



Universidad de Chile  
Facultad de Derecho  
Departamento de Derecho Económico

PARTICIPACIONES MINORITARIAS E *INTERLOCKING* DE DIRECTORES  
ENTRE COMPETIDORES

Memoria de prueba para optar al grado de licenciado en ciencias jurídicas y  
sociales

AUTOR: JUAN IGNACIO WILSON CODDOU  
PROFESOR GUÍA: BORIS SANTANDER

Santiago, Chile  
Junio 2014

“Though the law cannot hinder people of the same trade from sometimes assembling together, it ought to do nothing to facilitate such assemblies, much less to render them necessary.”

ADAM SMITH, *An Inquiry Into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*.

“The central problem with all promises to “behave responsibly” [...] is that such promises, without more, lack credibility. Here as elsewhere, those who enjoy discretion can be expected to exercise it in their favor”

OLIVER WILLIAMSON, *The Mechanisms of Governance*.

*A la llegada de Natalia y Baltazar, por ayudarme  
a concluir todo lo que estaba pendiente.*

## CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	8
Estructura de este trabajo.....	13
I. INTERESES MINORITARIOS: TEORÍA ECONÓMICA.....	16
1. Interés financiero pasivo.....	16
1.1. Riesgos unilaterales.....	17
1.2. Riesgos de coordinación.....	22
2. Participación minoritaria con derechos de control.....	26
3. Inversión por parte del controlador de la empresa adquirente.....	30
4. Evaluación de las participaciones minoritarias: PPI y HHI modificado....	31
II. INTERLOCKING DE DIRECTORES DIRECTOS E INDIRECTOS: TEORÍA ECONÓMICA.....	33
1. Tipos de interlocking.....	34
2. La teoría económica detrás del interlocking.....	44
2.1. El enfoque primariamente “sociológico”.....	44
2.2. Competencia oligopolística.....	50
2.3. El uso de prácticas facilitadoras para sostener la colusión.....	59
3. El interlocking horizontal como práctica facilitadora y su regulación.....	63
3.1. La hipótesis irrelevante.....	64
3.2. La teoría de los factores añadidos como mecanismo de control ex-post.....	66
3.3. Intercambios de información entre competidores e interlocking horizontal.....	73
3.4. Interlocking horizontal directo y su control ex-ante .....	86
4. Dos hipótesis de interlocking indirecto.....	88
4.1. El hipótesis compleja: interlocking como elemento constitutivo de un joint venture.....	88
5. La “Economía Institucional” como modelo de evaluación de las prácticas de interlocking.....	93

6.	Conclusiones preliminares (A modo de síntesis).....	100
III.	CONTROL DE INTERESES MINORITARIOS E INTERLOCKING EN LA UNIÓN EUROPEA MEDIANTE LA NORMA DE CONTROL DE FUSIONES.....	103
1.	Adquisición de control mediante una participación minoritaria.....	105
1.1.	Normativa aplicable.....	105
1.2.	Decisiones de la Comisión.....	106
1.3.	Comentarios sobre el criterio utilizado por la Comisión.....	116
2.	Control de vínculos estructurales y personales entre empresas mediante la ECMR.....	122
2.1.	Decisiones de la Comisión.....	122
2.2.	Comentarios sobre el criterio utilizado por la Comisión.....	140
2.3.	El Caso ‘Ryanair/ Aer Lingus’.....	144
2.4.	Las tensiones al interior del sistema europeo de control de fusiones.....	149
2.5.	Las potestades de la Comisión: el control ex-ante.....	159
IV.	CONTROL DE ‘INTERLOCKING’ Y PARTICIPACIONES MINORITARIAS MEDIANTE LA APLICACIÓN DEL ARTICULO 101 TFUE .....	163
1.	Normativa aplicable.....	164
2.	Control de interlocking de directores y participaciones minoritarias: aplicación directa del artículo 101 TFUE.....	166
2.1.	El caso Philip Morris.....	166
2.2.	Decisiones de la Comisión.....	170
3.	La regulación de intercambios de información entre competidores: control indirecto de las prácticas de interlocking.....	176
	CONCLUSIONES.....	186
	Una (difícil) taxonomía de vínculos estructurales.....	186
	Un cambio formal de paradigma: la tendencia Europea.....	192
	La posición del derecho chileno.....	198
	BILBLIOGRAFÍA.....	199

## RESUMEN

Las participaciones minoritarias y los *interlocking* de directores son fenómenos que han llamado recientemente la atención de las autoridades de competencia de diversas jurisdicciones. Especialmente en Europa, las limitaciones de la normativa de libre competencia para abordar los riesgos que portan estas estructuras han obligado a reconsiderar la regulación vigente.

Este trabajo pretende exponer las distorsiones que se introducen en el funcionamiento de los mercados cuando se establecen vínculos estructurales (de propiedad) o personales (directores comunes) entre empresas competidoras. Junto con una exposición de estos riesgos, se hará un análisis crítico de la capacidad de las categorías tradicionales del derecho de la libre competencia para regular estas conductas, mediante una revisión detallada de la evolución que ha tenido en esta materia la jurisprudencia de los organismos de defensa de la libre competencia de la Unión Europea (la Dirección General de Competencia de la Comisión Europea –en adelante, y salvo que se indicación en contrario, la “Comisión”– y la Cortes).

Esta tesis no analiza la normativa ni la jurisprudencia norteamericana sobre la materia, debido a las particularidades que reviste dicho ordenamiento en la materia. EE.UU. cuenta con legislación que prohíbe las estructuras de *interlocking per se*, así como reglas explícitas para el control de participaciones minoritarias. Es por ello que el debate sobre estas estructuras en dicho país difiere mucho de las que pueden plantearse en el resto del mundo. El sistema europeo, en cambio, no sólo carece de normas explícitas sobre la materia, sino que el control de este tipo de vínculos entre competidores se originó en una época anterior a su normativa de control de operaciones de concentración. En este respecto, las lecciones obtenidas de la jurisprudencia europea pueden resultar valiosísimas para países que, como Chile, carecen tanto de normas

explícitas para el control de vínculos estructurales entre competidores como de un sistema diferenciado para el control de operaciones de concentración.

## INTRODUCCIÓN

Que la independencia entre las diversas empresas es un requisito básico del funcionamiento eficiente del mercado es parte de los dogmas con los cuales opera el derecho de la competencia a nivel global<sup>1</sup>. El supuesto básico es que la independencia engendra rivalidad, rivalidad que motivará a las empresas a obtener ventajas sobre sus competidores, bien reduciendo sus precios, bien mejorando la calidad de sus productos o, en el mejor de los casos, innovando<sup>2</sup>. El corolario es que toda forma de cooperación entre competidores que tienda a alinear sus intereses debe ser vista, *prima facie*, con sospecha. Como bien establecen la Department Of Justice (“DOJ”) y la Federal Trade Commission (“FTC”) en su documento sobre colaboración entre competidores:

---

<sup>1</sup> El reciente y muy alabado artículo de STEUER, R. 2012. *The Simplicity of Antitrust*. En: University of Pennsylvania Journal of Business Law. Vol. 14 (II), pp. 543-557 (fue escogido por algunos especialistas como “Best Antitrust Scholarship of 2012”, [http://lawprofessors.typepad.com/antitrustprof\\_blog/2012/12/best-antitrust-scholarship-of-2012.html](http://lawprofessors.typepad.com/antitrustprof_blog/2012/12/best-antitrust-scholarship-of-2012.html)), de hecho reconduce la totalidad del derecho de la libre competencia, a nivel global, a la condenación de dos conductas básicas, las que describe como “bullying” y “ganging up” (“Today’s competition laws, guidelines, and commentary are rich with contemporary interpretations and illustrations, but all build upon the same foundation, condemning anticompetitive bullying and ganging up. In the Sherman Act, notable for its simplicity, Section 1 reaches agreements in unreasonable restraint of competition and Section 2 reaches monopolization, attempted monopolization, and conspiracy to monopolize. Similarly, Article 101 of the Treaty on the Functioning of the European Union prohibits agreements that restrict competition, subject to various exceptions, and Article 102 prohibits abuse of a dominant position. In China, the Anti-Monopoly Law likewise includes a series of articles on anticompetitive agreements and another series of articles on abuse of dominance. Other nations’ laws follow the same pattern”, p. 546). Como bien señala el autor, existe una tendencia mundial a la convergencia en este sentido: “Convergence has been the Holy Grail of competition law for thirty years. Today, there are nearly 170 jurisdictions with competition laws around the world [...] Virtually every competition regime limits anticompetitive bullying and ganging up, and while the language and procedures vary enormously, the direction is largely the same” (*Idem*, p 551). Es esa convergencia básica la que explica el enorme influjo que tiene el derecho extranjero y su doctrina sobre la interpretación del ordenamiento nacional, una tendencia que será obedecida en parte importante de este trabajo.

<sup>2</sup> Para una lectura del ordenamiento de la libre competencia que da primacía a la rivalidad entre empresas y la protección del “proceso competitivo” antes que a los resultados específicos que a corto plazo y en un caso puntual las prácticas de las empresas puedan tener sobre los precios o el volumen de la oferta, véase YBAR, M. 2010. *¿De qué hablamos cuando hablamos de competencia? Un análisis aplicado al caso Supermercados II*. En: Montt, Paulo y Nehme, Nicole (Eds.), Libre Competencia y Retail. Un análisis crítico, Legal Publishing Chile.

“Competitor collaborations may harm competition and consumers by increasing the ability or incentive profitably to raise price above or reduce output, quality, service, or innovation below what likely would prevail in the absence of the relevant agreement. Such effects may arise through a variety of mechanisms. Among other things, **agreements may limit independent decision making** or combine the control of or financial interests in production, key assets, or decisions regarding price, output, or other competitively sensitive variables, **or may otherwise reduce the participants’ ability or incentive to compete independently.**”<sup>3</sup>

En pos de la conservación de dicha independencia y rivalidad, el derecho de la competencia no sólo sanciona las prácticas de exclusión por parte de empresas dominantes y los acuerdos que llevan a la coordinación de las decisiones de los actores de mercado, sino que establece mecanismos que permiten precaver dichos riesgos antes de su concreción. En esta línea, el control de fusiones se ha erigido en la herramienta central de un análisis de corte “estructural”, que en lugar de reprimir los ilícitos *ex-post* procura evitar la conformación de una estructura de mercado que tienda a la perpetración de ilícitos anticompetitivos. Así, por un lado, las operaciones de concentración pueden llevar a la eliminación de un rival, disminuyendo la presión competitiva, lo que permitirá a la nueva entidad aumentar los precios a niveles que le estaban vedados con anterioridad a la operación (efectos unilaterales). En otros casos, las operaciones de concentración pueden dar pie a una estructura de mercado que, aumentando la transparencia o la simetría entre los actores de mercado, favorezca la coordinación entre ellos (efectos coordinados)<sup>4</sup>. En cualquier caso, la lógica detrás de ambas hipótesis de

---

<sup>3</sup> DOJ/FTC. 2000. *Antitrust Guidelines for Collaborations Among Competitors*, p. 6.

<sup>4</sup> La relevancia de ambos riesgos es actualmente reconocida por prácticamente todas las agencias de competencia importantes. Así, por ejemplo, EUROPEAN COMMISSION. 2004. *Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the Control of concentrations between undertakings*, parágrafo 22: “There are two main ways in which horizontal mergers may significantly impede effective competition, in particular by creating or strengthening a dominant position: (a) by eliminating important competitive constraints on one or more firms, which consequently would have increased market power, without resorting to coordinated behaviour (non-coordinated effects); (b) by changing the nature of competition in such a way that firms that previously were not coordinating their behaviour, are now significantly more likely to coordinate and raise prices or otherwise harm effective competition. A merger may also make coordination easier, more stable or more effective for firms which were coordinating prior to the merger (coordinated effects).” Más reciente pero en términos similares DOJ/FTC. 2010. *Horizontal Merger Guidelines*, p. 2: “A merger can enhance market power simply by

riesgo es la misma: la alineación de incentivos entre las empresas disminuye los contrapesos que ejercen mutuamente, dando espacio a la realización de prácticas abusivas. Como bien establece en Chile la Fiscalía Nacional Económica (“FNE”), en su “Guía para el análisis de operaciones de concentración”:

“La FNE entiende por operación de concentración o concentración [...] en general, los actos y convenciones que tienen por objeto o efecto que dos o más empresas económicamente independientes entre sí pasen a conformar una sola empresa, a tomar decisiones en forma conjunta o a integrar un mismo grupo empresarial [...] La definición que entrega la Guía apunta al cambio de incentivos que se produce cuando dos entidades económicas que actuaban de forma independiente, mediante algún arreglo contractual o fáctico, alinean sus incentivos para maximizar de manera conjunta sus beneficios.”<sup>5</sup>

No obstante el consenso actual acerca de los riesgos que la competencia intenta prevenir, la práctica de los organismos antimonopolio ha mostrado cierta dificultad para abordar una multiplicidad de prácticas cuyo carácter anticompetitivo ha sido reconocido por parte importante de la teoría existente sobre libre competencia. Dentro de dichas prácticas, destacan especialmente el *interlocking*<sup>6</sup> de directores entre empresas competidoras (vínculos personales entre competidores) y la adquisición de una participación minoritaria por parte de una empresa en un competidor (vínculos estructurales entre competidores). El instrumental regulatorio con que cuentan las autoridades parece, a primera vista, difícil de adaptar a estos supuestos: mientras que normalmente no cumplen con la entidad necesaria para motivar un revisión *ex-ante*

---

eliminating competition between the merging parties. This effect can arise even if the merger causes no changes in the way other firms behave. Adverse competitive effects arising in this manner are referred to as “unilateral effects”. A merger also can enhance market power by increasing the risk of coordinated, accommodating, or interdependent behavior among rivals. Adverse competitive effects arising in this manner are referred to as “coordinated effects”. In any given case, either or both types of effects may be present, and the distinction between them may be blurred.”

<sup>5</sup> FNE. 2012. *Guía para el análisis de operaciones de concentración*, p. 6 y nota al pie N°2.

<sup>6</sup> No existe una traducción precisa del término al español. “Directores cruzados” podría ser un uso aceptable, pero la expresión no captura la variedad de situaciones (algunas bastante indirectas) en que dos empresas se encuentran vinculadas a través de la relación entre dos miembros de sus órganos de administración. Por lo mismo, y para evitar malentendidos, se ha preferido el término en inglés.

mediante el mecanismo de control de fusiones, su revisión *ex-post* parece vedada por mecanismos dirigidos más a la represión de infracciones que al control de riesgos.

En este trabajo se pretende realizar un análisis de los riesgos que porta para la competencia la existencia de participaciones minoritarias e *interlocking* de directores entre empresas competidoras y los mecanismos que han sido utilizados para mitigarlos. Durante su desarrollo se hará especial énfasis en la manera en que la materia ha sido abordada en la Unión Europea (UE) en miras a construir un marco de análisis que sea útil para el derecho Chileno en su configuración actual. La historia europea en materia de regulación de participaciones minoritarias e *interlocking* de directores presenta dos características relevantes. En primer lugar, el control de participaciones minoritarias (y de operaciones de concentración en general) se inició en Europa antes de contar con una norma explícita sobre control de operaciones de concentración. En segundo lugar, y respecto al *interlocking* específicamente, el ordenamiento comunitario carece de una norma expresa que permita su control. En esto se aparta de la tradición norteamericana, que muy tempranamente incorporó una prohibición expresa contra el *interlocking* entre competidores como parte de su normativa<sup>7</sup>. Esta característica altera la forma en que la materia se discute al interior del ordenamiento norteamericano, razón por la cual no será objeto de un tratamiento específico, como sí lo será el ordenamiento europeo.

Tanto el *interlocking* como las participaciones minoritarias pueden ser considerados como tipos dentro de una taxonomía de vínculos estructurales entre

---

<sup>7</sup> La sección 8 de la Clayton Act, fue introducida en 1914, luego de la detección de una serie de prácticas anticompetitivas en los sector bancario, ferrocarriles y de producción de acero (AREEDA, P. y HOVENKAMP, H. 2010. *Antitrust Law. An Analysis of Antitrust Principles and Their Application*, 3rd Edition, Aspen Publishers, Wolters Kluwer Law & Business, Vol. 5, ¶1301 p. 330). El texto de la norma, en la parte relevante, señala:

“(a) (1) No person shall, at the same time, serve as a director or officer in any two corporations (other than banks, banking associations, and trust companies) that are –

(A) engaged in whole or in part in commerce; and

(B) by virtue of their business and location of operation, competitors, so that the elimination of competition by agreement between them would constitute a violation of any of the antitrust laws;”

empresas competidoras, encontrándose por un lado la existencia de intereses puramente patrimoniales (en la literatura recibe diversas denominaciones: *silent financial interest*, *passive financial interest*, *cash-flow rights*), y en el otro la existencia de elementos de control de una compañía sobre otra (*control rights*) o de influencia recíproca, llegando hasta la completa fusión entre ambos agentes<sup>8</sup>. Para diagramar esta tipología, conforme a la perspectiva de la libre competencia, puede construirse el siguiente cuadro (Fig. 1):

Vínculos Personales		
Vínculos Materiales	<b>Representación en los órganos de dirección</b>	<b>Sin representación en los órganos de dirección</b>
<b>Ausencia de interés patrimonial</b>	Interlocking "Puro"	Empresas sin relación (Independencia)
<b>Interés patrimonial</b>	Interés patrimonial activo/fusión	Participación minoritaria pasiva

Fig. 1. Fuente: FNE. 2013. *Participaciones minoritarias y directores comunes entre empresas competidoras*. División de Fusiones y Estudios. [En línea: <http://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2013/11/Participaciones-minoritarias.pdf>] Consultado por última vez en Marzo de 2014.

Así, una participación minoritaria en un competidor (v.gr., una participación accionaria) que no otorga derechos de votación, ni permite a quien la detenta nombrar representantes en el directorio será denominada una participación minoritaria pasiva. En el otro extremo, los casos en que las empresas comparten directores a pesar de no tener ningún interés patrimonial común (v.gr., ambas empresas han decidido, de forma independiente, nombrar a la misma persona natural como miembro de su directorio) serán denominados en este trabajo como hipótesis de *interlocking* “puro”. A pesar del

<sup>8</sup> Para una descripción similar de este continuo, véase, SPECTOR, D. 2011. *Some economics of minority shareholdings*. En: *Concurrences* N°3. Merger control and minority shareholdings: Time for a change? p. 14 y O'BRIEN, D. y SALOP, S. 2000. *Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control*. En: *Antitrust Law Journal*, pp. 569 y ss.

esquema, y como habrá oportunidad de comentar con más detalle en lo que sigue, dichos tipos ideales no son los casos más frecuentes. Lo normal será que quien invierta en una empresa proteja dicha inversión ejerciendo su derecho a voto y, de ser suficiente, nombrando representantes al interior de la misma. Asimismo, la forma más común de vínculo entre los directores de dos empresas competidoras se producen a raíz de un interés patrimonial común (v.gr. un *joint venture* entre dos competidores).

### **Estructura de este trabajo**

Este trabajo inicia con una revisión de la teoría económica existente acerca de este tipo de prácticas, intentando describir sus principales riesgos y posibles eficiencias. Así, en el capítulo I se analizan las participaciones minoritarias pasivas, con el fin de demostrar que dichas participaciones presentan los mismos riesgos que las operaciones de concentración, aunque atenuados: su diferencia es cuantitativa y no cualitativa, razón por la cual debiesen evaluarse mediante un estándar semejante. Se discutirá, además, una situación de participación minoritaria con derechos de control que puede resultar más riesgosa para la competencia que una operación de concentración completa (adquisición de un competidor en un 100%), con el añadido que dicha participación normalmente no traerá aparejadas las eficiencias propias de una fusión.

En el capítulo II tocará el turno de evaluar los efectos competitivos del *interlocking* de directores para lo cual se clasificarán los diversos tipos de *interlocking* que pueden presentarse. Como se espera demostrar, la principal diferencia no se encuentra en si el *interlocking* es “puro” o se encuentra asociado a otros intereses patrimoniales, sino a su carácter directo o indirecto y, aun en este último caso, habrá que diferenciar sus efectos de acuerdo a la manera en que dicho *interlocking* indirecto se encuentra estructurado. Dada la escasez de literatura económica acerca de los efectos de los *interlocking*, se intentará determinar las consecuencias de esta práctica mediante

analogías con otros fenómenos cuyos riesgos y eficiencias han sido más extensamente estudiados. Los intercambios de información entre competidores darán el marco para los *interlocking* horizontales directos y ciertos tipos de *interlocking* indirectos, mientras que el grueso de este último tipo de *interlocking* será analizado sobre marco de evaluación aplicable a los *joint venture*. La teoría existente sobre competencia oligopólica servirá de base a la discusión y dará las primeras pistas acerca de los posibles mecanismos de control a ser utilizados a falta de norma expresa, dentro de los cuales se considerarán tres opciones: control por vía de su consideración como “factores-añadidos”, control directo mediante una regla *per se* contra los intercambios de información, control mediante el mecanismo de revisión de operaciones de concentración. Si bien cada uno presenta cierta utilidad, existen claras limitaciones que convendrá destacar. Cerrando la parte conceptual de este trabajo, los desarrollos en el ámbito de la “Economía Institucional” vinculados a la obra de Oliver Williamson y Elinor Ostrom permitirán enmarcar la discusión, dejando sentada algunas líneas para posibles investigaciones futuras en este ámbito.

Los capítulos III y IV se centran en la descripción de la práctica europea en materia de participaciones minoritarias e *interlocking* de directores. En el primero de estos capítulos se muestra cómo el control de fusiones ha sido una herramienta útil en el control de este fenómeno, aunque insuficiente para regular todas sus manifestaciones. El uso de este mecanismo ha dado pie a una aproximación sumamente pragmática y casuística, pero ha inhibido en parte el desarrollo de una teoría completa acerca de los riesgos que estos fenómenos presentan para la competencia. Dicha carencia se hizo patente a propósito de la revisión por parte de la Comisión y las Cortes Europeas del caso *Ryanair*, el que se comenta en detalle.

El capítulo IV abordará el control del *interlocking* y las participaciones minoritarias mediante aplicación del artículo 101 del Tratado sobre el Funcionamiento de la Unión Europea (TFEU, por sus siglas en inglés). Esta práctica puede separarse en

un control directo (similar al control ejercido sobre los *joint venture* que no caen bajo el control de operaciones de concentración), como en un control indirecto (mediante su aplicación a intercambios de información entre competidores). La intención será mostrar cómo una práctica rigurosa en contra de este tipo de conductas facilitadoras por parte de los organismos de defensa de la libre competencia puede resultar útil para mitigar sus riesgos de manera considerable y llenar los vacíos dejados por la regulación de fusiones. No obstante lo anterior, dicha práctica presenta limitaciones que deben ser destacadas.

Cierra este trabajo una exposición general de las conclusiones obtenidas a lo largo del mismo, agregando una breve referencia a la utilidad de una mirada regulatoria al rol que cumple la libre competencia.

## I. INTERESES MINORITARIOS: TEORÍA ECONÓMICA

El objetivo de este capítulo es describir los diversos riesgos que para la libre competencia portan las participaciones minoritarias, tanto en su aspecto puramente pasivo (participaciones minoritarias sin derechos de control o representación asociados), como en el caso de participaciones minoritarias activas. No obstante la desatención que este tipo de fenómeno ha tenido en la doctrina, los efectos son sustancialmente los mismos que se presentan respecto de fusiones completas, aunque normalmente se encuentren atenuados. Las participaciones minoritarias no son, por tanto, cualitativamente distintas de una fusión en cuanto a sus efectos.

### 1. Interés financiero pasivo

La sistematización y exposición más completa de los efectos económicos de las participaciones minoritarias pasivas entre competidores, se debe principalmente a los trabajos de David Gilo, en que expone un modelo simple y plausible para evaluar los riesgos de este tipo de operación. Aunque el principal aporte de Gilo se encuentra en el ámbito de riesgos de coordinación, él mismo ha hecho una importante sistematización y refinamiento de la literatura anterior sobre efectos unilaterales, en una importante sucesión de trabajos en que combina ambos enfoques<sup>9</sup>. Las participaciones minoritarias

---

<sup>9</sup> Los primeros trabajos teóricos en exponer los efectos anticompetitivos de participaciones minoritarias son los de REYNOLD, R. y SNAPP, B. 1986. *The Competitive Effects of Partial Equity Interests and Joint Ventures*. En: International Journal of Industrial Organization, Vol. 4, 2, pp. 141-153 y, paralelamente, el de BRESNAHAN, T. F. y SALOP, S. C. 1986. *Quantifying the Competitive Effects of Production Joint Ventures*, En: International Journal of Industrial Organization, Vol. 4, 2, pp. 141-153. Salop reiteró la teoría expuesta en un artículo posterior, enfocado principalmente al efecto de los derechos que confieren control sobre un competidor: O'BRIEN, D. y SALOP, S. 2000. *Op. Cit.* Gilo empezó a trabajar su teoría ya en su tesis doctoral en Harvard, dirigida por Louis Kaplow, titulada *Anticompetitive commitment: the anticompetitive effect of passive investment and vertical restraints or integration that restore the supplier's market power* (1997), luego de la cual ha publicado múltiples trabajos al respecto,

pasivas son aquí diferenciadas de las activas (i.e., las que confieren algún grado de control a la compañía adquirente sobre las decisiones de su competidor), las que serán analizadas en el acápite siguiente<sup>10</sup>.

### 1.1. Riesgos unilaterales

Los intereses minoritarios puramente pasivos en un competidor dan incentivos a la empresa adquirente a comportarse de manera menos agresiva, entorpeciendo con ello la competencia. El mecanismo a través del cual operan estos incentivos es análogo a los efectos unilaterales producidos por una fusión, atenuados según el tamaño de la adquisición.<sup>11</sup>

Un escenario de competencia imperfecta, entendiendo por tal un mercado con diferenciación de productos (por marca o a través de diferenciación geográfica) y competencia por precios (Bertrand) presenta los mayores riesgos en la adquisición de participaciones minoritarias.<sup>12</sup> En este tipo de mercados, la diferenciación entre los productos permite a las empresas cobrar precios sobre el costo marginal de producción de los bienes (la preferencia por alguna marca específica o la cercanía geográfica hará

---

constituyendo actualmente la teoría más citada y aceptada al respecto. Véase, GILO, D. 2000. *The Anticompetitive Effects of Passive Investments*. En: Michigan Law Review. Vol. 99. No. 1; GILO, D., MOSHE, Y. y SPIEGEL, Y. 2006. *Partial Ownership and Tacit Collusion*. En: RAND Journal of Economics, Vol. 37; EZRACHI, A. y GILO, D. 2006. *EC Competition Law and the Regulation of Passive Investments Among Competitors*. En: Oxford Journal of Legal Studies, Vol. 26; GILO, D. 2008. *Passive Investments*. En: Issues in Competition Law and Policy, ABA Section of Antitrust Law y, por último, GILO D., SPIEGEL, Y. y TEMURSHEOV, U. 2009. *Partial Cross Ownership and Tacit Collusion under Cost Asymmetries*.

[En línea: [http://www.ihs.ac.at/vienna/resources/Economics/Papers/20090604\\_Spiegel\\_Paper.pdf](http://www.ihs.ac.at/vienna/resources/Economics/Papers/20090604_Spiegel_Paper.pdf)] Consultado por última vez en Marzo de 2014.

<sup>10</sup> Véase. *infra*, pp. 25 y ss.

<sup>11</sup> STAAHL, G.; HJELMENG, E.; y SORGARD, L. 2011. *Rethinking Minority Share Ownership and Interlocking Directorships: the Scope for Competition Law Intervention*. En: European Law Review. Issue 6, p. 839.

<sup>12</sup> EZRACHY y GILO, *Op. Cit.*, p. 329.

que algunos consumidores estén dispuestos a pagar un mayor precio por un determinado bien, aun cuando exista un sustituto del mismo a menor precio), fenómeno que se ve agravado por la existencia de participaciones minoritarias entre competidores. Para demostrarlo, puede ser útil la comparación hecha por O'Brien y Salop con el modelo utilizado en casos de fusiones.<sup>13</sup> Aun considerando un escenario de competencia oligopólica, las empresas no podrán aumentar sus precios indefinidamente: hay un punto en que la ganancia adicional obtenida de los consumidores que siguen comprando el producto a pesar del aumento de precio se ve contrarrestada por la pérdida de ingresos causada por los consumidores que se cambian a un producto alternativo.

Una fusión entre dos competidores atenúa las constricciones impuestas por la desviación de consumidores (*diversión ratio*). Dado que tanto el producto inicial como su alternativa pasan a estar bajo el control de la misma compañía, la pérdida de ingresos generada por la pérdida de clientes se ve atenuada: las rentas que se pierden en la compañía adquirente (A) producto del aumento en los precios son recuperadas mediante un aumento en la demanda de los productos de la compañía adquirida (B), ahora controlada por la primera empresa.<sup>14</sup> De esta manera, disminuyen las constricciones impuestas a un aumento de precios, el que, producto de la fusión, pasará a ser rentable para la empresa adquirente.

La adquisición de participaciones minoritarias muestra sólo diferencias cuantitativas con la estructura de incentivos generada por una fusión, en tanto altera los incentivos a competir de la empresa que realiza la adquisición. En este caso, un aumento de precios, otrora perjudicial, puede volverse rentable para la compañía adquirente (A), en tanto la participación minoritaria le permitirá capturar parte de las rentas adicionales que la compañía adquirida (B) obtendrá producto de un aumento en su demanda. Aunque, a diferencia del caso en que existe una fusión completa, la captura por parte de

---

<sup>13</sup> O'BRIEN y SALOP, *Op. Cit.*, p. 573.

<sup>14</sup> *Ibidem.*, p. 574.

la compañía adquirente (A) de las rentas adicionales obtenidas por la compañía adquirida (B) no será completa, ésta todavía puede ser de una entidad suficiente como para volver rentable un aumento sustancial en los precios, evitando, además, los escrutinios del sistema de control de fusiones.<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> El ejemplo numérico ofrecido por O'Brien y Salop es claro e ilustra bien el punto (*Ibidem.*, pp. 573-576). Imagínese que una empresa (A) tiene un costo marginal por unidad de \$80 y que fija el precio inicial de venta para su producto en \$100. Para establecer su precio de venta, debe ponderar las ganancias obtenidas por un aumento en el precio pagado por cada consumidor, con la pérdida infligida por la desviación de demanda hacia sus rivales (pierde \$20 [ $\$100 - \$80$ ] por cada cliente que deja de comprar su producto). Imagínese que el bien producido por la empresa cuenta con 3 productos competidores (producidos por B, C y D), los que actúan como sustitutos imperfectos del bien producido por A y que al precio de \$100, A cuenta con 16 clientes. Si se asume que un aumento en el precio de 10 lo lleva a perder 8 clientes (4 en manos de B, 2 para C y 2 para D), sus ganancias aumentan en \$80, pero disminuyen a la vez en \$160, lo que implica una pérdida neta de \$80.

Una fusión completa con B puede remediar este problema. Si B vende su producto a 100 y tiene un costo de producción de \$60, los 4 consumidores extra que obtiene a raíz de un aumento de precios por parte de A, reportarán para dicha empresa una ganancia de \$160. Así, será rentable para A aumentar su precio en 10, dado que obtendrá \$80 adicionales gracias a las compras que mantiene, mientras que las rentas extra generadas por B permitirán compensar la pérdida de los clientes ocasionada por el aumento de precio.

Las participaciones minoritarias operan de un modo similar, aunque en menor escala. Manteniendo el mismo ejemplo, si en lugar de una fusión A adquiere un 25% de las acciones de B, un aumento de 10 todavía será perjudicial para A (implicará una pérdida de \$160 y una ganancia de \$40 mediante su participación en el aumento de los ingresos de B). No obstante, no ocurre lo mismo con un aumento de \$2.5, si dicho aumento lo lleva a perder dos clientes, uno de los cuales se cambia a la firma B. En este caso, en ausencia de una participación minoritaria, la pérdida de dos implica abandonar una ganancia de \$40, incrementando los ingresos en \$35. No obstante, la participación minoritaria permitirá capturar \$10 de los ingresos obtenidos por B, lo que vuelve rentable el aumento propuesta.

El ejemplo aquí planteado puede variar sustancialmente, sujeto a una mayor o menor asimetría de costos entre A y B. Si A tiene un costo de producción de \$90 y B de \$50, el aumento de 10 podría implicar un pérdida de 80 para A y una ganancia de \$200 para B. En dicho caso, una participación de 40% en B, aun cuando no confiera control, permitiría compensar las pérdidas generadas por el aumento en los precios, estableciéndose como una alternativa viable. Esto muestra que las participaciones minoritarias resultarán mucho más convenientes frente a asimetrías en los costos de producción, en cuyo caso la inversión de una empresa menos eficiente en su competidor más eficiente da fuertes incentivos para aumentar los precios.

Los incentivos de empresas menos eficientes para invertir en empresas más eficientes ha sido mostrado en FAARRELL, J. y SHAPIRO, C. 1990. *Asset Ownership and Market Structure in Oligopoly*. Rand Journal of Economics, Vol. 21, p. 285. Indican estos autores, "If firm 1 is small (lo que en su modelo, asumiendo Cournot, implica costos marginales de producción más altos y una menor diferencia entre precio y costo en relación a una empresa de mayor tamaño –i.e. más eficiente-) then it certainly is profitable for firm 1 to buy some shares of the larger firm 2. In practice we most often see the reverse: a big firm buys a smaller firm. Our analysis suggests that such purchase will be profitable only if firm 1 gains *control* over firm 2's actions", lo que no se da en el supuesto analizado aquí. En todo caso, la demostración hecha por Shapiro puede ser expandida para cubrir un modelo de Bertrand (con competencia por precios), en que las eficiencias de las respectivas empresas no se encuentren necesariamente correlacionadas con su tamaño. Véase, GILO. 2000, *Op. Cit.*, p. 18.

En un escenario de productos homogéneos, es probable que las participaciones minoritarias no presenten los riesgos hasta ahora considerandos. Si no existe diferenciación por calidad ni en la localización de los productos, la empresa tendrá dificultades para aumentar sus precios sobre los de su competencia. En este caso, la empresa que adquiere una participación minoritaria intentará disminuir la cantidad producida (*output*), generando un aumento del precio del bien. Las ganancias adicionales obtenidas por un aumento de precio serán compensadas con la pérdida en el volumen de ventas que dicha disminución de *output* genera, lo que presenta una lógica similar a los casos presentados anteriormente. No obstante, una disminución en el *output* puede ser contrarrestada por los competidores de A (incluyendo B), quienes aumentarán la cantidad producida, evitando parcialmente el aumento de precios deseado. Como muestran Gabrielsen *et al.*:

“When firms are capacity constrained and competition is in *output* (denoted as Cournot competition from now on) and products are homogeneous, an MSO is unprofitable because of the outsiders free-riding on the MSO. Suppose firm A has a one-way share in firm B. Firm A should then optimally reduce its quantity to compete less aggressively with B. However, both firm B and other competitors would respond, to A’s decrease in its sale by expanding output to such an extent that firm A would ultimately lose from taking a share in firm B. A similar intuition also applies with reciprocal MSOs, that is, when both A and B hold a share in each other.<sup>16</sup>”

Ezrachi y Gilo han ampliado el supuesto de “diferenciación de productos”, mostrando que la participaciones minoritarias pueden operar de forma anticompetitiva

---

<sup>16</sup> STAAHL, HJELMENG y SORGARD, *Op. Cit.*, p. 839-840. Aunque el aumento en el *output* por parte de los rivales de la compañía adquirente (A) no contrarresta completamente el aumento de precios, para la adquirente (A) no resultará rentable la participación minoritaria pues su pérdida de participación de mercado resulta más perjudicial que las ganancias obtenidas por el aumento en el precio. La importancia de esta consideración es que, como señala GILO. 2008. *Op. Cit.*, p. 1639: “Assuming passive investment nevertheless occurred (say, for other motivations), prices will still be higher than before the passive investment since, although firm A’s rivals raise output, they do so by less than firm A’s output reduction”.

aun considerando productos homogéneos, cuando la capacidad de aumentar la producción por parte de las empresas que compiten con la adquirente se encuentra constreñida. En este caso, el incentivo a disminuir la producción por parte de la empresa adquirente (A), aumentando el precio de los bienes, no será contrapesado mediante un aumento en el volumen de oferta por parte de sus rivales, lo que le permitirá capturar parte de las ganancias obtenidas por la adquirida (B) a través de un aumento en su demanda<sup>17</sup>.

Existe un efecto anticompetitivo ulterior vinculado a las participaciones minoritarias, en tanto afectan la conducta de terceros ajenos a la relación entre adquirente y adquirida. A saber, en un escenario con productos diferenciados, el incentivo del adquirente (A) a aumentar sus precios tenderá a motivar un aumento de parte de precios por parte de la adquirida (B) y las demás compañías rivales. El aumento de precios por parte de la adquirente vuelve su producto relativamente menos atractivo, lo que permitirá a sus rivales aumentar los precios de manera rentable<sup>18</sup>. Como bien señala Giló:

“The unilateral anticompetitive effects are exacerbated if firm A’s rivals react to firm A’s reduced aggressiveness by becoming less aggressive themselves, a result predicted by some standard oligopoly models, especially Bertrand-type price-setting models on differentiated

---

<sup>17</sup> EZRACHI y GILO. *Op. Cit.*, p. 330. Reiterado con mayor claridad aún en GILO. 2008. *Op. Cit.*, p. 1638: “Even in markets that lack product or geographic differentiation, capacity constraints due to limited plant size, limited distribution channels, limited input supplies, and the like may result in equilibrium prices above marginal cost. This is because if a capacity constrains firm were to lower its price in the direction of marginal costs, it could not increase its output and hence would only reduce its profits.”

<sup>18</sup> Trabajando sobre los modelos de FARRELL y SHAPIRO, *Op. Cit.*, GILO. 2000. *Op. Cit.* y GILO. 2008. *Op. Cit.*, algunos autores han mostrado que, en el caso de Cournot, las participaciones minoritarias sólo serán rentables si muchas empresas del mercado comparten participaciones recíprocas: de lo contrario, el aumento en el volumen de producción por parte de las compañías rivales frustrará la estrategia de la compañía adquirente. En un modelo Bertrand, en cambio, las participaciones minoritarias resultarán siempre rentables para los participantes, aunque los demás miembros de la industria no contemplen participaciones en los rivales. Véase, STAAHL, HJELMENG y SORGARD, *Op. Cit.*, pp. 840 y ss.

markets. In markets characterized by this type of competition, passive investment could be a device to induce rivals to raise their prices.”<sup>19</sup>

La consecuencia más inmediata de esto es que las participaciones minoritarias en competidores tendrán un efecto acumulativo: mientras más extendidas se encuentren, más beneficiosas serán para sus detentadores<sup>20</sup>.

Los efectos perniciosos comentados hasta ahora pueden incrementarse si, en lugar de una inversión directa por parte de la compañía adquirente (A) en la compañía adquirida (B), es el accionista controlador de la compañía adquirente (A) el que realiza la inversión. Para entender por qué, sin embargo, ha de revisarse primero la teoría de los intereses minoritarios frente a la existencia de derechos de control, descrita en el punto 2 *infra*.

## 1.2. Riesgos de coordinación

“Collusion may be difficult to sustain. It is enough that for at least one firm the short-term profit during a price cut outweighs the long-term losses from a price war in order for collusion to cease”<sup>21</sup>. Aunque se revisa con un poco más de detalle en el próximo capítulo<sup>22</sup>, basta señalar aquí que la participación en una colusión (la capacidad de sostenerla) requiere que los beneficios a largo plazo que se obtienen de la misma, superen los beneficios que alguno de los miembros del cartel puede obtener por la vía de quebrar el acuerdo bajando los precios y obteniendo, por consiguiente, un mayor número de clientes (lo que se denomina *cheat on the agreement*). Esto, por supuesto, traerá consigo una guerra de precios que implicará costos a largo plazo para los miembros del

---

<sup>19</sup> GILO. 2000. *Op. Cit.*, p. 1638.

<sup>20</sup> STAAHL, HJELMENG y SORGARD, *Op. Cit.*, p. 839.

<sup>21</sup> EZRACHI y GILO, *Op. Cit.*, p. 332.

<sup>22</sup> Véase *infra*, Capítulo II, sección 2.2 (Competencia oligopólica)

cartel. Esta tensión entre los beneficios de la colusión a largo plazo y el beneficio inmediato de robar mercado a sus competidores (i.e., la tensión entre honrar el acuerdo o romperlo) se reproduce constantemente, cada vez que las empresas deben decidir el nivel de precios al que venden sus productos<sup>23</sup>.

Puede pensarse, en principio, que las participaciones minoritarias siempre generan incentivos a coludirse. En la medida en que vinculan a empresas competidoras, parte de las ganancias que la compañía adquirida (B) obtiene de la colusión son capturadas por la empresa adquirente (A), mientras que el daño que A podría causar a B si traiciona el acuerdo colusivo, impacta también sus propias ganancias. Si dicha estructura es replicada por (B), entonces tienden a desaparecer los incentivos para traicionar el acuerdo por parte de ambas empresas<sup>24</sup>.

La forma en que las participaciones minoritarias pueden generar riesgos de coordinación, sin embargo, no es tan inmediata. Como indica Wish, “participation in a cartel itself has a price and membership will be more profitable to some firms than to others”<sup>25</sup>. Por lo mismo, deben diferenciarse los escenarios del mercado, según los incentivos que tiene cada competidor en la industria para traicionar el acuerdo colusivo. En términos generales, la teoría de Gilo puede resumirse de la siguiente manera: si existe una empresa (C) dentro de la industria a la que, dadas sus ventajas comparativas ante una eventual guerra de precios, le resulte más eficiente traicionar un eventual acuerdo colusivo que mantenerse en él, la existencia de una participación minoritaria entre A y B

---

<sup>23</sup> Una sencilla modelación matemática de este escenario puede encontrarse en GILO, MOSHE y SPIEGEL, *Op. Cit.*, p. 5-9.

<sup>24</sup> “The investing firm may become less eager to price cut on a collusive price”, EZRACHI y GILO, *Op. Cit.*, p. 332.

<sup>25</sup> WISH, R. y BAILEY, D. 2012. *Competition Law*. 7<sup>th</sup> Edition, Oxford University Press, p. 505.

no aumenta los riesgos de coordinación<sup>26</sup>. Dicha empresa es denominada por Gilo el *maverick* de la industria.

En un escenario de empresas simétricas, con productos homogéneos y costos marginales de producción idénticos, las participaciones minoritarias deben existir entre todos los actores del mercado para incentivar una colusión. La razón es casi de definición: el competidor que no invierte en sus rivales se verá beneficiado en caso de una guerra de precios, por lo que no tendrá incentivos a coludirse. La empresa que no invierte en sus competidores, por tanto, es el *maverick* de la industria<sup>27</sup>.

Una implicancia del punto anterior, destacada por diversos autores, es que en el caso de productos homogéneos y competencia por precios las participaciones minoritarias jamás desestabilizan o entorpecen una colusión, por la simple razón que las participaciones minoritarias no generan un aumento en las ganancias de la empresa que traiciona el acuerdo<sup>28</sup>. Bajo estos supuestos, en cuanto a riesgos de coordinación respecta, dichas participaciones resultan inocuas.

En un escenario con empresas con costos asimétricos o productos diferenciados, el efecto de las participaciones minoritarias varía parcialmente<sup>29</sup>, en tanto el *maverick* de la industria, entendido como la empresa con mayores incentivos para traicionar el acuerdo colusivo, es más difícil de identificar. Al decir de Gilo:

“The reason firm A may be more or less likely to cheat on the cartel price than its rivals could vary. For example, firm A may have lower marginal costs, which, in turn, makes firm A more likely to deviate from the cartel price, as its cost advantage makes it more likely to

---

<sup>26</sup> Véase para lo que sigue, GILO, MOSHE y SPIEGEL, *Op. Cit.* y GILO, MOSHE y TEMURSHEOV, *Op. Cit.*

<sup>27</sup> GILO, MOSHE y SPIEGEL, *Op. Cit.*, p. 13.

<sup>28</sup> *Ídem.* Véase además, STAAHL, HJELMENG y SORGARD, *Op. Cit.*

<sup>29</sup> Para una discusión de esta situación, véase GILO, MOSHE y TEMURSHEOV, *Op. Cit.*

earn profits even during a price war. Alternatively, firm A may have similar costs as its rivals but possess a smaller market share, making it more inclined to deviate from a cartel price than its rivals, as such deviation enables it to raise its market share considerably. Another reason firm A could be more likely to cheat on a cartel price is that firm A has more opportunities to make secret price cuts, say, because it sells to large wholesalers while rival firms sell to end consumers. In such a case, rival firms would find out about firm A's price cuts only with a lag, and, accordingly, firm A's profits from deviating, until its rivals react by price cutting themselves, could be substantial.<sup>30</sup>

Si las demás empresas en la industria saben de la existencia del *maverick*, es probable que no estén dispuestas a coludirse, anticipando un quiebre del acuerdo. En contraposición, si el *maverick* adquiere una participación minoritaria en un competidor, sus incentivos para traicionar el acuerdo colusivo disminuirán, volviendo una guerra de precios un escenario mucho menos beneficioso. Gracias a la participación minoritaria, por tanto, el *maverick* puede comprometerse, de forma creíble, a no romper la colusión.<sup>31</sup>

En suma, los riesgos de coordinación en este caso, aunque menos visibles, no difieren en su estructura de los riesgos de coordinación que se presentan en una escenario de fusión completa (i.e., fusión que implica cambios en el control de una empresa competidora). Como bien señalan Fabra y Motta,

“A factor facilitates collusion if (i) it relaxes the conditions that guarantee that firms have no incentive to deviate from the collusive agreement (*enforcement problem*); or if (ii) it facilitates coordination on a collusive equilibrium (*coordination problem*). The first condition is met if collusive profits increase, deviation profits are reduced, or if punishment becomes more severe. An improvement in monitoring, so that deviation can be more quickly and more accurately detected, would also relax the enforcement problem and thus facilitate collusion.

---

<sup>30</sup> GILO. 2008. *Op. Cit.*, p. 1640.

<sup>31</sup> *Ibidem*, p. 1641

The second condition is met when firms' conflict of interests are mitigated, or when they can more effectively communicate to coordinate their actions"<sup>32</sup>

Como se ha señalado, las participaciones minoritarias contribuyen a ambos factores, principalmente disminuyendo las ganancias de la desviación y los costos de monitorearla.

La teoría que sustenta la existencia de riesgos de coordinación a partir de participaciones minoritarias no es más que una aplicación a un caso particular de la teoría más general sobre riesgos coordinados en materia de fusiones. Nuevamente en términos de Motta:

"Symmetry increasing mergers tend to facilitate collusion by relaxing the enforcement problem. Intuition also suggests that symmetry facilitates coordination on a collusive outcome."<sup>33</sup>

La inversión del *maverick* en otro competidor es una forma efectiva de aumentar la simetría entre los diversos participantes de la industria.

## **2. Participación minoritaria con derechos de control**

Una variación en el modelo de análisis sobre participaciones minoritarias se presenta al considerar la existencia adicional de poder de control por parte de la compañía adquirente sobre la conducta de la compañía adquirida. Este modelo fue

---

<sup>32</sup> FABRA, N. y MOTTA, M. 2013. Coordinated Effects in Merger Cases. Report commissioned by the World Bank–Bank Netherlands Partnership Program- Strengthening Competition Policy in Latin American Countries. [en línea: [http://www.crcal.org/guias-y-estudios/guias/concentraciones/doc\\_download/14-massimo-motta-and-natalia-fabra-coordinated-effects-in-merger-cases.](http://www.crcal.org/guias-y-estudios/guias/concentraciones/doc_download/14-massimo-motta-and-natalia-fabra-coordinated-effects-in-merger-cases.)] Consultado por última vez en Diciembre de 2013., p. 22.

<sup>33</sup> *Ibidem*, p. 53

construido por O'Brien y Salop<sup>34</sup> y defendido por ellos frente a las críticas que se plantearon<sup>35</sup> en un artículo posterior<sup>36</sup>. El modelo ha sido recientemente expandido y su congruencia ha sido testeada con algunos datos empíricos<sup>37</sup>.

Lo primero que debe tenerse presente, para comprender al considerar el problema del “control” es que dicha categoría no está limitada al caso del accionista mayoritario<sup>38</sup> (“controlador” en términos estrictamente legales), sino que en la práctica es posible para una empresa ejercer control sobre otra por la vía de una participación minoritaria, sumada a otros “factores adicionales”<sup>39</sup> como la existencia de derechos especiales de veto, acciones o títulos calificados, dependencia financiera, etc<sup>40</sup>.

La existencia de potestades de control abre la puerta a los riesgos detectados por O'Brien y Salop. Conforme al modelo propuesto por estos autores, la existencia de control único (total) mediante la propiedad sobre una porción minoritaria del capital de la compañía rival adquirida, puede conducir a un escenario aún más perjudicial para la competencia que el que se encuentra presente en el caso de una fusión completa<sup>41</sup>. El

---

<sup>34</sup> O'BRIEN y SALOP, *Op. Cit.*

<sup>35</sup> El principal crítico de su modelo ha sido DUBROW, J. B. 2001. *Challenging the Economic Incentives Analysis of Competitive Effects in Acquisitions of Passive Minority Interests*. En: Antitrust Law Journal, Vol. 69.

<sup>36</sup> Con respuestas tajantes a Dubrow, O'BRIEN, DANIEL P y SALOP, STEVEN C. (2001), *The Competitive Effects of Passive Minority Interests: Reply*, En: Antitrust Law Journal, Vol. 69.

<sup>37</sup> FOROS, Ø. KIND, H. y SHAFFER, G. 2011. *Mergers and partial ownership*. En: European Economic Review 55, No. 7. Véase para una sistematización de los trabajos citados, STAAHL, HJELMENG y SORGARD, *Op. Cit.*

<sup>38</sup> SPECTOR, *Op. Cit.*, p. 14.

<sup>39</sup> Véase, EUROPEAN COMMISSION. 2004. *Op. Cit. y supra*, nota 2.

<sup>40</sup> Para una descripción detallada de los diversos medios en que una empresa puede ejercer influencia sobre otra, véase el estudio de la OFT. 2010. *Minority Interests in Competitors*. Véase también REYNOLDS, M. y ANDERSON, D. 2005. *Acquisition of minority interests in competitors. The EU perspective*. En: ABA, Section of Antitrust Law Spring Meeting, Mergers and Acquisitions Committee, “Minority & Partial Interests in Competitors”, p. 2.

<sup>41</sup> “Total control (with a minority interest) sometimes leads to the largest and potentially the least competitive incentives and outcome of all control scenarios. Prices are highest and output is lowest, if other competitive factors remain constant”. O'BRIEN y SALOP. 2000, *Op. Cit.*, p. 578.

mecanismo es similar al que se presentó al considerar participaciones minoritarias pasivas, pero se sustenta en una distorsión aún más importante de los incentivos que la observada entonces.

El problema surge del incentivo al *free-riding* que dicha estructura corporativa fomenta. En la medida en que el adquirente (A), controla mediante una participación minoritaria a su rival (B), la primera empresa intentará aumentar el precio cobrado por la empresa adquirida. En dicho caso, la compañía adquirente (A) absorberá la demanda que se desvíe de (B) en virtud del aumento de precios, pero los costos que la medida impone a la compañía adquirida (B) se repartirán entre todos los accionistas (incluyendo A). La lógica es similar a la “tragedia de los comunes”: dado que los beneficios son capturados individualmente y los costos son soportados de manera colectiva, el incentivo (por parte del controlador) será intentar obtener el mayor beneficio posible en desmedro de los demás accionistas<sup>42</sup>. Este escenario puede ser aún más perjudicial para los consumidores que el que existiría frente a una fusión completa, en cuyo caso el adquirente (A) al menos internaliza por completo los costos sobre la adquirida (B) del aumento de precios<sup>43</sup>.

Para notar que este escenario no tiene nada de extraño, puede resultar relevante considerar el ejemplo dado por Spector. Según señala, puede ser el caso que la propiedad sobre la mayoría de las acciones da control total, el 51% de la propiedad de la sociedad A, propietaria a su vez del 51% de la sociedad B, propietaria a su vez del 51% de la sociedad C, confiera al propietario de la sociedad A el control sobre la sociedad C, aun cuando sólo sea titular de un 13,3% de las ganancias (y responsable sólo de un 13,3% de las pérdidas) de dicha sociedad<sup>44</sup>. Una estructura piramidal de empresas, por tanto, vuelve plausible el surgimiento de escenarios como el considerado por Salop, en

---

<sup>42</sup> *Ibidem*, p. 578-579.

<sup>43</sup> STAAHL, HJELMENG y SORGARD, *Op. Cit.*, p. 842.

<sup>44</sup> SPECTOR, *Op. Cit.*, p. 14.

que existe control de una sociedad sin una vinculación significativa con los intereses económicos de la misma.

El modelo recién presentado ha sido ampliado y refinado por Foros *et al.*<sup>45</sup>, quienes incorporan en su análisis un escenario en que un tercer actor (C), reacciona ante la conducta ejecutada por (A) y (B). Foros intenta determinar en qué caso sería rentable para (A) aumentar los precios de (B), de la forma en que O'Brien y Salop lo describen. Lo que Foros muestra es que la estrategia de (A) es racional en la medida en que el precio cobrado por (C) se encuentre en una relación inversamente proporcional a la participación de (A) en (B) (i.e., el precio de (C) disminuye cuando la participación de (A) en (B) aumenta)<sup>46</sup>.

Bajo el supuesto considerado por Foros, en el caso de una fusión completa en que (A) adquiere el control de (B), el aumento de precios intentado por (A) será contrarrestado mediante una disminución de precios por parte de (C). Para que un aumento de precios por parte de (A) a niveles monopólicos maximice las ganancias de (A) y (B), dichos agentes deben obtener, a su vez, un aumento de precios por parte de (C). No obstante, dado que dicho precio se encuentra sobre el óptimo para (A) y (B) (no maximiza su ganancia conjunta), estas empresas no pueden comprometerse a mantener un precio alto de forma que resulte creíble para (C). Bajo la misma estructura explicada a propósito de los incentivos de las partes en casos de colusión, existe un incentivo por parte de (A) y (B) a recortar los precios una vez que (C) los aumente, traicionando el acuerdo (explícito o tácito) entre las entidades. Consciente de la existencia de dicho escenario, ante un aumento de precios por parte de (A) y (B), la mejor estrategia para (C) será disminuir su precio, lo que contrarrestará las ganancias esperadas de sus rivales.

---

<sup>45</sup> FOROS, KIND y SHAFFER, *Op. Cit.*

<sup>46</sup> *Ibidem.*, p. 2.

Lo que Foros *et al.*, muestran, es que la existencia de control mediante una participación minoritaria permite a las empresas (A) y (B) comprometerse de forma creíble a mantener un precio de mercado sobre el óptimo (que no maximice sus ganancias conjuntas)<sup>47</sup>. Esto se debe a que, como se vio anteriormente, el controlador de (B) no se encuentra interesado en maximizar las ganancias conjuntas de ambas empresas, sino sólo las ganancias propias (las ganancias de A, la adquirente). Ante la existencia de dicho compromiso, (C) puede aumentar su precio, confiando en que (A) y (B) no intentarán quebrar el acuerdo. Dicho aumento de precios, a su vez, permiten a (A) y (B) maximizar sus ganancias, considerando aun un precio sobre elevado.

### **3. Inversión por parte del controlador de la empresa adquirente**

Por último, debe considerarse el escenario en que, en lugar de una inversión minoritaria por parte de la empresa rival (A), es el controlador de la adquirente (A') quien invierte en (B). En este caso, como señala Gilo, los efectos anticompetitivos de una participación minoritaria pueden verse exacerbados<sup>48</sup>.

El riesgo se produce cuando el controlador de (A) se deshace de parte de su participación en (A), sin ceder el control de la empresa. Lo que ocurre aquí es un fenómeno idéntico al destacado por O'Brien y Salop para evaluar los riesgos de participaciones minoritarias con derechos de control. En este caso, (A') tendrá incentivos para aumentar más aún los precios de la adquirente (A) si ello beneficia su inversión en (B), mientras que los costos que inflige sobre (A) serán repartidos entre los accionistas minoritarios. Mientras mayor la participación de (A') en (B) y menos su participación en (A), más probable es que se muestre indiferente a los costos que su

---

<sup>47</sup> *Ibidem*, p. 8.

<sup>48</sup> GILO. 2008. *Op. Cit.*, p. 1644.

política de precios impone sobre la adquirente (A), en la medida en que le permite capturar ganancias a través de su participación en la sociedad adquirida (B)<sup>49</sup>.

Dentro de las consecuencias institucionales que pueden derivarse de esta prevención, Ezrachi y Giló han señalado que una dilución de la propiedad por parte del controlador (A') de (A), tienen los mismos efectos que un aumento de su participación en (B). Por lo mismo, si no se permite lo segundo, los acuerdos extrajudiciales (*consent decrees*) y las decisiones judiciales en materia de fusiones debiesen prohibir también lo primero<sup>50</sup>.

#### **4. Evaluación de las participaciones minoritarias: PPI y HHI modificado**

La semejanza entre la participaciones minoritarias y las operaciones de concentración ha llevado a utilizar criterios semejantes para evaluar ambos fenómenos. Así, por ejemplo, Brenahan y Salop utilizan un HHI modificado (*Modified Herfindahl-Hirschman Index* o MHHI) para evaluar el aumento de la concentración en el mercado derivado de la adquisición de una participación minoritaria entre competidores<sup>51</sup>.

Una segunda medida utilizada por Salop y O'Brien es un índice de precios (*Price Pressure Index* o PPI)<sup>52</sup>. En este caso, el índice permite estimar el incentivo a subir los precios por parte de una empresa, sobre la base de las ganancias producidas por un aumento de precios (margen de utilidad de la empresa) y las pérdidas que se producen por la desviación de demanda hacia un competidor, para lo cual se requiere conocer el *diversion ratio* de la demanda. Dicho modelo puede fácilmente comprender la existencia

---

<sup>49</sup> *Ídem.*

<sup>50</sup> EZRACHI y GILO, *Op. Cit.*, p. 333-334. Para un ejemplo numérico de este problema, véase GILO. 2008. *Op. Cit.*, p. 1644-1645.

<sup>51</sup> BRESNAHAN y SALOP, *Op. Cit.*, pp. 155-175

<sup>52</sup> O'BRIEN y SALOP. 2000, *Op. Cit.*, pp. 600-602.

de participaciones minoritarias en su análisis, considerando las mismas como disminuciones de las pérdidas generadas a partir de la desviación de demanda (parte de la demanda desviada se recupera a través de la inversión). Cuánto de la demanda desviada es recuperado dependerá, obviamente, no sólo del tamaño del interés financiero que se tiene en el competidor, sino también de su margen de utilidad (si el competidor vende sus productos al costo marginal, no importa qué tan grande sea el interés financiero en el competidor, no se obtendrá ganancia alguna a raíz de la desviación de demanda). Así, si una empresa (A) adquiere una participación en (B), su incentivo a subir precios después de la adquisición será mayor mientras mayor sea su participación en B, mayor sea el margen de B y mayor sea el *diversion ratio* de (A) a (B)<sup>53</sup>.

La utilidad especial del PPI es que, a diferencia del HHI, permite incorporar eficiencias de la operación de concentración, las que son comprendidas por el modelo como reducciones de costo (v.gr., si la empresa A reduce sus costos mediante una fusión con B, dicha reducción implicará mayor margen de ganancia en la empresa A, menor incentivo para desviar demanda a la empresa B, mayor incentivo para aumentar la demanda de A y, por ende, menos incentivos a subir precios).

Estos dos indicadores son utilizados con relativa frecuencia en el análisis de operaciones de concentración. Aunque el HHI se considera un proxy más impreciso de los efectos competitivos de la operación, requiere menos datos para ser calculado. El PPI da una medida más certera de los efectos competitivos, pero incorpora variables como *diversion ratio*, lo que requiere una estimación de la elasticidad de la demanda, que rara vez se encuentra disponible. El punto a enfatizar aquí es que dichas medidas pueden ser adaptadas para analizar los efectos competitivos de la adquisición de una participación minoritaria en términos análogos al caso de una fusión, lo que nuevamente muestra la cercanía entre ambas hipótesis.

---

<sup>53</sup>*Ibidem*, p. 599.

## II. *INTERLOCKING* DE DIRECTORES DIRECTOS E INDIRECTOS: TEORÍA ECONÓMICA

En este capítulo se pretende determinar los efectos que sobre la libre competencia tiene la existencia de *interlockings* entre competidores. Una medida de sus riesgos y eficiencias permitirá determinar la forma en que, conforme a la teoría económica, dicha práctica debiese regularse. La pregunta por la posibilidad efectiva de regular esta práctica de la forma óptima tendrá que esperar un análisis del derecho positivo. Es perfectamente posible que prácticas riesgosas y/o ineficientes no puedan ser atacadas mediante los mecanismos jurídicos disponibles, para cuya creación se tomaron en consideración otros valores en juego.

Antes de comenzar, conviene hacer una aclaración terminológica. Aunque siguiendo la tendencia de la literatura y la regulación comparadas se hablará aquí de *interlocking* de “directores”, las conclusiones deben hacerse extensivas a todo miembro de una empresa que tenga acceso a información relevante sobre su funcionamiento y/o pueda incidir en sus decisiones de inversión, su política de precios, o alguna otra variable relevante para la competencia. Los gerentes evidentemente se encuentran incluidos, al igual que todo otro funcionario importante, siguiendo un criterio similar al que utiliza el artículo 100 de la ley 18.045 para categorizar a los funcionarios que se consideran “personas relacionadas” con la empresa<sup>54</sup>. Lo importante no es establecer una taxonomía precisa sobre la base del cargo que se tenga (v.gr., director), sino que atender a las variables que producen riesgo (v.gr., acceso a información de los competidores, incidencia en las decisiones de un competidor, etc.). Todo funcionario dentro de la

---

<sup>54</sup> “Artículo 100.- Son relacionadas con una sociedad las siguientes personas: [...] c) Quienes sean directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales o liquidadores de la sociedad, y sus cónyuges o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad, así como toda entidad controlada, directamente o a través de otras personas, por cualquiera de ellos.”

empresa que se encuentre vinculado a estas variables de riesgo tiene entidad suficiente para producir un *interlocking*.

## 1. Tipos de *interlocking*

El ejemplo más conspicuo de lo que en derecho comparado se ha denominado *interlocking* ocurre cuando una misma persona integra el directorio de dos o más empresas.<sup>55</sup> La verdad sea dicha, aunque esta forma de estructuración de los vínculos personales entre empresas competidoras es la que ha recibido mayor atención, por ser la más visible de sus manifestaciones y la que mayores riesgos representa<sup>56</sup>, el caso no constituye más que una de las hipótesis de *interlocking*, a saber, el denominado *interlocking* horizontal “directo”. Como bien señalan Areeda y Hovenkamp:

“An interlocking directorate or office can take several forms. A horizontal interlock links two or more competitors; a vertical interlock links two or more companies that are or can be in a buyer-seller relationship. The interlock may be effected directly by a single person sitting on the board of the vertically or horizontally related corporations or by sitting on the boards of their parents or subsidiaries. Or there may be various kinds of indirect interlocks – for example, the companies are linked through different persons, who, however, (1) are related through a common source (such as employees of a bank), or (2) sit together on the board of an unrelated company. The relationship can be exceedingly indirect, as where A and B compete, A has a common director with a bank C, B has a common director with an insurer D, and C and D have a common director”<sup>57</sup>

---

<sup>55</sup> La definición que da la OCDE sobre esta práctica, por ejemplo, es coincidente con esta descripción: “An interlocking directorate occurs when the same person sits on the board of directors of two or more companies.” OECD. 2003. *Glossary of Statistical Terms*. ¶ 108, p. 50. Disponible en: <http://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=3238>

<sup>56</sup> *Ídem*: “There is a danger that an interlock between competing firms (direct interlocks) may be used to co-ordinate behaviour and reduce inter-firm rivalry.”

<sup>57</sup> AREEDA y HOVENKAMP, *Op. Cit.*, Vol. V, p. 327 ¶1300.

La excesiva atención a la situación de *interlocking* directo se vincula, probablemente, a la existencia de una norma expresa al interior del ordenamiento jurídico norteamericano (sección 8 de la Clayton Act)<sup>58</sup> prohibiendo la existencia de *interlocking* directos entre competidores como una práctica ilícita *per se*<sup>59</sup>. Dicha regla no sólo representa la aproximación más rigurosa que existe al problema del *interlocking* en el derecho comprado, sino que además fue la primera regla expresa sobre el problema y se mantuvo durante décadas como la única prohibición expresa del *interlocking*.

Una taxonomía sobre los diversos tipos de *interlocking* ha sido construida casuísticamente, mediante la consideración de diversas hipótesis de *interlocking* que no

---

<sup>58</sup> Véase, *supra*, p. 11, nota al pie N°7.

<sup>59</sup> Para una discusión de la regla *per se* puede consultarse cualquier tratado sobre la regulación de libre competencia en EE.UU. Para una discusión sobre la forma en que debiese entenderse este concepto cuando es traspasado a categorías del derecho chileno, véase VALDÉS, D. 2008. *Tipicidad y regla per se en las colusiones monopólicas horizontales*. En: Anales Derecho UC. Temas de Libre Competencia. Vol. 2, p. 109: “El juicio conforme a la regla de la prohibición *per se* (*per se rule*) se funda en que determinadas colusiones por su propia naturaleza, esto es, en base a su reiterada y conocida nocividad, se estiman irrazonables sin requerirse para ello un estudio de las circunstancias y factores del caso particular para así determinar los eventuales efectos anticompetitivos de una conducta. El efecto práctico de que se aplique la *per se rule* se expresa en una significativa reducción de la carga de la prueba, puesto que dicha regla lleva implícita una presunción *iuris et de iure* de vulneración de la libre competencia. Esta clase de presunciones se denominan “absolutas” o “de derecho” en cuanto que entrañan relevos respecto de la necesidad de acreditar ciertos elementos configuradores del ilícito. Así, basta con probar la existencia de una convención colusoria y algunos elementos constitutivos de la conducta reprochada para que se concluya necesariamente –por aplicación de la mencionada presunción de derecho– su efecto vulnerador del bien jurídico libre competencia”. La afirmación del autor es discutible, en la medida que resulta plausible dar otra interpretación de la regla *per se*. Así, en lugar de entender la regla como una alteración de la carga de la prueba o una presunción de derecho, puede entenderse como una aplicación del principio *res ipsa loquitur* cuando se demuestra la existencia de un acuerdo colusorio entre dos actores que poseen poder de mercado. Conforme a la interpretación de Valdés, en la medida que se presume un resultado o puesta en riesgo el bien jurídico por la sola existencia del acuerdo colusorio, la regla *per se* constituiría a la colusión en un delito de peligro abstracto. La colusión, en nuestro derecho, sigue siendo un delito de peligro concreto, lo que de hecho armoniza bien con la doctrina *de minimis* utilizada tanto en el derecho europeo como en el derecho anglosajón. Así, la existencia de un acuerdo de fijación de precios entre dos o más competidores *puede* poner en riesgo la libre competencia, lo que dependerá en último término de las características del caso. La confusión nace del hecho que, cuando existe un acuerdo entre dos competidores que poseen poder de mercado, la existencia de dicho poder opera como un elemento que permite probar la puesta en riesgo del bien jurídico por aplicación del principio *res ipsa loquitur*. Es a la aplicación de ese principio, en las circunstancias recién descritas, a lo que se le ha llamado regla *per se*. Dicha doctrina no constituye presunción de derecho ni reducción alguna de la carga de la prueba, aunque nos indica de antemano que estamos frente a una prueba particularmente difícil, mas no imposible, de desvirtuar.

se encuentran expresamente cubiertas por el texto de la sección 8 de la Clayton Act. La discusión acerca de su aplicabilidad ha dado origen a diversas categorías de *interlocking*, cuyos efectos anticompetitivos resultan más difíciles de evaluar y que, en diversas ocasiones, han debido ser cubiertas por normas alternativas frente a la insuficiencia de la sección 8 para abordar estos casos. Ejemplos de lo anterior, según Rosch, lo constituyen<sup>60</sup>:

- *Interlocking* entre competidores potenciales.
- *Interlocking* verticales (ej., entre un productor y su distribuidor).
- *Interlocking* donde los sujetos que integran los directorios de ambas empresas son parientes entre sí.
- *Interlocking* en que dos miembros del directorio de empresas competidoras participan conjuntamente en el directorio de una tercera empresa que no compite con las primeras, también denominado *interlocking* indirecto.

El caso del *interlocking* indirecto merece una mención especial, como el mismo Rosch reconoce. La aplicación de la sección 8 a estas hipótesis resulta sumamente controvertida, existiendo fallos contradictorios por parte de los tribunales norteamericanos<sup>61</sup>. Parte de la indeterminación se debe a la multiplicidad de situaciones que caen bajo esta denominación, no todos los cuales suponen un riesgo claro para la competencia.

---

<sup>60</sup> Estos ejemplos han sido tomados de ROSCH, J. THOMAS. 2009. *Terra Incognita: Vertical and Conglomerate Merger and Interlocking Directorate Law Enforcement in the United States*, Remarks of J. Thomas Rosch, Commissioner, Federal Trade Commission before the University of Hong Kong. [En línea: <http://www.ftc.gov/speeches/rosch/090911roschspeechunivhongkong.pdf>.] Consultado por última vez en Diciembre de 2013, p. 18.

<sup>61</sup> *Ibidem*, p. 19.

Una primera controversia se produce a raíz de la generación de *interlocking* no entre los competidores mismos, sino que entre algunas de sus matrices o filiales<sup>62</sup>. Cuando el *interlocking* se produce en las matrices de dos competidores, en la medida en que las empresas matrices tienen control sobre las acciones de las filiales y acceso a información detallada sobre sus actividades, la situación es prácticamente idéntica a la que se produce a raíz de un *interlocking* horizontal directo<sup>63</sup>. Lo mismo puede afirmarse de la existencia de un *interlocking* entre una empresa (A) y la matriz (C) de su competidora (B).

Una situación, en apariencia similar, ocurre cuando el *interlocking* se produce entre las filiales de dos empresas competidoras. Esta situación, en la medida en que las filiales no determinen las acciones de las matrices ni accedan a información detallada sobre las mismas, presenta riesgos mucho menores que los de un *interlocking* horizontal común. Puede notarse así, como dos situaciones que parecen no tener mayores diferencias deben ser evaluadas de forma muy distinta, según los riesgos que portan de hecho, mirando más a sus efectos que a la similitud de su estructura. Como han resumido en forma clara Areeda y Hovenkamp:

“A blanket rule prohibiting all interlocks involving parents or subsidiaries of competitors would be inappropriate [...]. But a blanket rule allowing all interlocks involving parents or subsidiaries could do violence to [section] 8’s policies against information exchanges, interest conflicts, and opportunities for joint action. Interlocks where the parent of the

---

<sup>62</sup> AREEDA y HOVENKAMP, *Op. Cit.*, Vol. 5, ¶1302, pp. 333 y ss.

<sup>63</sup> Ello descansa en el supuesto que la matriz efectivamente fiscalice las actividades de su filial, dada su dedicación a un mismo giro, a un giro complementario o que se encuentre constituida como una sociedad de inversión. La dedicación de la matriz a un giro completamente distinto del que explota su filial puede explicar parte del resultado en *Paramoun Pictures Corp. v. Baldwin-Montrose Chem. Co.*, 1966 (citado por AREEDA y HOVENKAMP, *Op. Cit.*, Vol. 5, p. 333). En cualquier caso, la situación en el derecho chileno puede resultar especialmente riesgosa, considerando que el artículo 92 de la Ley 18.046 (Ley sobre Sociedades Anónimas) establece “Art. 92. Los directores de una sociedad matriz, aunque no sean miembros del directorio de una sociedad filial o administradores de la misma, podrán asistir con derecho a voz, a las reuniones de dichos directorios o a las de los administradores, en su caso, y tendrán además, facultad para imponerse de los libros y antecedentes de la sociedad filial.”. Esta potestad puede llevar a borrar casi toda diferencia práctica entre un *interlocking* horizontal directo y uno indirecto vía matrices.

interlocked firm is the competitor are presumptively of no concern. Where the subsidiary is the competitor, however, the court should determine the legality of the interlock by asking whether the subsidiary's business could ordinarily be expected to be the subject of parent's boardroom deliberations. Section 8 should be read to forbid companies from doing indirectly what they cannot do directly. So a court should look carefully at a situation where one of the interlocked companies, although not itself a competitor, is nevertheless so closely connected in actual operations with that competitor as to be, in effect, the direct competitor of the other interlocked corporation."<sup>64</sup>

La forma de análisis utilizada para evaluar la presencia de un *interlocking* entre empresas competidoras a través de sus matrices o filiales puede ser ampliada a efectos de evaluar los riesgos de un *interlocking* generado mediante una tercera empresa independiente (C) de las competidoras (A y B)<sup>65</sup>. En este caso, nuevamente, la forma en que la relación se estructura puede tener consecuencias importantes en sus riesgos potenciales. Por un lado, en la medida en que la empresa no competidora (C) nombra directores en dos empresas que compiten entre sí (A y B), cada director puede ser considerado un representante de la primera empresa, constituyendo una estructura semejante a la de un *interlocking* horizontal. Esta forma de constituir la relación ha dado pie en EE.UU. a la aplicación de la sección 8 de la Clayton Act, a través de una teoría conocida como "deputization", conforme a la cual, dado que las empresas actúan por medio de sus representantes, sería la compañía misma (C) la que se sienta en el directorio de ambas empresas competidoras, generándose una situación de *interlocking* horizontal directo:

"Suppose that a corporation has a partial interest in at least one of two subsidiaries, insufficient to warrant the conclusion that the two are a single firm [...], but the parent is entitled to name a director on each of the partially owned subsidiaries. It then names a different person as a director to each subsidiary, but both are employed by, and can be

---

<sup>64</sup> *Ibidem*, p. 335.

<sup>65</sup> Independiente puede ser un término demasiado categórico para explicar el tipo de relación que normalmente encontrada en estos casos. Probablemente las empresas competidoras estarán, respecto de la empresa en que se produce el *interlocking*, en una relación de coligante o coligada.

considered as agents of, the parent. Noting that the corporation is itself a “person” for Clayton Act purposes, and that a corporation ordinarily acts only through its human agents, the courts have held that such an arrangement can violate [section] 8<sup>66</sup>.

En estos casos, empero, la relación de representación debe encontrarse claramente constituida. El problema será determinar si efectivamente puede establecerse ese tipo de relación cuando el vínculo entre la empresa no competidora (C) y los directores que participan en los directorios de las empresas competidoras (A y B) se encuentra establecido de modo “informal”, es decir, cuando la presencia de los directores de la empresa no competidora (C) en las empresas competidoras (A y B) no es producto del ejercicio de una potestad legalmente establecida. Esto tipo de situación puede producirse, por ejemplo, cuando las empresas competidoras (A y B) nombran como directores de la compañía a importantes funcionarios de un banco (C), como una forma de facilitar su acceso a financiamiento, sin que ello implique adquisición de una participación accionaria por parte del banco en la empresas respectivas (A y B).<sup>67</sup>

En este escenario cobra relevancia la diferencia entre un *interlocking* “puro” y el *interlocking* que se produce mediante el ejercicio de las potestades contenidas en un interés patrimonial activo. En la medida en que el nombramiento de los directores en las empresas competidoras (A y B) sea el producto de una inversión hecha en cada una por una tercera empresa (C), es normal que información acerca de las competidoras sea objeto de discusión en el directorio de (C), como medida para evaluar el desempeño de

---

<sup>66</sup> AREEDA y HOVENKAMP, *Op. Cit.*, Vol. 5, p. 336.

<sup>67</sup> Esta fue parte de la discusión que se produjo en el caso *Cleveland Trust* comentado por Areeda y Hovenkamp: “There seems to be little reason to preclude [section] 8 from embracing the *Cleveland Trust* fact situation, which involved directors who were important bank officers subject to the control and direction of their employer. The court emphasized that the deputization theory depended on the proof of a principal-agent relationship between the banks and its officers. In other words, purely “informal links,” such as goodwill or personal contacts between the directors of the competing companies and another corporation, would be insufficient. Thus, Clayton Act [section] 8 does not apply where different nonemployee directors of C sit on the boards of A and B, for it cannot be assumed that they are agents of C. Of course, proof that they were acting on C’s behalf would bring the deputization theory into play”. *Ibidem*, Vol. 5, p. 342.

las inversiones realizadas. En este caso, si miembros del directorio de A y B participan conjuntamente en las mismas reuniones, o la empresa C es capaz de dar instrucciones o transmitir información a los directores de ambas empresas, es posible que A y B puedan anticiparse a sus posibles movimientos y disminuir su rivalidad competitiva. La forma de estructurar sus relaciones puede, así, llevar a un tipo de coordinación tácita de carácter nocivo para la competencia. Por oposición, si los directores que participan en las empresas competidoras A y B son contingentemente directores de una empresa no competidora (C) que no los ha designado expresamente ni tiene inversiones asociadas (hipótesis de *interlocking* “puro”), los riesgos para la competencia resultan más inciertos, toda vez que no se ve razón especial para que ambos directores discutan los negocios de las empresas competidoras dentro de una reunión de directorio de la empresa C.

La situación anterior puede ejemplificarse si se invierte la hipótesis de *interlocking* indirecto descrita con anterioridad. Si en lugar de producirse a raíz de las inversiones de una empresa no competidora (C) en las empresas competidoras (A y B), el *interlocking* se produce a causa de las inversiones que A y B realizan en la empresa C, la situación se asemeja a la hipótesis de *interlocking* vía filiales que se comentó anteriormente. Este escenario no aumenta los riesgos normales de colusión, dado que no se ve razón alguna por la cual los negocios de A y B deban ser discutidos en las sesiones de directorio C. En términos de Areeda y Hovenkamp:

“Where [...] A and B each has a director on C’s board, that board might conceivably be a conduit through which A and B could exchange information and engage in other anticompetitive activities. Nevertheless, as long as C is not a competitor (or even a supplier or a customer), disclosure of C’s business at board meetings has no implications for competition between A and B. The opportunity for A and B representatives to meet on C’s board offers no more of a threat to competition than does their membership in the same country club or trade association, which is not automatically unlawful.”<sup>68</sup>

---

<sup>68</sup> *Ibidem*, pp. 340-341.

La indeterminación en la aproximación al *interlocking* indirecto se debe a la importante variación que se produce en los riesgos anticompetitivos, según cual sea la forma en que se encuentren establecidos los vínculos entre las diversas empresas. Este fenómeno engloba bajo una misma denominación una multiplicidad de situaciones, cuyas consecuencias no pueden ser siempre establecidas de manera unívoca. Lo importante, a fin de cuentas, será determinar la forma en que quedan establecidos los incentivos y las posibilidades de acceso a la información vinculadas a las a cada estructura. Cuando el *interlocking* se produce en las matrices de las empresas competidoras, o es el producto del ejercicio de derechos asociados a intereses patrimonial activos que mantiene una empresa en diversos competidores, entonces el riesgo de traspasos de información y los incentivos a disminuir la rivalidad competitiva serán variables importantes a considerar por los órganos de defensa de la libre competencia: la empresa inversionista se verá en la necesidad de discutir datos e información sobre los competidores de la industria, a fin de evaluar el desempeño de sus inversiones, y querrá disminuir la rivalidad competitiva entre ellos a fin de mejorar su retorno. Por otro lado, si el vínculo de los directores que participan en la empresa C, donde se produce el *interlocking*, con las empresas competidoras A y B no se encuentra claramente establecido, o son las propias empresas competidoras las que juegan el rol de inversionistas en una tercera empresa respecto de la cual no mantienen una relación horizontal o vertical, entonces los incentivos a compartir información sobre los competidores o a disminuir la rivalidad competitiva entre ellos no se verán aumentados por la presencia del *interlocking*.

No obstante el análisis preliminar que presentado aquí, una evaluación precisa de los *interlocking* caso a caso requiere discutir sus diversos riesgos y eficiencias y las funciones que se cumplen a través de ellos. Se intentará, en lo que sigue, analogar las situaciones de *interlocking*, según sus efectos, a diversos fenómenos que han recibido mayor atención en la libre competencia. Recogiendo lo discutido hasta este punto, la

división principal será entre el *interlocking* horizontal directo y ciertos tipos de *interlocking* horizontal indirecto, conforme a los siguientes lineamientos:

- a) Se considerará dentro de un mismo grupo tanto los casos en que una misma persona participa en el directorio de dos competidores (*interlocking* horizontal directo en sentido estricto), como casos que, no obstante considerarse indirectos, presentan los mismos riesgos y producen efectos casi idénticos a los casos del *interlocking* directo. La referencia debe entenderse aquí a los casos en que el *interlocking* no se produce directamente entre los competidores, sino entre las matrices de los competidores, entre uno de los competidores y la matriz del otro competidor, o bien en que un mismo inversionista (C) tiene participaciones minoritarias y nombra representantes en las empresas competidoras (A y B). Esto implica una aceptación explícita de la teoría de la *deputization*, como una doctrina que se centra más en los efectos del fenómeno que en su estructura: cuando la misma empresa nombra directores en dos competidores puede afirmarse que la misma persona jurídica participa en ambos directorios, lo que no presenta diferencias sustantivas con el caso del *interlocking* horizontal directo que se produce mediante una persona natural. Estas estructuras de *interlocking* serán analogadas a los acuerdos de intercambio de información entre competidores y sus efectos serán evaluados en paralelo (*infra*, sección 3).
- b) El otro grupo importante de *interlocking* indirectos, esto es, casos en que dos competidores (A y B) nombran directores en una tercera empresa (C), no presenta los mismos riesgos que los ejemplos recién mencionados. Cuando es un mismo inversionista (C) quien nombra directores en dos competidores (A y B), la discusión de las actividades de ambas compañías y su coordinación encuentran una conexión interna con la labor que el inversionista pretende desempeñar: es de la esencia de una inversión realizar una evaluación de su desempeño e intentar maximizar su retorno, lo que implicará en este caso discutir conjuntamente las

actividades de ambas empresas en competencia, con los importantes riesgos que ello implica. En contraste, cuando ambos competidores (A y B) nombran directores en una misma empresa (C), no existe una conexión interna (no es una característica necesaria) que las actividades de ambos competidores sean discutidas en la tercera empresa (C). Esta situación puede ser evaluada de forma similar a como se evalúan los riesgos que presenta un *joint venture* (*infra* sección 4.2).

- c) Nada realmente determinante se sigue del hecho que el *interlocking* sea “puro” o acompañado de una participación minoritaria. Normalmente dicha participación será la que confiere al inversionista la potestad de nombrar un director y, por tanto, operará como vehículo a través del cual se constituye el *interlocking*. Lo crucial, empero, será observar el conjunto de relaciones que se forman a través del *interlocking* “puro”. Al igual que en los casos anteriores, si la empresa (C) nombra en su directorio personas que participan en el directorio de dos competidores, ello no tiene por qué implicar un aumento importante de los riesgos para la competencia: dichos directores no tienen razón para discutir los negocios de A y B en el directorio de C, a menos que esta última empresa sea proveedor o cliente de ambas empresas. Lo mismo puede decirse si las empresas A y B nombran cada una a un director distinto, pero que contingentemente se encuentran en el directorio de una tercera empresa C que no tiene conexión con las competidoras: en la medida en que C no invierte en A y B, no hay razón para que sus negocios sean discutidos como parte de sus sesiones de directorio. El caso de mayor riesgo, nuevamente, se produce cuando A y B nombran a la misma persona en sus directorios respectivos, en cuyo caso el peligro no depende del hecho que dicho nombramiento venga o no acompañado de una participación minoritaria. Dicha participación sólo incrementa las razones para compartir información, pero no presenta una diferencia cualitativa con el caso del *interlocking* “puro”. El punto debe ser subrayado una y otra vez: lo importante es

determinar los incentivos que tienen los competidores para compartir información y observar como las estructuras de *interlocking* y participaciones minoritarias pueden fomentar estas prácticas. Dos estructuras que generan incentivos similares serán consideradas equivalentes, sin importar su apariencia.

Antes de considerar estos diversos tipo de *interlocking* y sus semejanzas con otros fenómenos en el ámbito de la competencia, empero, debe hacerse un pequeño excursu, detallando la teoría económica que sirve de base a todo supuesto de *interlocking*. Consideraciones vinculadas con la rama de la sociología conocida como “teoría de la organización” y la teoría de la competencia oligopólica servirán de marco a la discusión posterior.

## **2. La teoría económica detrás del *interlocking***

### **2.1. El enfoque primariamente “sociológico”**

La discusión acerca de los objetivos económicos que las empresas persiguen a través del *interlocking* se ha dado principalmente en el ámbito de la sociología. La relevancia de esta literatura para el ámbito de la libre competencia es limitada y requiere realizar una labor primaria de traducción.

El problema central del enfoque sociológico es que la discusión tiende a girar más en torno a la *motivación* que tendrían las empresas para constituir vínculos personales entre ellas (o a la motivación de los propios actores en pertenecer al directorio de diversas empresas) antes que a una evaluación de los riesgos y beneficios de esta práctica, medidos sobre la base de su contribución a la eficiencia o ineficiencia en el funcionamiento del mercado. En términos más precisos, las teorías existentes sobre el *interlocking* se encuentran vinculadas primariamente a un contexto de *explicación* del

fenómeno, antes que a uno de *justificación*. No obstante, existen ámbitos de superposición entre ambos enfoques que permiten un análisis compartido.

La teoría más autorizada acerca de la existencia de *interlockings* en las empresas es la denominada *resource dependence theory* (RDP)<sup>69</sup>. Su idea básica es que las empresas utilizan los *interlocking* para obtener un mayor grado de información acerca de su entorno, lo que les permitiría tomar mejores decisiones en el contexto de incertidumbre que caracteriza el mercado. A efectos de demostrar la plausibilidad empírica de la teoría, los investigadores que la sostienen han tendido a correlacionar la existencia de un mayor número de *interlocking* con escenarios de mayor riesgo e incertidumbre, ya sea por la naturaleza del mercado en cuestión (importancia de la innovación y nuevas tecnologías), el giro particular de las empresas involucradas (que deben evaluar permanentemente el riesgo que representan las empresas con las que transan), el alto monto de las inversiones involucradas o el ambiente de negocios en que las empresas se desempeñan<sup>70</sup>.

A partir de la RDP resulta previsible que ciertas formas de *interlocking* sean de particular interés para las empresas. Así, por ejemplo, la vinculación con bancos e instituciones de crédito permite a dichas instituciones una evaluación más detallada de

---

<sup>69</sup> “Among the four major theoretical perspectives underlining interlocks research, resource dependence theory has received the strongest support” AU, KEVIN, PENG, MIKE y WANG, DENIS. 2000. *Interlocking directorates, firm strategies, and performance in Hong Kong: Towards a Research Agenda*, En: Asia Pacific Journal of Management, Vol. 17, p. 30. Algunas de las más importantes teorías alternativas se vinculan a la tradición de pensamiento marxista (*interlockings* como mecanismo de cohesión al interior de la elite para asegurar la reproducción de los privilegios) y a una teoría del interés personal (los *interlockings* se forman por la búsqueda individual de prestigio al interior del empresariado). Para una explicitación de estas divisiones teóricas véase, PALMER, DONALD. 1983. *Broken Ties: Interlocking Directorates and Intercorpoate Coordination*, En: Administrative Science Quarterlu, Vol. 28, y ZAJAC, EDWARD. 1988. *Interlocking Directorates as an Interorganizational Strategy: A Test of Critical Assumptions*, En: Academy of Management Journal, Vol. 31. A pesar de su cierta plausibilidad, dada su irrelevancia a efectos de la libre competencia, estas teorías no serán desarrolladas en lo que sigue.

<sup>70</sup> AU, PENG y WANG, *Op. Cit.*, p. 31. Los estudios empíricos más frecuentemente consultados son PENNING, J.M. 1980. *Interlocking Directorates*, San Francisco, Jossey Bass y BOYD, B. 1990. *Corporate Linkages and Organizational Enviornment: A Test of Resource Dependence Model*, En: Strategic Management Journal, Vol. 11.

los riesgos de la empresa que pide el préstamo, dándoles beneficios sobre otras empresas que no presentan este tipo de vinculaciones<sup>71</sup>. Dichas instituciones se ven beneficiadas muchas veces, gracias a las asesorías que dichos directores de bancos prestan en materias de inversión y estructura de capital de las empresas<sup>72</sup>. Asimismo, las administradoras de fondos y otros inversionistas se ven normalmente beneficiados por la presencia de vínculos personales entre las empresas, en tanto les permite obtener información detallada sobre potenciales inversiones, rentabilidad y otras características de la industria, lo que aumenta el retorno de los fondos que administran<sup>73</sup>.

La RDP tiene puntos importantes de conexión con la línea de investigación denominada *Transaction Cost Economics* (TCE)<sup>74</sup>. Si se piensa la incertidumbre del

---

<sup>71</sup> Véase, MIZRUCHI, M. S. 1996. *What do interlocks do? An analysis, critique, and assessment of research on interlocking directorates*. En: Annual review of Sociology, Vol. 22. El mismo efecto ha sido destacado en OFT. 2010, *Op. Cit.*, p. 64: “*Interlocking* Directorates can also improve informational links with financial institutions (banking and insurance). Asymmetric information between customers and financial institutions may lead to severe inefficiencies and even market breakdown. In such markets information exchange may have a large scope for welfare improvements since it may significantly reduce the problems of asymmetric information that are associated with debt financing. Of course, concerns may arise where powerful firms who have directors in several up- or downstream firms who themselves are horizontal competitors, that is, creating 'indirectly *interlocking* directorships'. These directors can be informed of the long-term strategies of these horizontal competitors and possibly coordinate their strategies.”

<sup>72</sup> Para el rol que juega el *interlocking* entre empresas productivas y bancos, véase, BYRD, DANIEL T. y MIZRUCHI, MARK S. 2005., *Bankers on the board and the debt ratio of firms*, En: Journal of Corporate Finance, Vol. 11; GUNER, A. B., MALMENDIER, U. y TATE, G. 2008. *Financial expertise of directors*. En: Journal of Financial Economics, Vol. 88. Conforme a la OCDE, este tipo de *interlockings* constituyen la hipótesis más común de dicha práctica: “Empirical evidence suggests, however, that the majority of interlocking directorates are between financial and non-financial companies. Thus, representatives of banks commonly sit on the boards of competing firms. These indirect interlocks are typically not a factor in competition policy.” OECD. 2003. *Loc. Cit.*

<sup>73</sup> Sobre este uso de los vínculos personales entre empresas por parte de inversionistas y administradoras de fondos, véase, COHEN, LAURA, FRAZZINI, ANDREA, MALLOY, CHRISTOPHER. 2008. *The Small World of Investing: Board Connections and Mutual Fund Returns*. En: Journal of Political Economy, Vol. 116, No. 5, p. 976: “A portfolio of connected stocks held by managers outperforms nonconnected stocks by up to 7.8 percent per year. This connection premium is not driven by firm, fund, school, industry, or geographic location effects and is not driven by a subset of the school connections (e.g., Ivy League schools). We find that the bulk of this premium occurs around corporate news events such as earnings announcements, lending support to the hypothesis that the excess return earned on connected stocks is driven by information flowing through the network”.

<sup>74</sup> Un desarrollo algo más detallado sobre los vínculos entre ambas teorías puede consultarse *infra* en la sección 5 de este capítulo.

entorno como un problema de costos de transacción (v.gr., el costo de la obtención de información para la adecuada evaluación del riesgo de una inversión) los *interlocking* pueden ser comprendidos como formas de economizar en dichos costos, especialmente cuando la empresa es un entrante en una industria tecnológicamente compleja. Los *interlocking*, al igual que las diversas formas de integración empresarial, pueden ser útiles, en estos casos, para obtener financiamiento, la contratación de servicios complementarios o la búsqueda de socios estratégicos en una determinada inversión<sup>75</sup>.

Más allá de las posibles discriminaciones que las estructuras de *interlocking* recién descritas generen en el acceso al financiamiento de diversas empresas o en las posibilidades de inversión de algunas administradoras, el tipo de práctica que más ha llamado la atención de los órganos de libre competencia se vincula a la cooperación entre competidores o *interlocking* horizontal<sup>76</sup>. Conforme ha expresado Donald Palmer, las estructuras de *interlocking* son particularmente idóneas para la construcción de diversas formas de cooperación entre empresas, tanto formales como informales:

“*Interlocking* directorates may provide their partners with the opportunity to exchange specific information about their operations or general information about the industrial sectors in which they are located. This information may allow them to formulate policies that are

---

<sup>75</sup> Esto podría explicar, según algunos analistas, el éxito de Google: “Google is an example of a company with a well connected board. At the time of the company’s initial public offering in 2004, it shared director affiliations with many successful institutions in Silicon Valley, including Apple, Cisco, eBay, Intel, and Yahoo! It was also connected to firms outside of the area, including Amazon and Wal-Mart. It is not inconceivable that these connections contributed to the company’s success as both a start-up and a publicly traded corporation”, LARCKER, DAVID F. y TAYAN, BRIAN. 2010. *Director Networks: Good for the Director, Good for Shareholders*. En: *Stanford Closer Look Series*. En el mismo sentido, con referencia a la penetración de tecnologías ecológicas y acceso a financiamiento, véase: HEEMSKERK, EELKE y MANS, ULRICH. 2013 *Catering to Cleantech’s Resource Needs: The Strategic Importance of Board Networks in an Emerging Green Industry*. En: RIMCIS – International and Multidisciplinary Journal of Social Sciences, Vol. 2, No. 1.

<sup>76</sup> No obstante la preocupación central con el *interlocking* horizontal, Areeda y Hovenkamp (entre otros) han hecho advertencias expresas acerca del potencial de exclusión de los *interlocking* verticales, en tanto pueden generar tendencias a privilegiar a ciertos proveedores o distribuidores por sobre sus competidores: “Vertical interlocks...traditionally have been criticized on the ground that they can lead to a preferential treatment at the expense of other suppliers or costumers by facilitating reciprocal or exclusive dealing, tying arrangements, and vertical integration”, AREEDA y HOVENKAMP, *Op. Cit.*, Vol. 5, p. 339.

more sensitive to their environments and may even provide the basis for tacit forms of interorganizational coordination, such as anticompetitive price setting. Interlock ties may also allow partners to influence one another's board-level policies, thus providing the basis for stronger forms of interorganizational coordination.”<sup>77</sup>

Palmer reafirma la distinción entre casos de *interlocking* “puro” y casos de *interlocking* que se producen en conjunción con otros fenómenos con los cuales se encuentra en una relación simbiótica. La diferencia, más que en sus efectos, estaría dado en la estabilidad de dichos vínculos:

“If influence is based solely on the commitments of the *interlocking* director to the members of the two boards on which he or she sits, coordination will crystallize or dissolve as situations change. If, however, other boundary-spanning structures link the organizations, either as consequences or preconditions of those social relationships, interorganizational coordination takes on a formal character. Some boundary-spanning structures, such as the shared organizational commitments of joint plans, programs, or routines, are relatively intangible, whereas others, such as resource exchange agreements (for example, debt), joint ventures, and intercorporate stockholding, are more concrete.”<sup>78</sup>

Desde una perspectiva de libre competencia, este tipo de vínculos puede generar traspasos de información entre competidores y formas de cooperación entre las empresas de efectos sumamente nocivos para el mercado. Como bien señala el documento publicado por la Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD):

“From an antitrust perspective, because vigorous competition on the market is premised on the assumption that firms take business decisions independently from each other, the fact that competing firms share the same board members may raise question as to the independence of the companies involved and their ability to perform competitively in the market. In these situations, *interlocking* directorates have the potential to reduce or eliminate competition and to facilitate collusion. In particular, [...] these arrangements could lead to horizontal co-

---

<sup>77</sup> PALMER, DONALD, *Op. Cit.*, p.40.

<sup>78</sup> *Ibidem*, p. 41.

ordination of the business conduct of competing firms, through the exchanges of information, parallel behavior, foreclosure of rivals, or a number of other activities that might affect competition adversely to the detriment of consumers' welfare.”<sup>79</sup>

La pregunta por la forma en que los organismos de competencia debiesen enfrentar los *interlocking* puede ser respondida, a falta de norma expresa que regule el fenómeno, recurriendo a las normas de aplicación general. Para esto, debe tenerse consciencia del tipo de riesgo que genera la existencia de directores compartidos. Al decir de la Office of Fair Trading (OFT):

“While MSOs work mainly through the financial interest they create in the performance of a competitor, which may affect a firm's behaviour, the effects of IDs are mainly based on the fact that they create scope for information exchange that would not have occurred absent the interlock. Such information might include operational details, product design or other sensitive information that would not have been made available otherwise and might not be subject to any disclosure obligation, or that might become available earlier than would otherwise be the case.”<sup>80</sup>

Una evaluación apropiada de los efectos que para la competencia tienen las prácticas de *interlocking*, por tanto, puede realizarse mediante la aplicación de criterios semejantes a los utilizados para ponderar los riesgos y eficiencias de otras estructuras que, al igual que en este caso, generan riesgos de coordinación en virtud de traspasos de información. Para entender cómo los traspasos de información y los vínculos entre competidores pueden aumentar la coordinación entre las empresas, empero, deben revisarse los supuestos de la teoría denominada “competencia oligopolística”.

---

<sup>79</sup> OCDE. 2009. *Antitrust Issues Involving Minority Shareholdings and Interlocking Directorates*, p. 49.

<sup>80</sup> OFT. 2010. *Op. Cit.*, p. 60.

## 2.2. Competencia oligopolística

El debate sobre los intercambios de información y sus efectos para la competencia ha crecido de la mano con la teoría económica acerca de la competencia oligopolística. La constatación por parte de los economistas de la distancia que guardan los mercados reales respecto de los tipos ideales definidos como “monopolio” y “competencia perfecta” ha obligado a reflexionar sobre la forma en que opera la competencia en mercados en que existe un número reducido de productores, como forma de orientar la acción de las agencias de competencia y demás organismos reguladores. Llegado a este punto, empero, la simplicidad y elegancia de los modelos económicos desaparece abruptamente. Como señalara Bork ya en 1978:

“Almost none of the markets with which antitrust law must deal resemble the atomized models [...]. For the vast majority of markets, therefore, we may not automatically assume that business has the effect upon resource allocation predicted by either model [perfect competition and monopoly]. To this intermediate range of market structures has been applied the theory of oligopoly, which attempts to predict the behavior of firms in markets where rivals are “few” [...]. Nothing in the theory compels the conclusion that oligopolists do not behave as competitors. The whole thing is speculation about how firms may or may not behave. The theory has nothing like the definiteness and rigor of competition and monopoly.”<sup>81</sup>

Se entenderá por mercado oligopólico un mercado en que unas pocas empresas dan cuenta de la mayor parte de los bienes que se producen en el mismo<sup>82</sup>. La

---

<sup>81</sup> BORK, R. 1993 [1978]. *The Antitrust Paradox: A Policy at War with Itself*. The Free Press. p. 101-104. Para una afirmación más reciente del mismo presupuesto, véase, ALLENDESALAZAR, RAFAEL; MARTÍNEZ-LAGE, PALOMA y VALLINA, ROBERTO. 2006. *Oligopolies, Conscious Parallelism and Concertation* En: EU Competition Law and Policy Workshop/Proceedings, European University Institute, Robert Schuman Center for Advanced Studies, pp. 3y ss.: “The very existence of an oligopoly does not entail a less competitive industry or market. Day-to-day business proves that, in some oligopolistic markets, competition is fierce”.

<sup>82</sup> Esta definición, por imprecisa que parezca, es la definición estándar de mercado oligopólico. Cuán pocas deben ser las empresas y cuánto del mercado deben cubrir son parte de las interrogantes que la teoría económica no ha podido responder de forma satisfactoria. Así, un mercado oligopólico todavía

incertidumbre respecto al comportamiento efectivo de las empresas en este contexto no ha sido removida actualmente, no al menos si la vara con que se mide el avance de la teoría es la capacidad de predecir con exactitud los resultados competitivos que se obtienen a partir de la observación de la estructura del mercado. La época del modelo puro de *Harvard* ha sido dejada atrás y ya no hay nadie que defienda la atomización forzada, vía medidas de desconcentración, como una alternativa viable para inyectar competencia dentro del mercado<sup>83</sup>. Estas medidas parecen haberse encontrado fundadas en una interpretación errónea de la teoría de la competencia perfecta, conforme a la cual, dado que el modelo de competencia perfecta supone mercados atomizados, la atomización necesariamente estará correlacionada con mayor competencia y menores precios<sup>84</sup>. Por el contrario, como ha señalado Monti:

“In the early 1970’s when the SCP (Structure-Conduct-Performance) paradigm dominated antitrust thinking, the Federal Trade Commission began to take action against a number of concentrated industries, invoking a theory of ‘shared monopoly’ [...]. The remedy sought in

---

puede contemplar un cúmulo de empresas de menor tamaño las que, dado el bajo porcentaje de mercado que cubren, no tienen capacidad de afectar el precio o la oferta mediante su actuar (son empresas tomadoras de precios). Para una definición similar AREEDA y HOVENKAMP, *Op. Cit.*, Vol. II-B, ¶ 404, p. 9: “An oligopoly market is one in which a few relatively large sellers account for the bulk of the output may include a “competitive fringe” of numerous smaller sellers who behave competitively because each is too small individually to affect market prices or output”.

<sup>83</sup> Esta fue una postura seriamente debatida durante los años 60 y 70 en los EE.UU. Como bien resume Javier Tapia: “Históricamente, los problemas para la competencia derivados de estructuras de mercado oligopólicas han sido muy debatidos en la doctrina. Las posiciones contrarias son resumidas en el famoso debate académico acaecido durante los años 60 entre Douglas Turner, profesor de *Harvard*, y Richard Posner, profesor en *Chicago*. Turner argumentó que los oligopolios están fuera del alcance del derecho de la competencia, principalmente porque era una situación inevitable dada la estructura del mercado [...] La única situación sería estructural: transformar los oligopolios en unidades más pequeñas, ya sea usando el concepto de dominancia colectiva o dictando nueva legislación [...] La doctrina posterior ha expuesto las deficiencias de ambas posturas. El debate continúa y no es claro aún cuál es la posición que debieran tomar las autoridades de la competencia en materia de oligopolios” TAPIA, J. 2010. *Acuerdos horizontales restrictivos de la competencia: una visión crítica aplicada al sistema chileno*. En: Monti, Paulo y Nehme, Nicole (Eds.). *Libre Competencia y Retail. Un análisis crítico*. Legal Publishing Chile. pp. 166-167.

<sup>84</sup> Esta forma de entender el modelo de competencia perfecta fue directamente atacada por Bork: “The economic model of perfect competition was never intended as a policy prescription, and it is a basic, though extremely common, error to suppose that markets do not work efficiently if they depart from the model [...] Antitrust must use the model and its implications as a guide to reasoning about actual markets, but the pure model must never be mistaken for that “competition” we wish to preserve”, BORK, *Op. Cit.* p. 60.

many cases was a ‘deconcentration’ of the industry to bring its structure closer to a competitive market. [...] The FTC’s actions and legislative initiatives were abandoned as economics pointed to certain fallacies at the root of these enforcement efforts. Most significantly, it was shown that while many industry sectors were highly concentrated, this was because of the efficiencies that could be reaped as a result of large-scale production— Thus, any reduction in the size of industry would raise production costs and increase prices, the opposite result to what those clamouring for deconcentration were seeking”<sup>85</sup>

Este escepticismo respecto a la capacidad de intervención directa sobre los mercados concentrados, empero, no ha impedido una aproximación indirecta a la regulación de los oligopolios, gracias a la teoría económica existente sobre los riesgos de colusión. Si bien no es posible atacar el oligopolio en sí mismo, sí es posible minimizar los factores que vuelven más probable que dicho oligopolio logre un equilibrio colusivo.

Para comprender el fundamento de dicha afirmación, debe aclararse la diferencia que existe entre la teoría económica de la colusión y la aproximación jurídica a la misma, cuestión que permitirá delinear la taxonomía que se deriva a partir de dicha separación. Esta diferencia ha sido ampliamente explicada por Motta:

“For economists, collusion arises when firms are able to sustain prices above some competitive benchmark, under the fear that deviations from the agreed behavior would trigger periods of intense rivalry. Thus, economists put the emphasis on the market outcome and the incentive structure supporting it, regardless of whether firms achieve such an outcome through either *tacit* or *explicit* collusion. Instead, lawyers, judges, and antitrust authorities are concerned about the means by which firms reach and sustain a collusive outcome [...] *there is a gap between antitrust practice – which distinguishes explicit and tacit collusion – and economic theory – which (generally) does not.*”<sup>86</sup>

---

<sup>85</sup> MONTI, G. 2007. *EC Competition Law*. Cambridge University Press.p. 338.

<sup>86</sup> FABRA y MOTTA, *Op. Cit.*, p. 21. En el mismo sentido véase, TAPIA, *Op. Cit.*, p. 163: “El concepto legal de colusión no cubre completamente el concepto económico, que sí incluye hipótesis de coordinación tácita en situaciones de interdependencia estratégica en mercados oligopólicos”. Para una afirmación de la distinción como parte del punto de vista económico véase GONZÁLEZ, A. 2011.

El problema surge a raíz de la interdependencia estratégica en que se encuentran las empresas al interior de un mercado oligopólico<sup>87</sup>. Conforme a la teoría clásica de la competencia, las empresas que compiten en un mercado tendrán dificultades para subir los precios, toda vez que dicho aumento implicará una pérdida de clientes a manos de sus competidores que les causará mayores perjuicios que el beneficio eventual que les reportarán los clientes que permanezcan leales a la compañía adquiriendo productos a un precio más elevado. Así, aunque todas las empresas podrían beneficiarse de un aumento conjunto de los precios, cualquier intento individual de perseguir esta conducta implicará un serio perjuicio si los demás competidores no realizan la misma conducta. La dificultad de coordinar una acción colectiva en el caso mantiene a los miembros de la industria constreñidos en su posibilidad de aumentar los precios. Estas dificultades pueden intentar ser superadas mediante un acuerdo expreso entre los participantes de la industria, no obstante lo cual, en mercados muy atomizados, la coordinación de un movimiento conjunto de alza de precios por parte de todos los oferentes puede ser tan costosa que la estrategia no pasa de ser una posibilidad teórica que resulta imposible de implementar en la práctica.

A medida que el número de oferentes dentro del mercado disminuye, sin embargo, los costos de coordinación se ven reducidos y la posibilidad de colusión aparece.<sup>88</sup> La más tosca de las formas de colusión es la denominada colusión “expresa”, en que las partes acuerdan directamente coordinar su conducta en torno a alguna variable competitiva relevante (v.gr., precio). Esto supone una comunicación directa entre las

---

*Prácticas Colusivas. En: La Libre Competencia en el Chile del Bicentenario*, Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (Ed.), Thomson Reuters Puntolex, p. 146.

<sup>87</sup> Véase, BORK, *Op. Cit.*, p. 103.

<sup>88</sup> Sobre el impacto de la cantidad de oferentes en las posibilidades de colusión dentro de un mercado, véase, FABRA y MOTTA, *Op. Cit.*, p. 29.

partes y, normalmente, la formación de algún tipo de asociación o mecanismo dirigido a sostener y monitorear el acuerdo<sup>89</sup>.

El caso verdaderamente interesante de cara a la teoría de la libre competencia aparece al considerar las hipótesis de coordinación tácita, conducta que también denominada en doctrina anglosajona como “paralelismo consciente”. Intentando una definición de este comportamiento, señala González:

“En la colusión tácita, las empresas se coordinan en forma indirecta, es decir a través de su comportamiento en el mercado. Esta forma de comunicación incluye señales sobre precios actuales o anuncios de precios futuros. Nótese que en ocasiones no es necesario que exista intercambio de señales entre los actores para lograr la colusión, basta el mutuo entendimiento de que es conveniente para todos el no competir agresivamente.”<sup>90</sup>

El problema con esta definición es que González mezcla aquí dos hipótesis cuya distinción resulta crucial, pues en ella se funda nada menos que la posibilidad de sanción de la conducta investigada. Así, los casos de coordinación generados por la sola existencia de “un mutuo entendimiento de que es conveniente para todos el no competir agresivamente”, entendimiento al que cada actor del mercado llega individualmente, no pueden ser sancionados por la normativa de libre competencia. La coordinación que es producto de formas indirectas de comunicación (i.e., mediante su “comportamiento en el

---

<sup>89</sup> GONZÁLEZ, *Op. Cit*, p. 146: “Desde el punto de vista económico existen dos tipos de colusión: la explícita y la tácita. En el primer caso, la colusión se logra por la vía de la comunicación directa entre las empresas. Los carteles constituyen el típico ejemplo de colusión explícita. Estas son organizaciones informales, dado su carácter ilegal en la mayoría de las jurisdicciones, en donde los ejecutivos de las empresas se coordinan para fijar los precios y repartirse el mercado”. Como bien señalan EYZAGUIRRE, C. y GRUNBERG, J., *Colusión monopólica. Prueba de la colusión, paralelismo de conductas y factores añadidos*. En: Revista Anales de Derecho UC: Temas de libre competencia, N°4, p. 60: “Los acuerdos expresos son de bajísima ocurrencia, atendida la mayor posibilidad que implicaría para los colusores el ser descubiertos”. No obstante estar de acuerdo con la afirmación anterior, véase el caso C 149-07 (“Requerimiento de la FNE contra Transportes Central Ltda. y otros”), conocido como *Transporte Público de Osorno*, en que las empresas de buses y taxis colectivos acordaron la colusión mediante escritura pública (!).

<sup>90</sup> GONZÁLEZ, *Loc. Cit*,

mercado”), incluyendo “señales sobre precios actuales y anuncios sobre precios futuros” constituye lo que ha sido denominado jurídicamente “coordinación tácita” que no es más que una especie del género “colusión” y que resulta sancionable a título de tal. Al no diferenciar expresamente estos dos supuestos la teoría económica borra algunos de los aspectos más interesantes del debate sobre la regulación de carteles.

Para explicar lo anterior conviene detenerse un momento en la teoría sobre el funcionamiento de los mercados oligopólicos. Frente a un mercado oligopólico no sólo los costos de coordinación expresa entre las partes disminuyen sustantivamente, sino que el fenómeno de *interdependencia estratégica* adquiere aquí su significado propio: cada empresa en un mercado de este tipo es capaz de notar que su conducta afecta el precio del mercado, las ganancias de sus competidores y con ello, en último término, las acciones de los demás miembros de la industria. Así, por ejemplo, cada empresa sabe que si baja el precio de su producto dicha conducta será emulada por sus competidores para evitar perder demanda de sus consumidores, por tanto, ante el riesgo de desatar una baja generalizada de precios (una “guerra de precios”) que afecte las ganancias totales de la industria, las empresas en un mercado oligopólico serán capaces de anticiparse a las conductas de los demás competidores, lo que en el caso implicará omitir la disminución prevista inicialmente. Así, en un mercado oligopólico las empresas no fijarán sus precios de forma independiente, sino que utilizarán el precio como una variable estratégica de cara a los demás miembros del mercado. Una conducta análoga por parte de todos los demás actores puede llevar a precios más altos que los de mercado e inclusive (en teoría) a un precio equivalente al precio que existiría en caso de colusión<sup>91</sup>.

---

<sup>91</sup> AREEDA y HOVENKAMP, *Op. Cit.*, Vol, 6, ¶1429, pp. 221-222: “When there are few sellers they will almost always behave very differently from firms in a market with many sellers. The key to this difference is that an oligopolist’s price and output decisions will have a noticeable impact on the market and on its rivals [...]. Each firm is aware of its impact upon others. Though each may independently decide upon its own course of action, any rational decision must take into account the anticipated reaction of other two firms. Whenever rational decision making requires an estimate of the impact of any decision on the remaining firms and an estimate of their response, decisions are said to be “interdependent”. Because of their mutual awareness, oligopolists’ decisions may be interdependent although arrived at independently [...]. Interdependent decision making can produce the same unhappy results as a cartel [...].”

La diferencia entre una colusión tácita y el simple reconocimiento de interdependencia oligopólica se da en la forma en que las partes coordinan sus acciones. Mientras en el primer escenario los miembros al interior de un mercado oligopólico utilizan el precio o algún otro signo (v.gr., una participación minoritaria<sup>92</sup>) para señalar a sus competidores la intención de coordinarse y la forma de hacerlo, el reconocimiento de interdependencia implica las compañías toman decisiones independientes logrando, sin embargo, anticiparse a la conducta de sus competidores, con lo que se obtienen resultados semejantes a los de un escenario de cooperación. En términos de Tapia:

“En el oligopolio cooperativo [i.e., colusión tácita], las partes reiteran en el tiempo una serie de acciones y reacciones (estrategias) hasta “arribar” a un precio y una cantidad de equilibrio [...]. En el oligopolio no cooperativo las firmas se comportan de una determinada manera simplemente observando (o anticipando) la conducta llevada a cabo por sus rivales y actuando independientemente de conformidad con ella por su propio interés. Dicho de otro modo, la maximización de los beneficios es individual, no coordinada.”<sup>93</sup>

Como se ha señalado, la importancia de la distinción estriba en que la primera conducta es sancionable, en tanto colusión, mientras que la segunda no (no se puede sancionar a las firmas por adaptarse y anticiparse inteligentemente a los movimientos de sus competidores). No obstante a esta crucial diferencia, debe reconocerse que en la práctica la distinción entre ambas hipótesis resulta demasiado compleja como para ser directamente operativa<sup>94</sup>. Como bien señalan Eyzaguirre y Grunberg:

---

<sup>92</sup> El uso de una participación minoritaria para señalar disposición a coordinar precios fue desarrollado *supra*, Capítulo I, sección 1.2. (“riesgos de coordinación”)

<sup>93</sup> TAPIA, *Op. Cit.*, p. 124-125.

<sup>94</sup> Lo que no obsta a que, de poder hacerse la distinción en un caso particular (dada, por ejemplo, a especificidad de la información de mercado obtenida en el caso), los organismos de competencia podrían sancionar la primera conducta como una hipótesis de colusión tácita. Más aún, el mismo Tapia reconoce que aunque la estructura del mercado permita resultados semejantes a los de una coordinación, “distinguir si existe comportamiento independiente o no es función de las autoridades de competencia” *Ibidem.*, p. 126, nota 23. Lograr esa distinción puede ser especialmente desafiante. Como bien indican Kovacic *et al.*, “no element of modern antitrust analysis in the United States and in other jurisdictions is more perplexing

“Podrá ocurrir que estemos en presencia de conductas uniformes, aproximadamente idénticas y adoptadas simultáneamente por los competidores pero que, sin embargo, son explicables debido a las características propias del mercado relevante en cuestión y, por lo tanto, se encuentran justificadas económicamente llevando al Tribunal Antimonopólico a descartar la hipótesis de que se está en presencia de un acuerdo colusorio. Ello ocurre frecuentemente en los mercados oligopólicos, en los que las fuerzas del mercado generan un paralelismo consciente de conductas que no es reprochable desde una perspectiva del Derecho de Monopolios”<sup>95</sup>

El motivo de la precaución que adoptan los organismos de defensa de la competencia en estos casos se vincula al riesgo de generar ineficiencias importantes al sancionar conductas perfectamente legítimas (normalmente conocido como *error tipo D*). Tal como la existencia de un monopolio no es en sí misma ilegítima (puede ser el resultado de economías de escala o de importantes eficiencias o innovaciones por parte del oferente), la existencia de un mercado con características oligopólicas tampoco lo es. Si la demanda por un determinado bien no es lo suficientemente profunda como para

---

than the design of evidentiary standards to determine whether parallel conduct stems from collective or unilateral decision making.” KOVACIC, W. E., MARSHALL, R. C., MARX, L. M., y WHITE, H. L. 2011. Plus factors and agreement in antitrust law. *En*: Michigan Law Review, Vol. 110, p. 395.

<sup>95</sup> EYZAGUIRRE Y GRUNBERG, *Op. Cit.*, p. 70. Los autores citan como ejemplo de este tipo de consideraciones, el fallo de la Corte Suprema en autos rol N°3395-2006, en que se imputó colusión a seis navieras. Similares consideraciones también fueron esgrimidas por el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC) y la Corte Suprema en el fallo que rechazó el requerimiento de la FNE por colusión contra las Isapres (Sentencia 57/2007). Así, en el considerando centésimo décimo quinto de la sentencia el TDLC señaló: “Que de lo anterior se deduce que la sustitución de la oferta de planes 100/80 pudo ocurrir si la empresa que inició esta sustitución se formó la convicción de que sus competidores de ese segmento la seguirían o que, en caso contrario, podría volver a ofrecer planes 100/80 a los nuevos afiliados, sin haber sufrido en el intertanto pérdidas demasiado cuantiosas. Esta convicción pudo lograrla de un acuerdo colusorio contrario a la libre competencia, o de un análisis de la estrategia que estimaba seguirían sus competidores, aunque en ese caso el riesgo de hacerlo sería mayor. Por lo anterior, el mero paralelismo no permite tener por acreditada la colusión objeto del requerimiento;”. Para la necesidad de demostrar factores adicionales al menos paralelismo de precios para lograr una condena por colusión en el derecho norteamericano, véase KOVACIC “et al.”, *Op. Cit.*, p. 396: “[...] “Conscious parallelism” is viewed as insufficient to establish that firms are engaged in concerted action. This is because such pricing can emerge from firms acting non-collusively where they understand their role as players in the repeated oligopoly game. In antitrust cases, courts permit the fact of agreement to be established by circumstantial evidence, but they have required that economic circumstantial evidence go beyond parallel movement in price to reach a finding that the conduct of firms potentially violates section 1 of the Sherman Act.”

asegurar múltiples oferentes, o los costos de entrada son demasiado altos, será normal encontrar un número reducido de empresas en dicho mercado. No se puede obligar a los competidores a actuar de forma ineficiente o evitar anticiparse a la conducta de sus rivales, sólo con el objetivo de evitar una sanción<sup>96</sup>. Asimismo, obligar a las empresas que compiten en un mercado con características de oligopolio a fijar sus precios a un nivel equivalente a su costo marginal es sólo una engorrosa manera de decir que todo mercado oligopólico, al igual que en los casos de monopolios naturales, debe tener precios regulados. Como señalan Areeda y Hovenkamp:

“One might attempt an injunction that instructs a defendant to stop “agreeing” through tacit price coordination resting on recognized interdependence. In this context, however, that is equivalent to an injunction compelling marginal cost pricing. Writing and implementing such a command puts the antitrust tribunal directly in the price control business. Without doing what public utility commission do, the tribunal could not know whether a defendant is charging and appropriately “competitive” price, whether it is earning too high a profit, or whether it is reacting appropriately to changes in cost or demand”<sup>97</sup>.

La regulación de precios, la fiscalización de los costos incurridos por las empresas, la decisión de cuáles costos son aceptables y cuáles no (la problemática práctica conocida como *gold plating*), el desincentivo a la entrada, a la innovación y a la realización de nuevas inversiones son todos costos con los cuales debe contar la administración al momento de decidir regular los precios de una industria en lugar de permitir que opere la competencia. Parece improbable que un sistema de licitación y regulación tarifaria para todo mercado que resulte oligopólico sea una manera óptima de obtener precios más bajos o mejores productos para los consumidores y sin duda los costos de administración de un sistema semejante serían altísimos.

---

<sup>96</sup> Véase, MONTI, *Op. Cit.*, p. 339.

<sup>97</sup> AREEDA y HOVENKAMP, *Op. Cit.*, Vol. 6, ¶1432, p. 253.

El problema será el mismo que se discutió al considerar la efectividad de políticas de desconcentración forzada para mejorar la operación del mercado. Si el oligopolio es un resultado natural de la escasa profundidad del mercado o de eficiencias competitivas, es probable que se desincentiven comportamientos eficientes, sin obtener buenos resultados en el mediano plazo: el mercado volverá a concentrarse con el paso del tiempo, momento en el cual sería necesario repetir la intervención. Si la estructura del mercado genera resultados equivalentes a los de una colusión, será necesario fomentar la entrada de nuevos actores, cambiar regulaciones ineficientes, o buscar ajustes regulatorios, pero no parece razonable sancionar a las firmas a raíz de resultados que pueden plausiblemente surgir sin que exista un acuerdo entre ellas.

El problema perenne y más persistente en materia de competencia oligopólica dice relación con los remedios disponibles<sup>98</sup>. La existencia de una coordinación sin que exista una intención colusoria hace inidóneo el uso de sanciones. Los diversos mecanismos estructurales que revisados hasta aquí, como regulaciones de precios y reestructuraciones, no parecen ser particularmente efectivos. Ante un escenario tan desalentador, resulta necesario buscar alternativas más prometedoras.

### **2.3. El uso de prácticas facilitadoras para sostener la colusión**

Por suerte, para las agencias y jueces de libre competencia (y para el buen funcionamiento del mercado), la colusión no es tan fácil de sostener, aún en presencia de un acuerdo (expreso o tácito) y menos a través de la sola existencia de una estructura

---

<sup>98</sup> KOVACIC “et al.”, *Op. Cit., Op. Cit.*, p. 410: “Courts and enforcement agencies cannot address the agreement question without awareness of remedial issues that stand in the background. Courts are left with a substantial conundrum because they cannot meaningfully instruct firms not to react to their rivals’ pricing.”

oligopólica<sup>99</sup>. Como bien señala Motta, para que la coordinación entre empresas pueda sostenerse (sea “sustentable”), es necesario que las empresas puedan resolver dos problemas: el problema de la exigibilidad (*enforcement problem*) y el problema de la coordinación (*coordination problem*)<sup>100</sup>.

Para graficar el primer problema, basta suponer que las partes han alcanzado un acuerdo respecto el precio óptimo de colusión (no importa si expreso o tácito) y han decidido implementar dicho acuerdo, elevando conjuntamente los precios dentro de una determinada industria. Una vez materializado el aumento de precios, los miembros del cartel tendrán importantes incentivos para actuar como *free-riders*, bajando los precios y “robando” parte de los consumidores a su competencia. Ello dependerá de los beneficios que reporte el cartel para cada miembro, versus los costos de una desviación. Los costos de dicha desviación pueden ser aumentados por parte de los demás miembros de la industria, por la vía de imponer sanciones a quien se desvía del cartel (v.gr., un periodo de competencia fuerte, en que las empresas se vean obligadas a vender a un precio bajo). No obstante, el verdadero costo de la desviación dependerá de la posibilidad de detección de la misma por parte de los miembros del cartel (puede pasar un periodo largo antes que las demás empresas noten que uno de los miembros traicionó el acuerdo, cuestión que vuelve la desviación más beneficiosa) y de la entidad del castigo que los competidores pueden imponer sobre la empresa que se desvía<sup>101</sup>.

---

<sup>99</sup> Como bien señala MOTTA, M. 2004. *Competition Policy: Theory and Practice*. Cambridge University Press, p. 261: “It is true that tacit collusion *might* be sustained by firms. However, we have also seen that there are very good reasons why firms would like to communicate and/or to coordinate their actions. They might want to avoid unnecessary and costly experiments with the market and choose instead the best (for the firms) prices, or they might want to create facilitating practices and more generally an environment which improves observability of firms’ actions so as to favour collusion. This will lead firms to try and communicate among themselves so as to coordinate their actions, thereby leaving traces of hard evidence behind them. Firms have known for a long time that they will be found guilty if there is any written proof of their coordination and yet antitrust authorities keep on uncovering such hard evidence in cartel cases.”

<sup>100</sup> Para lo que se indicará a continuación véase, FABRA y MOTTA, *Op. Cit.*, p. 18 y ss. y MOTTA, *Op. Cit.*, p. 189 y ss.

<sup>101</sup> En términos de Tapia: “Todo régimen de cumplimiento depende de dos condiciones fundamentales: la habilidad de detectar comportamiento contrario al buscado y la capacidad para sancionar ese comportamiento”, TAPIA, *Op. Cit.*, p. 127.

El problema de la coordinación, por otro lado, puede ser analizado en forma independiente al problema de la exigibilidad del acuerdo. Así, aun suponiendo completa capacidad de detección y una alta entidad de las penas, es posible que las empresas no logren acordar una variable que sea óptima para todos los miembros de la industria. Si las firmas venden bienes relativamente heterogéneos, presentan tamaños muy distintos, pronunciadas asimetrías de costos, etc., les resultará más difícil encontrar una variable respecto de la cual la coordinación resulte conveniente a todos. Si las condiciones de mercado cambian frecuentemente, es posible que las empresas se vean obligadas a modificar su comportamiento en respuesta: la variable de colusión o su medida pueden variar junto con el mercado, lo que impondrá sobre los miembros del cartel la carga de renegociar su acuerdo cada cierto tiempo.

Las dificultades de coordinación y exigibilidad han vuelto a muchos teóricos escépticos acerca de la ubicuidad y plausibilidad de prácticas colusorias “tácitas” efectivas y sostenibles en el tiempo. Los carteles serían intrínsecamente inestables, por lo que, en ausencia de importantes mecanismos de coordinación, monitoreo y sanción, parece poco probable que las empresas puedan sostener un cartel ante la presión de las fuerzas del mercado. Sea cierto o no dicho análisis, la verdad es que la tendencia de las agencias de competencia ha sido dar un mayor énfasis a la prácticas facilitadoras, en lugar de centrarse exclusivamente la evidencia directa acerca de la existencia de un cartel. Como bien indica Monti:

“[We have shown the] resilience of the SCP [Structure-Conduct-Performance] model. While some economists would suggest that tacit collusion is either no-existent or so exceptional as not to warrant consideration, so that competition law should only be concerned about express collusion and look for smoking gun type of evidence (e.g. communications among conspirators), competition authorities have only taken into account the Chicago School’s criticism of the SCP model so as to refine the market analysis. In particular, the requirement

for a retaliation mechanism to guarantee the stability of collusion is a direct response to the critique that without retaliation there can be no collusion.”<sup>102</sup>

Así, aun en mercados oligopólicos, las empresas que pretenden coludirse requieren establecer algún tipo de sistema que alivie los inconvenientes de coordinación y exigibilidad, dando sustentabilidad al acuerdo colusivo. Las empresas requieren estructuras de contacto frecuente y acceso a información constante, tanto para encontrar la variable óptima de colusión como para monitorear el cumplimiento del acuerdo por la contraparte, las que son denominadas comúnmente “prácticas facilitadoras”. No obstante, una vez establecidas estas estructuras, el análisis de competencia adquiere otro cariz: la pregunta será entonces por la posibilidad de controlar o regular las prácticas que, sin constituir una colusión o un acuerdo ilícito *per se*, facilitan la generación de este tipo de conductas (acuerdos que portan riesgos para la libre competencia). En muchos casos, empero, ello implicará abandonar la relativa facilidad que otorga el reproche a las prácticas de colusión, por su falta de justificación, y desplazarse hacia formas de razonamiento menos categóricas, ponderando entre los riesgos y eficiencia de las estructuras que presuntamente facilitarían la coordinación entre competidores.

El desafío está en intentar detectar el conjunto de conductas que reside entre la imposibilidad de sancionar la pura interdependencia oligopólica y la dificultad de atacar las prácticas facilitadoras cuando éstas traen eficiencias aparejadas. El *interlocking* horizontal puede ser considerado un buen candidato a ocupar dicho espacio, por lo que a continuación se revisarán las diversas alternativas entregadas por el derecho de la libre competencia para regular estas prácticas.

---

<sup>102</sup> MONTI, *Op. Cit.*, p. 344.

### 3. El *interlocking* horizontal como práctica facilitadora y su regulación

Son tres los mecanismos centrales mediante los cuales el derecho de la competencia es capaz de abordar el problema de los *interlocking* horizontales directos, cuando no existe una norma expresa que regule el fenómeno. En primer lugar, la existencia de directores comunes entre competidores puede servir, en conjunto con otros factores, como indicio de un acuerdo colusorio. En ese caso el *interlocking* opera como un “factor añadido”, el que normalmente será desarmado junto con la sanción que recae sobre el acuerdo colusorio. Una segunda opción es que el *interlocking* horizontal directo sea considerado una práctica suficientemente perniciosa como para merecer una prohibición en sí mismo: dada su peligrosidad y escasos beneficios asociados, la existencia de directores comunes puede ser prohibida directamente con independencia de la detección de un acuerdo colusorio. Por último, los *interlocking* pueden formar parte de una operación de concentración entre dos competidores, cuestión que permitiría su control *ex-ante*.

La pretensión de esta sección será mostrar los alcances de estos tres mecanismos y sus respectivas limitaciones. Los tres mecanismos, si bien pueden ser útiles en sus respectivos ámbitos de acción, se encuentran diseñados para abordar problemas distintos del *interlocking*, razón por la cual sólo pueden afectarlo indirectamente. En el primer caso, dependerá de la prueba de un acuerdo colusorio. En el segundo escenario, es la existencia misma de un acuerdo o concierto entre “competidores” lo que parece dificultarse. La tercera opción es dependiente de la materialización (pasada o futura) de una operación de concentración. Todos estos escenarios permiten reconocer el riesgo detrás del *interlocking*, pero su regulación en cada caso no pasará de ser contingente. Estas conclusiones resultarán más claras luego de revisar los capítulos III y IV, en que se analizará el actuar de la Comisión y las Cortes Europeas en estos tres ámbitos, momento en el cual se revelará el vacío existente en la materia.

### 3.1. La hipótesis irrelevante

En la sección anterior se expuso la teoría económica y regulación aplicable a los *interlocking* horizontales directos y otras estructuras de carácter semejante. Las conclusiones recién esbozadas son aplicables tanto al *interlocking* horizontal directo en sentido estricto (la misma persona natural participa en los directorios de las empresas competidoras A y B) como a ciertos casos de *interlocking* horizontal indirecto que, dada la forma en que se encuentran configurados, presentan características análogas al caso “directo” (v.gr., el *interlocking* se produce en las matrices de los competidores A y B; el *interlocking* se produce entre uno de los competidores (A) y la matriz de otro competidor (B); o bien, el *interlocking* se produce a raíz de la inversión que realiza una tercera empresa (C), en ambos competidores (A y B), cuestión que le permite nombrar directores en ambos). Para identificar estos supuestos en que el *interlocking* indirecto debe ser juzgado de forma análoga al *interlocking* directo, puede utilizarse la teoría de la *deputization*<sup>103</sup>.

El caso que debe ser analizado ahora es una inversión de los anteriores: dos competidores (A) y (B), invierten en una tercera empresa (C), inversión que les confiere el derecho a nombrar directores. Éste también es un tipo de *interlocking* horizontal indirecto, pero sus efectos difieren de forma importante de los casos que considerados hasta aquí.

Un caso evidente, aunque poco interesante, en que esta estructura puede manifestarse se produce cuando dos competidores (A y B) invierten en una tercera empresa (C) con la cual no tienen relación alguna, actual o potencial. Es decir, los competidores (A y B) no son competidores de la empresa en la que invierten y nombran

---

<sup>103</sup> Véase *supra*, sección 1 de este mismo capítulo.

directores (C), ni mantienen con la misma una relación de proveedores o clientes. Este puede ser el caso, por ejemplo, cuando dos bancos o administradoras de fondos de pensiones (AFP) que compiten entre sí invierten en una misma empresa. Tal y como se comentó *supra*<sup>104</sup>, este supuesto no implica riesgos especiales para la competencia. No existe razón alguna por la cual el solo hecho de mantener una inversión en la misma empresa facilite la colusión entre, por ejemplo, dos bancos. En la medida en que dicha empresa (C) no tenga vínculo alguno con el rubro bancario, aspectos de este mercado no debiesen discutirse en las sesiones de directorio. Tampoco se vislumbra cómo el que directores de bancos competidores (A y B) se encuentren en el directorio de una empresa no relacionada (C) facilita el monitoreo de las conductas del competidor o llegar a acuerdos en variables esenciales para sostener la colusión. En términos estrictos, las sesiones de directorio de la empresa (C) no portan más riesgo que el encuentro de los mismos directores (A y B) en un evento social cualquiera.

El punto anterior debe ser claramente subrayado para evitar confusiones. Es evidente que siempre que los directores de dos empresas competidoras (A y B) se encuentran, sea en el directorio de una tercera empresa (C) o en un evento social, existe una potencial instancia de traspaso de información. El punto es que la inversión de los competidores (A y B) en (C) no incrementa de ninguna forma particular las posibilidades de traspaso de dicha información que ya existen dada la alternativa que los directores competidores (A y B) tienen siempre disponible, a saber, la de reunirse en instancias informales. La materialización de una inversión en una empresa (C) sólo parece hacer más visibles dichos encuentros y más costosas las instancias de reunión.

La posibilidad de descartar por irrelevantes casos como el recién descrito, y depurar con ello la teoría de los *interlockings* de supuestos que no deben ser analizados bajo la misma matriz, es parte del mérito de la teoría económica sobre competencia

---

<sup>104</sup> Sección 1 de este mismo capítulo.

oligopólica, riesgos de coordinación y prácticas facilitadoras analizada *supra*<sup>105</sup>. Dicha teoría exige de parte del sujeto que analiza una conducta o práctica presuntamente anticompetitiva, que explique cómo ésta permite facilitar los acuerdos, aumentar la capacidad de detección de desviaciones de los mismos y/o incrementar las sanciones en presencia de una desviación. Si ninguna de estas dimensiones se ve incrementada por dicha práctica respecto de la situación previa a su constitución, entonces la misma puede ser catalogada como inocua desde la perspectiva de la libre competencia

### **3.2. La teoría de los factores añadidos como mecanismo de control *ex-post***

Una de las maneras de incorporar las prácticas facilitadoras (y con ellas los *interlocking* y las participaciones minoritarias) en el foco de la regulación es a través de la doctrina de los “factores añadidos”. Así, mientras la sola existencia de una conducta paralela parece insuficiente para fundar una sanción por colusión, la existencia de factores adicionales indiciarios de un acuerdo ilícito puede permitir inferir su existencia y, a falta de prueba en contrario, autorizar una sanción. En términos de Eyzaguirre y Grunberg:

“La doctrina y la jurisprudencia europeas han señalado que en el concepto de intercambio de información o toma de contacto entre competidores –que bajo circunstancias de rivalidad que a la libre competencia subyacen no deberían tener lugar– se encuentra el núcleo de la práctica concertada o acuerdo colusorio tácito [...] La existencia de esta clase de conductas, opuestas a las que se exigen en un marco de libre competencia, son las que permitirían afirmar con mayor certeza que las conductas paralelas observadas no son fruto del azar, de las fuerzas del mercado ni de una adaptación inteligente a las estrategias de los competidores, sino que obedecen a un actuar concertado por la vía de la celebración de un acuerdo colusorio, el que debe ser sancionado en tanto y en cuanto atenta contra la libre competencia”<sup>106</sup>

---

<sup>105</sup> Véase las secciones 2.2 y 2.3 de este capítulo.

<sup>106</sup> EYZAGUIRRE y GRUNBERG, *Op. Cit.*, p. 72-73.

En la práctica la teoría de los “factores añadidos” no es más que una forma de subrayar las diferencias de prueba entre una colusión expresa y una colusión tácita. Mientras la primera requiere de la existencia de algún documento que dé cuenta de un acuerdo entre las partes, la colusión tácita es inferida a partir de diversos indicios dentro de los que se encuentra el paralelismo en la conducta y otros factores facilitadores de la coordinación entre los agentes del mercado.<sup>107</sup> En este sentido, los mismos autores han señalado que, en Chile, tanto el intercambio de información confidencial como la participación en asociaciones gremiales han sido factores tomados en cuenta a efectos de determinar la existencia de una colusión<sup>108</sup>. Los *interlocking* de directores, en este caso, podrían ser un factor añadido a ser tomado en cuenta, para demostrar, en conjunto con un importante paralelismo en los precios o alguna otra variable competitiva, la existencia de una colusión. Como indican Allendesalazar *et al.*:

“Parallel conduct can be deemed to be proof of concertation if it is accompanied by evidence of any of the following: documents, [...] contacts between competitors, [...] disclosing to competitors the course of conduct that each undertaking has decided to adopt (or contemplates adopting) on the market, [...] exchange of information, [...] reciprocal supply agreements between competitors, [...] **common board members**, [...] associations of enterprises, [...] network of joint ventures coordinated by a parent company”<sup>109</sup>

---

<sup>107</sup> GONZÁLEZ, *Op. Cit.*, p. 147: “A nivel jurídico, la distinción entre colusión tácita y explícita, apunta más bien a la evidencia de que se dispone para calificar un caso como colusión, que a la forma en que las empresas realizaron dicha comunicación”. Coinciden con esta descripción Eyzaguirre y Grunberg, *Op. Cit.*, p. 60: “Por acuerdos expresos comprendemos aquellos pactados en términos explícitos y directos, acordados tanto por vía escrita como oral. En tanto que por acuerdos tácitos entendemos a los inferidos a través de antecedentes, indicios o circunstancias que inequívocamente conducen a concluir que se está en presencia de un acuerdo de voluntades destinado a poner en peligro o lesionar la libre competencia”.

<sup>108</sup> *Idem*, p. 73-74.

<sup>109</sup> ALLENDESALAZAR “et al.”, *Op. Cit.*, p. 9. (**énfasis añadido**). Agregan estos autores: “The above non-exhaustive list of examples shows that, in the presence of parallel conduct, any device, practice or framework facilitating collusion can be considered sufficient supporting proof of concertation. In such cases, it is not enough for the defence merely to provide a plausible alternative explanation of the parallel conduct. The additional proof (exchange of information, documents, etc.) must be also rebutted”.

La doctrina de los “factores añadidos” opera como un mecanismo de control *ex-post* frente a posibles estructuras que portan riesgos para la libre competencia: ante la existencia de una colusión, los acuerdos y estructuras que facilitaron su materialización pueden ser eliminadas junto con la sanción de la conducta prohibida. Esta aproximación, empero, presenta algunas limitaciones importantes.

La doctrina de los “factores añadidos” es una construcción relativamente imprecisa, dadas las dificultades de prueba en los casos de colusión tácita. Diversos autores coinciden en que la misma se ha desarrollado en el derecho norteamericano en el escueto espacio que queda entre la doctrina afirmada por la Corte Suprema en *United States v. Paramount Pictures Inc*<sup>110</sup> y lo que sostuvo 6 años más tarde en *Theatre Enterprises*<sup>111</sup>, sentencias que resumen bien la teoría que desarrollada hasta aquí<sup>112</sup>. Así, mientras en la primera sentencia la Corte afirmó,

“It is not necessary to find an express agreement in order to find a conspiracy. It is enough that a concert of action is contemplated and that the defendants conformed to the arrangement.”<sup>113</sup>

La sentencia en *Theatre Enterprises* puso límite a esta doctrina, al afirmar, en su considerando más citado:

“Circumstantial evidence of consciously parallel behavior may have made heavy inroads into the traditional judicial attitude toward conspiracy; but ‘conscious parallelism’ has not read conspiracy out of the Sherman Act entirely.”<sup>114</sup>

---

<sup>110</sup> 334 U.S. 131 (1948).

<sup>111</sup> 346 U.S. 537 (1954).

<sup>112</sup> Para un análisis de estas y otras sentencias que dan el marco de la teoría de los factores añadidos, véase, KOVACIC “et al”, *Op. Cit.*, pp. 399-401.

<sup>113</sup> *Paramount Pictures*, 334 U.S. 131 (1948), at 142.

<sup>114</sup> *Theatre Enterprises*, 346 U.S. 537 (1954), at 541.

La teoría de los “factores añadidos”, por tanto, ha estado orientada por la pregunta acerca de qué tipo de elementos pueden ser suficientes para, en conjunto con un paralelismo de precios, permitir inferir la existencia de una colusión. El problema, empero, es que si se atiende a la discusión anterior, se observa un desplazamiento respecto del problema original: la pregunta ya no es por qué factores contribuyen a la coordinación entre las empresas y, por tanto, generan importantes riesgos para el mercado, sino qué elementos son suficientes para probar la existencia de un acuerdo. A esto es exactamente a lo que se refiere Dibadj cuando afirma:

“It would not be an exaggeration to say that the plus factors approach takes the problem of conscious parallelism and turns it into an evidentiary problem; namely, what circumstantial evidence can be used to adduce an agreement?”<sup>115</sup>

Lamentablemente, esta aproximación no es más que una forma de volver al inicio de la discusión: no existe una forma directa de atacar el paralelismo consciente, ni las prácticas que hacen más sencilla la coordinación (prácticas facilitadoras), como es, entre otras, el *interlocking*. No pueden suprimirse los elementos facilitadores de la coordinación con independencia de la pregunta acerca de si existe o no un acuerdo (explícito o tácito). Lo único con lo que puede contarse ahora es con una aclaración acerca de los elementos que permiten cumplir el “estándar probatorio” requerido para inferir un acuerdo, pero todavía resulta necesaria probar la existencia de dicho acuerdo para intervenir. Las prácticas que facilitan dicho acuerdo, en sí mismas, son mantenidas (relativamente) incólumes, salvo que se logre demostrar la existencia de un acuerdo, lo que implica poner una barrera demasiado alta a las posibilidades de control de las autoridades de competencia. Este problema central puede ser descrito como tres problemas relacionados, lo que permitirá comprender mejor los inconvenientes de esta aproximación “probatoria” al control de las prácticas facilitadoras.

---

<sup>115</sup> DIBADJ, REZA, “Conscious Parallelism Revisited”, En: *San Diego Law Review*, Vol. 47, 2010, p. 598.

En primer lugar, lo que la aplicación práctica de la teoría de los factores añadidos ha mostrado es que ella normalmente no soluciona los problemas probatorios. Todavía será fundamental demostrar el paralelismo en los precios (o alguna otra variable competitiva), indicando adicionalmente la conexión causal entre el “factor añadido” y la existencia de un acuerdo. Así, por ejemplo, criticando este tipo de estrategias ha señalado Kuhn:

“Can the presence of information exchanges ever allow for the conclusion that the parallel behavior observed is more likely to come from collusion than from competition? The answer is: No! Information exchanges will make behavior more highly correlated and may as a result lead to lower market share volatility than in a market without information exchange [...]. Neither parallel prices nor information exchanges make collusive behavior more likely by themselves and just cumulating the two has no impact on that conclusion. What would be suspicious, is when firms start disaggregating data much more finely around a point in time in which prices dramatically increase. This is a typical pattern that occurs at the start of a cartel, i.e. a concerted increase in prices is associated with a greater effort to monitor the behavior of rivals. But this is not the same as observing price parallelism and a disaggregated information exchange agreement. The timing of changes in both pricing and information exchange policies is what makes the behavior much more suspicious.”<sup>116</sup>

Para que dicho acuerdo pueda ser inferido se requerirá, además, de la conjunción de diversos factores añadidos (normalmente uno solo no bastará), los que hasta hoy no presentan una jerarquía clara en su forma de apreciación<sup>117</sup>. A esto se debe agregar que,

---

<sup>116</sup> KUHN, K. 2011. *Designing Competition Policy Towards Information Exchanges – Looking Beyond the Possibility Results*. En: OCDE, *Information Exchanges Between Competitors Under Competition Law*, p. 430.. En un sentido semejante, destacando como la teoría de los factores añadidos no alivia los problemas probatorios, MOTTA, *Op. Cit.*, 2004, p. 259: “The “parallelism plus” rule, which consists of finding illegal behaviour whenever price parallelism is accompanied by a facilitating factor (such as for instance resale price maintenance, best price clauses, or exchange of information) is not more convincing either, unless it can be proved that firms have coordinated in order to introduce or keep the facilitating practice at stake”

<sup>117</sup> KOVACIC “et al.”, *Op. Cit.*, p. 416: “some individual plus factors do not lead to a strong inference of collusion, but two or more plus factors seen together may lead to a strong inference.” [...] Reconociendo con anterioridad que “Courts have failed to present a hierarchy of such factors and to establish an

frente a posibles reformas que aumenten las penas impuestas por colusión, los tribunales tienden a aumentar los elementos que deben invocarse para inferir el acuerdo, con lo que se llega al extraño resultado de hacer dependiente la prueba de la colusión de la severidad el castigo<sup>118</sup>.

El segundo problema, y es el punto destacado reiteradas veces a lo largo de esta exposición, es que los efectos nocivos propios de la colusión pueden producirse aún en ausencia de un acuerdo expreso entre las partes. Así, si dos competidores obtienen información idéntica acerca del mercado y sus rivales mediante un director común, es posible que tiendan a coordinar sus decisiones aún sin necesidad de haber acordado un punto de coordinación, simplemente constatando, a partir de la información compartida, que para ambas sería óptimo coordinar su comportamiento en una variable determinada. Dicha “constatación” podría realizarse de forma perfectamente independiente y puede ser una estrategia racional y evidente a la luz de la información disponible para ambas empresas. La pregunta adecuada en este caso no puede ser si dichos intercambios de información constituyen o no un “acuerdo”, sino directamente si dichos acuerdos resultan tolerables para la libre competencia. Las opciones aquí parecen ser tres: (i) la sola existencia del director común y los traspasos de información entre competidores (y otras prácticas facilitadoras) son convertidos en una infracción ; (ii) la existencia del director común o traspasos de información entre los competidores pasan a ser prueba *por*

---

analytical framework that explains why specific plus factors have stronger or weaker evidentiary value. Antitrust agreement decisions rarely rank plus factors according to their probative merit or specify the minimum critical mass of plus factors that must be established to sustain an inference that conduct resulted from concerted acts rather than from conscious parallelism.”, p. 406.

<sup>118</sup> *Ibidem*, p. 404: “The Court’s decisions about the evidentiary standard—here, the circumstantial evidence needed to establish an agreement for Sherman Act purposes—are influenced by other elements of the system. Perceived excesses with private rights of action (the prosecution element) and the mandatory trebling of damages for victorious plaintiffs (the remedy element) have caused the Court to engage in “equilibration”—the adjustment of one element of the antitrust system (namely, the evidentiary standard) to offset imperfections in other elements. The inclination to demand a more powerful evidentiary showing—to increase confidence that observed behavior truly results from concerted action—is reinforced by the Justice Department’s routine application of criminal sanctions to cartels and the availability of a *per se* rule of condemnation for cartels, in which the only issue is whether an illicit agreement was formed and in which considerations of actual effects are irrelevant.”

*sí mismos* de un acuerdo colusorio; (iii) se reconoce que las prácticas facilitadoras son legítimas y no sancionables, dado que las mismas, si bien generan riesgos de coordinación, no son por sí mismas un acuerdo colusorio.

La segunda estrategia parece haber sido perseguida por Kovacic *et al.*, cuando dentro de la teoría de los factores añadidos (*plus-factors*), distinguieron algunos que calificaron como “súper” factores añadidos (*super-plus-factors*). Dentro de estos últimos, se incluyeron ciertas prácticas que carecen de cualquier racionalidad si es que no existe un acuerdo colusorio entre las partes. Así, por ejemplo, dichos autores dirán respecto a los intercambios de información:

“Information is a valuable commodity. For one seller to know information about a rival is to give that seller a competitive advantage. A competitor has no unilateral interest in disadvantaging itself relative to its rivals. [...] Why would the sender convey such information? [...] The motivation must be explicit collusion, and there must be an expectation of reciprocation”

Nótese, sin embargo, que llegado a este punto la primera y la segunda estrategia no se diferencian en lo absoluto. El camino en ambos casos es el mismo: buscar intercambios de información y prácticas facilitadoras que, dado su naturaleza intrínsecamente anticompetitiva y su virtual carencia de eficiencias asociadas, puedan ser considerados ilícitos en sí mismos. Que Kovacic denomine a estas prácticas “súper-factores añadidos” y que les otorgue una carácter de prueba casi inmediata de colusión no parece distinto que decir que dichas prácticas son ilícitas “por su objeto” (*by object*), permitiéndole al imputado probar que estas portan ciertas eficiencias, prueba que en la mayoría de los casos resultará casi imposible. En cualquiera de estos supuestos ya ha sido abandonado el uso de la teoría de los “factores añadidos” dando paso a una hipótesis de regulación directa, cuestión que será considerada en el apartado siguiente (*infra* (b)).

El tercer problema que se presenta al convertir las prácticas facilitadoras en simples “factores-añadidos” o evidencia probatoria a efectos de inferir una colusión, es que dicha estrategia implica un sistema de control de estas prácticas que actúa cuando el daño ya se produjo. Es decir, en lugar de prevenir la formación de carteles, espera a que la colusión se manifieste para recién entonces eliminar el factor gatillante. Esto difícilmente puede considerarse una política óptima de competencia<sup>119</sup>.

Ante los defectos que presenta abordar las prácticas facilitadoras mediante la teoría de los factores añadidos, conviene esbozar dos intentos de solución en los próximos apartados (b y c). La pretensión en el apartado siguiente será asemejar los *interlocking* horizontales directos a otro tipo de práctica facilitadoras y, por esta vía, determinar el estándar bajo el cual debiesen encontrarse regulados. En el apartado (c) se mencionará la posibilidad de un mecanismo de control *ex-ante*. Ninguna de estas aproximaciones resultará totalmente satisfactoria, pero sus deficiencias y sus posibles soluciones tendrán que esperar una discusión sobre la aplicación práctica que las estrategias descritas en (b) y (c) han tenido en la Unión Europea (*infra* capítulos III y IV).

### **3.3. Intercambios de información entre competidores e *interlocking* horizontal**

La sección anterior pretendía mostrar cómo la teoría de los “factores-añadidos” ha sido utilizada para regular prácticas facilitadoras como los intercambios de información, destacando algunas de sus limitaciones. La cuestión que queda por dilucidar es si y en qué casos las prácticas facilitadoras pueden ser prohibidas por sí mismas en lugar de ser atacadas como parte integrante de un acuerdo colusorio mayor. Aunque al final la respuesta será afirmativa para un sub-grupo de intercambios de

---

<sup>119</sup> KUHN, *Op. Cit.*, p. 429.

información, todavía quedará pendiente resolver si dichos motivos resultan aplicables a los *interlocking* horizontales directos. Para responder dicha interrogante, debe primero aclararse qué tipos de intercambios de información pueden facilitar la colusión entre competidores y presentan, por ende, los mayores riesgos. El objetivo de dicha investigación será mostrar que los *interlockings* horizontales directos presentan todas características análogas a las de los intercambios de información más riesgosos, por lo que, al menos en cuanto a sus efectos, debiesen ser tratados de igual forma. Corresponde empezar por los intercambios de información.

Como han señalado Bennett y Collins<sup>120</sup>, los intercambios de información entre competidores pueden ser clasificados en tres categorías.

(i) Pueden formar parte de un acuerdo colusorio de carácter más amplio, en cuyo caso serán considerados, en la mayoría de las jurisdicciones, ilegales *per se*.

(ii) Pueden formar parte de un acuerdo de cooperación que conlleve importantes aspectos pro-competitivos, tales como la estandarización de tecnologías, acuerdos en materia de I+D o *joint ventures* para la realización de inversiones considerables.

(iii) El acuerdo de intercambio de información puede existir por sí solo, sin que forme parte de ningún convenio mayor entre ambos competidores<sup>121</sup>.

La evaluación de los riesgos potenciales que portan los acuerdos clasificados bajo (ii) y (iii) dependerá de las características de la información intercambiada, de las características del mercado dentro del cual se intercambia la información y, por último,

---

<sup>120</sup> BENNETT, M. y COLLINS, P. 2010. *The Law and Economics of Information Sharing: The Good, The Bad and The Ugly*. En: *European Competition Journal*, Vol. 6, No. 2, p. 328.

<sup>121</sup> El mismo criterio de clasificación ha sido adoptado por la OCDE en OECD. 2011. *Information Exchanges Between Competitors Under Competition Law*.

de los vínculos adicionales que existen entre los competidores que intercambian la información<sup>122</sup>.

Las eficiencias que normalmente se asocian a los intercambios de información en la literatura sobre libre competencia se encuentran en línea con la RDT utilizada por la sociología para explicar la existencia de *interlocking*. Dichos intercambios serían útiles para reducir la incertidumbre en el mercado, especialmente en relación a las fluctuaciones futuras de la demanda y costos de los insumos, permitiendo mejorar los sistemas de distribución, optimizar o costos y mejorar los tiempos para realizar inversiones<sup>123</sup>. Asimismo, la obtención de mejores datos sobre la industria puede permitir a las empresas un mejor posicionamiento de su producto e impulsar auto-evaluaciones por parte de los actores sobre su desempeño en comparación con la industria (*benchmarking*) lo que tiende a mejorar los procesos productivos y llevar a reducciones de costos<sup>124</sup>. Datos agregados sobre la industria pueden ser útiles para fomentar la entrada de nuevos actores, quienes podrán utilizar la información estadística para proyectar la rentabilidad de una posible inversión en el mercado, anticiparse a incrementos en la demanda, utilizar oportunidades tecnológicas, etc.<sup>125</sup>

A pesar de estas potenciales eficiencias, es transversalmente aceptado que el flujo de información sensible entre competidores puede facilitar la creación de carteles,

---

<sup>122</sup> Para un desarrollo detallado y estructurado de estos tres factores de evaluación, véase, ABRANTES-METZ, R.M. 2012. Antitrust Guidelines for Horizontal Collaborations Among Competitors: Argentina, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Perú and República Dominicana, Reporte comisionado por el Centro Regional de Competencia para América Latina y financiado por el Banco Mundial. [En línea: [http://www.crcal.org/guias-y-estudios/guias/carteles/doc\\_download/15-collaboration-among-competitors](http://www.crcal.org/guias-y-estudios/guias/carteles/doc_download/15-collaboration-among-competitors).] Consultado por última vez en Diciembre de 2013.

<sup>123</sup> OECD. 2011. *Op. Cit.*, p. 24.

<sup>124</sup> *Ibidem*, p. 24-25. Véase también, BENNET y COLLINS, *Op. Cit.*, p. 318: “Information sharing can allow companies to understand market trends and experience and hence better plan to match supply with demand. This is particularly the case in markets where demand fluctuates significantly, where a market is undergoing significant technological change or where consumer tastes and preferences are rapidly changing”.

<sup>125</sup> KUHN, *Op. Cit.*, p. 417.

fomentando el consenso entre los actores respecto a las variables en que resultaría óptimo coludirse (precio, calidad, geográficas, etc.) y facilitando la detección de desviaciones del acuerdo colusivo. Asimismo, la información detallada sobre las operaciones de los competidores permite detectar sus líneas de negocio más rentables o que presentan mayor elasticidad en la demanda, aumentando con ello la fuerza del castigo en caso de desviación.<sup>126</sup> Incluso cuando los intercambios de información no conllevan la celebración de acuerdos explícitos, la transparencia del mercado puede generar conductas paralelas entre los actores que resultan igualmente perjudiciales. Al decir de una autora:

“For a collusive outcome to emerge it is not strictly necessary that an actual agreement between the parties be formalized. Particular types of information exchanges may facilitate tacit coordination and generate an identical anticompetitive effect as that of a cartel in which an explicit agreement has in fact been formalized.”<sup>127</sup>

En relación a las características de la información intercambiada por las partes, existen recomendaciones que las partes pueden seguir para disminuir el riesgo de la misma. Así, por ejemplo, la información antigua es menos peligrosa que la información presente y futura sobre las operaciones de las empresas. Aunque todavía bastante sensible, el acceso a datos sobre la demanda y costo de los competidores es menos riesgoso que la información sobre precios y volúmenes, la que permite facilitar enormemente la labor de monitorear el acuerdo<sup>128</sup>. El intercambio de información privada, por su parte, debiese levantar muchas más sospechas que el intercambio de

---

<sup>126</sup> ABRANTEZ-METZ, *Op. Cit.*, p. 24.

<sup>127</sup> *Ibidem*, p. 29.

<sup>128</sup> *Ibidem*, p. 22: “The exchange of information on prices and quantities more directly allows the establishment and monitoring of a collusive agreement on prices and quantities, as opposed to the exchange of information on demand and cost factors for example. Despite that, the sharing of information on demand and cost factors may also lead to enhanced coordination among firms through the facilitation of both the coordination of actions and the monitoring of agreements.” Para una perspectiva que declara prácticamente inocua la información sobre costos, véase KUHN, *Op. Cit.*, p. 426: “Cost information about the competitor is not necessary in any way to detect deviations from cooperative behavior. The exchange of cost data is therefore generally irrelevant for monitoring the behavior of rivals”.

información pública, así como el envío de información agregada sobre el mercado tiene un menor riesgo potencial que la información particular sobre cada actor de la industria (respecto de cada actor, a su vez, el riesgo empeora mientras más desagregada y específica la información sobre sus operaciones). En conjunto con estos factores, ciertos elementos estructurales del envío de información deben ser tomados en cuenta, como la frecuencia de los intercambios, el uso de intermediarios y la adopción de medidas de prevención por parte de los actores que intercambian la información<sup>129</sup>. Estas características pueden ser sistematizadas en la siguiente tabla (Fig. 2):

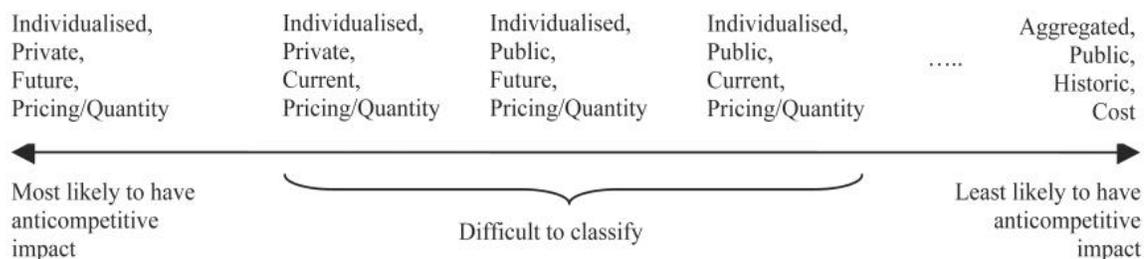


Fig. 2: Continuo sobre los efectos competitivos que tienen los diversos tipos de información intercambiada entre competidores (Fuente: BENNETT y COLLINS, *Op. Cit.*, p. 333).

Respecto a la estructura del mercado, los intercambios de información serán más riesgosos mientras más concentrado se encuentre el mercado, mayor participación de mercado tengan los actores que suscriben el acuerdo, mayor homogeneidad de producto y simetría de costos exista en la industria, más estable sea la demanda, exista mayor número de contactos multi-mercado y mayores barreras de entrada. Asimismo, mientras más opaco sea el mercado para los actores (i.e., mientras menos información tengan las empresas sobre sus competidores), mayor será el valor que dichos actores pongan en un acuerdo de mercado que transparente la información.<sup>130</sup>

<sup>129</sup> *Ibidem*, pp. 19-23. Gran parte de estas variables son contempladas también por la OCDE. 2011, *Op. Cit.*, pp. 48-50 y por BENNETT y COLLINS, *Op. Cit.*, p. 331 y ss.

<sup>130</sup> ABRANTEZ-METZ, *Op. Cit.*, pp. 24.27, y OCDE. 2011, *Op. Cit.*, pp. 45-46.

Como tercera variable, según se señaló más arriba, es crucial considerar los vínculos estructurales y personales que tengan los competidores entre sí, los que pueden servir para reforzar el intercambio de información y dar estabilidad a un eventual acuerdo anticompetitivo. La existencia de intereses financieros comunes, el control conjunto de activos importantes y la duración de los acuerdos son todas variables que deben complementar el análisis a efectos de evaluar el riesgo potencial de un intercambio de información.<sup>131</sup>

El conjunto de estos elementos ha permitido a los autores construir propuestas más precisas para enfrentar los intercambios de información entre competidores. Así por ejemplo, tanto Bennett y Collins<sup>132</sup> como Kühn<sup>133</sup> han señalado que los intercambios privados de información acerca de conductas futuras de las empresas (especialmente cuando se encuentran vinculadas a precios y volúmenes) debiesen estar prohibidas por su objeto (*by object*)<sup>134</sup>, criterio que ha sido adoptado recientemente por la Corte de Justicia Europea<sup>135</sup> y por la Comisión en su Guía sobre la aplicación del artículo 101 del Tratado sobre el Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE).<sup>136</sup> En defensa de este criterio, los autores han señalado:

---

<sup>131</sup> ABRANTEZ-METZ, *Op. Cit.*, pp. 27-28.

<sup>132</sup> BENNETT y COLLINS, *Op. Cit.*

<sup>133</sup> KUHN, K., MATUTES, C., MOLDOVANU, B. 2011. *Fighting Collusion by Regulating Communication between Firms*. En: Economic Policy, Vol. 16, No. 32 y KUHN, *Op. Cit.*, p. 422.

<sup>134</sup> Esto implica que están prohibidas en la medida en que su objeto se dirige a restringir la competencia, sin que existan eficiencias claras asociadas a su celebración. No obstante, la cuestión puede considerarse como una inversión de la carga de la prueba, en tanto incluso los acuerdos prohibidos por su objeto pueden ser exentos de la aplicación del art. 101(1) si la parte requerida muestra que existen importantes eficiencias asociadas, conforme al art. 101(3). Esto, según Bennett y Collins, distinguiría la ilegalidad de “objeto” de una regla *per se*. BENNETT y COLLINS, *Op. Cit.*, p. 330. Para un visión que tiende a analogar las prohibiciones *by object* con la regla *per se* véase KUHN, *Op. Cit.*, p. 422: “I will treat in this discussion the concept of “per-se rules” and “restrictions by object” (as used in the EU) as equivalent. While exemptions can be granted for restrictions by object in EU law, the burden of proof is so high that effectively there will not be a great difference between these concepts in practice”.

<sup>135</sup> Véase, *infra*, Capítulo IV.

<sup>136</sup> EUROPEAN COMMISSION. 2011. *Guidelines on the applicability of Article 101 of the Treaty on the Functioning of the European Union to horizontal co-operation agreements*, 68: “Information exchanges between competitors of individualised data regarding intended future prices or quantities should therefore

“The common thread from the cases above is that the frequent exchange of future, disaggregated pricing information carried out in private is classified as an object infringement. Furthermore, even if the exchange is conducted through a third party, the exchange is still classified as an object infringement. From an economic point of view, this classification seems sensible. Even though there might, in some circumstances, be benefits from privately disclosing future pricing information—e.g. in helping firms arrive at better sales forecasts—the potential for the same information to be used to coordinate and hence harm consumers is considerable. Furthermore, those benefits may be realised through the disclosure of less harmful information—eg aggregated forecasts across the industry rather than individual forecasts. This suggests that, on a case-by-case analysis, one would seldom find sharing of future pricing intentions compatible with Article 101. For the same reasons, it seems sensible to classify sharing of information with regard to future intentions as to quantities (output, sales) as an object infringement where firms compete on quantities”<sup>137</sup>

La consideración de los diversos factores que deben tomarse en cuenta para evaluar el riesgo de los intercambios de información entre competidores permite construir criterios preliminares para aproximarse a las prácticas de *interlocking* horizontal. Aunque la ponderación de riesgos y eficiencias, como sugiere el análisis anterior, deberá hacerse caso a caso y tomando en consideración las características particulares del mercado dentro del cual ocurre la práctica, algunos elementos transversales permiten levantar fundadas sospechas sobre las potenciales eficiencias que se derivarían de la existencia de directores compartidos.

---

be considered a restriction of competition by object within the meaning of Article 101(1)47. This also applies to information exchanges on current conduct that reveals intentions on future behaviour and to cases where the combination of different types of data enables the direct deduction of intended future prices or quantities. This is without prejudice to the fact that there may be other types of information exchanges (mainly private individualised exchanges between competitors on prices and market shares) whose aim is to restrict competition on the market, which would normally be considered as restrictive by object. These types of information exchanges run the risk of being investigated and, ultimately, fined as cartels.”

<sup>137</sup> ABRANTEZ-METZ, *Op. Cit.*, p. 330.

Las eficiencias comúnmente asociadas a los *interlocking* no distan, en principio, de las que normalmente se asocian a los intercambios de información. Al analizar los potenciales beneficios de esta práctica la OFT declara:

“Information sharing in an oligopoly market may reduce market uncertainty, which not only has an impact on the likelihood and effectiveness of collusion, but may also help to improve business decisions.”<sup>138</sup>

La mejora en las decisiones de negocios que producirían los *interlockings* proviene de la posibilidad incorporar a las empresas ejecutivos talentosos con un importante conocimiento de la industria, práctica que ayuda a mejorar la información de que dispone la empresa y reducir los riesgos propios del mercado<sup>139</sup>.

No obstante ello, dicha reducción de incertidumbre se genera a un costo elevado en términos de la independencia entre ambas compañías. Más aún, es posible afirmar que la disminución en los riesgos que supuestamente acarrearán los *interlocking* proviene, en último término, de un acceso más detallado a la información sobre la conducta de los competidores, cuestión que es consistente con la *RDT*, que desarrollada *supra*.<sup>140</sup>

En el mismo informe, la OFT indica: “*Interlocking* directorates provide directors or managers with a particularly privileged level of access to information about the commercial activities of the firm”<sup>141</sup>. Si se evalúa conforme a los criterios recién expuestos, la existencia de directores comunes es riesgosa en tanto permite a una empresa enterarse de información sobre políticas futuras de sus competidores (participar incluso de la evaluación de dichas políticas), potenciales inversiones y proyectos, e

---

<sup>138</sup> OFT. 2010. *Op. Cit.*, p. 65.

<sup>139</sup> El autor más enfático en señalar este tipo de eficiencias es GERBER, BENJAMIN. 2007. *Enabling Interlock Benefits While Preventing Anticompetitive Harm: Toward an Optimal Definition of Competitors Under Section 8 of the Clayton Act*. En: *Yale Journal on Regulation*, Vol. 24, No. 1.

<sup>140</sup> Véase la sección 2.1. de este capítulo.

<sup>141</sup> OFT. 2010. *Op. Cit.*, p. 60.

información sobre precios, costos y volúmenes de manera privada y desagregada, todo ello, además, sobre la base de un contacto frecuente y estable (junta de directores), al que se agrega a veces la existencia de vínculos estructurales adicionales que generan intereses financieros comunes entre las compañías.

La necesidad de reducir la incertidumbre en el mercado difícilmente proveerá a esta práctica de una justificación, en la medida en que resulta implausible imaginar que no existe alternativa alguna la existencia de un *interlocking* para lograr el mismo fin de forma menos lesiva para la libre competencia: publicaciones periódicas de la industria y la existencia de asociaciones gremiales conforman en muchos casos foros de discusión en la que se abordan problemas que afectan sistémicamente a la industria o contingencias que generen incertidumbre en los costos o demanda futura en el rubro (cambio en la regulación o en las preferencias de los consumidores, aumento transversal en el costo de insumos, etc.). Dichas instancias pueden ser fuente de colusión, pero son sometidas a mayores escrutinios y se cuenta con mecanismos para su control. En ocasiones, como los casos en que la información que se comparte es necesaria para la inversión en I+D, normalmente la alternativa apropiada consistirá en la constitución de un *joint venture*, considerando, entre otras cosas, que el intercambio de información sobre tecnología y secretos industriales no permite derivar de forma inmediata la estrategia comercial del competidor<sup>142-143</sup>. Nuevamente, estos acuerdos pueden

---

<sup>142</sup> “There is a presumption that the exchange of commercially sensitive information between competitors is prejudicial to effective competition as it may reduce market uncertainty and may facilitate collusive behaviour. A significant proportion of the information exchanged between the Parties can be considered as business secrets. In this case, the exchange of information is primarily of a technical nature and does not allow one Party to understand the overall competitive strategy of the other Party. It must, however, still be considered in the context of the whole Agreement and the wider market and therefore the issues, including the existence of safeguard provisions, must be analysed in more detail.” Case No. COMP/38.370 — *O2 UK Limited/T-Mobile UK Limited* (‘UK Network Sharing Agreement’)

<sup>143</sup> ABRANTEZ-METZ, *Op. Cit.*, p. 18: “Competitors may agree to collaborate on the research and development of products (R&D). These are some of the most common agreements among competitors, and they can take a variety of forms. They may relate to outsourcing of particular R&D activities, to joint improvement of existing products or technology, or to the development of completely new products. Any of these collaborations may take place under a joint agreement of otherwise separate parties or through a jointly controlled firm.”

conformarse en una nueva instancia de colusión entre las partes, por lo que deben ser mirados con muchísimo cuidado. No obstante, las eficiencias de estas formas de cooperación son más explícitas, y permiten cierto grado de evaluación por la autoridad de competencia<sup>144</sup>.

Además de los riesgos, la existencia de directores compartidos, dada la privacidad con que se maneja la información intercambiada, no incorpora parte de las eficiencias propias de los sistemas públicos de intercambio de información. Uno de los aspectos más positivos de estos esquemas de cooperación es que la información que es hecha pública en el mercado permite educar a los consumidores y orientarlos en una mejor toma de decisiones. Aunque los resultados obtenidos por la corriente de *behavioral economics* han mostrado que los beneficios de transparentar el mercado deben ser analizados caso a caso, existiendo ámbitos en los cuales la información es demasiado compleja como para que los consumidores puedan utilizarla de forma productiva, hay instancias en que los riesgos de una mayor información de mercado pueden ser contrapesados<sup>145</sup>. Si bien la publicación de información detallada facilita la colusión, la existencia de consumidores mejor informados y más sofisticados en su toma de decisiones aumenta los beneficios de quien rompe el acuerdo y fomenta la entrada, tornando la colusión en una alternativa menos atractiva. El efecto final dependerá de la facilidad que tengan los consumidores para comprender y comparar la información, y que su publicación vaya asociada a medidas de educación de los consumidores por parte de las autoridades. El *interlocking*, al mantener la información dentro de la red de empresas personalmente vinculadas, sin que exista difusión de la misma al público, no se ve contrapesado sus riesgos por este tipo de eficiencias.

---

<sup>144</sup> Para un desarrollo mayor de este punto, véase *infra*,

<sup>145</sup> OFT. 2011. *Consumer Behavioural Biases in Competition. A Survey*. En la misma línea, BENNETT y COLLINS, *Op. Cit.*, 314-315 señalan: “Information can assist consumers to make sound purchasing choices, allowing them to make well-informed and well-reasoned decisions that reward those firms that best satisfy their needs [...] In a competitive market, firms should strive to cater better to the information needs of consumers. However, in order that consumers can provide the driving force behind competition between the firms they need to be able to access, assess and act on relevant information”-

Esta diferencia entre los contrapesos que produce la publicidad de la información, en contraste con los riesgos extremos que genera el intercambio privado, ha llevado a Bennett y Collins a hacer de este criterio la línea divisoria entre un acuerdo cuya ilicitud está dada por su objeto (*by object*) – intercambios privados de información sobre precios - y uno que debe ser evaluado en razón de sus efectos – entrega de información pública y accesible sobre precios de la industria-. Al decir de estos autores:

“[T]here are significant economic reasons why such a distinction may make sense. First, the majority of the benefits discussed previously focused on the sharing of information in public, rather than private. This is true with regard to both future and current intentions. As previously discussed, the public dissemination of current pricing intentions allows customers to compare across products, increasing the intensity of competition [...] Second, public dissemination may be significantly more costly as signals to achieve focal pricing than private disclosures. [...] This is not to say that public announcements cannot be harmful [...]. However, the fact that the announcements are made in public mitigates the risk of such harmful disclosures occurring undetected. Sharing the information in public allows the authority and potential complainants sight of the exchange—significantly increasing the probability of harmful agreements being caught.”<sup>146</sup>

La evaluación que se hace acerca de los intercambios privados de información futura sobre precios y volúmenes, a fin de cuentas, no parece diferir demasiado del análisis que se hace de los carteles al momento de declararlos ilícitos *per se*: no parece existir ninguna eficiencia importante asociada a este tipo de intercambios, mientras que los perjuicios potenciales son enormes.

Por otro lado, cualquier eficiencia potencial puede ser obtenida mediante el intercambio público de datos agregados. El intercambio público de información agregada no es especialmente más costoso que el intercambio privado de información

---

<sup>146</sup> BENNETT y COLLINS, *Op. Cit.*, p. 334-335.

desagregada, por lo que una asimetría de costos entre ambas prácticas no puede plantearse como excusa admisible por parte de las empresas.<sup>147</sup>

El criterio aquí expuesto es sumamente útil a efectos de evaluar los riesgos del *interlocking*. Mientras el nivel de detalle de la información a la que acceden los directores, su carácter prospectivo y la existencia de vínculos estructurales vuelven sumamente riesgosa la conducta, su falta de publicidad la priva de toda posible eficiencias mitigatorias. No parecen existir importantes eficiencias asociadas a los *interlocking* entre competidores, razón por la cual, sobre la base al menos de una evaluación puramente económica, dichos *interlockings* debiesen encontrarse prohibidos. Esa sería la respuesta si se evalúan los efectos de los *interlocking* y la política que a su respecto *debiere* adoptarse, manteniendo en suspenso la pregunta por su posibilidad.

No obstante, en la práctica la adopción de dicha perspectiva no parece fácil de implementar. La limitación se encuentra, como han constatado Gabrielsen *et al.*, en la necesidad de existencia de un “acuerdo” a efectos de justificar la intervención de los organismos de defensa de la libre competencia en las diversas jurisdicciones. La acción unilateral por parte de una empresa normalmente no es sancionada, a menos que la misma constituya un abuso ejercido por una empresa que detenta una posición dominante al interior del respectivo mercado. Al discutir la aplicación del artículo 101 del TFEU<sup>148</sup>, dirán estos autores:

---

<sup>147</sup> Para una argumentación en torno a líneas similares, véase, KUHN, *Op. Cit.*, p. 422: “The case of private exchanges of planned price setting is probably the least controversial to bring under a per-se rule. Indeed, from an economist’s perspective it is basically what we mean with explicit collusion. But in legal terms it may be useful to categorize them as illegal information exchanges because there may not be explicit agreements on behavior involved. However, it should be clear that any private exchange of plans on pricing between competitors has large anticompetitive potential. Furthermore it is hard to think of any efficiency reason that would make such an exchange efficiency enhancing. This is then a prime candidate for a per-se rule because the per-se rule generates the largest incentive effect but generates almost no costs.”

<sup>148</sup> Aunque en este punto la discusión hace referencia específicamente al derecho europeo, el artículo 101 se encuentra redactado de una forma estructuralmente similar a las normas generales de competencia de las jurisdicciones de mayor importancia, por lo que la problemática parece perfectamente analogable.

“In most of the cases [...] the minority shareholdings have been considered as parts of a bigger transaction, involving the establishment of joint ventures and extending to commercial co-operation agreements. In these cases, there is no doubt that the anti-competitive effects are caused by agreements between undertakings. However, this may not always be the case; share purchase agreements are not necessarily entered into between “undertakings”, nor are shareholders’ agreements. [...] Consequently, an important obstacle to an effective application of art.101 to the acquisition of a minority position is the requirement of an agreement between undertakings. Furthermore, the agreement [...] would not necessarily have been entered into by the undertakings between which the anti-competitive effects actually occur. There is no necessary relationship between the undertakings between which the agreement is concluded (seller-buyer) and the undertakings between which the competitive problem arises (buyer-competitor). The application of art.101 to one-off transactions with third parties outside the horizontal or vertical relationship giving rise to the anti-competitive effects is problematic from the perspective of legal certainty. Such application will mean that a party to an ordinary agreement on the selling of shares will infringe art.101”<sup>149</sup>

El problema señalado por estos autores radica en que la adquisición de acciones en una empresa competidora no implica necesariamente un acuerdo entre ambas empresas. Así, mientras la existencia de un *joint venture* puede implicar la adquisición de una participación minoritaria de un competidor en otro, o bien un acuerdo de intercambio de información puede contemplar la existencia de directores comunes y participaciones cruzadas, la normativa de competencia normalmente no analizará dicha participación o la existencia de un director común por sí misma, sino que lo hará sobre la base de una evaluación de los riesgos del acuerdo más general. Cuando no es posible señalar un acuerdo del cual el *interlocking* o la participación minoritaria formen parte, parece difícil determinar bajo qué estándar se fiscalizarán dichas estructuras.

---

<sup>149</sup> STAAHL, HJELMENG y SORGARD, *Op. Cit.*, p. 852.

El problema teórico-normativo más general es que no se ha desarrollado aún en el ámbito del derecho de la libre competencia una teoría sistemática sobre los riesgos de coordinación que pueden generar las conductas unilaterales de los competidores. O bien la coordinación se produce a raíz de acuerdos y prácticas concertadas entre competidores, o bien los riesgos de abuso de posición dominante se encuentran frecuentemente vinculados a riesgos de exclusión. Las participaciones minoritarias e *interlocking* difícilmente caen bajo una de estas categorías, generando un vacío en la potestad fiscalizadora de los organismos de defensa de la libre competencia<sup>150</sup>. Por esta razón, será normal que un conjunto de estas prácticas tienda a escapar a las posibilidades de control de estos organismos, como se discutirá latamente en el capítulo III *infra*.

#### **3.4. *Interlocking horizontal directo y su control ex-ante***

Como forma de precaver todo riesgo, e independiente de su calificación como ilícito en sí mismo, cabe preguntarse qué posibilidad existe de ejercer un control *ex-ante* frente estructuras que resulten riesgosas para la libre competencia. Un posible mecanismo para ello, por ejemplo, son los mecanismos de control de fusiones.<sup>151</sup>

La teoría de los riesgos coordinados en materia de fusiones es una construcción idónea para evitar la generación de estructuras de mercado que puedan facilitar la colusión. Así, Fabra y Motta han señalado, por ejemplo, que cuando una fusión deja un mercado con 2 o 3 participantes que dan cuenta de un 70% o más del mercado, dichas fusiones resultarán profundamente riesgosas para la competencia en la medida en que permitan establecer redes de relaciones entre los miembros de la industria, aumente la

---

<sup>150</sup> Estas conductas probablemente podrían ser entendidas de mejor manera como actos de “competencia desleal”, dado que pueden llevar a una compañía

<sup>151</sup> La idoneidad del mecanismo de control de fusiones para evitar la generación de estructuras de mercado tendientes a la colusión es destacada por MONTI, *Op. Cit.*, p. 344: “*ex ante* we can design merger law to prevent the creation of market structures prone to tacit collusion”.

simetría de costos entre las empresas, permita articular plataformas de intercambio de información, transparente el mercado, generen barreras de entrada, etc<sup>152</sup>. La existencia de participaciones minoritarias cruzadas y el *interlocking* de directores son factores de riesgo importantes que deben ser tomados en cuenta cuando se está frente a una operación de concentración.

El problema con este modelo, sin embargo, es que, como será discutido en el próximo capítulo, el mecanismo de control de fusiones, en la mayor parte de las jurisdicciones, tiene una aplicación más limitada que la enorme variedad de situaciones en que un acuerdo entre las partes puede facilitar la generación de un cartel y poner en riesgo la libre competencia. La existencia de un *interlocking* no requiere ser notificada a las agencias de competencia, como tampoco, por lo general, las participaciones minoritarias. Por lo demás, aún si tuviesen que ser notificadas, no resulta claro que la normativa de fusiones les resulte aplicable<sup>153</sup>. Es probable, por tanto, que las agencias de competencia tengan que lidiar con estructuras de *interlocking* ya constituidas, para lo cual habrá que construir un estándar adecuado (y políticamente viable).

Los tres apartados anteriores han permitido desarrollar las diversas aproximaciones existentes al fenómeno del *interlocking* horizontal directo. En cada caso, aunque la teoría permite constatar que la existencia de directores comunes entre competidores impondrá severos riesgos a la competencia, la sola existencia del *interlocking* (el *interlocking* “puro”, si se quiere) carece de la entidad suficiente para satisfacer el estándar de control. La sola existencia de un *interlocking* no constituye prueba de una colusión, no constituye por sí mismo un “acuerdo” de intercambio de información (aunque implique intercambios de información y tenga efectos similares),

---

<sup>152</sup> FABRA y MOTTA, *Op. Cit.*, p. 10. Arreda y Hovenkamp tienen un criterio algo menos estricto. Consideran que un mercado es tendiente a la colusión cuando las 4 empresas principales dan cuenta de entre un 50 a un 80% de la producción. Véase, AREEDA y HOVENKAMP, *Op. Cit.*, Vol. 6, ¶1431, p. 229.

<sup>153</sup> Para una discusión de ambos puntos, véase *infra*, capítulos III y IV.

como tampoco un cambio de control que autorice su calificación como una operación de concentración que autorice su revisión en sede de fusiones. Una muestra más clara de este problema de aproximación podrá vislumbrarse al discutir las decisiones sobre la materia en el derecho europeo. Conviene antes, sin embargo, discutir las formas de aproximación al grupo de *interlockings* que se aparta del modelo “horizontal directo” discutido hasta ahora.

#### **4. Dos hipótesis de *interlocking* indirecto**

##### **4.1. La hipótesis compleja: *interlocking* como elemento constitutivo de un *joint venture***

El caso más frecuente de *interlocking* no se presenta a propósito de ninguna de las estructuras que analizadas hasta ahora. Aunque particularmente riesgosas, el hecho de que una empresa (A) invierta y nombre un director en un competidor (B), o que un inversionista (C) invierta y nombre directores simultáneamente en dos competidores (A y B), debe considerarse una anomalía. Por su específica función de reducir incertidumbre, la constitución de estructuras de *interlocking* entre competidores, o bien no es usual, o bien debe ser mirada con profunda sospecha.

Formas de *interlocking* indirectos resultan mucho más frecuentes a raíz de la constitución de un *joint venture* entre empresas competidoras. Se entiende por *joint venture*:

“un acuerdo que se celebra entre dos o más empresas que mantienen sus respectivas autonomías jurídicas con el fin de realizar un objetivo común mediante la aportación de recursos y la administración compartida de ellos”<sup>154</sup>

Así, el caso paradigmático de *joint venture* se configura cuando dos empresas crean mediante su acuerdo una nueva entidad, la que realiza una determinada actividad en lugar de los aportantes, quienes la administran en conjunto<sup>155</sup> (i.e., *joint venture* concentrativo, societario o *full-function*). No obstante lo anterior, y siguiendo la práctica establecida por la propia Unión Europea, debe reconocerse que los *joint venture* contractuales (que no se manifiestan en la creación de una tercera entidad independiente) presentan riesgos y eficiencias muy similares a los *joint venture* societarios, por lo que el análisis efectuado para este último caso debe entenderse como aplicable, *mutatis mutandis*, al primero<sup>156</sup>.

A diferencia del supuesto discutido en el acápite anterior<sup>157</sup>, las compañías creadas mediante un *joint venture* entre competidores suelen tener una conexión importante con el mercado en que participan las matrices, ya sea realizando labores de investigación y desarrollo de nuevos productos para la industria (*joint ventures* de I+D), fabricando insumos para la producción de bienes y servicios comercializados en forma independiente por las empresas matrices (*joint ventures* de producción), o bien asistiendo a las matrices en labores de *marketing* y comercialización de bienes y

---

<sup>154</sup> Para un análisis de esta y otras definiciones similares de *joint venture*, véase, LÓPEZ SANTA MARÍA, J. *Informe en Derecho Sobre Contrato de Colaboración Empresarial*. En: Revista Chilena de Derecho Privado. N°2. Universidad Diego Portales. 2004.pp. 108-110.

<sup>155</sup> MOTTA, *Op. Cit.*, p. 275.

<sup>156</sup> EUROPEAN COMMISSION. 2011, *Op. Cit.*, p. 7, #21: “There is often only a fine line between full-function joint ventures that fall under the Merger Regulation and non-full-function joint ventures that are assessed under Article 101. Hence, their effects can be quite similar”. En el mismo sentido, MOTTA, *Op. Cit.*, p. 276. Para la diferencia entre *joint ventures* contractuales y societarios, véase ERRÁZURIZ, J. T. y AGÜERO, F. 2007. *Tratamiento de los acuerdos de cooperación empresarial ante el derecho de la competencia ¿Cuándo un joint venture es un concentración?* En: Revista Anales Derecho UC. N°2. Pontificia Universidad Católica de Chile. Facultad de Derecho.pp.164 y ss.

<sup>157</sup> *Supra*, sección 4.1.

servicios producidos de forma independiente (*joint ventures* de comercialización). Por lo mismo, será parte de las actividades normales de dicho *joint venture* recopilar información y tomar decisiones sobre la base de datos específicos sobre el mercado en cuestión. La recopilación de datos puede convertirse en un mecanismo de intercambio de información entre competidores, y la toma de decisiones conjuntas en un mecanismo de coordinación de sus actividades más allá del ámbito propio de las labores asignadas a la nueva entidad. El *interlocking* es sólo un canal a través del cual se materializa un aspecto esencial de todo *joint venture*, sin el cual no podría existir.

La dificultad de evaluar los *joint ventures* proviene del hecho que, junto con los riesgos recién descritos, estos pueden portar importantes eficiencias. La existencia de *joint ventures* se asocia con inversiones en investigación, infraestructura y promoción que de otra forma no se realizarían, dada la importante cuantía de las inversiones contempladas y los riesgos e incertidumbre normalmente asociados<sup>158</sup>. La ponderación, a corto andar, resulta imposible.

La división doctrinal entre *joint ventures* de I+D, *joint ventures* de producción y *joint ventures* de comercialización da una primera aproximación para evaluar este fenómeno<sup>159</sup>. Así, por ejemplo, autores como Motta tienden a mirar las primeras estructuras con cierta benevolencia, mientras que mantienen fundadas sospechas contra los *joint ventures* destinados a la comercialización:

“The market alone is unlikely to give rise to socially optimal levels of research. Research joint-ventures might help to cope with these problems and create appropriate levels of R&D [...] Allowing competitors to carry out joint research projects might be a sensible policy, but with two caveats. First, such a policy is beneficial only insofar as there exist high enough

---

<sup>158</sup> Véase en este sentido, WAIT, AMANDA L. 2011. *Competitor Information Exchanges: Practical Considerations from FTC Consent Decrees*, Hunton & Williams.

<sup>159</sup> Esta tripartición es obtenida de MOTTA, *Op. Cit.*, pp. 275 y ss., y es reiterada en términos idénticos por el documento EUROPEAN COMMISSION. 2011, *Op. Cit.* Esta distinción no se encuentra presente en el texto de la OECD. 2000. *Competition Issues in Joint Ventures*.

spillovers [...]. A R&D project is composed of many stages, from basic research to applied research, to development, production and marketing. Externalities being higher at the earlier stages of this path, it makes sense to exclude marketing operations from R&D co-operative agreement among competitors. In other words, one should make sure that co-operation does not extend too far into the product market. One way to do this is to require that the R&D results are used independently by collaborating firms [...]. Authorities should make sure that R&D co-operation does not “spill over to the product market competition stage.”<sup>160</sup>

El criterio expuesto parece razonable si se piensa en la naturaleza de la información que cada estructura de *joint venture* requiere, así como el tipo de decisiones que estas entidades deben adoptar. Mientras que una empresa creada para realizar labores de I+D puede efectuar dicha tarea sin necesidad de usar información sobre el precio de venta y los volúmenes producidos por cada competidor, estas variables pasan a ser parte central de la información que debe manejar un *joint venture* enfocado en la comercialización de productos. Así, un *interlocking* parecería perfectamente tolerable en la primera hipótesis, mientras que en el segundo caso el análisis tenderá a asimilarse al de un simple *interlocking* horizontal directo.

La reflexión anterior conduce al segundo y quizás más importante punto que debe ser tomado en cuenta al momento de evaluar la constitución de un *interlocking* indirecto como parte de un *joint venture*. Dichos *interlocking* no constituyen otra cosa que una restricción auxiliar (*ancillary restraint*), funcional al objetivo global perseguido por el acuerdo entre competidores. En dicha calidad, la necesidad de los mismos para la obtención de estos fines debe ser evaluada, así como las diversas medidas destinadas a atenuar sus riesgos potenciales<sup>161</sup>. Así, por ejemplo, la constitución de un *interlocking* directo como parte de un *joint venture* destinado a la inversión en I+D parece

---

<sup>160</sup> MOTTA, *Op. Cit.*, pp. 276-277.

<sup>161</sup> SOKLER, B., WAH CHIN, Y., WALSH, K. 2004. *A Consideration of Dagher and the Antitrust Standard for Joint Ventures*. En: The NYU Journal of Law and Business, Vol. 1, p. 313: “An ancillary restraint that is judged by the rule of reason and may be acceptable under the antitrust laws is one that is “reasonably necessary” to allow an” arrangement to achieve its procompetitive objective.”

innecesario. La existencia de un *interlocking* indirecto puede parecer más razonable y, aún en este caso, debiese velarse porque la información que las matrices trasmiten al *joint venture* no sea más que la estrictamente necesaria para cumplir sus objetivos: siguiendo con el ejemplo anterior, la entrega de información sobre intenciones de precio futuro por parte de las matrices competidoras (A y B) a la entidad constituida mediante el *joint venture* (C) parece, además de excesivamente riesgosa, innecesaria para la consecución de sus fines<sup>162</sup>.

A partir de lo anterior pueden obtenerse algunos lineamientos gruesos, que ayuden en la evaluación de los *interlocking* indirectos constituidos como parte de un *joint venture*. En primer lugar, al momento de ser evaluado por las agencias de competencia, debe tomarse en cuenta la disposición de las partes a proponer medidas estructurales y/o conductuales que ayuden a disminuir los riesgos de este tipo de estructuras. La existencia de “cortafuegos” y otras medidas de bloqueo al traspaso de información deben ser consideradas positivas. Aunque estas estructuras distan mucho de ser seguras y tienen altos costos de fiscalización, sí permiten, al menos potencialmente, el establecimiento de filtros que disminuyan los riesgos anticompetitivos. Una buena medida en este sentido es establecer de antemano el tipo e información a que tendrá acceso la entidad creada por el *joint venture*, bajo amenaza de sanción en caso de detectarse que la misma ha tenido acceso a información de otra naturaleza.

En segundo lugar, la existencia de un *interlocking* directo, en principio, no debiese tolerarse en el marco de un *joint venture*. El problema del *interlocking* directo es que estos vuelven inútiles todos los cortafuegos y limitaciones a los intercambios de información entre competidores. En la medida que es el *mismo* director el que participa en el directorio de la matriz y el *joint venture*, no existe siquiera la posibilidad de que no considere la información de la primera (v.gr., sobre la política de precios que se pretende

---

<sup>162</sup> PIRAINO, THOMAS A. 2008. *The Antitrust Analysis of Joiny Ventures after the Supreme Court's Dagher Decision*. En: Emory Law Journal, Vol. 57. N°4, p. 761.

implementar) al momento de tomar decisiones sobre la segunda. El problema en este caso no se reduce a que dicho director revele información a su competidor de manera abierta: el problema es que, en tanto no puede suprimir su conocimiento sobre las políticas de la matriz, su sola conducta puede revelar más de lo que se pretende.

Por último, debe velarse porque el *joint venture* sirva de base a una entidad o proyecto cuya existencia sea efectiva, en lugar de encubrir bajo dicha etiqueta una plataforma utilizada únicamente para intercambiar información. Conforme a dicha prevención, algún grado de integración entre los competidores parece exigible, ya sea invirtiendo en activos o traspasando parte de sus operaciones a la nueva entidad. La sola existencia de un *interlocking* no cuenta por sí misma como una integración suficiente, por lo que su calificación como *joint venture* no atenúa en lo absoluto sus efectos anticompetitivos<sup>163</sup>.

## **5. La “Economía Institucional” como modelo de evaluación de las prácticas de *interlocking***

El análisis de las prácticas e *interlocking* desarrollado en este capítulo constituye una concreción de los principios contenidos en la corriente de pensamiento económico actualmente denominada “Economía Institucional”, un parte emblemática de la cual se encuentra avocada al análisis de los costos de transacción y sus efectos en las formas de organizar las relaciones entre agentes económicos. Una somera descripción de sus presupuestos y su aplicación al caso discutido en este trabajo puede ayudar a clarificarlo.

---

<sup>163</sup> *Ibidem*, p. 764: “The courts and agencies need not waste their resources on a detailed inquiry into the antitrust implications of cooperative arrangements unaccompanied by any form of integration. A cooperative arrangement among competitors is only capable of generating efficiencies when the parties have achieved a true integration of resources”

Los presupuestos de la teoría sobre costos de transacción y sus efectos en la organización de las relaciones económicas son bastante conocidos gracias a la obra de Oliver Williamson<sup>164</sup>. La intuición inicial puede ser resumida en la idea básica (atribuible a Coase, Hayek y Barnard<sup>165</sup>) conforme a la cual el mercado y la empresa (*firm*) son dos formas alternativas de organizar las relaciones económicas y, en último término, dos extremos de una multiplicidad de formas entre las cuales los agentes económicos pueden optar. La elección sobre qué mecanismo de “gobernanza” utilizar, empero, está guiada por el objetivo de economizar en costos de transacción. La causa de dichos costos de transacción se encuentra en la limitada capacidad de los seres humanos para anticiparse a toda contingencia futura (*bounded rationality*) y, a la vez, en la tendencia a actuar de forma auto-interesada cuando se presenta la oportunidad (oportunismo). Estas dos características del contexto en que interactúan los agentes económicos afectan de forma distinta a cada tipo de transacción, lo que a su vez determina el mecanismo de gobernanza elegido para organizar dichas transacciones.

La viga maestra de la teoría de Williamson se encuentra en su clasificación de las transacciones de acuerdo al nivel de especificidad de los activos que subyacen a la misma (*asset specificity*). Dicha especificidad puede estar dada por una multiplicidad de factores, desde la ubicación geográfica de los activos, hasta variables propiamente vinculadas a la complejidad de la tecnología utilizada. El punto a retener es simple: una menor especificidad de los activos que subyacen a la transacción implica un mayor número de actores capaces de satisfacer sus requerimientos y un mayor número de usos alternativos para los mismos activos. El mercado es capaz de dar buenas respuestas en estos casos, pues cualquier contingencia futura o intento de oportunismo por parte de

---

<sup>164</sup> En lo que sigue se expone de forma muy resumida la teoría de Oliver Williamson. Los aspectos fundamentales de la misma pueden consultarse en WILLIAMSON, O. 1985. *The Economic Institutions of Capitalism*. The Free Press (Caps. 1-3) y en su ensayo “Transaction Cost Economics”, En: WILLIAMSON, O. 1997. *The Mechanisms of Governance*. Oxford University Press.

<sup>165</sup> Para una descripción de los autores que influenciaron la teoría, véase el ensayo parcialmente autobiográfico del propio Williamson, “Transaction Cost Economics and the Carnegie Connection”, En: WILLIAMSON, O. 1997, *Op. Cit.*

uno de los miembros de la transacción deja al otro en libertad para abandonar la relación y reemplazar a la contraparte por otro de los múltiples actores presentes en el mercado (i.e., dar a los activos un uso alternativo). En contraste, una mayor especificidad de los activos implicará un limitado número de usos alternativos y un escaso número de agentes capaces de satisfacer los requisitos de la transacción subyacente. En estos casos, las partes que deciden invertir en activos específicos deben confiar en que su contraparte cumplirá su parte del acuerdo, pues de lo contrario arriesgan perder valor de su inversión. Dado lo anterior, la teoría predice que los agentes no invertirán a menos que cuenten con alguna certeza de que su contraparte no se comportará de forma oportunista ante una eventual contingencia futura (conocido como el problema del *hold-up*). En el caso extremo, si la transacción requiere activos demasiado específicos, puede que no exista ninguna garantía efectiva contra el oportunismo, razón por la cual el sujeto decidirá, en lugar de solicitar cooperación de otros agentes en el mercado, modificar su estructura interna de forma tal que pueda auto-abastecerse de los insumos requeridos (*integración vertical*). La teoría de Williamson deja así montado un esquema que tiene a la transacción (con sus diversos grados de complejidad) por pieza fundamental, la racionalidad limitada y el oportunismo por contexto, y a las diversas formas de organización entre “empresa” y “mercado” como soluciones posibles según la naturaleza de la transacción.

Dentro de los múltiples ámbitos en que fue aplicada la teoría de Williamson, el análisis de las finanzas y los gobiernos corporativos constituyen uno de particular utilidad para comprender el sentido económico de las conclusiones presentadas en este trabajo. En el libro capítulo 12 de *The Economic Institutions of Capitalism*, Williamson intenta explicar el sentido del directorio de las empresas conforme a su teoría de los costos de transacción. La explicación estaría en que la especificidad del tipo de inversión que los accionistas hacen en la empresa requiere una estructura organizacional que los proteja del oportunismo. El directorio sería la respuesta óptima a dicha inquietud. Dirá Williamson:

“Although a well-developed market in shares permits individual stockholders to terminate ownership easily by selling their shares, it does not follow that stockholders as a group have a limited stake in the firm.[...] Stockholders as a group bear a unique relation to the firm. They are the only voluntary constituency whose relation with the corporation does not come up for periodic renewal. [...] Labor, suppliers in the intermediate product market, debt-holders, and consumers all have opportunities to renegotiate terms when contracts are renewed. Stockholders, by contrast, invest for the life of the firm and their claims are located at the end of the queue should liquidation occur”<sup>166</sup>

Ante esta situación, las empresas que requieren financiamiento deben entregar al público general alguna garantía de que el dinero que inviertan en la compañía no será mal utilizado o derrochado de forma irracional. Williamson plantea el punto como una disyuntiva:

“One possibility would be for entrepreneurs to supply all of their equity financing directly – from their own funds or from friends and family who know and trust them and can apply sanctions that are unavailable to outsiders who are not members of friend or family networks. This would place a severe limit, however, on the amount of equity funding available. [...]”

“A second possibility is to invent a governance structure that holders of equity recognize as a safeguard against expropriation and egregious mismanagement. Suppose that a board of directors is created that (1) is elected by the pro-rata votes of those who hold tradable shares, (2) has the power to replace management, (3) has access to internal performance measures on a timely basis, (4) can authorize audits in depth for special follow-up purposes, (5) is apprised of important investment and operating proposals before they are implemented, and (6) in other respects bears a decision review and monitoring relation to the firm’s management. [...] The board of directors thus arises endogenously. As a means by which to safeguard the investment of those who face diffuse but significant risk of expropriation [...]”<sup>167</sup>

---

<sup>166</sup> Williamson. 1985, *Op. Cit.*, pp. 304-305.

<sup>167</sup> *Ibidem*, pp. 305-306.

En años posteriores Williamson desarrolló con mayor detalle esta explicación, haciendo de su teoría del gobierno corporativo un elemento de una teoría más general acerca de finanzas corporativas. Así, la diferencia entre el financiamiento de proyectos vía deuda y el financiamiento vía emisión de acciones (*equity*) puede ser comprendido como una diferencia en la especificidad de los activos que en que se pretende invertir.

En la medida que la garantía con que cuentan los tenedores de deuda dice relación, en el extremo, con la posibilidad de venta de los activos de la empresa, la deuda será un mecanismo idóneo sólo para financiar activos que tengan baja especificidad y una importante gama de usos alternativos que permitan garantizar liquidez si se presentan contingencias que afectan negativamente el resultado de la empresa. Una empresa difícilmente podrá obtener préstamos para financiar activos de alta especificidad, los que, en caso de fracasar el negocio subyacente, implicarán una pérdida casi segura del dinero invertido.

“In the event of default, the debt-holders will exercise pre-emptive claims against the asset in question. [...] Failure to make scheduled payments results in liquidation. The various debt-holders will then realize differential recovery in the degree to which the assets in question are redeployable. Since the value of a pre-emptive claim declines as the degree of asset specificity deepens, the terms of debt financing will be adjusted adversely. Confronted with the prospect that specialized investments will be financed on adverse terms, the firm might respond by sacrificing some of the specialized investment features in favor of greater redeployability. But this entails tradeoffs: production costs may increase or quality decrease as a result. Might it be possible to avoid these by inventing a new governance structure to which suppliers of finance would attach added confidence? In the degree to which this is feasible, value-enhancing investments in specific assets could thereby be preserved.”<sup>168</sup>

Las acciones surgen como un mecanismo idóneo para obtener financiamiento frente a proyectos de alto riesgo o, lo que es lo mismo, alta especificidad de activos. En

---

<sup>168</sup> Williamson, O., “Corporate Finance and Corporate Governance” En: WILLIAMSON. 1997, *Op. Cit.*, p. 184.

este caso, dado que el fracaso de la empresa implica una pérdida casi segura de la inversión, el inversionista exigirá algún grado de incidencia y posibilidad de fiscalización de las acciones de la compañía, como mecanismo para reducir su incertidumbre y proteger su patrimonio. Señala Williamson:

“Suppose arguendo, that a financial instrument called equity is invented and assume that equity has the following governance properties: (1) it bears a residual-claimant status to the firm in both earnings and asset-liquidation respects; (2) it contracts for the duration of the life of the firm; and (3) a board of directors is created and awarded to equity [...]. The board of directors thus "evolves" as a way by which to reduce the cost of capital for projects that involve limited redeployability. Not only do the added controls to which equity has access have better assurance properties, but equity is more forgiving than debt. Efforts are therefore made to work things out and preserve the values of a going concern when maladaptation occurs. Thus whereas the governance structure associated with debt is of a very market-like kind, that associated with equity is much more intrusive and is akin to administration. **The correspondence to which I referred earlier between outside procurement/debt and vertical integration/equity therefore obtains.**”<sup>169</sup>

Con este último argumento puede darse coherencia al punto que ha sido desarrollado a lo largo de este capítulo. La forma más directa de plantear el dilema sería afirmar simplemente que la eficiencia de los *interlocking* indirectos en materia de *joint ventures* es la contracara del riesgo de los *interlocking* horizontales directos (y, por añadidura, de los *interlocking* indirectos que se les asemejan).

La razón por la cual las empresas que constituyen un *joint venture* se sienten legitimadas para elegir a los directores de la nueva entidad se encuentra directamente ligada al riesgo de dicha inversión y a los altos montos muchas veces involucrados. El primer caso lo constituyen típicamente los acuerdos entre competidores con el objeto de invertir en I+D. El segundo caso lo constituyen las inversiones en infraestructuras de

---

<sup>169</sup> *Ibidem.*, p. 184-185. Destacado agregado.

alto costo<sup>170</sup>. Ambos supuestos caen bajo lo que Williamson denominaría “activos de alta especificidad”. Para que estas inversiones se materialicen, debe soportarse el derecho de las matrices a controlar los diversos aspectos de su inversión, reduciendo con ello la incertidumbre. El riesgo, por supuesto, es una afectación de la competencia en el mercado, pero es un precio que vale la pena correr para permitir la materialización de inversiones que, a largo plazo, resultarán más beneficiosas para la comunidad. El riesgo puede ser mitigado, pero jamás suprimido del todo.

Esta misma lógica es lapidaria en el caso de los *interlocking* horizontales directos. Dado que los directores son excelentes mecanismos de monitoreo de inversiones, que cumplen la función de reducir la incertidumbre propia del mercado, la pregunta es por qué tolerar dichas reducciones de incertidumbre entre competidores. Todo el punto de la competencia es que exista incertidumbre acerca de las acciones de los competidores, cuestión que obliga a adoptar un comportamiento competitivo. Si los diversos actores de un mercado pueden anticiparse a la conducta de sus competidores, entonces la competencia pierde toda utilidad. Es por eso que en mercados oligopólicos en que la estrategia óptima es fácilmente observable por todos los actores, las probabilidades de colusión aumentan de forma importante: las partes reconocen su interdependencia, saben que la competencia resultará ruinosa y optan por la conducta que parece más conveniente, la que coincide con un resultado similar al de la colusión. No existen eficiencias asociadas a los *interlocking* horizontales directos que permitan justificar esta reducción en la intensidad competitiva. La solución en este caso carece de toda ambigüedad.

---

<sup>170</sup> Véase, WAIT, *Op. Cit.*

## 6. Conclusiones preliminares (A modo de síntesis)

La revisión hecha hasta ahora acerca de la teoría económica vinculada a las participaciones minoritarias e *interlocking* de directores permite realizar ciertas comparaciones que pueden resultar esclarecedoras. Por un lado, cada uno de estos fenómenos parece vincularse primordialmente a un tipo de riesgo anticompetitivo específico.

Las participaciones minoritarias, es cierto, presentan riesgos de coordinación entre las empresas competidoras. No obstante ello, para que dicho riesgo de coordinación resulte efectivo se requieren participaciones relacionadas entre los distintos actores de la industria, o una participación sustantiva por parte del *maverick* de la industria en otro competidor (debe ser sustantiva pues, de lo contrario la desviación seguirá siendo ventajosa para dicho actor). Los riesgos de aumentos unilaterales de precio, en cambio, parecen ser más ubicuos en el caso de vínculos estructurales, pudiendo llegar, cuando la participación minoritaria otorga control a quien la detenta, a erigirse en un riesgo incluso mayor al que se presenta en los casos de fusiones completas.

Los *interlocking* de directores y ejecutivos principales, en contraste, presentan primordialmente riesgos de coordinación. Ello no quiere decir que los riesgos de exclusión sean impensables frente a este tipo de comportamientos. Especialmente cuando el *interlocking* se produce con un banco o un importante proveedor dentro de un mercado, esta estructura de vínculos personales puede otorgar ventajas especiales a la compañía que los sostiene. No obstante, el riesgo primordial de los *interlocking* se encuentra en la función de monitoreo de la empresa competidora y en su uso potencial como plataforma de intercambio de información, aspectos que facilitan la coordinación entre competidores.

A pesar de esta presentación en términos de una “polaridad”, útil tal vez como esquema de análisis, este trabajo ha pretendido destacar una simetría importante en el problema sobre la regulación de ambos fenómenos. Y es que, a pesar del relativo consenso acerca de los riesgos que estos portan, la teoría existente sobre el derecho de la competencia se ha encontrado reiteradamente con una insalvable dificultad de clasificación. Las categorías tradicionales que suelen aplicarse a las conductas anticompetitivas parecen no dar cuenta de estas estructuras, que no constituyen por sí mismas un acuerdo, ni tampoco un abuso de posición dominante.

Dicha incomodidad taxonómica parecería irrelevante si el problema fuese un simple déficit del mapa conceptual que se está utilizando. Lamentablemente, esta incomodidad refleja un vacío regulatorio, en que los estándares de control contenidos en la normativa de competencia parecen ser insuficientes para abordar la multiplicidad de formas que puede adoptar una conducta anticompetitiva. Así, mientras las participaciones minoritarias, aun las que no confieren control a quien las detenta, pueden generar importantes riesgos unilaterales e incluso riesgos de coordinación, estas escapan al concepto tradicional de “operaciones de concentración”, las que normalmente requieren de un cambio de control para su análisis conforme a los estándares de fusiones. Paralelamente, los *interlocking* horizontales directos tienen efectos que resultan perfectamente análogos a los de un intercambio de información desagregada entre competidores acerca de pautas de comportamiento futuro, no obstante lo cual carecen por sí mismos de la estructura propia de una “acuerdo” o “práctica concertada”.

Una práctica de defensa de la competencia orientada más al análisis de los efectos de las conductas y menos a la forma en que dichas conductas son materializadas debiese encontrar vías para controlar este tipo prácticas, fundando su pretensión en los riesgos que portan para el funcionamiento apropiado del mercado. Según se verá en los dos capítulos que siguen, el derecho europeo ha buscado diversas medidas para regular estos fenómenos, a pesar de la aparente rigidez que impone el texto de su normativa, la

que obliga a constatar, ya un cambio de control (para hacer aplicable la normativa de fusiones), ya la existencia de un acuerdo o práctica concertada (para la aplicación del artículo 101 del TFEU), o bien un abuso de posición dominante para la aplicación del artículo 102.

No obstante los esfuerzos hechos, la conclusión de los próximos capítulos será que sólo se puede recorrer una distancia acotada cuando el vehículo que se usa no es el apropiado. Tarde o temprano la multiplicidad de formas que pueden adoptar las prácticas de los agentes pone un límite a la regulación, por más que se utilicen presunciones, teorías sobre los factores añadidos, se proscriban ciertos acuerdos en sí mismos o se amplíe el ámbito del control de fusiones. La consideración detallada de la experiencia europea al respecto constituye un testimonio elocuente tanto de las limitaciones de la normativa de competencia en su configuración actual como de la flexibilidad que puede incorporarse este mecanismo, el que todavía permite una importante defensa frente a los riesgos de mayor entidad. Su momentáneo fracaso es parte de la consolidación del exitoso camino recorrido hasta ahora y una guía importante sobre el rol que debiese jugar la libre competencia a futuro.

### III. CONTROL DE INTERESES MINORITARIOS E *INTERLOCKING* EN LA UNIÓN EUROPEA MEDIANTE LA NORMA DE CONTROL DE FUSIONES

Dentro del tipo de conductas que han sido analizadas en este trabajo, son las participaciones minoritarias en competidores las que han recibido mayor atención (al menos atención explícita), tanto por la Comisión como por jurisdicciones particulares al interior de la UE. No obstante, y a pesar de su diferencia conceptual, es frecuente que en dichas jurisdicciones las participaciones minoritarias y el *interlocking* se presenten en conjunto, resultando anómala la revisión de alguno de estos fenómenos en forma independiente. Es por ello que el fenómeno de *interlocking*, a diferencia de lo ocurrido en los EE.UU.<sup>171</sup>, ha sido abordado en la UE principalmente (aunque no exclusivamente) a través de la norma de control de operaciones de concentración<sup>172</sup>. Dado que la base sobre la cual se funda la aplicación de dicha norma es la existencia de un “cambio de control”, la presencia de un *interlocking* ha constituido uno de los elementos a través de los cuales se ve satisfecho el requisito de “control” (“influencia decisiva”) contenido en la normativa de la UE o de “influencia material” o “influencia competitivamente significativa”, conforme al estándar del Reino Unido y Alemania respectivamente<sup>173</sup>.

---

<sup>171</sup> A pesar de la existencia de una prohibición expresa contra el *interlocking*, en el derecho norteamericano, cierta cercanía entre ambos tipos de análisis ha sido destacada, especialmente en casos que se encuentran en el límite de lo que parece englobar el texto de la sección 8 de la Clayton Act: “The message that appears to be emerging is that the Commission staff may look beyond the one million dollar threshold to assess the competitive dangers of a horizontal interlock. An investigation could well consider such factors as the health of competition in relevant product and geographical markets. It begins to sound like merger analysis, but Section 8 does not, at this writing, appear to be evolving into another section 7”. MACLEOD, W. C. 1984. *Interlocks at the Federal Trade Commission: Room for Reason on a ‘Per Se’ Statute?* En: *Antitrust Law Journal*. Vol. 53. No. 4. p. 1083.

<sup>172</sup> La European Community Merger Regulation o ECMR.

<sup>173</sup> Denominados comúnmente “plus-factors” o “factores añadidos” en el ámbito de fusiones, los que operan de manera semejante a los “factores añadidos” en el ámbito de carteles: mientras que en el primero la presencia de los directores es un elemento para probar el “control”, en el segundo escenario es un elemento útil a efectos de demostrar la existencia de un “acuerdo”. Véase, OCDE. 2009., *Antitrust Issues Involving Minority Shareholdings and Interlocking Directorates*, p. 43. Como bien señala la OFT: “board

Asimismo, la supresión del *interlocking* es normalmente parte de las medidas de mitigación que la Comisión Europea impone, previo a la aprobación de la operación de concentración.

En virtud de lo anterior, control de participaciones minoritarias y control *interlocking* son, en la UE, fenómenos completamente relacionados. Por lo mismo, ha sido irrelevante en estos casos si el *interlocking* es “directo” (i.e., es exactamente la misma persona la que participa en las directivas de dos empresas competidoras) o indirecto (i.e., las personas que participan en las directivas de dos empresas competidoras han sido designados sobre la base de potestades que pertenecen a una matriz común), limitándose la Comisión a constatar la existencia de una influencia significativa y los posibles riesgos de traspaso de información entre competidores. Más allá de esta unidad fundamental, empero, los casos de control de vínculos estructurales entre competidores admiten ser clasificados en dos grupos diversos, cuestión que mejora su comprensión.

En el primer grupo de casos, la participación minoritaria misma otorga una forma de control sobre la empresa adquirida análoga a la que existiría en caso de una fusión completa (adquisición de una participación mayoritaria). En este escenario, la dificultad está en demostrar que la participación minoritaria es suficiente para la adquisición de control. Una vez demostrado ese supuesto, el estándar es el mismo que se aplica a una operación de concentración común, y se evalúa sobre la base de los mismos criterios<sup>174</sup>.

En el segundo grupo de casos, la participación minoritaria no constituye objeto directo de la transacción que se está analizando, sino que es uno de los activos controlados previamente por la empresa adquirida o por la empresa adquirente. En estos

---

representation, usually but not necessarily an *interlocking* directorship, has been the most obvious and decisive plus-factor.”, *Ibidem*, p. 166.

<sup>174</sup> REYNOLDS y ANDERSON, *Op. Cit.*, p. 3.

casos la Comisión Europea controla, a propósito de una operación de concentración entre dos entidades, los vínculos que unen a la adquirente o a la adquirida con un tercero. En este último escenario, la Comisión ha tendido a utilizar un criterio más amplio para evaluar los posibles riesgos que se derivan de la existencia de vínculos estructurales entre competidores<sup>175</sup>.

## **1. Adquisición de control mediante una participación minoritaria**

### **1.1. Normativa aplicable.**

A efectos de determinar la competencia de la Comisión Europea y el ámbito de aplicación de la ECMR, dicha norma establece en su artículo 1 (1) que su aplicabilidad se limita a las “concentraciones”, operaciones que quedan definidas en el artículo 3 (1) como un “cambio duradero de control” como consecuencia de:

“a) la fusión de dos o más empresas o partes de empresas anteriormente independientes”, o

“b) la adquisición, por una o varias personas que ya controlen al menos una empresa, o por una o varias empresas [...] del control directo o indirecto sobre la totalidad o partes de una o varias otras empresas”.

El mismo artículo se encarga de señalar que dicho cambio de control puede producirse “mediante la toma de participaciones en el capital o la compra de elementos del activo, mediante contrato o por cualquier otro medio”.

---

<sup>175</sup> *Ídem.*

La hipótesis descrita en la letra (a) recién citada, ocurre cuando dos o más entidades independientes pasan a conformar una nueva entidad y dejan de existir como entidades legales separadas<sup>176</sup>. Como resultará evidente, las concentraciones que ocurren por la vía de participaciones minoritarias no son de ese tipo, sino que se encuentran contempladas en la letra (b) de la norma recién transcrita.

El concepto de “control” es especificado en el acápite (2) del artículo 3, donde se define como “la posibilidad de ejercer una influencia decisiva sobre una empresa”. Tal y como se mencionó anteriormente<sup>177</sup>, y en armonía con la comunicación sobre el concepto de concentración<sup>178</sup>, la propia norma señala que dicha “influencia decisiva” debe determinarse “teniendo en cuenta las circunstancias de hecho y de derecho”, considerando en particular los derechos de propiedad o uso sobre los activos de la empresa y la existencia de derechos o contratos que permitan influir en la composición de los órganos de las empresas, sus decisiones o deliberaciones (artículo 3 (2) letras (a) y (b)). El estándar, por tanto, no es rígido, existiendo una amplia gama de elementos que deben ser tomados en cuenta a efectos de determinar la existencia de “control”.

## **1.2. Decisiones de la Comisión**

La ductilidad de la regulación aplicable por parte de la Comisión Europea en el ámbito de fusiones, puede observarse en su práctica respecto a la adquisición de participaciones minoritarias de una empresa en sus competidores. Son múltiples los casos en que, conforme a las características del mercado y las particularidades de la

---

<sup>176</sup> Para una diferenciación de los supuestos contenidos en las letras (a) y (b) del artículo 3 (1) de la ECMR, véase el documento EUROPEAN COMMISSION. 2008. *Commission Consolidated Jurisdictional Notice under Council Regulation (EC) No. 139/2004 on the control of concentration between undertakings*, ¶9-10, p. 5.

<sup>177</sup> Véase., *supra*, capítulo I, sección 2, (“Participación minoritaria con derechos de control”).

<sup>178</sup> EUROPEAN COMMISSION. 2004, *Op. Cit.*

operación, la Comisión ha indicado que una participación minoritaria permite ejercer una influencia sustancial sobre un competidor y debe, por ende, ser tratado como una “concentración”.

Uno de los primeros casos en que se establece control mediante una participación minoritaria es *Arjomari/Wiggins*<sup>179</sup>, una operación de concentración en el mercado de la producción y venta mayorista de papel, conforme a la cual Arjomari adquiere un 39% de participación en Wiggins. Aunque la transacción fue autorizada por involucrar montos menores a los exigidos para ser considerada una concentración de “dimensión comunitaria”, la Comisión hizo expresa mención la exigencia de “control” señalando que:

“Arjomari will be able to exercise decisive influence on WTA because the remainder of WTA's shares are held by about 107.000 other shareholders none of whom own more than 4%, with only three shareholders having over 3% of the issued share capital. Hence Arjomari will acquire control of the undertaking within the meaning of Article 3 of the Regulation. It follows that the transaction constitutes a concentration.”<sup>180</sup>,

En este caso, la dispersión de la propiedad permite a Arjomari ejercer el control, aun con menos del 50% de las acciones. Una decisión casi idéntica fue tomada por la Comisión 5 años después a propósito de otra fusión en la industria de producción de papel, entre Jefferson Smurfit y Munksjo<sup>181</sup>. En este caso, la Comisión determinó que una participación de 29,04% en Munksjo por parte de Jefferson Smurfit era suficiente para ejercer una influencia decisiva, y por ende control, toda vez que el restante 78.06% se encontraba en manos de 12000 accionistas, sólo uno de los cuales tenía un 5,9% de participación y sólo cuatro tenían más de un 3% de la propiedad. Dicha dispersión

---

<sup>179</sup> Case No. IV/M.0025 – *Arjomari-Prioux-SA/Wiggins Teape Appleton plc* (1990).

<sup>180</sup> *Ibidem*, ¶4.

<sup>181</sup> Case No. IV/M.613 – *Jefferson Smurfit Group plc/Munksjo AB* (1995)

permitía a Jefferson ejercer más de un 50% de los votos en las juntas de accionistas de Munksjo<sup>182</sup>.

La determinación de un control *de facto*, conforme a la participación efectiva en las juntas de accionistas, es una estrategia común de la Comisión al decidir si una operación constituye o no una operación de concentración. En el caso *Elkem/Sapa*, la Comisión determinó que una participación de 32.1% en Sapa permitía a Elkem controlar la compañía, dado que la asistencia a las juntas de accionistas jamás había superado el 56,2%<sup>183</sup>. En la misma resolución, empero, se determinó que Alcoa, mediante una participación de 35,2% en Elkem, no ejercía control alguno sobre dicha compañía, dada la existencia de un segundo accionista importante (Orkla ASA con un 32,8% de la propiedad), quien mediante alianzas con otros accionistas menores había impedido a Alcoa obtener representación en el directorio de la compañía. Así, la ausencia de directores en el directorio de la compañía, aunque negativamente, fue ponderado por la Comisión como un factor a tener en cuenta al momento de determinar el control de una compañía sobre otra.

Un análisis similar al de *Elkem/Sapa* llevó a Aker Maritime a deshacerse de parte de las acciones adquiridas en su competidor Kvaerner, en tanto las bajas participaciones en la junta de accionistas llevaron a la Comisión a considerar la existencia de control con un 26,7% de la participación. Aker propuso reducir su participación a 17,8%, punto en el cual la Comisión consideró que ya no existía posibilidad de ejercer control, con lo cual procedió a archivar la investigación<sup>184</sup>.

---

<sup>182</sup> *Ibidem*, ¶4-5.

<sup>183</sup> Case No. COMP/M.2404 – *Elkem ASA/Sapa AB* (2001), ¶7

<sup>184</sup> Case COMP/M.2117 – *Aker Maritime/Kvaerner* (2000). Dicho control fue argüido por la Comisión, a pesar de la sofisticación de los demás accionistas de Kvaerner (lo que hacía probable una participación más activa en la juntas de accionistas). Véase, REYNOLDS y ANDERSON, *Op. Cit.*, p. 2-3.

En ninguno de los casos considerados hasta aquí fue la existencia de directores comunes el criterio utilizado a efectos de determinar el control. Todos ellos, sin embargo, muestran cómo el porcentaje de propiedad no es más que un indicio de control que poco y nada revela acerca de lo que ocurre en la práctica. La Comisión, por tanto, se ha resistido a aplicar una regla fija para calificar la operación como una “concentración”, manteniendo un criterio flexible en que la influencia sobre los órganos directivos es una de las consideraciones centrales.

La dispersión de propiedad y la participación efectiva en las juntas de accionistas no son los únicos criterios que utiliza la Comisión para determinar la influencia efectiva de la empresa adquirente en la empresa adquirida. En ocasiones, los vínculos entre diversas empresas permiten presumir un porcentaje de participación de la empresa adquirente superior al que aparece de una consideración aislada de la transacción que motiva la intervención de la Comisión. Así, en *AAC/Lonrho*<sup>185</sup>, la Comisión impugnó una transacción mediante la cual AAC adquiriría un 24,98% de las acciones de Lonrho, argumentando que la participación efectiva de ACC en Lonrho debía incluir las participaciones de De Beers Consolidated Mines Limited (DBCM), Central Holdings Limited (CHL), Central Holdings International Limited (CHIL) and E. Oppenheimer & Son (Pty) Limited (EOS) y Southern Life Association Limited (SLAL), sobre la base de importantes vínculos estructurales que vinculaban a todas estas sociedades, en último término, a la familia Oppenheimer. La presencia de accionistas y directores comunes a las sociedades consideradas y la existencia de intereses e inversiones conjuntas volvían implausible un escenario de oposición entre ellas en las votaciones de las juntas de accionistas. Agregando todas estas participaciones, la Comisión determinó que, en último término, la participación de AAC (más estrictamente, de la familia Oppenheimer) en Lonrho era de un 27,47%<sup>186</sup>, porcentaje que permitía, sobre la base de la asistencia

---

<sup>185</sup> Case No IV/M.754 – *Anglo American Corporation/Lonrho* (1997).

<sup>186</sup> *Ibidem*, ¶26-27: “(26) Through the operation, and on the basis of the agreements described above AAC, in conjunction with CHIL and DBCM, acquired a total of 189 007 707 (24,13 %) Lonrho shares. Taking

histórica a las juntas de accionistas, emitir más del 50% de los votos<sup>187</sup>. Este criterio de agregación de participaciones, sobre la base de vínculos materiales en las empresas, es un criterio utilizado con frecuencia por la Comisión enfatizado en reiteradas oportunidades durante la operación de adquisición de Europe Combined Terminals (ECT) por parte de Hutchinson Ports Netherlands BV (Hutchinson) y Rotterdam Container Participatie Maatschappij BV (RCPM)<sup>188</sup> y en su nota jurisdiccional sobre concentraciones<sup>189</sup>.

---

into account the shares previously held by Southern and those acquired on the stock exchange the total holding of Lonrho shares which AAC will be in a position to control amounted to 215 139 925 (27,47 %) shares after the operation. As noted above it is possible that either the Oppenheimer family, the [ . . . ] or CHIL own further shares in Lonrho: given the opacity of the answers to its questions the Commission is unable to conclude whether further shares should be added to this total or not.” “(27) The Commission therefore concludes that the combined shareholdings in Lonrho of, at least, AAC, DBCM, Southern and CHIL (27,47 %) should be amalgamated when assessing whether AAC, on a de facto basis, has acquired solely, or jointly with DBCM and CHIL, the possibility to exercise decisive influence, and therefore control, over Lonrho.”

<sup>187</sup> *Ibidem*, ¶44: “Therefore, it is clear that AAC would have the possibility to exercise decisive influence over Lonrho. Firstly, as discussed above, AAC is by far the largest shareholder with a holding of 27,47 % of the shares and is expected to cast more than 50 % of the votes at general meetings of the shareholders. Furthermore, it is not to be expected that SA Mutual would vote its 3,0% shareholding against the interests of AAC which reinforces the position of AAC. Finally, the two additional factors mentioned above add to the leverage of AAC in Lonrho and therefore reinforce the possibility of AAC to exercise decisive influence over the board of Lonrho.”

<sup>188</sup> COMP/JV.55 – *Hutchinson/RCPM/ECT* (2001). Esta operación (un *joint venture* entre Hutchinson y RCPM para la adquisición de ECT) tuvo un par de intentos frustrados anteriores. En el último de ellos (2000), previo a la aprobación de la Comisión el 2001, ésta imputó a Hutchinson y RCPM una infracción a la normativa de operaciones de concentración, al haber implementado la operación sin previa notificación. Para fundar su infracción (i.e., el deber de notificación), la Comisión utilizó el criterio de “control conjunto” sobre la base de una serie de importantes vínculos materiales entre las empresas. Dichos criterios fueron explicitados en el considerando 15, en que se determinó la existencia de un entendimiento común [commonality of understanding] entre Hutchinson y RCPM, fundado en la realización de operaciones de inversión anteriores, la estructura de propiedad de ambas empresas [the structure of the shareholdings], los procedimientos de votación dentro del *joint venture* [...and voting rules] y una dependencia económica común [a high degree of mutual dependency as between the two strategic investors regarding the success of their respective investments in ECT]. Todos estos elementos hacían completamente implausible asumir la posibilidad de una actuación independiente de ambas companies [“The Commission bases its conclusions regarding the nature of the present operation on the following elements, which, taken collectively, show in its view that there are strong common interests between Hutchinson and RMPM such that the parties when voting will not act against each other”]. Acerca de esta forma de agregar participaciones para construir una hipótesis de “control conjunto” (*joint control*) se puede consultar también en, EZRACHI y GILO, *Op. Cit.*, p. 337.

<sup>189</sup> EUROPEAN COMMISSION. 2008, *Op. Cit.*, ¶76: “collective action can occur on a *de facto* basis where strong common interests exist between the minority shareholders to the effect that they would not act against each other in exercising their rights in relation to the joint venture.” Destacando posteriormente

A diferencia de los casos que se han descrito, en este último la Comisión impuso una serie de medidas previas a la aprobación de la operación. En primer lugar, y de cara a eliminar los riesgos generados por la concentración entre ambas empresas, la Comisión exigió reducir la participación conjunta de AAC, DBCM, CHIL y SLAL en Lonrho a un 9,9% (monto que, conforme a la Comisión, no representaba riesgos), transfiriendo todas las demás acciones a un fideicomisario independiente y estableciéndose un plazo razonable (reservado) para su enajenación<sup>190</sup>. Adicionalmente, la Comisión exigió la renuncia del director que AAC nombró en el directorio de Lonrho, constituyéndose en uno de los primeros casos en que la regulación de fusiones se utilizó para suprimir la existencia de directores comunes entre dos empresas competidoras.

Además de la atención a porcentajes de propiedad y participación *de facto* de las compañías en las instancias de votación de la empresa adquirida, la Comisión ha destacado el rol que juegan los contratos entre la empresa presuntamente controladora y la empresa controlada, así como la existencia de derechos accesorios y potestades aledañas a las participaciones detentadas por aquella.

En *CCIE/GTE*<sup>191</sup>, la Comisión revisó la adquisición de la International Lighting Division (IL) de GTE por parte de EDIL International Lightig, una compañía en que Citicorp Capital Investors Europe (CCIE) tenía el 19% de la propiedad. No obstante lo reducida de su participación, la Comisión determinó que CCIE tenía el control efectivo de EDIL y que pasaría, por tanto, a ser controlador indirecto de IL. Dicha conclusión se deriva de la existencia de contratos que otorgaban a CCIE un puesto permanente en el

---

que: “The greater the number of parent companies involved in such a joint venture, however, the more remote is the likelihood of this situation occurring”.

<sup>190</sup> *Ibidem*, ¶126.

<sup>191</sup> Case No. IV/M.258 – CCIE / GTE (1992).

directorio de EDIL, la potestad de designar al presidente y al gerente general, además de un derecho especial de veto sobre todas las decisiones de EDIL<sup>192</sup>.

Dicha consideración de las consecuencias efectivas que tienen sobre el control de otra empresa los derechos que detenta la presunta adquirente ha sido utilizado en al diversas oportunidades. Así, por ejemplo, en *Blokker/Toys 'R' Us*<sup>193</sup> las partes señalaron que la operación no podía considerarse una “concentración”, en tanto Blokker únicamente operaba los locales de Toys ‘R’ Us en calidad de franquiciado. La Comisión correctamente señaló que, más allá de la denominación que las partes utilizaran para referirse a su relación, debía observarse las potestades efectivas que el contrato otorgaba a Blokker, respecto de los activos de Toys ‘R’ Us:

“(15) In this operation Blokker takes over all the assets (leases, fixtures and inventory, personnel, use of brand name) which make up the business of Toys 'R` Us in the Netherlands. To this business, a turnover can clearly be attributed. The operation leads to a lasting change in the structure of the undertakings concerned since the agreements underlying the operation are of a long-lasting nature. Toys 'R` Us has repeatedly stated that it has definitely decided to leave the Dutch market and that it will not choose any other buyer for its business. The fact that Blokker operates the stores as a franchisee is not a factor militating against the exercise of control by Blokker. The particular Franchise Agreement does not confer upon Toys 'R` Us rights which could lead to the assessment that Toys 'R` Us retains control of the business. It is the franchisee who selects the products within the given categories and who determines the prices at which they will be sold. Blokker has confirmed in its letter of 7 February 1997 that its particular agreement with Toys 'R` Us allows it to add other product categories which are usually not sold in Toys 'R` Us stores, such as garden furniture or Christmas items. Blokker

---

<sup>192</sup> *Ibidem*, ¶8: C CIEL will have a permanent seat on EDIL's board and will appoint the Chairman and CEO. Other investors will together have only one seat on the board. The CCIEL director's prior written approval will be required for all significant decisions (such as appointments and removal of board members, engagement and dismissal of senior employees, material capital expenditure, disposal of significant assets and approval of the annual budget). The parties state that this veto right will also apply to shareholder meetings and will be provided for in a new shareholders' agreement. CCIEL will thus continue to control EDIL following completion

<sup>193</sup> Case No IV/M.890 – Blokker/Toys 'R' Us (1997). Concentración en el mercado holandés de distribución y venta de juguetes.

has also stated that it wants to create a new shopping formula which differs essentially from the existing Toys 'R` Us concept. This confirms that Blokker not only gains control over the day-to-day operations but that Blokker determines the concept of the shops. Therefore, Toys 'R` Us will no longer determine the course of the business but cedes its influence to Blokker.

(16) Therefore, Blokker acquires control of parts of an undertaking within the meaning of Article 3(1) and the operation constitutes a concentration within the meaning of Article 3(1)(b) of the Merger Regulation.”

Tan relevante es esta determinación del control efectivo sobre la compañía, que ha permitido a la Comisión declarar como controladora a una empresa a pesar de la existencia de otros accionistas con un porcentaje de propiedad mayor sobre la compañía presuntamente adquirida. En la adquisición de Guardian Royal Exchange (GRE) por parte de AXA (*AXA /GRE*)<sup>194</sup>, la Comisión advirtió que la operación permitiría a AXA adquirir un 34,8% de la propiedad de en Le Foyer Finance Compagnie Luxembourgeoise S.A. (Le Foyer), uno de sus principales competidores en el mercado de seguros generales en Luxemburgo. AXA señaló que dicha participación no le daría control sobre Le Foyer, en tanto dicha compañía se encontraba controlada por otros dos accionistas que actuaban conjuntamente: ‘Groupe L’ (grupo de individuos con pacto de actuación conjunta que controlaba el 34,8% de la propiedad) y Luxempart (una compañía en que Le Foyer tenía el 33% de la propiedad). La posición minoritaria en que quedaría AXA se demostraba en que la participación que adquiriría de GRE sólo había permitido a dicha compañía el nombramiento de 4 directores, contra los 7 nombrados por ‘Groupe L’. La defensa de AXA fue descartada, en virtud de un contrato celebrado entre GRE y ‘Groupe L’, que exigía a ambas entidades mantener una participación equivalente en la compañía y una representación idéntica en el directorio. No obstante

---

<sup>194</sup> Case No COMP/M.1453 – AXA/GRE (1999).

dicho acuerdo jamás se había hecho efectivo, la posibilidad de ejecutarlo implicaba para AXA la posibilidad de control conjunto de la misma<sup>195</sup>.

La consideración del control *de facto* no sólo ha servido para prohibir una concentración, sino también para autorizarla. En *KLM/Air UK*<sup>196</sup> la comisión autorizó la adquisición de un 55% de Air UK por parte de KLM, al considerar que dicha empresa ya ejercía un control de facto sobre la segunda en conjunto con la empresa BATH. Dicho control era ejercido, a pesar del bajo porcentaje de propiedad que KLM detentaba (14,9%) y el hecho de que sólo pudiese nombrar a 1 director de 5, mediante un préstamo de KLM a BATH, en virtud del cual la segunda empresa compró el 85,1% de las acciones de Air UK. La estructura financiera resultante hacía imposible para BATH tomar decisiones contrarias a los intereses de KLM, por lo que dicha empresa era la que en último término ejercía el control. Dados estos antecedentes, la adquisición propuesta por KLM no alteraba de manera relevante la situación anterior, tendiendo únicamente a formalizar una situación de hecho.

Las formas de análisis utilizadas por la Comisión para la determinación del control resistieron el importante cambio que sufrió la norma sobre control de operaciones el año 2004. Casos posteriores a la entrada en vigencia de la nueva regulación dan cuenta de una continuidad fundamental en el análisis sobre participaciones minoritarias hecho por la Comisión.

---

<sup>195</sup> *Ibidem*, ¶23: “Nevertheless there is no doubt that the memorandum can at any time be implemented between Groupe L and the new shareholder. In any event, it is highly probable that AXA, due to its competitive position, would take a different approach towards its stake in Le Foyer than GRE did. Whereas GRE does not have direct insurance activities in Luxembourg, AXA has important market shares in several insurance markets and is currently the only significant challenger of the two market leaders Le Foyer and La Luxembourgeoise.”, 24: “In view of the mechanism described above it cannot be concluded at this stage, that GRE have no possibility to exercise a decisive influence over Le Foyer. Moreover, the same facts suggest that AXA would be in a position, which would allow it to jointly control Le Foyer.”<sup>195</sup>

<sup>196</sup> Case No. IV/M.967 – KLM/AIR UK (1997).

En el caso *Fiat/Chrysler*<sup>197</sup>, la Comisión realizó un análisis substantivo de los derechos de Fiat en su competidor, más allá del monto de la propiedad que dicha compañía adquiriría en Chrysler (20%). En el caso en cuestión, la Comisión señaló que Fiat pasaría a tener el control de Chrysler, en tanto el acuerdo le otorga derechos de veto sobre el nombramiento del gerente general de Chrysler y sobre una amplia gama de decisiones estratégicas de largo plazo, tales como la apertura y cierre de plantas de producción y decisiones de inversión que superen los 250 millones de dólares. La Comisión, así, reitera el criterio conforme al cual el control negativo sobre las decisiones de una compañía puede ser suficiente para tener una influencia decisiva sobre la misma, y conformar una hipótesis de control susceptible de ser analizada.

En *France Télécom/MEP/One*<sup>198</sup>, por su parte, la Comisión declaró la existencia de control conjunto por parte de France Télécom S.A. y Mid Europa Partners (MEP) en One GmbH, a pesar de la baja participación de France Télécom en One comparada con la participación de MEP en la misma empresa (30-40% contra 60-70%). El fundamento de dicha resolución se encuentra en que, junto con su participación, France Télécom licenció la marca a través de la cual operaría One, ORANGE, lo que genera un vínculo económico fuerte entre ambas empresas y le otorga a France Télécom una influencia especial sobre el funcionamiento de la misma. Nuevamente aquí la Comisión atiende más a las potestades efectivas que se derivan de los contratos celebrados entre ambas empresas, que a estándares puramente formales de “control”.

En uno de los casos probablemente más extremos de control decididos por la Comisión, ésta determinó que Boston Scientific (“Boston”) ejercía una influencia decisiva sobre la empresa Cameron Health Inc. (“Cameron”) a pesar de contar con una participación en dicha empresa menor al 15% y no tener representación alguna en el directorio. Para fundamentar su análisis, la Comisión agregó como elementos la

---

<sup>197</sup> COMP/M. 5518 – *Fiat/Chrysler* (2009).

<sup>198</sup> Case No. COMP/M.4809 – *France Télécom/Mid Europa Partners/One* (2007).

existencia de una opción de compra sobre un porcentaje importante de las acciones de Cameron (lo que convertían a Boston en un inversionista importante de la empresa) en combinación con importantes derechos de acceso a información clave sobre los principales proyectos de Cameron: la combinación de ambas características daban influencia decisiva a Boston sobre dicha empresa<sup>199</sup>.

### 1.3. Comentarios sobre el criterio utilizado por la Comisión

Las decisiones que han sido citadas en el acápite anterior dan cuenta de la multiplicidad de criterios de que dispone la Comisión a efectos de determinar la posibilidad de influencia decisiva de un empresa sobre otra y, por tanto, de su calificación como “controladora” de la misma. Dichos criterios han sido sistematizados por la Comisión en su “nota jurisdiccional”, la que sirve de guía para la interpretación de sus decisiones, estableciendo diversas alternativas al caso paradigmático de control, i.e., el control único sobre base legal (*de jure sole control*)<sup>200</sup>.

---

<sup>199</sup> Case No COMP/M.4076 – *Boston Scientific/Guidant* (2006): “Boston Scientific may be able to exercise decisive influence over Cameron. First, Boston Scientific holds a non-insignificant stake over Cameron coupled with a purchase option. As a result of that, Boston Scientific is one of the major investors in Cameron and plays an important role in deciding whether or not financially to support Cameron’s plans of development. In fact, under the terms of the Agreement Boston Scientific is due not only to finance but also give commercial support to Cameron for the purpose of the distribution of the product. Moreover, and more importantly, Boston Scientific enjoys, based on the provisions of the agreement, very extensive information rights about the content and the stage of development of Cameron’s pipeline programme on leadless technology. The possibility for Boston Scientific to have privileged access to highly sensitive and valuable information crucial for the success of Cameron’s advanced pipeline programme, combined with the above described investor’s role, gives Boston Scientific an extensive power to decisively influence the outcome of the most valuable if not the only asset owned by Cameron.”

<sup>200</sup> EUROPEAN COMMISSION. 2008, *Op. Cit.*, ¶55. Esta nota reemplaza las comunicaciones anteriores sobre los criterios utilizados por la Comisión a efectos de determinar el control. Para un resumen de las novedades introducidas por este documento respecto de sus antecesores, véase, LÜBKING, J. 2007. *Commission adopts Jurisdictional Notice under the Merger Regulation*. En: Competition Policy Newsletter, N°3.

*Arjomari/Wiggins, Jefferson Smurfit Group plc/Munksjo AB, Elkem ASA/Sapa AB, Aker Maritime/Kvaerner y AAC/Lonrho* son todos casos en que la Comisión determinó la existencia de un control *de facto*, utilizando, antes que el porcentaje de propiedad formal, la participación efectiva de las presuntas controladoras en las juntas de accionistas. Esta aproximación es validada expresamente por la Comisión en su nota:

“A minority shareholder may also be deemed to have sole control on a *de facto* basis. This is in particular the case where the shareholder is highly likely to achieve a majority at the shareholders' meetings, given the level of its shareholding and the evidence resulting from the presence of shareholders in the shareholders' meetings in previous years. Based on the past voting pattern, the Commission will carry out a prospective analysis and take into account foreseeable changes of the shareholders' presence which might arise in future following the operation.”<sup>201</sup>

Asimismo, y a efectos de medir la participación exacta de la empresa controladora, la Comisión ha tendido a agregar las participaciones de las empresas que mantienen importantes vínculos estructurales entre sí, sea de dependencia financiera, alianza estratégica e inclusive vínculos familiares. Este procedimiento fue utilizado por la Comisión en *AAC/Lonrho y Hutchinson/RCPM/ECT* y ratificado en su nota como en elemento clave en la determinación del control *de facto*:

“The Commission will further analyze the position of other shareholders and assess their role. Criteria for such an assessment are in particular whether the remaining shares are widely dispersed, whether other important shareholders have structural, economic or family links with the large minority shareholder or whether other shareholders have a strategic or a purely financial interest in the target company; these criteria will be assessed on a case-by-case basis.”<sup>202</sup>

---

<sup>201</sup> *Ibidem*, ¶59.

<sup>202</sup> *Ídem*.

La determinación del control *de facto* no se limita a la influencia que el presunto controlador tenga en los órganos de decisión (directorios y juntas de accionistas) de la empresa adquirida. Como se hizo explícito en las decisiones *Blokker/Toys 'R' Us*, *KLM/Air UK* y *Boston Scientific/Guidant*, lo fundamental para determinar el control es establecer qué compañía tiene el control efectivo de los activos de la empresa, o es capaz de influir en decisiones al erigirse en una fuente crucial de financiamiento. La Comisión deja muy claro en su nota que la adquisición de acciones o propiedad sobre los activos es sólo uno de los medios para obtener el control de otra compañía, debiendo subrayarse la posibilidad de ejercer el control por la vía de contratos que confieran derechos especiales, contratos de franquicia (*Blokker*) o efectiva dependencia económica (*KLM* y *Boston Scientific*)<sup>203</sup>.

Menos intuitiva resulta la posición de la Comisión frente a los derechos de veto y otros derechos especiales para el nombramiento de directores y altos ejecutivos. En estos casos, como ilustran las decisiones de la Comisión en *CCIE/GTE* y *Fiat/Chrysler*, se da una situación de control efectivo en la medida que la compañía con derecho de veto puede imponer su posición e influir de manera decisiva en la política comercial de la empresa controlada. La situación es descrita en la nota jurisdiccional como una hipótesis de “control negativo” completamente homologable al control único positivo sobre base legal, respecto del cual no se establece diferencia alguna:

“Even in the case of a minority shareholding, sole control may occur on a legal basis in situations where specific rights are attached to this shareholding. These may be preferential shares to which special rights are attached enabling the minority shareholder to determine the strategic commercial behaviour of the target company, such as the power to appoint more than half of the members of the supervisory board or the administrative board. Sole control can also be exercised by a minority shareholder who has the right to manage the activities of the company and to determine its business policy on the basis of the organisational structure

---

<sup>203</sup>*Ibidem*, ¶16-21.

(e.g. as a general partner in a limited partnership which often does not even have a shareholding).”<sup>204</sup>

A tal nivel son homologadas ambas situaciones, que la comisión ha declarado que el paso de un control negativo a un control positivo no constituye un cambio de control idóneo a efectos de ser revisado por la Comisión, por no constituir una “concentración”:

“The Merger Regulation covers operations resulting in the acquisition of sole or joint control, including operations leading to changes in the quality of control. First, such a change in the quality of control, resulting in a concentration, occurs if there is a change between sole and joint control. Second, a change in the quality of control occurs between joint control scenarios before and after the transaction if there is an increase in the number or a change in the identity of controlling shareholders. However, there is no change in the quality of control if a change from negative to positive sole control occurs. Such a change affects neither the incentives of the negatively controlling shareholder nor the nature of the control structure, as the controlling shareholder did not necessarily have to cooperate with specific shareholders at the time when it enjoyed negative control.”<sup>205</sup>

La situación de contornos menos precisos se da en los casos de “control conjunto” (*joint control*). El ejemplo más conspicuo de control conjunto acaece cuando la propiedad de una empresa se encuentra repartida en partes idénticas (en el caso extremo, 50-50) entre dos compañías, ninguna de las cuales puede imponer su voluntad sobre la otra. Esta situación, normalmente denominada como de “punto muerto” o *deadlock*, implica que los principales accionistas de la compañía tienen que llegar a acuerdos para tomar decisiones estratégicas de negocios. Como bien describe la Comisión:

---

<sup>204</sup> *Ibidem*, ¶57.

<sup>205</sup> *Ibidem*, ¶83.

“Joint control exists where two or more undertakings or persons have the possibility of exercising decisive influence over another undertaking. Decisive influence in this sense normally means the power to block actions which determine the strategic commercial behaviour of an undertaking. Unlike sole control, which confers upon a specific shareholder the power to determine the strategic decisions in an undertaking, joint control is characterized by the possibility of a deadlock situation resulting from the power of two or more parent companies to reject proposed strategic decisions. It follows, therefore, that these shareholders must reach a common understanding in determining the commercial policy of the joint venture and that they are required to cooperate.”<sup>206</sup>

Un caso ejemplar de esta situación puede observarse en *AXA/GRE*, en que las cláusulas contractuales que aseguraban igual participación accionaria e idéntico control de directorio a ambas empresas imposibilitaban establecer un control único de una de las dos entidades que actuaban en la propiedad de *Le Foyer* como accionistas principales. Una situación análoga se produce si diversos accionistas tienen poder de veto sobre decisiones estratégicas de la compañía, cuestión frecuente cuando no existe un único participante que controle la mayor parte de la propiedad<sup>207</sup>

Junto a los casos de propiedad y derechos simétricos en una determinada empresa, las hipótesis de control conjunto también pueden presentarse a raíz de mecanismos informales mediante los cuales las matrices influyen en las decisiones de la compañía presuntamente controlada. De acuerdo a lo indicado en la nota de la Comisión:

---

<sup>206</sup> *Ibidem*, ¶62. Destacando a continuación el caso de derechos simétricos sobre una compañía, ¶64: “The clearest form of joint control exists where there are only two parent companies which share equally the voting rights in the joint venture. In this case, it is not necessary for a formal agreement to exist between them. However, where there is a formal agreement, it must be consistent with the principle of equality between the parent companies, by laying down, for example, that each is entitled to the same number of representatives in the management bodies and that none of the members has a casting vote. Equality may also be achieved where both parent companies have the right to appoint an equal number of members to the decision-making bodies of the joint venture.”

<sup>207</sup> *Ibidem*, ¶65: “Joint control may exist even where there is no equality between the two parent companies in votes or in representation in decision-making bodies or where there are more than two parent companies. This is the case where minority shareholders have additional rights which allow them to veto decisions which are essential for the strategic commercial behaviour of the joint venture.”

“As in the case of sole control, the acquisition of joint control can also be established on a *de jure* or *de facto* basis. There is joint control if the shareholders (the parent companies) must reach agreement on major decisions concerning the controlled undertaking (the joint venture).”<sup>208</sup>

Esta situación se encontraba presente en *France Télécom/MEP/One*, en que la Comisión no excluyó la existencia de un control conjunto, a pesar de la clara preminencia de MEP en la propiedad de ONE, dado que los contratos de France Télécom con dicha compañía le permitían influir decisivamente en su comportamiento comercial.

La hipótesis de “control conjunto” agrega una flexibilidad adicional al sistema de determinación de control utilizado por la Comisión, coherente con el análisis que dicho organismo realiza acerca de la influencia *de facto* de las compañías matrices. Dentro de estos análisis, la presencia en el directorio de una compañía y la participación efectiva en la junta de accionistas son importantes variables al momento de determinar la existencia o no de control, no obstante lo cual, dichos factores deben ser analizados en conjunto con diversas variables (estructura interna de la compañía y del mercado, existencia de fuentes de financiamiento, contratos de franquicia, uso de marcas, etc.) antes de establecer una conclusión definitiva al respecto.

Lo más importante a tener en cuenta es que la forma en que se produce el control resulta irrelevante para la determinación de los efectos competitivos de la operación, limitándose el análisis a la comprobación de un requisito formal que permite la aplicación de la ECMR al caso en cuestión. Una vez establecido el control, sea este único o conjunto, *de jure* o *de facto*, el análisis debe proceder conforme a los efectos

---

<sup>208</sup> *Ibidem*, ¶63.

propios de una fusión, pudiendo estos incluso resultar agravados cuando el control se produce a través de una participación minoritaria, según se analizó *supra*<sup>209</sup>.

## **2. Control de vínculos estructurales y personales entre empresas mediante la ECMR**

Sin desdeñar el análisis anterior, es necesario destacar que, en un segundo grupo de casos, las participaciones minoritarias y los vínculos personales entre empresas han sido revisados e impugnados por la Comisión, aun prescindiendo de la existencia de un control por parte de la empresa que detenta dicha participación. Aunque estos casos son revisados sobre la base de la ECMR, el supuesto que sirve de base para la aplicación de la norma no se encuentra en la participación minoritaria misma, sino en una operación anterior o paralela que sirve de justificación para el actuar de la Comisión. La noción de control en estos casos pierde una relevancia directa para el análisis de competencia y pasa a constituirse en un requisito formal que opera con independencia de los riesgos detectados. Como se verá a continuación, este tipo de análisis es bastante frecuente en la práctica de la Comisión.

### **2.1. Decisiones de la Comisión**

Dos de los casos ya mencionados son útiles para contrastar las formas de análisis que aquí se han intentado separar. El primero de ellos es *Blokker/Toys ‘R’ Us*, en que la Comisión determinó el control por parte de Blokker sobre la base de los derechos otorgados por un contrato de franquicia. Aunque la Comisión pretendía impugnar completamente la operación, el pobre desempeño de Toys ‘R’ Us en Holanda hacía inviable la supervivencia autónoma de la firma. Por esta razón, se prefirió optar por la alternativa presentada por las partes, conforme a la cual Toys ‘R’ Us pasaría a formar

---

<sup>209</sup> Véase, Capítulo I, sección 2 del presente trabajo.

parte de una filial de Blokker, Speelhoorn, la que se constituiría en la forma de un *joint venture* con una participación de 20% por parte de Blokker, 20% de Toys ‘R’ Us, mientras que el 60% sería vendido a un actor viable e independiente de las dos compañías recién mencionadas.<sup>210</sup> Adicionalmente, Blokker se comprometía a no aumentar su participación en la empresa, manteniendo éste y Toys ‘R’ Us un solo director en la compañía, de un total de cinco. El motivo detrás de esta solución se encuentra en un interés de la Comisión por dar una imagen de viabilidad y solidez de la empresa, lo que sólo se lograría si Blokker tenía parte de su patrimonio comprometido en la misma:

“The Commission further acknowledges that, in the light of the specific circumstances of the case, in particular the poor performance of the Toys “R” Us business in the Netherlands since its establishment in 1993, there may be difficulties in attracting a third party to purchase the whole of the Toys “R” Us business. For this reason, the Commission considers that the continued presence of Blokker in the form of a 20% minority shareholding in combination with the active presence of Blokker on the management board of Speelhoorn can, at least for a certain period of time, serve both to demonstrate the confidence of Blokker in the future viability of the company and to guarantee the development of the company into a viable business within this period.”<sup>211</sup>

No obstante, dicha solución es entendida por la Comisión como transitoria, encontrándose ésta muy consciente de los riesgos que porta para la competencia la existencia de una participación minoritaria de Blokker en Toys ‘R’ Us, a pesar del hecho que dicha participación no le permite ejercer control alguno de la compañía. La mayor preocupación de la Comisión reside en el acceso que obtendrá Blokker a información comercialmente sensible de Toys ‘R’ Us, mediante la existencia de un director y su participación minoritaria, por lo que impone un plazo a dicha empresa dentro del cual se verá obligada a terminar con ambos vínculos:

---

<sup>210</sup> IV/M.890 – *Blokker/Toys 'R' Us* (1997), ¶122

<sup>211</sup> *Ibidem*, ¶132.

“However, in the light of the specific circumstances of this case, the Commission considers that Blokker’s representation on the Board should not only be reduced but, after a certain period of time, in this case [...] years after the transfer of the shareholding to the third party, eliminated completely.

Although Blokker undertakes not to interfere with Speelhoorn’s freedom to determine independently its commercial policy, the presence of Blokker on the board will still give it access to information on the commercial decisions which it could use for its own competitive strategy and also in relation to the competitive strategy of the Toys “R” Us business operated by Speelhoorn. [...] This can be achieved by ordering Blokker to end its presence on the management board [...] years after the transfer of a majority shareholding in Speelhoorn to a third party.”<sup>212</sup>

Como expresamente señala la Comisión, los riesgos persisten aun si Blokker decide no interferir en las decisiones adoptadas por Speelhoorn, vía la transferencia de información.

En *AXA/GRE*, el razonamiento de la Comisión resulta similar. Aunque, como se indicó, la existencia de cláusulas contractuales entre AXA y ‘Groupe L’ daban a ambas entidades un control conjunto sobre Le Foyer, la Comisión señala que la determinación del control resulta, en último término, irrelevante a efectos de determinar los riesgos a la competencia que porta la operación. De manera perentoria, la Comisión afirmará:

“Even if the question of control is left open, it is evident that the take-over of GRE’s shares and voting rights in Le Foyer by AXA would produce important structural links between the first and third competitor. AXA will have an important financial interest in Le Foyer. In addition, it will be represented in the management bodies of its rival, and thus involved in the strategic business decisions of the later. This situation will provide strong incentives for AXA not to attack the market position of the first player.”<sup>213</sup>

---

<sup>212</sup> *Ibidem*, ¶132-133.

<sup>213</sup> COMP/M.1453 - *AXA/GRE* (1999), ¶24

Dicho análisis se ve agravado por la importante concentración de mercado que existe en el ámbito de seguros generales en Luxemburgo (con tres actores principales, siendo Le Foyer el número uno y AXA el número tres), y la poca capacidad de presión de las demás compañías en el mercado. La fusión es autorizada en último término, pero sólo bajo condición que AXA venda un porcentaje importante de su participación en Le Foyer a un tercero (no se indica cuanto) y que todos los directores nombrados por GRE en la directiva de Le Foyer renuncien a sus cargos, siendo reemplazados por miembros independientes, autorizados previamente por la Comisión. La medida exige, en último término, suprimir “all existing personal links between GRE and Le Foyer or between companies controlled by them”<sup>214</sup>, con lo que la participación de AXA en Le Foyer pasa a ser un interés puramente pasivo.

El mismo desdén hacia el problema del control fue mostrado por la Comisión en el caso *Exxon/Mobil*<sup>215</sup>, operación que permitiría a Exxon adquirir, accesoriamente, el 28% que Mobil poseía en Aral, un competidor de Exxon en el ámbito de la distribución de combustible. La Comisión declaró innecesario resolver el problema del control<sup>216</sup>, dado que los riesgos y la distorsión de incentivos a la competencia se producirían con independencia de la respuesta a dicha pregunta. El acceso a información estratégica, la posibilidad de influir en las decisiones de la empresa (sin cuestionar directamente si dicha influencia es “decisiva” o no), y la existencia de un interés financiero que lleva a considerar las ganancias del competidor son todos problemas lo suficientemente apremiantes:

“In any event, this question can be left open [sobre el control] since, irrespective of the question of control, it is indisputable that Mobil has a very significant interest in Aral, which

---

<sup>214</sup> *Ibidem*, ¶34.

<sup>215</sup> Case No IV/M.1383 - *Exxon/Mobil* (1999).

<sup>216</sup> De hecho es improbable que hubiese existido dicho control toda vez que los otros dos accionistas importantes, uno de los cuales tenía un tamaño mayor considerablemente mayor al de Mobile: 56% (Veba) y 15% (Wintershall), *Ibidem*, ¶459.

creates a strong financial interest of the former in the welfare of the latter. Moreover, through this stake, Mobil can exercise a relevant influence over Aral commercial policy. It has the same voting rights as the other main shareholders, and it appoints the same number of members of the supervisory committee, which in turn elects the management board. Finally, Mobil has access to a large amount of strategic information which is exchanged within Aral's decision making bodies. It is thus clear that the existence of this link is likely to reduce Mobil's incentives to compete against Aral and vice versa. With such an important interest of the former in the capital of the latter, competition between the two operators seems to be seriously weakened."<sup>217</sup>

Como parte de los compromisos adoptados por las partes de cara a la aprobación de la operación, se tomó la determinación de acabar con todos los vínculos entre Exxon/Mobil y Aral, tanto en lo que respecta a su propiedad como a su representación en el directorio<sup>218</sup>. Todos estos casos parecen señalar que, estando el mercado lo suficientemente concentrado, las participaciones minoritarias portan riesgos que resultan inaceptables para la Comisión Europea.

El minimizar la problemática del control como factor relevante de cara a la determinación de los efectos competitivos de la operación ha permitido a la Comisión controlar operaciones que involucraban porcentajes de participación relativamente bajos en competidores, pero que resultan riesgosos de cara al buen funcionamiento del mercado. Paradigmáticos en este sentido son las decisiones de la Comisión en los casos *Eurostar*<sup>219</sup>, *Volvo/Renault V.I.*<sup>220</sup> y *Thyssen/Krupp*<sup>221</sup>.

En *Eurostar*, la Comisión revisó la adquisición (durante 12 años) de Eurostar (UK) Ltd (EUKL), por parte de un *joint venture* denominado InterCapital and Regional

---

<sup>217</sup> *Ibidem*, ¶461.

<sup>218</sup> *Ibidem*, ¶849-852.

<sup>219</sup> IV/M. 1305 – *Eurostar* (1998)

<sup>220</sup> COMP/M.1980 – *Volvo/Renault V.I.* (2000)

<sup>221</sup> IV/M.1080 - *Thyssen/Krupp* (1998).

Rail Limited ('ICRR'), conformado por SNCF (Compañía Nacional de Ferrocarriles de Francia) con un 39,96%, National Express Group (NEG, compañía inglesa operadora de trenes de pasajeros) con un 34,97%, SNCB (Compañía Nacional de Ferrocarriles de Bélgica) y British Airways (BA) con un 10,09%.

La Comisión consideró que no existían superposiciones en ninguno de los mercados considerados, salvo en las rutas aéreas operadas por EUKL y BA. Las partes afirmaron que esto no era problemático, toda vez que BA no ejercía control alguno sobre el ICRR, no teniendo siquiera la potestad para nombrar directores. Esta ausencia de control fue expresamente reconocida por la Comisión:

“Through the management contract, ICRR obtains control of EUKL. SNCF, NEG, and SNCB, but not BA, have together decisive influence over ICRR and thus jointly control it. In particular, SNCF, NEG and SNCB each has the right to appoint a Director to ICRR, to veto appointments by ICRR to the Board of EUKL (where ICRR has the right to appoint the two Executive Directors), and to veto EUKL's budget and business plan. BA, by contrast, has none of these rights[...].”<sup>222</sup>

La carencia de derechos de control, empero, no fue óbice para la Comisión al momento de hacer presente los importantes riesgos de coordinación que portaba la operación en cuestión. Esto porque, a pesar de la ausencia de directores, BA tiene un *expertise* especial en el tipo de negocios que pasará a administrar el ICRR, lo que lo convierte en un miembro que habrá de ser frecuentemente consultado acerca de las operaciones de EUKL. Esta situación dará a BA acceso a información sensible sobre su competidor que puede llevar a una coordinación en las tarifas para ciertos tramos del mercado aéreo, cuestión que no resulta factible de momento, dada la importante sustituibilidad entre los productos de BA y Eurostar, cuestión que implica un enorme riesgo de pérdida de clientes para la empresa que sube sus precios:

---

<sup>222</sup> IV/M. 1305 – *Eurostar* (1998), ¶6.

“Post-merger, BA’s shareholding in ICRR may make this market structure further concentrated. At present, it would appear that neither BA nor EUKL could raise its fares for ‘time-sensitive’ travel without losing a significant number of customers to each other and/or other airlines. However, following the operation and given their respective market shares, whether overall or on a market limited, on the air side, to Heathrow and Gatwick, BA and EUKL may have a common interest in ensuring that fare levels are coordinated. Since they want and probably need BA’s market strength and expertise, the other consortium members may have an incentive to refrain from any action which BA would regard as contrary to its interests and might provoke its departure from the consortium. Similarly, BA may be reluctant to put at risk its presumed long-term interest in the consortium – which includes matters such as the development of the Heathrow service – by pricing aggressively against EUKL.”<sup>223</sup>

No obstante los resguardos tomados por las partes para evitar los traspasos de información, la Comisión declaró que las medidas adoptadas resultaban insuficientes:

“Safeguards are not all-embracing and are arguably insufficient. The restriction on BA receiving confidential pricing and cost data can be waived in a number of circumstances. Clause 6.10 of the Shareholders Agreement expressly allows such information to be passed over for the purpose of carrying out any of a wide range of ‘special joint projects’ specified in Schedule 4 of that Agreement.”<sup>224</sup>

“BA would of course be under an obligation not to use the shared data for other purposes. But legitimate use of the information could make it possible for BA and EUKL to engage in anticompetitive parallel behavior.”<sup>225</sup>

“There is no prohibition on BA offering confidential information to EUKL in the course of these joint projects and it is difficult to imagine how these projects can be carried out without such disclosure on both sides.”<sup>226</sup>

---

<sup>223</sup> *Ibidem*, ¶34.

<sup>224</sup> *Ibidem*, ¶48.

<sup>225</sup> *Ibidem*, ¶49.

Todos estos riesgos se verán incrementados a raíz de una posible participación de BA en el directorio de EUKL, en una segunda fase de la operación, cuestión a la que la Comisión se opone. Lo fundamental en este caso es notar como el mero acceso a información, sin necesidad de un acuerdo explícito de las partes, es visto por la Comisión como riesgoso en tanto puede fomentar un actuar coordinado entre las empresas que resulte dañino para los consumidores. Por lo mismo, la Comisión decide autorizar la operación bajo un estricto remedio conductual, que exigía a los miembros de ICRR consultar la aprobación de la Comisión antes de implementar cualquier acuerdo, debiendo el organismo, además, aprobar la información a ser traspasada entre los miembros de ICRR antes de su envío a BA.

Idéntica preocupación por parte de la Comisión con respecto a los traspasos de información entre competidores puede observarse en su revisión de la fusión entre *Thyssen y Krupp*<sup>227</sup>, operación que permitiría al primero apropiarse de la participación de 10% que Krupp mantenía en Kone, un competidor de Thyssen. La Comisión permitió a Thyssen mantener dicha participación, bajo condición de no ejercer los derechos que la misma otorgaba a la designación de un director en la compañía, con lo cual se transformaba en un interés puramente pasivo.

En el tercer caso citado, *Volvo/Renault V.I.*, la Comisión aprovecha la operación para suprimir los diversos vínculos que unen a ambas compañías con los demás actores en el mercado de la fabricación y distribución de buses y camiones. La operación implica la compra por parte de Volvo de la filial de buses y camiones de Renault (*Renault V.I.*), a cambio, entre otras cosas, de una participación de 15% en la propiedad de Volvo para Renault. Los conflictos se presentan en relación a las participaciones que tanto Volvo como Renault tienen en diversos competidores.

---

<sup>226</sup> *Ibidem*, ¶12.

<sup>227</sup> Case No IV/M. 1080 – *Thyssen/Krupp* (1998)

Como condición de cara a la aprobación de la operación, la Comisión exige terminar con los siguientes vínculos estructurales: participación de Volvo con el 45% del capital y el 30% de los votos en Scania (competidor en el mercado de camiones), la presencia de Renault V.I. en un *joint venture* (50-50) con Oy Sisu AB (Sisu) para la fabricación de camiones y, por último, la participación de Renault V.I. en Irisbus, un *joint venture* destinado a la fabricación de buses. Este último requisito parece curioso a primera vista, toda vez que la participación de Renault en Irisbus no sería transferida a Volvo, sino que se quedaría en Renault. La Comisión consideró, sin embargo, que la participación de 15% de Renault en Volvo generaría un vínculo entre esta empresa e Irisbus, permitiendo un riesgoso traspaso de información mediante la existencia de un accionista común. Dicho riesgo existe a pesar de la falta de control de Renault sobre Volvo, dada su capacidad de influir sobre la conducta de Irisbus y su poder para nombrar dos miembros en el directorio de Volvo<sup>228</sup>.

Como muestra de lo detallada que resulta la evaluación de riesgos ante la existencia de participaciones minoritarias, la Comisión ha accedido en ocasiones a permitir la mantención de un porcentaje minoritario en un competidor aunque, por supuesto, menor que el que originalmente se derivaba de la operación. Un caso emblemático en este sentido lo constituye la adquisición del Postgirot Bank AB por

---

<sup>228</sup> “Although the Irisbus participation has previously been held by RVI, this participation will, according to the notification, not be transferred to Volvo<sup>8</sup>. Instead Renault S.A will initially keep this participation. However, given that Renault S.A. will become the largest shareholder in Volvo and be represented on the board, there are a number of factors that would have raised doubts as to the sufficiency of this legal separation. First, there are significant synergies, and therefore links, between the production and sales of heavy trucks and buses. Thus, a Renault bus (currently under the control of Irisbus) will use a significant number of components that are produced by RVI at the same sites as where it manufactures its trucks. Second, there will also be important synergies in terms of distribution, sales and service between the Renault trucks and buses. Following its acquisition of RVI, Volvo would therefore, through its ownership of the RVI production sites, distribution and service networks, acquire a certain influence over the Renault bus business conducted by Irisbus. At the same time Renault would through its participation (including at board level) as the largest shareholder in Volvo and as a controlling shareholder in Irisbus be in a position to have influence over both companies and to have access to confidential information concerning both companies’ activities.”, COMP/M.1980 – *Volvo/Renault V.I.* (2000), ¶45.

parte de Nordbanken AB (*Norbanken/Postgirot*)<sup>229</sup>. La Comisión no detectó problemas en la mayoría de los rubros bancarios, salvo en el ámbito de giros electrónicos de dinero y pagos a distancia, en que se constató la existencia de sólo dos competidores: Privatgirot (propiedad de Postgirot) y Bankgirot. Norbanken pasaría a tener propiedad sobre la primera, mientras que la segunda empresa era propiedad de un *join venture* entre diversos bancos dentro del cual Nordbanken participaba con un 27% de la propiedad.

En lugar de girar en torno al problema del control, las medidas de mitigación aplicadas en el caso fueron mucho más lejos, eliminado toda forma de vínculo estructural que pudiese permitir a Norbanken influir en el manejo de cualquiera de las dos compañías, así como obtener información confidencial acerca de su funcionamiento. Así, en Bankgirot se redujo la participación de Nordbanken a un 10%, porcentaje que no le permitiría nombrar directores en la compañía:

“Nordbanken undertakes (1) to cease to exercise any rights it derives from its participation to the Bankgirot Shareholders’ agreement and from its shareholding in Bankgirot, except that, for the latter, it remains entitled to exercise the rights recognized under Swedish company law to a 10% minority shareholder, (2) to see to that all current representatives of Nordbanken in the Board of Directors, working groups or other for a of Bankgirot resign from these bodies, and no commercial information available to the Board, the working groups and other fora be made available to Nordbanken, and (3) to divest itself of the part of its shareholding in Bankgirot in excess of 10% to one or more purchasers to be approved by the Commission in the manner set out in detail in the commitments.”<sup>230</sup>

Respecto de Privatgirot, Nordbanken se comprometió a convertir su inversión en el mismo en un interés puramente pasivo, con lo cual se eliminó todo vínculo, no sólo de influencia, sino también de información entre Privatgirot y Bankgirot:

---

<sup>229</sup> COMP/M.2567 – *Norbanken/Postgirot* (2001).

<sup>230</sup> *Ibidem*, ¶60.

“Regarding Privatgirot, Nordbanken undertakes to cease to exercise its voting rights attached to its shareholding, to cease to be represented on the Board of Directors and to withdraw from any working groups and other for a within Privatgirot.”<sup>231</sup>

Destaca en este caso la preocupación de la Comisión por los vínculos personales entre las empresas, vía directores, participaciones en grupos de trabajo, etc., que pudiese dar acceso a las compañías a información sensible acerca de su competidora, lo que muestra que dicho fenómeno, no obstante la ausencia de regulación expresa, no resulta inocuo desde la perspectiva del organismo antimonopolio.

En los casos posteriores a *Norbanken/Postgirot*, la Comisión empezó a incorporar consideraciones económicas cada vez más detalladas, tomando en cuenta explícitamente no sólo los posibles traspasos de información, sino incentivos directamente vinculados a la rivalidad competitiva y posible entrada de nuevos actores.

En dos decisiones bastante cercanas en el tiempo, la controversia giró en torno a la posibilidad por parte de una empresa de conservar una propiedad de 5% en su competidor, cuestión que, por supuesto, no guarda relación alguna con la existencia o no de control, ni con la posibilidad de ejercer una influencia decisiva en los órganos directivos de la compañía rival.

En *Tetra Laval/Sidel*<sup>232</sup> y *Schneider/Legrand*<sup>233</sup>, pidió desinversión de una operación de concentración ya materializada, en que las empresas habían adquirido la totalidad de las acciones de su competidor. Una vez impugnada la operación, las partes

---

<sup>231</sup> *Ibidem*, ¶61.

<sup>232</sup> Case No COMP/M.2416 – *Tetra Laval/Sidel* (2002)

<sup>233</sup> Case No COMP/M.2283 - *Schneider/Legrand* (2001)

solicitaron a la Comisión la posibilidad de retener un monto de participación en la compañía rival 5%<sup>234</sup>.

En *Tetra Laval/Sidel* la Comisión prohibió a Treta Laval conservar un 5% de la propiedad de Sidel, bajo diversas consideraciones orientadas, según sus propios términos, a recuperar las condiciones existentes en el mercado con anterioridad a la operación. La primera preocupación de la Comisión fue establecer garantías que hicieran viable la enajenación de las acciones de Sidel:

”The existence of a minority shareholding would allow Tetra to enjoy minority protection rights. According to French law, any shareholding above 33% would give Tetra the right to influence the management of the company directly. Even a stake above 5% would give Tetra legal rights, for example to prevent a change in the status of Sidel as a public company. A minority “squeeze-out” (the forced purchase of the remaining 5% of the shares which under French law is possible, if the majority shareholder has at the end of the public bid obtained 95% of both capital and voting rights) would be beneficial for the smooth management and further sale of Sidel. [...]If Tetra retains more than 5% such a squeeze-out would not be possible.”<sup>235</sup>

Así, en principio, se consideró que la retención de un 5% hacía menos atractiva la enajenación de Sidel para los potenciales compradores, lo que conspiraba en contra de la recuperación de las condiciones de mercado. Posteriormente, sin embargo, la Comisión manifestó aprehensiones directamente vinculadas con los efectos en el comportamiento competitivo de las partes:

---

<sup>234</sup> Aunque ambas decisiones fueron luego revocadas por las Cortes, dicho resultado no dice relación con el análisis hecho respecto a las participaciones minoritarias, sino a la efectividad de los incentivos nocivos que, según alegó la Comisión, producía la fusión, los que no fueron completamente probados. Es decir, el problema no se produjo en la posibilidad de mantención o no de un interés minoritario, sino que la Corte consideró que la competencia no se veía afectada por la adquisición de un interés mayoritaria. Para un análisis de las razones para revocar ambas decisiones, véase, TEMPLE, J. 2003. *Two important Merger Regulation judgments: the implications of Schneider-Legrand and Tetra Laval-Sidel*. En: European Law Review.

<sup>235</sup> Case No COMP/M.2416 – *Tetra Laval/Sidel* (2002), ¶34.

“Such financial interest would give Tetra the right to receive a proportion of the profit stream generated by Sidel from its operations and investment. In the absence of any shareholding in Sidel, Tetra would seek a profit maximising outcome solely on the basis of the expected profit stream generated by its own operations. By retaining a stake in Sidel, Tetra would be likely to take into account its expected revenue stream generated by its financial interests in Sidel and would therefore be likely to consider how its actions would affect Sidel's profit stream. The incentives of Tetra to compete would therefore be changed as a result of the minority shareholding.”<sup>236</sup>

Aunque no se hace una ponderación explícita respecto de la entidad de la afectación, resulta claro que el análisis sugerido por la Comisión se encuentra plenamente alineado con la teoría de Gilo sobre participaciones minoritarias, indicada *supra* (Capítulo I, sección 1.1).

A diferencia del caso anterior, en *Schneider/Legrand* se permitió a Schneider retener una participación algo menor al 5% en Legrand. En su análisis, sin embargo, la Comisión fue muy explícita respecto de los peligrosos incentivos que incluso las participaciones minoritarias pueden generar:

“The adverse effects on competition would in any event persist if Schneider continued to hold a significant stake in Legrand, even if this did not enable it to exercise control over the latter. This is because of the change in economic incentives resulting from the lasting possession of such a significant stake.”<sup>237</sup>

“Furthermore, Schneider henceforth has a direct interest in Legrand's profits, although the two companies are competitors on many markets. Such an entitlement to Legrand's profits would partly offset any loss of Schneider's sales to Legrand and would therefore reduce the incentive for Schneider to compete with Legrand on the relevant markets.”<sup>238</sup>

---

<sup>236</sup> *Ibidem*, ¶37.

<sup>237</sup> Case No COMP/M.2283 - *Schneider/Legrand* (2001), ¶27.

<sup>238</sup> *Ibidem*, ¶28.

Luego de estas consideraciones, la Comisión consideró que un interés menor al 5% no es lo suficientemente relevante como para que estos incentivos distorsionen de forma significativa el interés por competir, dadas las características del mercado en cuestión<sup>239</sup>.

Es importante subrayar que, tanto en *Tetra Laval/Sidel* como en *Schneider/Legrand*, la existencia de un intento de adquisición total sirvió de base para fundar la jurisdicción de la Comisión. No debe pensarse que, mediante estas decisiones, la Comisión dejó establecida su potestad para controlar operaciones de adquisición de intereses minoritarios sin control. No obstante, sí dan cuenta de una disposición de la Comisión a mirar las participaciones minoritarias con sospecha. El aspecto más destacado de estas decisiones es que una vez justificada su competencia a raíz de una operación previa, el análisis por parte de la Comisión de los efectos competitivos que produce la existencia de una participación minoritaria opera con independencia de la pregunta por el control.

Los riesgos detectados por la Comisión a raíz de los traspasos de información entre competidores van más allá de la colusión explícita, alcanzando la generación de comportamientos paralelos entre empresas que resulten igualmente nocivos (aumento de la coordinación mediante interdependencia oligopólica). En diversos casos la Comisión ha manifestado que el sólo acceso a información compartida puede llevar a una anticipación de las conductas de los competidores que genere similares efectos a los de un cartel, sin necesidad de llegar a un acuerdo explícito al respecto. En *Siemens/VA*

---

<sup>239</sup> “The Commission therefore takes the view that the objective of restoring effective competition would be achieved only if Schneider reduced its stake in Legrand to below a level that could give rise to adverse effects on competition such as those described earlier. Given the characteristics of the relevant markets and the range of possible market structures, a stake of less than 5% of Legrand’s capital would not lead to adverse effects on competition.” *Ibidem*, ¶29.

*Tech*<sup>240</sup>, por ejemplo, la Comisión tomó como base la operación de adquisición de VA Tech por parte de Siemens para revisar la participación de 28% que esta última tenía en SMS Demag. Aunque dicho porcentaje no confiere control a Siemens sobre SMS, la Comisión advierte que “through this stake Siemens gains an insight into key aspects of SMS Demag’s competitive position”<sup>241</sup>.

La preocupación particular nace de las características del mercado en cuestión (construcción de plantas de metales), en que los contratos son adjudicados vía licitación. El acceso a información sobre su competidor podría llevar a Siemens a anticipar el éxito de VA Tech en la licitación posterior y conocer sus ofertas, con lo que dichos procesos perderán su rivalidad competitiva y se facilitará la coordinación:

“The Siemens group’s 28% holding in SMS might in principle from a financial point of view give Siemens/VA Tech less of an incentive to bid aggressively in those tender procedures in which SMS has a realistic prospect of winning the order. The (partial) internalizing of competition between VA Tech and SMS would prompt Siemens/VA Tech (assuming maximization of profits) to offer higher prices on average or grant lower discounts than are normal in the negotiating process, if SMS is a competitor with a good chance of success.”

”[T]he competitive pressure that SMS has so far exerted on VAI would be largely lost as Siemens’ access to strategic knowledge about SMS would enable Siemens/VAI to anticipate SMS’s competitive behaviour and react accordingly.”<sup>242</sup>

Para remediar esta situación, la Comisión exigió a Siemens vender su participación en SMS como condición para aprobar la adquisición de VA Tech. Para evitar los traspasos de información en el tiempo que transcurra hasta la materialización de la venta, se prohibió a Siemens nombrar miembros en la directiva de SMS, asistir y votar en juntas de accionistas, y acceder a información confidencial sobre la empresa,

---

<sup>240</sup> Case No COMP/M.3653 - *Siemens/VA Tech* (2005).

<sup>241</sup> *Ibidem*, ¶222.

<sup>242</sup> *Ibidem*, ¶327.

debiendo traspasar sus derechos de participación y acceso a la información a un fideicomisario independiente aprobado por la Comisión<sup>243</sup>.

Las impugnaciones a estructuras de participación minoritaria y directores compartidos que permitan el acceso a información sensible sobre los competidores han alcanzado incluso el ámbito de la competencia potencial. Un ejemplo de ello es el caso *Toshiba/Westinghouse*<sup>244</sup>, operación vinculada principalmente al mercado de construcción de plantas nucleares e insumos para producción de energía nuclear. Aunque la Comisión declaró la inexistencia de traslapes sustantivos, sí advirtió acerca de posibles efectos adversos en el ámbito de la producción y distribución de combustibles (fuel assemblies, FA) para reactores nucleares, para lo cual subdividió dicho mercado en la venta de combustibles para Reactores de Agua en Ebullición (Boiling Water Reactors, BWR) y venta de combustibles para Reactores de Agua a Presión (Pressurised Water Reactors, PWR). Mientras Westinghouse se encuentra activo en ambos mercados,

---

<sup>243</sup> *Ibidem*, ¶491:

“To dispel the Commission’s competition concerns in the field of metal plant building, Siemens makes the following commitments:

(1) Siemens will exercise its right to be represented on the shareholders’ committee of SMS, as enshrined in the SMS shareholders’ agreement, by appointing as its representative an independent trustee, with the Commission’s approval; in the period up to the appointment of the trustee, Siemens will not take part in meetings of the shareholders’ committee.

(2) Siemens will do its utmost to ensure that the seats it holds on SMS’ supervisory board pursuant to the shareholders’ agreement and the concomitant legal status are assumed by two independent trustees appointed by Siemens, with the Commission’s approval. The trustees will also exert all other information rights, consultation rights and administrative rights, including voting rights, instead of Siemens.

(3) Siemens will ensure that only the aforementioned trustees and not Siemens will receive information from SMS that is not publicly available. The only exceptions to this obligation are as follows:

- information required by Siemens to meet its legal obligations regarding financial reporting and drawing up the group’s financial statement;
- information on the valuation of Siemens’ holding in SMS at 31 December 2004 and relating solely to the period up to that date.

(4) Siemens will not contest, cancel or revoke the exercise of the put-option at 31 December 2004; for a specified period it will not acquire any shares in SMS, unless the Commission has found that the market structure has changed in such a way that this undertaking is no longer necessary.”

<sup>244</sup> Case No COMP/M.4153 – *Toshiba/Westinghouse* (2006).

Toshiba mantiene una presencia sólo indirecta en el mercado de BWR a través de una participación minoritaria (24,5%) en Global Nuclear Fuel (GNF) un *joint venture* con Hitachi (24,5%) y General Electric Co. (51%). GNF, a su vez, no vende directamente combustibles para BWR en Europa, sino a través de un nuevo *joint venture* denominado GENUSA, en que controla un 51%. Ello implicaba, en cadena, que Toshiba mantenía una participación menor a un 13% en el mercado de combustibles para BWR.

Aunque la Comisión descarta explícitamente que Toshiba tenga control sobre alguno de los dos *joint ventures*, en tanto la mayor parte de las decisiones pueden ser tomadas aún con su voto en contra, la Comisión sí advierte sobre la existencia de derechos de veto para la expansión de dichos *joint ventures* a nuevos mercados:

“The remaining veto rights Toshiba holds pursuant to section [...] of the GNF Formation Agreement [...] might allow Toshiba to block some specific decisions (such as the expansion into new business areas). However, these rights cannot be regarded as conferring control to Toshiba, since they correspond to veto rights normally accorded to minority shareholders in order to protect their financial interests as investors in the joint venture.”<sup>245</sup>

Esto podría genera un límite a la competencia que GNF puede introducir a Westinghouse, ya sea ampliando su participación en el mercado fuera de Europa o ingresando a la producción de combustibles para PWR en la que aún no participa:

“The merger might therefore create an incentive for Toshiba to prevent its new competitor from further expanding its business. This does not only apply to a possible expansion of its business in the field of BWR FAs, where GE is already active. Also, the Commission has reason to believe that it could be in Toshiba’s interest to prevent GE from expanding its business into the supply of FA types in which it is not yet active, such as VVEL FAs or, in particular, PWR FAs, where on a world-wide basis, Toshiba/Westinghouse will be the market leader post-merger.”<sup>246</sup>

---

<sup>245</sup> *Ibidem*, ¶79.

<sup>246</sup> *Ibidem*, ¶84.

“These veto rights could therefore allow Toshiba to effectively prevent GE from expansion of its nuclear fuel business not only outside Europe, but also from starting to sell PWA [sic] FAs in Europe. Although Toshiba’s involvement in the current “European pillar” of GNF, GENUSA, is minimal and despite the fact that Toshiba has no Board Members and no direct veto rights in GENUSA, Toshiba could nevertheless use its veto rights in GNF to prevent GNF and GENUSA from selling PWR FAs in Europe.”<sup>247</sup>

Igualmente, la Comisión destaca los riesgos que porta el acceso de Toshiba a información confidencial sobre los competidores de Westinghouse. Más que riesgos de coordinación, el peligro es que pueda anticiparse a los planes de negocio de su competencia, en desmedro de los demás actores:

“In a situation, in which Toshiba and GE will be actually or potentially competing on the same market, such information could not only be used by Toshiba to obtain an advantage for its own business with Westinghouse; it would also be an additional means for Toshiba to render GE’s expansion into new business areas more difficult. In fact, it is important for a successful business entry strategy to identify business opportunities of which competitors might not be aware, and to openly discuss about R&D advantages or other “unique selling propositions”. If Toshiba as one of GE’s main competitors has access to almost all this information, it cannot be excluded that Toshiba might use it to make any effort of GE to expand its business into PWR FAs more difficult, thereby ultimately harming consumers in Europe and world-wide who lose an alternative supplier of nuclear fuel.”<sup>248</sup>

Sin interesarse directamente en la existencia de la participación minoritaria *per se*, probablemente debido a su limitado alcance, la Comisión estimó suficiente suprimir los derechos de veto de Toshiba sobre GNF, eliminar su participación en el directorio de la compañía y limitar el acceso a información confidencial de GNF, convirtiendo su interés en uno puramente pasivo.

---

<sup>247</sup> *Ibidem*, ¶90.

<sup>248</sup> *Ibidem*, ¶93.

## 2.2. Comentarios sobre el criterio utilizado por la Comisión

El segundo grupo de casos aquí considerado muestra una armonía entre el criterio utilizado por la Comisión Europea y la teoría sobre participaciones minoritarias e *interlocking* de directores desarrollada en el capítulo II. Los intercambios de información entre competidores por la vía de directores y ejecutivos comunes son vistos como particularmente riesgosos, con independencia de la pregunta por el control. Dichos vínculos personales pueden operar como una vía de coordinación, aún en ausencia de acuerdos explícitos entre los agentes relacionados. Las participaciones minoritarias, por otro lado, si bien son vistas como frenos a la rivalidad competitiva, tienden a ser analizadas (cuando se explicita la matriz de análisis) desde la perspectiva de los riesgos unilaterales. Por lo mismo, estas formas de vinculación estructural son tratadas con algo más de liviandad, salvo en los casos en que el mercado se encuentra particularmente concentrado y la participación minoritaria es de una entidad considerable.

El segundo punto que puede destacarse al revisar este segundo grupo de casos, es que los mismos dan cuenta, aún con mayor claridad que los casos en que se presenta un cambio de control, de la flexibilidad que ofrece el estándar fijado por la ECMR para enfrentar una amplísima gama de situaciones que puedan generar riesgos a la competencia. Una vez concretada una operación de concentración, la Comisión tiene libertad para revisar una serie de estructuras aledañas a la misma operación, en pos de suprimir en la mayor medida posible los riesgos anticompetitivos. La paradoja, empero, es que dicha flexibilidad se obtiene por la vía de convertir el “cambio de control” en un requisito puramente formal, el que debe ser satisfecho para fundar la competencia de la Comisión, pero que no parece tener consecuencia práctica alguna en su análisis de los efectos competitivos.

Parte importante de los casos aquí reseñados tiene la siguiente estructura: La empresa (A) adquiere el control de una compañía competidora (B), la que a su vez tiene

una participación minoritaria en una compañía (C). Dicha participación minoritaria no permite a (B) ejercer control sobre (C) (de hecho, en ocasiones, la falta de control se encuentra establecida explícitamente por la Comisión), no obstante lo cual la Comisión impugna dicha participación minoritaria dados los riesgos que la misma genera para la libre competencia. Esta forma de operación es común a *AXA/GRE*, *Exxon/Mobil* y *Thyssen/Krupp*.

En estos casos, la simultaneidad de la operación genera una cierta paradoja. Al realizar la adquisición de la empresa (B), la empresa adquirente pasa accesoriamente a detentar una participación minoritaria en un competidor. Dicha participación minoritaria, en tanto no confiere control, no podría ser controlada por la Comisión si se efectuara en un tiempo posterior, toda vez que no se cumpliría el requisito legal que permite la operación del órgano. No obstante, el control obtenido en (B) sirve como puerta de acceso para efectuar dicho control, llevando a medidas directas por parte de la Comisión en contra de dichos vínculos estructurales. Esto es muestra de un análisis que se encuentra más centrado en la estructura formal de la operación que en los efectos anticompetitivos que la misma es capaz de producir, los que sólo son analizados si el requisito formal de “cambio de control” se cumple. No obstante, la participación minoritaria produce los mismos efectos, sin importar el tiempo en que la misma es adquirida.

Una leve variante de la estructura anterior aparece cuando la participación minoritaria es controlada de antemano por la empresa (A). Esta es la situación que se presenta en *Nordbanken/Postgirot*, *Siemens/VA Tech* y *Toshiba/Westinghouse*. En este caso, no es posible decir que la empresa (A) “adquiere” una participación minoritaria en la empresa (C) por vía de adquirir (B), toda vez que la participación minoritaria existe en con anterioridad a la operación analizada. Como puede observarse, lo que hace la Comisión es aprovechar la operación de concentración para corregir la estructura resultante en el mercado, la que es sólo parcialmente imputable a la segunda adquisición.

Cabe aquí preguntarse nuevamente si la Comisión hubiese controlado la adquisición de la participación minoritaria de haber sido esta posterior a la operación de concentración entre A y B.

La forma más patente en que la paradoja de las participaciones minoritarias puede expresarse aparece en los casos *Blokker/Toys*, *Tetra Laval/Sidel* y *Schneider/Legrand*. En todos estos casos se intentó (llegando incluso a implementarse) una adquisición total de la empresa B por parte de la empresa A, cuestión que fue impugnada por la Comisión. En los tres casos, sin embargo, las partes retuvieron o intentaron retener una participación minoritaria con posterioridad a la decisión desfavorable. En *Blokker/Toys* se permitió temporalmente, en *Tetra Laval/Sidel* se prohibió y en *Schneider/Legrand* se permitió de manera definitiva. Independiente del resultado, la pregunta obvia es qué hubiese pasado si, en lugar de intentar la operación de concentración completa, las partes se hubiesen limitado a obtener simplemente una participación minoritaria. De hecho, el alegato fue esgrimido por Tetra Laval, quien consideró que la Comisión no podría prohibirle el retener una participación minoritaria, en tanto dicha participación no hubiese podido ser controlada por la Comisión de haberse adquirido en forma directa.

*Eurostar* y *Volvo/Renault V.I.* son decisiones que colindan, más que cualquier otra que se haya considerado aquí, con la impugnación directa de una adquisición de participación minoritaria en un competidor. En la primera operación el adquirente no es British Airways (BA) directamente, sino un *joint venture* en el cual dicha compañía tiene una participación muy menor. Dicho *jointe venture*, por sí mismo, no fue impugnado por la Comisión. No obstante ello, la existencia de una operación de concentración posterior sirvió de base a la Comisión para analizar la estructura del *joint venture* e imponer medidas a la participación minoritaria que BA mantenía en el mismo, sin imponer medidas directamente a la operación de concentración que realmente se estaba realizando. Llegado a este punto, es difícil ver la diferencia entre el control de una

operación como ésta y un control directo de la adquisición de una participación minoritaria en el *joint venture*, por parte de BA.

En *Volvo/Renault V.I.*, por su parte, la Comisión analizó la adquisición por parte de Volvo de una filial de Renault (V.I.). Dicha operación, en principio, mantiene características similares a las que presenta *Norbanken/Postgirot* y sus casos relacionados: a partir de la operación, tanto Volvo como V.I. deben desprenderse de sus participaciones minoritarias en competidores (en Scania el primero, y en su *joint venture* con Oy Sisu el segundo). Lo que, no obstante, debiese parecer paradójico, es la decisión que se adopta respecto a la participación de Renault en Irisbus. En parte de pago por la adquisición de V.I., Volvo cede un 15% de su propiedad a Renault, cuestión por la cual se exige a Renault desprenderse de la participación en Irisbus (en la cual, presuntamente, tendría control), o bien desistirse de adquirir dicho 15%. Ello a pesar del hecho que Renault no adquiere control de empresa alguna. Si ambas operaciones se miran por separado, aparece con claridad que es Volvo el que adquiere control sobre una filial de Renault, mientras que Renault sólo adquiere en Volvo una participación minoritaria. Este caso, en la práctica, podría llegar a considerarse como un caso de control directo de dichos vínculos, fundado en la presencia de importantes riesgos de coordinación, dada la existencia de información compartida entre las empresas. Así, aunque el cambio de control de V.I. sirve de justificación para el proceder de la Comisión, dicha operación puede entenderse como completamente independiente de la adquisición del 15% de Volvo por parte de Renault, al menos en lo referente sus efectos competitivos.

El común denominador de todas estas decisiones se encuentra en que en ninguna de ellas la Comisión consideró que la participación minoritaria impugnada permitía ejercer control o influencia decisiva sobre otra compañía. La pregunta recurrente que plantean estos casos, por tanto, es si la Comisión puede, en virtud de la ECMR, controlar directamente la adquisición de participaciones minoritarias en un competidor, sin que exista una operación de concentración que le sirva de “chivo expiatorio”. La decisión a

este respecto adquirió su carácter más ambiguo y dramático en el caso *Ryanair*, en que por primera vez la pregunta por la adquisición de una participación minoritaria fue abordada por la Comisión en forma expresa.

### 2.3. El Caso ‘Ryanair/ Aer Lingus’

El caso *Ryanair*<sup>249</sup> es el primer caso en que la Corte General se pronuncia explícitamente acerca de las potestades de la Comisión para revisar la adquisición de una participación minoritaria que no confiere control o influencia decisiva al adquirente<sup>250</sup>. Una breve revisión de los hechos del caso es importante para comprender las implicancias precisas de la decisión:

---

<sup>249</sup> Case COMP/M.4439 – *Ryanair/Aer Lingus* (2007)

<sup>250</sup> Este pronunciamiento explícito por parte de la Comisión y la extensión del caso debido a sus sucesivas etapas, además de otros aspectos doctrinales interesantes (como la relación entre la jurisdicción de la Comisión Europea y la jurisdicción de las comisiones de competencia nacionales), han generado una importante literatura acerca del caso. Las consideraciones que se desarrollarán en esta sección se fundan primordialmente en los siguientes artículos: GONZÁLEZ-DÍAZ, F. 2012. *Minority Shareholdings and Interlocking Directorships: The European Union Approach*. En: CPI Antitrust Chronicle, No. 1.; MILLER, S. R., RAVEN, M. E., y WENT, D. 2012. *Antitrust Concerns from Partial Ownership Interest Acquisitions: New developments in the European Union and the United States*. En: CPI Antitrust Chronicle, No. 1; RIIS-MADSEN, C., STEPHANOY, S. y KEHOE, K. 2012. *Reform of the EU Merger Regulation: Looking Out for the Minority*. En: CPI Antitrust Chronicle, No. 1; LUGARD, P. 2012. *Minority Shareholdings Under Antitrust Law: A Regulatory Gap?* En: CPI Antitrust Chronicle, No. 1; VAN DE WALLE DE GHELCKE, B. 2011. *Minority Shareholdings in the EU Merger Control: ‘No, Thank You’ or a Gap to be Filled?* En: Concurrences N°3. Merger control and minority shareholdings: Time for a change?; BROOMHALL, D.; SCHLOSSBERG, R.; O’REGAN, M.; SNYDER, R. 2010. *Remedies for Addressing Minority Shareholding Issues: Experiences from European and US Merger Control*. En: Competition Law International, Volume 6, Issue 2; CARO DE SOUSA, P. 2012. *Minority Shareholdings and the Competing Merger Control Jurisdictions of the EU and National Competition Authorities. The Ryanair/Aer Lingus Case*. En: Competition Policy International.[En línea: <https://www.competitionpolicyinternational.com/assets/Uploads/Europe2-21-2013-3.pdf>] Consultado por última vez en Diciembre de 2013; FOUNTOUKAKOS, K. y POUNCEY, C. 2011. *Minority Shareholdings: the Gap between European and National Merger Control*. En: The European Antitrust Review; LEUPOLD, H., y HAANS, J. 2008. *Minority Shareholdings and merger control after Ryanair/Aer Lingus – ‘no worries, mate?’* En: European Competition Law Review; FOUNTOUKAKOS, K. y HERRON, M. 2011. *Mergers and joint ventures: An overview of EU and national case law*. En: e-Competitions. N°40270.

La compañía irlandesa Aer Lingus plc, matriz de la aerolínea internacional Aer Lingus Ltd, fue privatizada el año 2006. Mientras que el gobierno de Irlanda retuvo un 25.35% de las acciones, un 19,21% fue adquirido inmediatamente por la aerolínea irlandesa Ryanair, su competidor más cercano. Tres días después de la apertura de la compañía en bolsa (5 de octubre de 2006), Ryanair manifestó su intención de tomar control de Aer Lingus, para lo cual lanzó una OPA (23 de octubre de 2006) y notificó la operación a la Comisión (30 de octubre de 2006). En noviembre del mismo año, con posterioridad a la notificación, Ryanair aumentó su participación en Aer Lingus a un 25,17%. La Comisión consideró todos estos actos, en conjunto con la OPA, como una única operación de concentración:

“As Ryanair acquired the first 19% of the share capital of Aer Lingus within a period of less than 10 days before launching the public bid, and the further 6% shortly thereafter, and in view of Ryanair's explanations of the economic purpose it pursued at the time it concluded the transactions, the entire operation comprising the acquisition of shares before and during the public bid period as well as the public bid itself is considered to constitute a single concentration within the meaning of Article 3 of the Merger Regulation.”<sup>251</sup>

A pesar del carácter perentorio de su declaración, la Comisión prohibió la adquisición de control por parte de Ryanair, pero no obligó a dicha compañía a deshacerse de la participación de 25,17% que había adquirido con anterioridad a la decisión. Aer Lingus solicitó a la Comisión medidas para obligar a Ryanair a desprenderse de su participación en la compañía, conforme a lo estipulado en el artículo 8 (4) de la ECMR, conforme al cual la Comisión puede ordenar a las empresas afectadas “que disuelvan la concentración” cuando compruebe que “ya ha sido ejecutada y dicha concentración ha sido declarada incompatible con el mercado común”. La Comisión, no obstante, se declaró impotente para acceder a la solicitud de Aer Lingus, señalando que la operación de concentración, en virtud de su decisión de prohibición, no fue

---

<sup>251</sup> Case COMP/M.4439 – *Ryanair/Aer Lingus* (2007), ¶12.

“ejecutada” en los términos del artículo 8 (4). Agregó, adicionalmente, que dada la participación de Ryanair en Aer Lingus (25%), dicha empresa no había “adquirido control”, razón por la cual la Comisión no tenía competencia sobre la operación.

Aer Lingus apeló de la decisión de la Comisión la que, sin embargo, fue ratificada por la Corte General. El eje del debate giró en torno al concepto de “ejecución” contenido en el artículo 8 (4) de la ECMR: mientras Aer Lingus señaló que la adquisición del 25% de su propiedad contaba como una “ejecución parcial”, el Presidente de la Corte de Primera Instancia (CFI) indicó que el artículo 8 (4) sólo rige “ejecuciones totalmente consumadas” (i.e., ejecuciones que implican un cambio de control), supuesto que, dado el rechazo de la operación por parte de la Comisión, no se cumplía en el caso:

“While it is true that the term ‘implemented’ (ejecutada) in the English version may, in principle, leave room for confusion as to the precise scope of those provisions in view of the fact that the definition of the term ‘implementation’ may encompass both ‘the fact of having accomplished some aim’ and ‘the carrying into effect’, the manner in which that expression is rendered in the French, German and Italian versions, the comparison of the French version with other Community texts in which the term ‘implementation’ is clearly meant to indicate ‘carrying into effect’ rather than ‘the act of accomplishing some aim’, and the fact that the Commission may, under Article 8(4) of Regulation No 139/2004, require the undertakings concerned to ‘dissolve the concentration’, indicate, however, that, *prima facie*, the definition of ‘implementation’ envisaged by those provisions involves the full implementation of the concentration, as defined in Article 3 of Regulation No 139/2004, and thus the acquisition of control.”<sup>252</sup>

El argumento esgrimido por Aer Lingus se apoyaba en el artículo 7(1) de la ECMR, en que se indica que:

---

<sup>252</sup> Caso T-411/07R, *Aer Lingus Plc v Comisión* (2008), ¶57. (Order of the President of the Court Of First Instance).

“Una concentración de dimensión comunitaria en el sentido del artículo 1, o una concentración que haya de ser examinada por la Comisión conforme al apartado 5 del artículo 4, no podrá ejecutarse antes de ser notificada ni hasta que haya sido declarada compatible con el mercado común”

La infracción, según la compañía, residiría precisamente en haber iniciado la implementación de la concentración sin que esta haya sido aprobada. La Corte desestimó este criterio, señalando que el artículo 7(1) sólo consagra una potestad preventiva, intentando evitar que la ejecución de una concentración vuelva superflua una decisión desfavorable por parte de la Comisión (i.e., consagra una medida cautelar ante el riesgo de un daño irreversible). Dicho artículo, señaló la Corte, no puede ser leído como consagrando un concepto de “ejecución parcial” ni alterando la idea de “cambio de control” que subyace a dicha ejecución:

“That conclusion cannot be brought into question by any alleged practice on the Commission’s part by which the latter treats partial implementation, even as regards steps falling short of transfer of control, as being precluded by Article 7(1) of Regulation No 139/2004, under which a concentration with a Community dimension may not be implemented until it has been declared compatible with the common market, and indicates to parties that they should refrain from taking such steps. First, as the interpretation of Community law is a prerogative of the Court of Justice and not of the Commission, the Commission’s practice, albeit influential and important in determining whether any legitimate expectations may be justified, is not conclusive in that regard. Second, even if Article 7(1) of Regulation No 139/2004 were to be interpreted as prohibiting only a change of control pending the Commission’s review, and not steps falling short of change of control, such as the exercise of voting rights arising from minority shareholdings, taking into account the time-limit within which the Commission must review a notified concentration and the combinations of factors which might confer control in any given case, it would remain legitimate for the Commission to request the parties not to take any action which might lead to a change of control.”<sup>253</sup>

---

<sup>253</sup> *Ibidem*, ¶58.

Junto con desestimar la idea de “ejecución parcial” ante la ausencia de control, la Corte se pronunció directamente sobre la potestad de la Comisión para controlar participaciones minoritarias en casos en las que la adquisición de dicha participación no produce una modificación en el control. Aunque la posibilidad de revisión vía aplicación de la ECMR fue negada, sí se consideró la opción de utilizar otras herramientas, tales como la aplicación de los artículos 81 y 82 o el recurso a las autoridades de competencia nacionales:

“Finally, this interpretation of Article 8(4) and (5) of Regulation No 139/2004, in conjunction with the prohibition under Article 21(3) thereof of Member States applying their national competition legislation to any concentration having a Community dimension, does not *prima facie* give rise to a lacuna which is incompatible with the aim of Regulation No 139/2004. In so far as the remaining minority shareholding is no longer linked to an acquisition of control, ceases to be part of a ‘concentration’ and lies outside the scope of Regulation No 139/2004, Article 21 thereof does not *prima facie* in principle, under those circumstances, prevent the application by national competition authorities and national courts of their national legislation on competition. Furthermore, whilst a minority shareholding of the type in question cannot, *prima facie*, be regulated under Regulation No 139/2004, it might be envisaged that the Treaty provisions on competition, and in particular Articles 81 EC and 82 EC, may be applied by the Commission to the conduct of the undertakings involved.”<sup>254</sup>

De esta manera, parecía quedar cerrada la pregunta sobre la potestad de control de participaciones minoritarias por parte de la Comisión. No obstante, el efecto peculiar que tuvo la decisión en el caso *Ryanair* fue hacer patente una serie de tensiones y contradicciones al interior del sistema de control de fusiones europeo, las que han dado origen a importantes debates, pero cuya solución aún está pendiente.

---

<sup>254</sup> *Ibidem*, ¶58.

## 2.4. Las tensiones al interior del sistema europeo de control de fusiones.

Todas las aristas de la decisión en *Ryanair* tuvieron sus repercusiones posteriores. Por un lado, la OFT entendió la decisión de la Corte General como una señal e inició su propia investigación sobre la adquisición por parte de Ryanair de la participación minoritaria en Aer Lingus (la que en el tiempo intermedio había aumentado a un 29.8%). La investigación, que empezó una vez acabado el proceso ante la Corte en que se prohibió de forma definitiva la adquisición completa de Aer Lingus (Julio de 2010), ha dado pie a una importante litigación, tanto en el plano sustantivo (efectividad de la influencia que Ryanair ejercería sobre Aer Lingus), como en aspectos vinculados a la prescripción de la acción por parte de la OFT y la competencia de los órganos nacionales de competencia frente a la Comisión Europea<sup>255</sup>. La OFT refirió el caso a la Competition Commission del Reino Unido (“CC”) en Junio de 2012, proceso este último que culminó a fines de Agosto de 2013, momento en que la CC decidió obligar a Ryanair a vender su participación en Aer Lingus, argumentando la adquisición de una “influencia material” sobre dicha compañía<sup>256</sup>.

En el ámbito de las potestades de la Comisión, quedó establecida jurisdiccionalmente la incompetencia de dicho órgano para aplicar la ECMR a adquisiciones de participaciones minoritarias que no generen cambios en el control. Si esto afecta la potestad ejercida por la Comisión en el segundo conjunto de casos analizado más arriba<sup>257</sup> (control de participaciones minoritarias que conforman una parte accesoria de una operación de concentración propiamente tal), no parece, *prima facie*,

---

<sup>255</sup> Esta última faceta ha estado atravesada por dos intentos posteriores por parte de Ryanair de adquirir Aer Lingus, con diversas medidas de mitigación. Ryanair ha señalado que las nuevas solicitudes planteadas ante la Comisión Europea generarían la suspensión de la investigación de la OFT, cuestión que ha sido desestimada por la Comisión y las Cortes. El tercero de estos intentos de concentración se produjo en febrero de 2013 (COMP/M.6663 - *Ryanair / Aer Lingus III*).

<sup>256</sup> Disponible en: <http://www.competition-commission.org.uk/media-centre/latest-news/2013/Aug/cc-requires-ryanair-to-sell-shareholding>

<sup>257</sup> *Supra*, Sección 2.2 de este capítulo.

claro. Una lectura literal de la decisión de la Corte General parece implicar que dicha potestad no existe:

“Contrary to the applicant’s claims, the concept of concentration cannot be extended to cases in which control has not been obtained and the shareholding at issue does not, as such, confer the power of exercising decisive influence on the other undertaking, but forms part, in a broader sense, of a notified concentration examined by the Commission and declared incompatible with the common market following that examination, without there having been any change of control within the above meaning.”<sup>258</sup>

No obstante, una mirada institucional sugiere una lectura alternativa. El punto que parece enfatizar la Corte es: si la Comisión rechaza una operación de concentración, no puede aprovechar dicha resolución para impugnar participaciones minoritarias que no forman parte de la operación y que, por sí mismas, no entregan control. No obstante, los casos citados con anterioridad tienen una lógica completamente distinta. En todos ellos la Comisión autorizó la operación, pero exigió como medida de mitigación la supresión de vínculos personales entre competidores (vía *interlocking*), la renuncia a derechos de votación, la disolución de un *joint venture*, o bien, simplemente, la enajenación de la participación minoritaria en cuestión. En estos casos, la autorización de la Comisión funciona como herramienta de negociación, cuestión que constituye una parte fundamental del control de fusiones tanto europeo como norteamericano y que Daniel Crane ha denominado “administration” para contrastarlo con el carácter más propiamente “adjudicativo” que presentan las intervenciones de la Comisión en casos de carteles, en que las decisiones poseen un carácter binario (lícito/ilícito)<sup>259</sup>. La potestad de la Comisión para llegar a acuerdos en materia de operaciones de concentración,

---

<sup>258</sup> Caso T-411/07 *Aer Lingus Plc v Commission* (2010), ¶65. (Judgment of the General Court - Third Chamber).

<sup>259</sup> CRANE, D. 2011. *The Institutional Structure of Antitrust Enforcement*. Oxford University Press. El punto se encuentra desarrollado más extensamente en el capítulo 5 de dicho libro, titulado “Regulation, Adjudication, and Administration”. Este aspecto crucial de la política de competencia será retomado *infra*, en la conclusión de este trabajo.

mediante un proceso de negociación con las partes no es cuestionada en la regulación Europea y aparece como un mecanismo de uso frecuente.

La decisión de la Corte General no puede ser leída como invalidando el uso de instancias no contenciosas para mitigar los riesgos a la competencia que impone una operación de concentración. No fue intención de la Corte, a través de una declaración *obiter dicta* (dado que el debate se vinculaba principalmente con el concepto de “ejecución”), privar a la Comisión de la potestad para llegar a acuerdos extrajudiciales: esa función de “administración”, cumple un rol innegable en agilizar y descomprimir el sistema, evitando tiempo y costos de litigación. No obstante, ser un “administrador” en estos términos no convierte a la Comisión en un “regulador”: dicho órgano no tiene potestad para modificar a su antojo la estructura del mercado al momento de rechazar una fusión, aunque sí puede hacerlo mediante acuerdos voluntarios con las partes, condicionando su autorización a la inclusión de medidas de mitigación.

Lo interesante del caso *Ryanair/Aer Lingus*, por tanto, es que el mismo da cuenta de los límites del derecho de la libre competencia, permitiendo establecer una separación en los roles que cumple la Corte y la Comisión. Tiene pleno sentido el que mediante un procedimiento no-contencioso y con acuerdo de las partes puedan obtenerse remedios que no estarían disponibles si se trata de la decisión unilateral de un órgano administrativo. En último término, dependerá de los solicitantes si aceptan las medidas requeridas o no: si valoran suficientemente la operación de concentración, pueden estar dispuestas a pagar el costo de la misma suprimiendo los vínculos con otros competidores de la industria. Sin embargo, la parte que solicita autorización para una operación de concentración no puede acabar con menos de lo que tenía al inicio del procedimiento sólo por haber solicitado autorización: es decir, no se le puede negar la posibilidad de adquirir a su competidor y, como complemento a esa decisión, obligarlo a enajenar una participación minoritaria que no confiere control y respecto de la cual no se había levantado objeción alguna. Este criterio de separación debe pensarse con independencia

de si el caso *Ryanair* estuvo bien resuelto: el error, si es que existe, se encuentra, en el caso de la Corte, en haber declarado la adquisición de la participación minoritaria en Aer Lingus como una operación separada de la toma de control que se intentó inmediatamente después y, en el caso de la Comisión, en no haber ordenado la enajenación de dicha participación minoritaria no obstante haber declarado que la misma formaba parte de un solo acto en conjunto con el intento de toma de control posterior<sup>260</sup>.

Más allá de la pregunta por el principio de “ejecución” (*implementation*), parece evidente que no se puede privar a una parte de una participación minoritaria mediante la negativa a una operación de concentración que no se encuentra vinculada con dicha participación previa. En esto la Comisión no es excepcional, sino que lo mismo se aplica a las Cortes: el tribunal puede autorizar la operación sujeto a medidas de mitigación (como deshacerse de participaciones minoritarias y suprimir vínculos personales entre empresas), pero no puede rechazar la fusión y, encima, obligar al solicitante a enajenar parte de su propiedad. Dicho límite es una garantía para el regulado en procedimientos de carácter judicial.

---

<sup>260</sup> El caso parece evidentemente mal decidido y ha sido duramente criticado por el uso formalista que la Corte y la Comisión hicieron del concepto de “ejecución”. Como bien señala de WALLE DE GHELCKE, BERNARD, *Op. Cit.*, p. 22, la Comisión utilizó una interpretación contraria del artículo 7(1) de la ECMR a la que había sostenido en los casos *Tetra Laval/Sidel* y *Schneider/Legrand*. En ambos casos la Comisión exigió la enajenación completa de las acciones, prohibiendo la retención o futura adquisición de una participación minoritaria. La Comisión explicó su criterio indicando que en ambos casos la concentración ya se había “ejecutado”. No obstante, ello se debe más a una particularidad del derecho francés (ordenamiento bajo el cual se concretaron las operaciones de *Tetra Laval* y *Schneider*) que a un criterio sistemático de la Comisión. En el derecho francés la propiedad de las acciones se transfiere con anterioridad a la decisión de la Comisión, bajo condición resolutoria (de una decisión favorable), mientras que en el derecho irlandés la transferencia de propiedad se sujeta a una condición suspensiva. Esa es toda la diferencia entre estos casos, lo que causa que en los primeros se sostenga que la concentración ya había sido “ejecutada” (*implemented*), mientras que en *Ryanair* no existía siquiera una “ejecución parcial” del acuerdo. Tan poco “ejecutada” (*implemented*) estaba la operación en los casos franceses, que tanto *Tetra Laval* como *Schneider* tenían impedida la posibilidad de ejercer sus derecho de votación hasta que se dictara una resolución favorable por parte de la Comisión (medida adoptada por el organismo conforme a las potestades conferidas por el artículo 7(1)). Parece curioso, remata de Walle, que la diferencia entre una operación “ejecutada” y una que no lo está descansa en el ordenamiento interno que rige dicha transacción (el derecho nacional), más que un criterio sistemático de la Comisión, igualmente aplicable a todo país.

A pesar de la aparente coherencia y claridad del criterio expuesto por la Corte y la Comisión en la decisión de *Ryanair*, dicha decisión reveló un importante vacío al interior de la ECMR. Y es que si la Comisión y la Corte tienen razón, las empresas que desean concentrarse han sido beneficiadas con un excelente mecanismo de salvaguardia frente al sistema de libre competencia. En lugar de intentar una operación de concentración completa, la futura adquirente debiese, en primer lugar, obtener una participación minoritaria que, no obstante importante, quede bajo el umbral de control. Sólo una vez adquirida dicha participación la adquirente debiese intentar obtener el control de su competidor y notificar a la Comisión. Esto le dará garantías de que, aun cuando la Comisión y la Corte rechacen la operación, podrá conservar su participación minoritaria. Por el contrario, si intenta desde un primer momento una operación de concentración total, arriesga que la Comisión y la Corte rechacen la operación, con expresa prohibición de adquirir una participación minoritaria (como de hecho ocurrió, respecto de la Comisión, en el caso *Tetra Laval/Sidel*). Una situación de tenor semejante ya se había producido con anterioridad en el intento de fusión entre Microsoft y Telewest en que, previendo una resolución desfavorable por parte de la Comisión, Microsoft retiró la notificación de la transacción y redujo su participación a una que no le otorgaba control, inhabilitando con ello a la Comisión. Dicha operación, empero, al igual que lo ocurrido en *Ryanair*, fue controlada por la autoridad de competencia del Reino Unido.<sup>261</sup>

---

<sup>261</sup> REYNOLDS y ANDERSON, *Op. Cit.*, p. 3. Una declaración explícita sobre este caso fue hecha por la propia Comisión en su documento EUROPEAN COMMISSION. 2000, *Annual Report on Competition policy*, p. 187, en que indicó: “Subsequent to the Commission’s intervention, Microsoft decided to limit its investment to a minority interest without the possibility of exercising decisive influence over the company. As a result of this change, Microsoft lost legal control over Telewest and the modified transaction did not fall under the merger regulation. Consequently, a final decision did not need to be adopted pursuant to Article 8 of the regulation.” Al decir que “no fue necesario” adoptar una decisión, la Comisión parece indicar que, ante la inexistencia de control, los riesgos desaparecieron. La verdad sea dicha, los riesgos siguieron estando presentes, como puede constatarse a partir de la lectura del reporte de la OFT sobre el caso “The completed acquisition by Microsoft Corporation of 23.6% interest in Telewest Communication plc”, Report under Section 125(4) of the Fair Trading Act 1973 of the Director General’s advice. Lo que el lenguaje utilizado por la Comisión oculta es que se consideró incompetente para controlar un caso cuya revisión era necesaria.

Es difícil sobreestimar la magnitud del efecto que produjo la decisión de la Corte en *Ryanair*. Si dicho fallo hubiese sido decidido conforme a la teoría de las *creeping mergers* (o *creeping acquisitions*), el caso no hubiese pasado de ser una simple operación de concentración<sup>262</sup>. Dicha alternativa hubiese sido coherente con decisiones anteriores de la Corte Europea de Justicia como, por ejemplo, su opinión en el caso *Cementbow*, confirmando el fallo de primera instancia:

“A concentration within the meaning of Article 3(1) of Regulation No 4064/89 may be deemed to arise even in the case of a number of formally distinct legal transactions, provided that those transactions are interdependent in such a way that none of them would be carried out without the others and that the result consists in conferring on one or more undertakings direct or indirect economic control over the activities of one or more other undertakings’.”<sup>263</sup>

[...] “In the present appeal, the appellant does not challenge the Commission’s analysis, confirmed by the judgment under appeal, that there is only one concentration, comprising the first and second groups of transactions. Nor does it deny that, both on the date of conclusion of the two groups of transactions and on the date of the notification made at the Commission’s request, that concentration had a Community dimension. Consequently [...], it is not a matter of dispute in the present case that the Commission had acquired competence to give a ruling on the concentration in question.”<sup>264</sup>

No obstante, la Corte y la Comisión prefirieron declararse incompetentes para resolver el problema, lo que ha abierto dos frentes de solución. Por un lado, el comisionado Joaquín Almunia, Vicepresidente de la Comisión Europea y responsable de “Competencia” de la misma, instruyó a la Dirección General de Competencia para que inicie un estudio acerca de las implicancias y la extensión de las participaciones

---

<sup>262</sup> FREEMAN, P. 2011. *Creeping Mergers: The UK Perspective*. En: *Concurrences* N°3. *Merger control and minority shareholdings: Time for a change?* En la misma línea de lo que se ha señalado, véase de WALLE DE GHELCKE, BERNARD, *Op. Cit.*, p. 21.

<sup>263</sup> C-202/06P – *Cementbouw Handel & Industrie BV v Commission of the European Communities* (E.C.J., 2007), ¶24.

<sup>264</sup> *Ibidem*, ¶44.

minoritarias en el mercado europeo, de cara a la proposición de una reforma a la ECMR. En los términos del propio Almunia:

“The Merger Regulation does not apply to minority shareholders, whereas some national systems – both in the EU and outside – make room for the review of such acquisitions. I have instructed my services to look into this issue and see whether it is significant enough for us to try and close this gap in EU merger control.”<sup>265</sup>

Mientras la investigación y el eventual camino legislativo siguen su curso, la Comisión ha descansado parcialmente en la intervención de las agencias de competencia nacionales, para atacar las participaciones minoritarias que resulten más problemáticas, pero que escapan a su competencia.

Una situación similar a la presentada a propósito del caso *Ryanair* se produjo a raíz de operación *Norddeutsche Affinerie/Cumerio*, en que la Comisión optó por no controlar la participación resultante de A-TEC en el ente fusionado (equivalente a un 13,75%), no obstante lo cual dicha operación si fue controlada por Bundeskartellamt. El organismo alemán declaró en un comunicado:

“The Bundeskartellamt has prohibited A-TEC Industries AG, Vienna, from acquiring a competitively significant influence on Norddeutsche Affinerie AG, Hamburg (NA) and has ordered the dissolution of the merger, which had already been put into effect. The concentration would have created a dominant position in the market for oxygen-free copper billets. A-TEC now holds 13.75 per cent of the shares in NA. As a result of the decision to dissolve the merger, A-TEC is obliged to sell all the shares it acquired in its infringement of the ban on putting a merger into effect.”

“According to the Bundeskartellamt’s evaluation the market share of 13.75 per cent acquired by A-TEC gives it a competitively significant influence on NA: In view of the constantly low

---

<sup>265</sup> ALMUNIA J. 2012. *EU merger control has come of age*. En: Merger Regulation in the EU after 20 years, co-presented by the IBA Antitrust Committee and the European Commission.

voting presence at NA's annual general meetings in recent years the shares held by A-TEC virtually represent a blocking minority comparable to a 25 per cent share acquisition. All NA's shareholders, with the exception of A-TEC, also have no expertise whatsoever in the copper sector and do not pursue any long-term strategic interests which would influence the competitive behaviour of Norddeutsche Affinerie. ATEC, on the other hand, is itself active in all NA's key areas of business."<sup>266</sup>

Esta cierta distancia entre el control ejercido por la Comisión Europea y las potestades invocadas por la OFT y el Bundeskartellamt tienen directa relación con los diversos estándares de control de fusiones consagrados en la normativa europea, la regulación del Reino Unido y la norma alemana. Mientras que la OFT tiene potestades para controlar cualquier operación que otorgue al adquirente una "influencia material" sobre la adquirida, la normativa alemana permite el control de las adquisiciones que permitan al adquirente influir sobre la entidad adquirida de una manera "competitivamente significativa". La enorme amplitud del estándar aplicable por cada una de estos órganos puede notarse en las declaraciones hechas a la OCDE. Así, por ejemplo, la OFT señaló que el estándar aplicable a las operaciones de concentración puede analizarse conforme a una división tripartita, siendo el criterio de "influencia material" un estándar aún más laxo que el de un simple "control *de facto*" (el estándar mínimo conforme a la ECMR):

"This test embraces three levels of ownership interest: (i) a '*controlling interest*', understood as *de jure* control conferred by a greater than 50 per cent share of voting rights; (ii) the '*ability to control policy*' amounting to *de facto* control conferred by shareholdings below 50 per cent; and (iii) the lower level of the '*ability materially to influence the policy*' of the target firm (material influence)."<sup>267</sup>

---

<sup>266</sup> Case No. COMP/M.4781 - *Norddeutsche Affinerie/Cumerio*.(2008). Véase la declaración en: [http://www.bundeskartellamt.de/wEnglisch/News/Archiv/ArchivNews2008/2008\\_02\\_28.php](http://www.bundeskartellamt.de/wEnglisch/News/Archiv/ArchivNews2008/2008_02_28.php)

<sup>267</sup> OCDE. 2009, *Op. Cit.*, p. 165.

Estos tramos son complementados con los porcentajes establecidos por la OFT en su Guía para el control de fusiones, los que también separan tres secciones, a saber:

“A shareholding [of] 25 percent or more of the voting rights in a company generally enables the holder to block special resolutions; consequently, a 25 per cent share of voting rights is likely to be seen as presumptively conferring the ability materially to influence policy – even when all the remaining shares are held by only one person. The OFT may examine any case where there is a shareholding of 15 percent or more in order to see whether the holder might be able materially to influence the company’s policy. Occasionally, a holding of less than 15 percent might attract scrutiny where other factors indicating the ability to exercise influence over policy are present.”<sup>268</sup>

La norma alemana, por su parte, establece una separación entre un criterio formal y un criterio sustantivo a efectos de determinar la aplicabilidad de la regulación de fusiones. Señala el organismo en su presentación a la OCDE:

“Transactions relevant in the context of minority shareholdings are, firstly, the acquisition of at least 25% of the shares (capital or voting rights) in another undertaking [...], and secondly, other transactions enabling one or several undertakings to directly or indirectly exercise a competitively significant influence on another undertaking [...].”<sup>269</sup>

---

<sup>268</sup> *Ibidem*, p. 112. Una muestra del rigor con que la OFT y la Competition Commission del Reino Unido han controlado las participaciones minoritarias puede observarse en el caso *BSkyB/ITV* (2007), en que dichos organismos consideraron como riesgosa la adquisición de un 17,9% de ITV (líder en televisión gratuita en Inglaterra) por BSKyB (líder en televisión *premium* pagada), tanto por su poder de veto sobre decisiones de ITV como por la participación que BSKyB tendría en el directorio de la empresa. Respecto de lo primero, la Comisión sugiere que BSKyB disminuya su participación en la compañía a un nivel en el cual ya no sea posible vetar las decisiones de ITV (el que se fija en 7,5%): “BSkyB would only be able to block a special resolution if it were to retain a shareholding of 7.5 per cent or more. Given that we regarded these assumptions as at the outer realistic limits, we were satisfied that BSKyB would not be able to block a special resolution, and that the ITV board would not realistically expect it to do so, if BSKyB held a shareholding in ITV of below 7.5 per cent.” (*BSkyB/ITV*, 6.34). En cuanto a lo segundo, se prohíbe a BSKyB la participación en el directorio de ITV: “[W]e note that if BSKyB did in fact obtain Board representation, this might give rise to concerns regarding BSKyB’s influence over ITV. [...] For the avoidance of doubt, we therefore consider it appropriate that, in addition to a partial divestiture remedy, BSKyB should give undertakings that it will neither seek nor accept Board representation. Such undertakings would be clear, visible and easily enforceable.” (*BSkyB/ITV*, 6.58).

<sup>269</sup> *Ibidem*, p. 112.

La prueba de una influencia competitivamente significativa puede valerse de una multiplicidad de factores, dentro de los que se incluye la participación en el directorio de la empresa “adquirida”:

“A competitively significant influence on another undertaking may exist due to any kind of link between two or more undertakings that allows the acquiring party to influence the competitive behavior of the target in such a way that it is likely to reduce competition between the undertakings, to the degree that they will no longer act independently on the market. For a competitively significant influence it may also suffice for the target to adapt its competitive behaviour to the interests of the acquirer. A competitively significant influence may also arise from agreements on pre-emption rights, sales strategies and financial structures, as well as from legal possibilities to exert influence, such as the right to be consulted, information and disclosure rights, and not least the right to appoint representatives to the management bodies of the target. Personal interlocks in the form of having the same persons on the management boards of both companies may also lead to a competitively significant influence where these persons are entitled to exercise influence. A further possibility is the transfer of entrepreneurial responsibility for certain subdivisions of the company. Decisive in all cases is the factual possibility to exercise influence that is granted to the acquirer.”<sup>270</sup>

La ductilidad de ambos estándares de control hace de la revisión de participaciones minoritarias por parte de la OFT o el Bundeskartellamt una práctica con reconocimiento expreso que no genera conflictos ni contradicciones con el sistema general de libre competencia. Estos ordenamientos, empero, son excepcionales al interior de la UE: la mayor parte de los estados miembros utiliza criterios de revisión de operaciones de concentración análogos a los que se encuentran consagrados en la ECRM<sup>271</sup>. Habrá que reconocer que, no siendo competencia del organismo inglés o

---

<sup>270</sup> *Ídem.*

<sup>271</sup> Austria e Irlanda se suman a las excepciones.

alemán, las participaciones minoritarias que no alteran el control de la empresa adquirida escapan al control del sistema de libre competencia.

## **2.5. Las potestades de la Comisión: el control ex-ante.**

La detección de un vacío regulatorio en el ámbito de las participaciones minoritarias no es una novedad dentro el debate europeo sobre el sistema de libre competencia. Durante la discusión acerca de la reforma a la antigua ECMR (4064/89), la pregunta por la extensión del sistema de control de fusiones a los casos de adquisición de participaciones minoritarias entre competidores fue planteada de forma explícita en el “Green Paper” que sirvió de base a la discusión<sup>272</sup>. Reconociendo tanto los riesgos de dichas participaciones, como la inaplicabilidad de la normativa para control de fusiones, la Comisión señaló:

“The Merger Regulation, however, does not apply to acquisitions of minority shareholdings, unless, due to other factors, a situation of legal or de facto control is established. Still, it may be the case that a minority shareholding (potentially coupled with *interlocking* directorships) may alter the linked companies' incentives to compete and thus have an impact upon market conditions. [...]”<sup>273</sup>

No obstante el reconocimiento de dichos riesgos, la mayor parte de los estados miembros consideró excesivo incluir el control de participaciones minoritarias como parte del sistema de control de fusiones. Dos argumentos fueron esgrimidos por parte de la Comisión los que, no obstante ser presentados en forma conjunta en el párrafo 109 del “Green Paper”, tienen un peso muy distinto y deben ser considerados por separado. En el párrafo 108, la Comisión señaló:

---

<sup>272</sup> EUROPEAN COMMISSION. 2001. *Green Paper on the Review of Council Regulation (ECC). No. 4064/89.*

<sup>273</sup> *Ibidem*, ¶107.

“The Commission’s attention has been drawn to minority shareholdings and *interlocking* directorships as possible factors facilitating joint dominance, and the fact that a number of other jurisdictions apply merger rules to the acquisition of minority shareholdings independently of the acquisition of control. Some have suggested that the Community rules may benefit from a similar extension.”<sup>274</sup>

Acto seguido, empero, esta opción fue descartada:

“At this stage the Commission is not in the possession of comprehensive data as to the prevalence of minority shareholdings and *interlocking* directorships. However, based on current experience, it appears that only a limited number of such transactions would be liable to raise competition concerns that could not be satisfactorily addressed under Articles 81 and 82 EC. Under this assumption it would appear disproportionate to subject all acquisitions of minority shareholdings to the *ex-ante* control of the Merger Regulation. At the same time it appears doubtful whether an appropriate definition could be established capable of identifying those instances where minority shareholdings and *interlocking* directorships would warrant such treatment.”<sup>275</sup>

El primer argumento, y el más débil, para descartar una extensión de los mecanismos de control de fusiones, dice relación con los costos administrativos que significaría incluir las participaciones minoritarias dentro del sistema de notificaciones y control *ex-ante* efectuado por la Comisión. Dicha reforma podría sobrecargar tanto a los particulares como a la Comisión de forma excesiva, por lo que sus beneficios parecen ser menores que los costos en los que se tendría que incurrir.

A modo de evaluar la pertinencia de dicho argumento, parece razonable observar lo que ha ocurrido en la práctica con un sistema similar al que describe la Comisión en cita recién transcrita: el sistema alemán de control de fusiones.

---

<sup>274</sup> *Ibidem*, ¶108.

<sup>275</sup> *Ibidem*, ¶109.

Debe recordarse que en dicho sistema la adquisición de una participación minoritaria debe ser notificada a la autoridad de competencia en dos casos: cuando la misma excede el umbral de 25% establecido en la ley, o cuando otorga a la compañía adquirente una influencia competitivamente significativa sobre la adquirida. Aunque los criterios son bastante amplios, la experiencia parece alejarse de los temores manifestados por la Comisión. Así, las notificaciones de participaciones minoritarias representan sólo un 10% del total de notificaciones recibidas por la autoridad, mientras que el número de casos que son revisados bajo el estándar de “influencia competitivamente significativa” no alcanzan el 1% de las notificaciones<sup>276</sup>. Para evitar sobrecargar a los particulares, el sistema de notificación incorpora requerimientos de información particularmente bajos en comparación con otras jurisdicciones, con lo cual se logra un balance adecuado.<sup>277</sup>

A pesar de los positivos resultados de la experiencia alemana, no parece inadecuado establecer el control de adquisición participaciones minoritarias como un sistema de control *ex-post*. La finalidad del control *ex-ante*, mediante un sistema de notificación obligatoria, se dirige a prevenir la materialización de un daño irreversible, como el que se produciría si, no siendo conocido por la Comisión, una empresa adquiere control sobre un competidor con el propósito de dismantelar la compañía (enajenando sus activos por partes) o bloquea decisiones de inversión que resultan impostergables. Asimismo, el transcurso del tiempo lleva a las empresas fusionadas a transformarse en una única entidad económica, perdiendo cada una su existencia como ente independiente, cuestión que vuelve imposible la aplicación de medidas de desinversión ante el evento de una decisión negativa por parte de la Comisión. Es por ello que la ECMR exige informar a la Comisión los cambios de control, dando la potestad a dicho

---

<sup>276</sup> BARDONG A. 2011. *The German Experience*. En: Concurrences N°3, Merger control and minority shareholdings: Time for a change?, p. 35.

<sup>277</sup> *Ídem*.

órgano de dictar medidas cautelares que limiten los efectos de la operación que podrían producirse en el periodo intermedio entre la notificación y la decisión del órgano.

En el caso de las participaciones minoritarias, la posibilidad de perpetración de un daño irreversible parece infundada. En la medida que dichas participaciones no confieren control (de lo contrario su adquisición debe ser notificada conforme al procedimiento general), parece improbable que la empresa adquirente o adquirida pierdan su individualidad o se afecten decisiones de inversión de carácter trascendental.<sup>278</sup> En virtud de ello, los remedios resultarán más fáciles de aplicar, limitándose, según se ha visto, a la venta de la participación minoritaria y/o la supresión de vínculos personales y derechos de voto.<sup>279</sup>

Establecida la idoneidad de un mecanismo *ex-post* para el tratamiento de la adquisición de participaciones minoritarias, queda por dilucidar si dicho mecanismo debiese incorporarse al sistema de control de fusiones (suprimiendo para este tipo de operaciones la obligación de notificación a la Comisión) o si, por el contrario, si el mismo puede considerarse incorporado ya en las reglas generales sobre competencia. Debe recordarse que el artículo 101 del TFEU es aplicable, según sus propios términos a “todos los acuerdos entre empresas [...] que tengan por objeto o efecto impedir, restringir o falsear el juego de la competencia dentro del mercado interior”. Dicha consideración genera una serie de preguntas, como el carácter de “acuerdo” que tendría la adquisición de una participación minoritaria, su posible aplicación a situaciones más próximas a casos de *interlocking* “puro” y las limitaciones que presentan las normas generales para evaluar casos en que el riesgo es meramente potencial. Sin una respuesta clara a estas interrogantes, la duda sobre la mejor manera de enfrentar el problema de las

---

<sup>278</sup> El acceso a información confidencial, sin embargo, resulta riesgoso bajo este supuesto.

<sup>279</sup> Respecto a la idoneidad del mecanismo *ex-post* para controlar operaciones de concentración, véase, EZRACHI y GILO, *Op. Cit.*, p. 348. Sobre la diversidad de remedios que se aplican en estos casos, BROOMHALL, D “et al.”, *Op. Cit.*

participaciones minoritarias persistirá. A una revisión de la práctica europea en esta materia se destina el próximo capítulo.

#### IV. CONTROL DE 'INTERLOCKING' Y PARTICIPACIONES MINORITARIAS MEDIANTE LA APLICACIÓN DEL ARTICULO 101 TFUE

Para comprender el uso que se ha hecho del artículo 101 del TFUE en miras a controlar la adquisición de participaciones minoritarias y la consiguiente formación de estructuras de *interlocking*, deben diferenciarse claramente dos formas de aproximación al mismo fenómeno. En un conjunto de casos, las participaciones minoritarias y los *interlocking* y derechos de control que se encuentran asociados a éstas son controladas por sí mismas, es decir, mediante una aplicación directa del artículo 101 a este tipo de estructuras. Este tipo de casos, dicha aproximación “directa” implica que la Comisión Europea o los Tribunales consideraron que la participación minoritaria tenía por sí misma la aptitud de “impedir restringir o falsear” el juego de la competencia.

En otro grupo de casos, en cambio, la Comisión y las Cortes se han limitado a reprimir los intercambios de información entre competidores. Si bien este tipo de casos no hace referencia directa a las prácticas de *interlocking*, es perfectamente plausible aplicar a las mismas el criterio utilizado por los organismos de defensa de la competencia en estos casos, extendiendo su aplicación por analogía. La plausibilidad de dicha ampliación supone un acuerdo básico con la hipótesis desarrollada en el Capítulo II, conforme a la cual las estructuras de *interlocking* no serían más que una especie dentro de los “intercambios de información entre competidores”, tema, este último, que ha recibido gran atención en la literatura y jurisprudencia. La existencia de directores comunes entre empresas no sería más que un medio mediante el cual se materializan intercambios de información, por lo que su regulación les sería directamente aplicable.

Ambas formas de aproximación son desarrolladas a continuación. La conclusión será que el artículo 101 se erige como una especie de mecanismo de control *ex-post* ante

la incapacidad de la ECMR para capturar los diversos supuestos en que las participaciones minoritarias y directores comunes pueden resultar riesgosos para la competencia. La tendencia de los órganos de competencia europeos a considerar ciertos intercambios de información como ilegales, ha resultado ser un mecanismo idóneo para complementar la regulación de los fenómenos analizados en este trabajo.

## 1. Normativa aplicable

El artículo 101 del TFEU declara, en su numeral (1) “incompatibles con el mercado interior” y “prohibidos” todos los “acuerdos entre empresas, decisiones de asociaciones de empresas y las prácticas concertadas que puedan afectar el comercio entre los Estados miembros y que tengan por objeto o efecto impedir, restringir o falsear el juego de la competencia [...]”. El numeral (3) permite exceptuar la aplicación del numeral (1) si dichos acuerdos, decisiones o prácticas concertadas contribuyen “a mejorar la producción o la distribución de los productos o a fomentar el progreso técnico o económico”, siempre que dichos beneficios se traspasen (al menos en parte) a los usuarios, el acuerdo no cierre sustancialmente el mercado (*foreclosure*) y no imponga más restricciones que las “indispensables para alcanzar tales objetivos”.

Algunos autores han mostrado la limitación del artículo 101 para controlar la adquisición de participaciones minoritarias y la existencia de directores comunes entre competidores en forma directa. Ezrachi y Gilo, por ejemplo, han señalado que el texto del artículo, así como su interpretación por parte de los tribunales europeos, hace que el mismo sea aplicable sólo a casos en que existen claros efectos coordinados, dejando fuera de su aplicación los riesgos puramente unilaterales<sup>280</sup>. Otros autores han cuestionado el carácter de “acuerdo”, “decisión” o “práctica” que tendría la adquisición

---

<sup>280</sup> EZRACHI y GILO *Op. Cit.* p. 351.

de una participación minoritaria o el nombramiento de un director. La adquisición de una participación minoritaria puede implicar un acuerdo entre un accionista de la empresa (A) y la empresa competidora (B), sin que el mismo pueda ser considerado un acuerdo entre competidores, en un sentido estricto. La designación de un director por parte de la empresa (B) en el directorio de su competidora (A) adolecería del mismo defecto<sup>281</sup>. Ambos supuestos no pasan de ser una conducta unilateral, la que difícilmente podría ser capturada por la prohibición de abusos de posición dominante (artículo 102 del TFEU), en la medida en que la empresa que adquiere la participación minoritaria o designa al director no tenga una posición monopólica.

No obstante esta limitación, la práctica de la Comisión ha permitido extender la aplicación del art. 101 más allá de la ECMR. Cuando la adquisición de una participación minoritaria por parte de una empresa en su competidor ha pasado a formar parte de un acuerdo mayor entre los mismos, dichas participaciones han sido objeto de control bajo la doctrina de las restricciones auxiliares (*ancillary restraints*): el análisis en estos casos se centra en la necesidad de la participación minoritaria para lograr los objetivos del acuerdo y en los riesgos adicionales que la misma importa para la competencia. Esta flexibilidad en el uso del artículo 101 es el objeto de la próxima sección.

---

<sup>281</sup> Véase, *supra*, Capítulo II, sección 1.

## 2. Control de *interlocking* de directores y participaciones minoritarias: aplicación directa del artículo 101 TFEU

### 2.1. El caso *Philip Morris*

El caso *Philip Morris*<sup>282</sup> da origen a la práctica de aplicación del artículo 101 a la adquisición de participaciones minoritarias. Aunque el mismo fue decidido en última instancia por la Corte Europea de Justicia, fue central en el establecimiento del criterio que luego fue seguido por la Comisión en su práctica posterior.

Ante la inexistencia de una norma especial que se encargara de regular las operaciones de concentración entre empresas, la Comisión decidió en *Philip Morris* sujetar estas operaciones, vía participación minoritaria, a la aplicación de las normas generales sobre libre competencia (artículo 101 del TFEU, entonces artículo 85)<sup>283</sup>. El caso concernía a la adquisición, por parte de Philip Morris, de una participación de 50% en Rothman Holdings y el derecho a nombrar a la mitad de su directorio, cuestión que le daría control sobre Rothman International, uno de sus principales competidores. Como transacciones accesorias a la compra, Philip Morris y Rothman establecieron un acuerdo de cooperación en materias de I+D, manufactura y distribución de tabaco y uso compartido de ciertas marcas.<sup>284</sup> El conjunto de estas transacciones fue objetado por British American Tobacco y R. J. Reynolds, competidores de Philip Morris, quienes

---

<sup>282</sup> Joint Cases 142/84 and 156/84, *British American Tobacco Company Limited and R.J. Reynolds Industries Inc. v Commission*, ECR (1987).

<sup>283</sup> El análisis más completo del caso sigue siendo el BANKS, K. 1987. *Mergers and Partial Mergers Under de EEC Law*. En: Fordham International Law Journal. La autora es bastante crítica de la utilización del artículo 101 para el control de operaciones de concentración. Es virtud de ello, aboga por la introducción de una potestad específica de control de fusiones en el ordenamiento europeo. El éxito de la petición, no obstante, ha hecho al artículo caer en desuso.

<sup>284</sup> Joint Cases 142/84 and 156/84, *British American Tobacco Company Limited and R.J. Reynolds Industries Inc. v Commission*, ECR (1987), ¶37.

argumentaron ante la Comisión que dichos acuerdos infringían el artículo 85 del Tratado.

Frente a la intervención de la Comisión y en miras a evitar una posible sanción, Philip Morris y Rothman modificaron el acuerdo. Conforme a las nuevas disposiciones, Philip Morris sólo contaría con una participación directa de 30.8% en Rothman International, lo que le otorgaría un 24,9% de los derechos de voto en las juntas de accionistas. Adicionalmente, Philip Morris eliminaría toda forma de representación en el directorio de Rothman, pondría término a todos los acuerdos de cooperación accesorios e implementaría una política de “murallas chinas” para evitar el acceso a información sensible de y por su competidor. El objetivo de todas estas medidas sería suprimir los riesgos de coordinación entre ambas entidades:

“The 1984 agreements were accompanied by a number of undertakings given by the parties to the Commission. Those undertakings are intended in particular to ensure that Philip Morris is not represented in the management of Rothmans International and that information concerning the Rothmans International group which might influence the behaviour of the Philip Morris group in the competitive relationship between the two groups within the Community is not made available to Philip Morris. Furthermore, Philip Morris undertook to inform the Commission of any amendment to the agreements and of any increase in its shareholding in Rothmans International or any circumstances in which it would obtain 25% or more of the voting rights in Rothmans International.”<sup>285</sup>

Las medidas de mitigación fueron consideradas suficientes por arte de la Comisión, por lo que decidió que la adquisición no infringía el artículo 85. La decisión fue impugnada ante la Corte de Justicia la que, no obstante, ratificó el criterio de la Comisión, no sin antes especificar las condiciones bajo las cuales la adquisición de una participación minoritaria podían resultar problemáticas ante el derecho de la libre

---

<sup>285</sup> *Ibidem*, ¶9.

competencia. Como correctamente han sintetizado Hawk y Huser, dichas condiciones fueron las siguientes:

“In its judgment the Court announced that Article 85 (1) applies to minority shareholdings in a competitor if they may "serve as an instrument for influencing the commercial conduct of the companies in question so as to restrict or distort competition...”. The Court stated that this test would be satisfied under one of the following conditions:

(i) the shareholding results in legal (de jure) or de facto control;

(ii) the agreement gives the acquiring firm the possibility of reinforcing its position at a later time and thereby eventually taking effective control of the entity;

(iii) the agreement provides for or creates a structure likely to be used for commercial cooperation between the parties; or

(iv) the minority shareholding requires the firms to take into consideration each other's interests when determining commercial policy.”<sup>286</sup>

Lo primero que llama la atención al leer los criterios expuestos por la Corte es la manera en que la decisión del organismo en el caso *Philip Morris* mezcla dos supuestos que han sido reiteradamente separados a lo largo de este trabajo. Mientras los puntos (i) y (ii) son hoy materias propias del control de fusiones (ECMR), los puntos (iii) y (iv) tocan el núcleo de lo que ha sido considerado aquí como el ámbito de aplicación del artículo 101 a la adquisición de participaciones minoritarias que no confieren control. Su tenor da pie incluso para atacar este tipo de operaciones en virtud de su potencial como

---

<sup>286</sup> HAWK, B., E. y HUSER, H. L. 1993. *Controlling' the Shifting Sands: Minority Shareholdings Under EEC Competition Law*. En: Fordham International Law Journal. Volume 17. Issue 2, p. 299. En directa referencia al punto (iii), la Corte evaluó la idoneidad de las medidas de mitigación propuestas a efectos de eliminar los riesgos de coordinación: “Furthermore, unlike the 1981 agreements, the 1984 agreements do not contain any provisions regarding commercial cooperation or create a structure likely to be used for such cooperation between Philip Morris and Rothmans International, and the companies have undertaken not to exchange information which might influence their competitive behaviour”, Joint Cases 142/84 and 156/84, *British American Tobacco Company Limited and R.J. Reynolds Industries Inc. v Commission*, ECR (1987), ¶47.

estructura de coordinación tácita (el punto [iii]), e inclusive permitiría controlar estructuras de participación minoritarias que llevarían a una de las dos empresas a tomar en cuenta los intereses de la otra al momento de definir su propia política comercial, criterio cuya amplitud podría servir controlar riesgos puramente unilaterales (punto [iv]).

La “indefinición” (vista desde el presente) de la decisión de la Corte en *Philip Morris* ha llevado a algunos autores a plantear la existencia de dos posibles lecturas del fallo<sup>287</sup>. En una primera lectura, la Corte habría dejado establecida la necesidad de un “cambio de control” para hacer aplicable el artículo 101 a las operaciones de adquisición de participaciones minoritarias. Bajo dicho criterio, el caso *Philip Morris* no viene más que a suplir el vacío que existía previo a la dictación de la ECMR, norma que sería en todos sus términos redundante respecto del criterio aplicado en este caso. Actualmente la doctrina de aplicación del 101 estaría en desuso, no existiendo espacio para una práctica de este tipo fuera de la aplicación de las normas de control de fusiones.

Por otro lado, una lectura menos restrictiva del fallo permitiría la aplicación del artículo 101 como una categoría residual, en ausencia de la ECMR por falta de un supuesto de “cambio de control”. La creación de estructuras de coordinación sería su ámbito privilegiado, complementando, antes que reiterando, la normativa sobre fusiones. Es decir, ante la insuficiencia de mecanismos de control *ex-ante*, la normativa pondría a disposición de la Comisión un instrumento de control de riesgos *ex-post*.

El solo texto del fallo en *Philip Morris* no permite zanjar la cuestión. Sin una ECMR, es evidente que el artículo 101 estaba obligado a desempeñar múltiples funciones, cuestión que inevitablemente tiende a borrar los contornos de la norma y complejiza la atribución de una función clara de cara a su aplicación.

---

<sup>287</sup> EZRACHI y GILO *Op. Cit.* p. 339 y ss.

Esta dificultad se vuelve patente si se observa la práctica de la Comisión posterior al caso *Philip Morris* y anterior a la ECMR<sup>288</sup>. Todas estas decisiones gozan de la misma ambigüedad, siendo difícil distinguir si lo que la Comisión está decidiendo es un caso que caería bajo la aplicación eventual de la ECMR (por cambio de control) o si, por el contrario, lo que la Comisión hace es extender la aplicación del artículo 101 en forma complementaria. Será sólo en la época posterior a la ECMR que esta inquietud logrará resolverse en el segundo sentido recién descrito.

## 2.2. Decisiones de la Comisión

La flexibilidad que otorga a la Comisión la posibilidad de celebrar acuerdos extrajudiciales con las partes, y aprobar las transacciones sujetas a condición, no se limita únicamente a los casos de aplicación de la ECMR. El juego, mediante el uso del numeral (3), que permite a la Comisión exceptuar la aplicación del numeral (1) bajo ciertas condiciones, permite una intervención más selectiva, utilizando la potestad de aprobación para forzar a las partes a reformar los aspectos más problemáticos de los acuerdos entre competidores, en lugar de desafiar la totalidad del acuerdo ante un tribunal.

Tres decisiones de la Comisión dan cuenta de este uso del artículo 101 para enfrentar los problemas de *interlocking* entre competidores. Aunque los tres acuerdos

---

<sup>288</sup> *Vid.*, HAWK y HUSER, *Op. Cit.*, pp. 300 y ss. para un análisis de esta jurisprudencia intermedia. Para detallar lo que será afirmado a continuación, pueden consultarse, como casos que grafican ambos extremos de la práctica de la Comisión, las decisiones IV/31.340 – *Mitchell Cotts/Sofiltra* (1986) (impugnación de una participación minoritaria de 25% cuando va acompañada de la designación de 2/5 del directorio y de la mitad de un comité de accionistas con potestad para definir aspectos relevantes de la política comercial e inversiones de la empresa competidora), el que el problema parece indefectiblemente vinculado a uno de cambio de control y IV/31.846 – *Enichem/ICI* (1987), en que la transformación de las participaciones cruzadas en intereses puramente pasivos, sin representación en el directorio, y su posibilidad de revisión periódica jugaron un rol crucial.

fueron aprobados, en cada uno de ellos la Comisión realizó una evaluación de los riesgos de coordinación ante posibles intercambios e información.

*BT/MCI*<sup>289</sup> es uno de los primeros casos, posterior a la entrada en vigencia de la ECMR, en que la doctrina *Philip Morris* fue explícitamente considerada para evaluar los efectos de la adquisición de participaciones minoritarias, en esta ocasión, a la adquisición por parte de British Telecommunications plc (BT), compañía inglesa de telefonía local e internacional, de una participación de 20% en MCI Communications Corporation, compañía americana de telefonía local y larga distancia. Aunque se produce una superposición en el ámbito internacional, consideraciones sobre la estructura del mercado y ciertas medidas de mitigación al interior del acuerdo llevarán, en último término, a su aprobación.

En relación a la estructura del mercado, la Comisión considera la existencia de otros actores de mayor tamaño al de las empresas cuestionadas, a lo que se agregó el enorme dinamismo y cambio tecnológico que estaba sufriendo en ese momento el mercado de la telefonía<sup>290</sup>. La participación minoritaria fue establecida de cara a un *joint venture*, cuya finalidad sería la innovación y creación de valor agregado en el servicio de telefonía ofrecido por ambas empresas, lo que representaba una eficiencia que contrapesaba los potenciales riesgos anticompetitivos.

Respecto al acuerdo mismo, por un lado, BT se comprometió a no aumentar su participación en MCI durante 10 años, y a no intentar ejercer control sobre dicha empresa durante el mismo periodo de tiempo. La decisión no detalla, empero, la forma en que dicho compromiso se haría efectivo:

---

<sup>289</sup> Case No. IV/34.857 – *BT/MCI* (1994).

<sup>290</sup> *Ibidem*, ¶14: “The telecommunications market is developing fast and there is a high degree of uncertainty about how it will look in a few years' time: the prospect of full liberalization is pushing TOs to take positions, in order to be in the best possible situation when full liberalization comes”.

“BT has agreed not to acquire, directly or indirectly, the ownership of any additional equity of MCI to exceed 20% thereof until the 10th anniversary of the closing date. Furthermore, during the same period, BT has expressly undertaken not to seek to control or influence the company.”<sup>291</sup>

El potencial acceso a información confidencial también fue revelado como una de las preocupaciones de la Comisión la que, no obstante, tendió a descartarlo, dada la forma en que se encontraba estructurado el acuerdo (sin especificar la medida exacta que se habría tomado):

“The Commission consequently assessed whether the presence of BT’s nominees to the board of MCI could give rise to coordination of the competitive behaviour of the two companies, in particular given the access that BT will have to MCI’s confidential information. In this respect, the IA has been drafted in such a way that BT does not have the possibility to seek to control or influence the company. This is particularly so in the case of the obligations found in Articles 7 (1) (not to increase shareholding for 10 years) and 7 (3) (not to seek to control or influence the company). In addition both American corporate and antitrust laws would impede any misuse of (or even the access to) any piece of confidential information of MCI by BT.”<sup>292</sup>

En contraste con lo anterior *Olivetti/Digital*<sup>293</sup> presenta un mayor detalle acerca de las razones que la Comisión tomó en cuenta para descartar los riesgos provenientes de *interlockings* entre competidores. El caso muestra un grado inusitado de rigor por parte de la Comisión, toda vez que la transacción que se somete a análisis es un acuerdo de cooperación tecnológica que implica, como parte de las transacciones, la adquisición por parte de un 8% en Digital. El problema se suscita por la posibilidad que dicho porcentaje da a Olivetti de nombrar un representante en el directorio en su competidor.

---

<sup>291</sup> *Ibidem*, ¶30.

<sup>292</sup> *Ibidem*, ¶44.

<sup>293</sup> Case No. IV/34.410 – *Olivetti/Digital* (1994)

El que la existencia de un solo director haya sido suficiente para ameritar la revisión por parte de la Comisión es un hecho que merece ser destacado, como lo son, a su vez, las razones para aprobar el acuerdo en último término: todas las funciones operativas del directorio habían sido delegadas en su presidente y en el gerente general de la compañía, por lo que los directores tenían nula influencia sobre la política comercial de la misma. En virtud de lo anterior, el directorio se reunía sólo 4 veces al año para discutir aspectos financieros de la compañía, desvinculados de su estrategia de negocios. Esta particular estructura privaba de riesgos la existencia del *interlocking*<sup>294</sup>.

Por último, en el caso *Phoenix/GlobalOne*<sup>295</sup>, la aplicación de la sección 8 de la Clayton Act a parte de la operación (al involucrar la adquisición de una participación minoritaria por parte de dos competidores en una empresa estadounidense) fue un importante factor a tomar en cuenta por la Comisión al momento de aprobar la operación. La existencia de una norma directa contra el *interlocking* mitigaba sustancialmente los riesgos de coordinación derivados de la operación.

Ninguna de las operaciones consideradas constituye un caso de *interlocking* “puro”, propiamente tal. Los casos mencionados hasta aquí suponen todos la existencia de participaciones minoritarias que operan como vehículos de las relaciones personales entre las empresas. Más aún, ninguno de los casos considerados implica una aplicación directa por parte de la Comisión del artículo 101 a una simple participación minoritaria. El control siempre se da en un juego entre la sección (1) del artículo 101 y la sección (3) de la misma norma, es decir, en una evaluación entre los riesgos competitivos del acuerdo y las medidas o modificaciones que pueden implementarse en el mismo para minimizarlos. Lo normal en estos casos ha sido considerar que eliminar la existencia de

---

<sup>294</sup> *Ibidem*, ¶26.

<sup>295</sup> Case No. IV/35.617 – *Phoenix/GlobalOne* (1996)

directores comunes y minimizar las participaciones cruzadas permite atenuar los problemas de competencia, sin perder las eficiencias propias del acuerdo.

Un uso análogo del artículo 101 para el control de casos de *interlocking* puede observarse en la aproximación de la Comisión a los *joint venture* entre competidores. Mientras que el organismo antimonopolio es capaz de reconocer las eficiencias asociadas a este tipo de pactos, ha sido más escéptica en reconocer la necesidad de directores compartidos para que dichas eficiencias puedan materializarse. La eliminación de los *interlocking* se ha constituido, de hecho, en una importante medida para evitar los traspasos de información entre competidores en el marco de un *joint venture*, como ocurrió en el caso *Volbroker*<sup>296</sup>. En dicha ocasión la Comisión realizó una embrionaria sistematización de sus criterios, al exigir como condición para la aprobación del *joint venture*:

“- None of Volbroker.com's staff or management will have any contractual or other obligation towards any of the Parents and vice versa.

- Volbroker.com's staff and management will be in a geographically distinct location from that of the parents.

- The representatives of the Parents on Volbroker.com's Board of Directors will not have access to commercially sensitive information relating to each other or to third parties.

- The Parents will not have access to the information technology and communication systems of Volbroker.com.

- The Parents will also ensure that the staff and management of all the parties understand and appreciate the importance of maintaining the confidentiality of sensitive commercial information and that sanctions for breach are spelled out.

---

<sup>296</sup> Case No. COMP/37.866 - *Citibank/DB UK/Goldman Sachs/UBS/Volbroker* (2000)

The system to be operated by Volbroker.com will enable trade in foreign exchange options to be carried out through an electronic brokerage compared with the current system of trading through voice brokers and between individual banks.”<sup>297</sup>

Todos estos casos permiten dar cuenta de la flexibilidad por parte de la Comisión en el uso de artículo 101, el que ha pasado a ser una herramienta muy poderosa al momento de efectuar un análisis ponderado de los acuerdos y prácticas concertadas entre competidores. Esta extensión de la regulación para lidiar con casos de *interlocking* y participaciones minoritarias es normalmente pasada por alto en el debate, el que tiende a limitarse sólo a los casos en que la participación minoritaria viene aparejada a un cambio de control. Como bien indica un autor:

“The main focus of the Commission's database tender seems to be on minority stakes held in publicly traded companies, or private companies with dispersed shareholder bases. But minority stakes also occur in joint venture transactions, and this is an area that does not seem to have featured very much in the debate so far.”<sup>298</sup>

Lo anterior da cuenta, aunque de forma implícita, de un esfuerzo de la Comisión por suprimir las estructuras de *interlocking* entre competidores, incluso cuando dichos *interlocking* son constituidos en el marco de un acuerdo beneficioso para el mercado. Esto permite concluir que la aproximación de la Comisión debiese resultar aún más estricta cuando la práctica objeto de control sea la existencia de un *interlocking* horizontal directo que no traiga aparejado la existencia de un proyecto común que

---

<sup>297</sup> Véase la comunicación de la Comisión acerca de las medidas adoptadas en el caso: IP/00/896. Estos criterios han sido posteriormente reiterados y aplicados por la Comisión para evaluar transacciones entre competidores: “The Commission is satisfied that the undertakings provided by the parties, which are in accordance with the principles established in the Volbroker.com case, will ensure that Opodo is not used as a means for the airlines to exchange commercially sensitive information. These safeguards have been reinforced in the light of the comments received by third parties in the course of the procedure.” Case COMP/A.38321/D2 - TQ3 Travel Solutions GmbH/Opodo Limited (2002).

<sup>298</sup> FRIEND, M. 2012. *Regulating minority shareholdings and unintended consequences* En: European Competition Law Review. Vol. 33.

resulte globalmente beneficioso (v.gr., un *interlocking* asociado a una simple participación minoritaria).

### **3. La regulación de intercambios de información entre competidores: control indirecto de las prácticas de *interlocking***

Además de las decisiones de la Comisión, la Corte Europea de Justicia ha ejercido, en reiteradas ocasiones, un control indirecto sobre la existencia de *interlockings* y participaciones minoritarias entre competidores, mediante la aplicación del art. 101 del TFEU a los intercambios de información entre competidores. Estas decisiones no contemplan muchas referencias directas a la práctica de *interlocking* en cuanto tal: normalmente la Corte evalúa los riesgos y beneficios del intercambio de información entre competidores, sin realizar un análisis extenso acerca de la forma en que dicho intercambio de información es producido. La racionalidad detrás de este proceder se encuentra en la irrelevancia del medio comisivo cuando se está frente a un acuerdo anti-competitivo, herencia del tipo de análisis conocido como *effects-based*, en desmedro de consideraciones formales.

No obstante lo anterior, en muchos de estos casos lo normal es que el traspaso de información se produzca por la vía de directores o representantes de las empresas competidoras que trabajan conjuntamente en algún comité específico o en la dirección de una compañía filial. En otros casos, los remedios impuestos por la Corte (como la prohibición de traspaso de información comercialmente sensible sobre los negocios de cada empresa) implican necesariamente, aunque de forma implícita, una prohibición de *interlocking*, pues de lo contrario podrían ser fácilmente burlados y convertidos en letra muerta. El objetivo de esta sección, por tanto, será mostrar las líneas generales que han sido utilizadas por las Cortes para prohibir y sancionar los intercambios de información

entre competidores, para desde ahí intentar derivar conclusiones que sean aplicables a los casos de *interlocking*.

No se pretende en esta sección determinar las características que debe tener la información intercambiada, cuestión que ya fue abordada en otro capítulo de este trabajo<sup>299</sup>: información futura sobre precios y producción, de carácter desagregado, constituye el tipo de mayor riesgo. El énfasis estará puesto en las estructuras que dan pie a una declaración de ilicitud por parte de los organismos de defensa de la competencia europeos, es decir, en la forma en que debe producirse el intercambio de información para llegar a constituir un ilícito. Si la información intercambiada es una que por su naturaleza resulta inidónea para coordinar la conducta de los competidores, poco importará el medio a través del cual la misma sea intercambiada.

Lo primero a tener en cuenta es el rigor con que la Corte juzga los intercambios de información sensible entre competidores. Realizando un análisis de la jurisprudencia, *Staahl et al.* han concluido que el intercambio de información comercial sensible entre las empresas puede, dadas las circunstancias, llegar a ser considerada una infracción, sin necesidad de acreditar que dicho intercambio de información ha dado pie a un efecto adverso en el mercado. En otras palabras, la mera *posibilidad* de afectación del mercado por parte de la conducta es fundamento suficiente para la intervención:

“As regards exchange of information, it is clear that art. 101 is infringed once the information has been exchanged, provided that the information is of a certain nature [...]. It follows that, where the information exchanged is capable of influencing competitive behaviour, it is not necessary to demonstrate an actual negative impact on competition. Although the presumption is stronger where information is exchanged regularly over a long period of time, exchange of sensitive information on single occasions may also fall within the scope of art. 101 TFEU. The point here is that art.101 prohibits the contact as such between competitors,

---

<sup>299</sup> *Supra*, Capítulo II, sección 3.3.

as long as this contact may have an anti-competitive impact. The nature of the contact is not relevant.”<sup>300</sup>

Su interpretación resulta avalada por un importante desarrollo jurisprudencial, que comienza con la decisión de la Corte de Justicia en *Suiker Unie*. Dicho tribunal señaló que el artículo 101,

“strictly preclude any direct or indirect contact between such operators, the object or effect whereof is either to influence the conduct on the market of an actual or potential competitor or to disclose to such a competitor the course of conduct which they themselves have decided to adopt or contemplate adopting on the market.”<sup>301</sup>

Dicho intercambio no tiene por qué producirse en el marco de un acuerdo en sentido estricto. Como la misma Corte ha reconocido, el concepto de “práctica concertada” contenido en el artículo 101 del TFUE es suficientemente amplio como para capturar diversas formas de intercambio de información entre competidores que pueden resultar riesgosos, aunque dichos intercambios de información o el uso que se dé a la misma no hayan sido explícitamente acordados. En el caso *Wooden Pulp*, la Corte afirmó:

“According to the Court’s judgment in *Suiker Unie* a concerted practice refers to a form of coordination between undertakings which, without having been taken to the stage where an agreement properly so-called has been concluded, knowingly substitutes for the risks of

---

<sup>300</sup> STAAHL, HJELMENG y SORGARD, *Op. Cit.*, pp. 856-857. En un sentido similar, véase, ODUDU, O. 2006. *The Boundaries of EC Competition Law*. Oxford University Press: “All that would then seem to be required to evidence a concerted practice is the disclosure of information by a single market participant; there need be no commitment as to how such information will be used by the recipient” y EUROPEAN COMMISSION. 2011. *Op. Cit.*, ¶168.

<sup>301</sup> E.C.J., *Coöperatieve Vereniging "Suiker Unie" UA and others v Commission of the European Communities* [40/73], (1975), ¶174. Este criterio ha sido reiterado posteriormente en múltiples oportunidades. *Vid.*, a modo de ejemplo, J.C.F.I., *Rhône-Poulenc SA v Commission of the European Communities*, [T-1-89], (1991); J.C.F.I., *Tate & Lyle plc, British Sugar plc and Napier Brown & Co. Ltd v Commission of the European Communities*, [202, 204, 207/98], (2001); E.C.J., *Eurofer ASBL v Commission of the European Communities*, [C-179/99 P], (2003).

competition practical cooperation between them. In the same judgment, the Court added that the criteria of coordination and cooperation must be understood in the light of the concept inherent in the provisions of the Treaty relating to competition that each economic operator must determine independently the policy which he intends to adopt on the Common Market.”<sup>302</sup>

Más adelante la Corte tendería a especificar estos criterios, sobre lineamientos similares a los que se expusieron en el Capítulo II. Así, mientras se reconoce que el sólo reconocimiento de interdependencia propia del oligopolio no es sancionable, pudiendo cada parte adaptarse inteligentemente a la conducta de su demás competidores,

“It does however strictly preclude any direct or indirect contact between such traders, the object or effect of which is to create conditions of competition which do not correspond to the normal conditions of the market in question”<sup>303</sup>

Este razonamiento muestra un importante desarrollo en la aproximación al problema del oligopolio por parte de los organismos de defensa de la libre competencia europeos, los que, en consonancia con los criterios descritos en el capítulo anterior, han intentado combatir los riesgos de coordinación propios de los mercados oligopólicos por la vía de atacar directamente las prácticas que pueden facilitar la coordinación. Una muestra de ello es el rigor con que dichos organismos han abordado todo tipo de contactos directos e indirectos, cualquiera sea su entidad, dando una enorme amplitud a la noción de “cooperación entre competidores”.

Prueba de dichos riesgos son los sucesivos fallos que a fines de los 90’ y durante la última década dictó la Corte de Justicia Europea sobre la materia. Así, por ejemplo, en

---

<sup>302</sup> Véase, *Joined Cases C-89/85 and others, Wood Pulp*, (1993) ECR 1307, ¶63, y EUROPEAN COMMISSION. 2011. *Op. Cit.*, ¶ 60, p. 13. El mismo criterio fue desarrollado en *T-Mobile Netherlands and others*, Caso C-8/08 (2009), 26, comentado más abajo.

<sup>303</sup> Case C-7/95 P, *John Deere* ¶87. Véase, en el mismo sentido, EUROPEAN COMMISSION. 2011. *Op. Cit.*, ¶61.

el famoso caso *Cements*, la Corte señaló que la sola entrega unilateral de información, la que es aceptada por el competidor, constituye un contacto prohibido y sancionable conforme al tenor del art. 101, destacando de forma explícita que no se requiere reciprocidad en el intercambio de información para configurar una práctica concertada<sup>304</sup>. Asimismo, en el caso *Hüls* y ante el alegato de los requeridos acerca de la necesidad de demostrar la conexión entre el intercambio de información y la existencia de una práctica forjada a su alero, la Corte señaló que la existencia de dicha práctica podía presumirse sobre la base del mero intercambio, en conjunto con la permanencia de ambos competidores en el mercado. Señaló la Corte:

“[T]he concept of a concerted practice, as it results from the actual terms of Article 81(1) EC, implies, besides undertakings' concerting with each other, subsequent conduct on the market, and a relationship of cause and effect between the two.

However, subject to proof to the contrary, which the economic operators concerned must adduce, the presumption must be that the undertakings taking part in the concerted action and remaining active on the market take account of the information exchanged with their competitors for the purposes of determining their conduct on that market. That is all the more true where the undertakings concert together on a regular basis over a long period, as was the case here, according to the findings of the Court of First Instance.”<sup>305</sup>

---

<sup>304</sup> Véase la *Ibidem*, ¶62 y los casos acumulados T-25/95 and others, *Cimenteries*, [2000] ECR II-491, ¶1849: “[...] the concept of concerted practice does in fact imply the existence of reciprocal contacts [...]. That condition is met where one competitor discloses its future intentions or conduct on the market to another when the latter requests it or, at the very least, accepts it”. Como bien ha señalado Whish, 2013, p. 543: “It is not a defence for an undertaking to argue that it attended a meeting at which prices were discussed, but that it maintained silence throughout the meeting, and gave no indication of its own intentions. Attendance is sufficient to implicate the undertaking in the price fixing unless it left the meeting and took positive action to ‘publicly distance’ itself from any unlawful behavior [...]. The message could hardly be clearer: do not remain at a meeting at which competitors discuss prices or quantities”. Para la discusión de diversos casos que mantienen una doctrina semejante, véase, OECD. 2012. *Unilateral Disclosure of Information with Anticompetitive Effects (e.g. Through Press Announcements)*, Working Party No. 3 on Co-operation and Enforcement, European Union.

<sup>305</sup> Judgment of the Court (Sixth Chamber) of 8 July 1999. - *Hüls AG v Commission of the European Communities* ¶161-162.

Esta misma decisión reitera la prohibición “de objeto” (*by object*) que pesa sobre los intercambios de información, lo que implica que su sanción es independiente de la existencia de efectos medibles en el mercado<sup>306</sup>. La completa objetivación de este tipo de prácticas ha llevado a la Corte no sólo a desestimar la necesidad de probar efectos, sino también a restar toda importancia al intento de las partes de probar una intención en contrario, en virtud de la persecución de otros objetivos legítimos<sup>307</sup>. Como bien ha señalado Whish, las inferencias que la Corte considera legítimo hacer a partir de la sola existencia de un intercambio de información, independiente de la existencia de cualquier otro factor, son amplios:

“There does not need to be a direct effect on prices paid by end consumers. Nor is it necessary for A and B to have explicitly agreed that they will increase their prices: the mere fact of providing information to one another about future pricing behavior- or even for one to provide such information to the other – is likely to be sufficient for a finding of an agreement on prices.”<sup>308</sup>

La sistematización más completa de los diversos criterios utilizados por la Corte Europea para juzgar los intercambios de información entre competidores se encuentra en su decisión sobre el caso *T-Mobile Netherlands and others*<sup>309</sup>. En dicha decisión se confirma la irrelevancia de que las partes hayan o no pretendido los efectos generados por el intercambio, así como de ña prueba efectos específicos en el mercado<sup>310</sup>.

---

<sup>306</sup> *Ibidem*, ¶163.

<sup>307</sup> Así, por ejemplo, en el fallo de los casos acumulados T-49/02 a T-51/02 *Brasserie nationale SA (formerly Brasseries Funck-Bricher and Bofferding) and Others v Commission of the European Communities*: “Even supposing that those circumstances were established, the conclusion that the Agreement had the object of restricting competition within the common market cannot be invalidated by the supposed fact that it also pursued a legitimate object [...]. Once it has been established that the object of an agreement constitutes, by its very nature, a restriction of competition, such as a sharing of clientele, that agreement cannot, by applying a rule of reason, be exempted from the requirements of Article 81(1) EC by virtue of the fact that it also pursued other objectives, such as those at issue in those judgments”.

<sup>308</sup> WISH, R. y BAILEY, D. 2012, *Op. Cit.*, p. 542.

<sup>309</sup> C-8/08, *T-Mobile Netherlands and others v. Commission of the European Communities* (E.C.J., 2009).

<sup>310</sup> *Ibidem*, ¶27.

Adicionalmente, la Corte establece, en armonía con sus decisiones anteriores, como riesgoso cualquier intercambio de información que disminuya la competencia por la vía de remover la incertidumbre existente en el mercado:

“It follows that the exchange of information between competitors is liable to be incompatible with the competition rules if it reduces or removes the degree of uncertainty as to the operation of the market in question, with the result that competition between undertakings is restricted.”<sup>311</sup>

La Corte agregará, además, que dicha incertidumbre no tiene por qué vincularse exclusivamente al precio, ni tener un efecto medible sobre los precios, pudiendo perfectamente afectar otras variables competitivas:

“As to whether a concerted practice may be regarded as having an anti-competitive object even though there is no direct connection between that practice and consumer prices, it is not possible on the basis of the wording of Article 81(1) EC to conclude that only concerted practices which have a direct effect on the prices paid by end users are prohibited.

On the contrary, it is apparent from Article 81(1) (a) EC that concerted practices may have an anti-competitive object if they ‘directly or indirectly fix purchase or selling prices or any other trading conditions’.

[...]Contrary to what the referring court would appear to believe, in order to find that a concerted practice has an anti-competitive object, there does not need to be a direct link between that practice and consumer prices.”<sup>312</sup>

Dos criterios adicionales permiten destacar la sentencia en *T-Mobile* como una decisión particularmente emblemática en el ámbito del derecho de la libre competencia europea, más allá del ámbito de los intercambios de información. En estas sentencias, la Corte caracteriza bien su función y la forma como esta influye en la manera en que

---

<sup>311</sup> *Ibidem*, ¶35.

<sup>312</sup> *Ibidem*, ¶36-39.

utiliza las herramientas puestas a su disposición por el TFUE. Respecto a lo primero, dirá:

“Article 81 EC, like the other competition rules of the Treaty, is designed to protect not only the immediate interests of individual competitors or consumers but **also to protect the structure of the market and thus competition as such.**”<sup>313</sup>

Es decir, la Corte sancionará toda práctica que pueda alterar el funcionamiento de la competencia en los mercados, distorsionando su funcionamiento. La diferencia en cuanto a la entidad de la distorsión (la magnitud del efecto) no es tomada en cuenta de cara a prohibir la conducta, sino que se incorpora al momento de determinar la existencia o no de sanción y su entidad. Dirá la Corte:

“[I]n order for a concerted practice to be regarded as having an anti-competitive object, it is sufficient that it has the potential to have a negative impact on competition. In other words, the concerted practice must simply be capable in an individual case, having regard to the specific legal and economic context, of resulting in the prevention, restriction or distortion of competition within the common market. Whether and to what extent, in fact, such anti-competitive effects result can only be of relevance for determining the amount of any fine and assessing any claim for damages.”<sup>314</sup>

A partir de estas decisiones, es posible observar que la tendencia, bien a atacar los intercambios de información como prácticas ilícitas *per se*, bien a convertir los contactos entre competidores en “super-plus factors” (utilizando la terminología de Kovacic) que autorizan una inferencia casi inmediata de la existencia de un cartel, implica un compromiso serio por parte de los organismos de defensa de la libre competencia europeos con la supresión de diversas prácticas facilitadoras,

---

<sup>313</sup> *Ibidem*, ¶38. Destacado agregado.

<sup>314</sup> *Ibidem*, ¶31.

combatiéndolas casi con el mismo celo que la colusión. A partir de esta evidencia, Staahl *et al.* han concluido:

“Exchange of sensitive information by way of board members constitutes unlawful concerted practice, provided that the information is of such nature that it may influence competitive behaviour in the market.”<sup>315</sup>

Cabe preguntarse, empero, ante afirmaciones tan categóricas, si puede presumirse una aplicación semejante del artículo 101 ante la sola presencia de directores comunes entre empresas competidoras. Aunque el punto no ha sido resuelto por referencia directa al *interlocking*, la forma de lidiar en general con los intercambios de información permite advertir una actitud poco permisiva frente a este tipo de prácticas. No obstante, se constata la limitación, hecha notar en diversas oportunidades a lo largo de este trabajo, respecto a la necesidad de un “acuerdo” o “práctica concertada” para que el artículo 101 pueda operar. Cuando la existencia de la participación minoritaria o el *interlocking* no son el producto de un acuerdo de intercambio de información o un medio pactado entre las partes en miras a sostener ese tipo de intercambios, difícilmente la conducta pueda sancionarse. Respecto a la posibilidad de condenar prácticas unilaterales de intercambio de información, la UE ha declarado,

“The Horizontal Guidelines includes for the first time a section on information exchange. While the section on information exchange focuses on "information exchange" as opposed to "unilateral information disclosure", many of the concepts and the framework of analysis could also be applied, mutatis mutandis, to unilateral disclosure, provided such unilateral disclosure forms part of an agreement or a concerted practice under Article 101 TFEU.”<sup>316</sup>

Esto muestra la necesidad de que dicha entrega de información forme parte, o al menos pueda presumirse que forma parte, de un acuerdo mayor entre ambos

---

<sup>315</sup> STAAHL, HJELMENG y SORGARD, *Op. Cit.*, p. 857

<sup>316</sup> OECD. 2012. *Op. Cit.*, p. 6.

competidores. La dificultad para capturar y declarar ilícito el acceso a la información que una empresa obtiene de su competidor por la vía de nombrar un representante en su directorio, se debe a que dicho nombramiento constituye un acto unilateral que, si bien se asemeja a una práctica de competencia desleal, no es posible encuadrarlo dentro de los ilícitos anticompetitivos típicamente abordados por las regulaciones de libre competencia<sup>317</sup>, i.e., no constituye por sí mismo un “acuerdo” restrictivo de la competencia ni un abuso de posición dominante<sup>318</sup>. La necesidad de desarrollar una teoría sobre riesgos coordinados a partir de conductas unilaterales, el estándar bajo el cual dichas conductas serán juzgadas y las medidas que se pueden imponer para remediarlas parece constituir el gran punto pendiente de la regulación de libre competencia a nivel mundial.

---

<sup>317</sup> Las prácticas de “bullying” y “ganging up” mencionadas STEUER, R., *Op. Cit.*

<sup>318</sup> STAAHL, HJELMENG y SORGARD, *Op. Cit.*, p. 852: “Several shortcomings associated with the Philip Morris doctrine can be identified:

- intervention is only possible against an agreement between undertakings;
- the restrictive agreement is not necessarily entered into between the parties between which the anti-competitive effects occur;
- it may prove difficult to predict the effects of the acquisition.

The question is whether these shortcomings maybe overcome by intervention ex-post, i.e. after the minority position has been established and regardless of how it was initially established”

## CONCLUSIONES

*Una (difícil) taxonomía de vínculos estructurales.*

Este trabajo ha detallado los principales efectos económicos que traen aparejados los vínculos estructurales entre competidores, tanto personales (vía *interlocking*) como materiales (vía participaciones minoritarias), fenómenos que, no obstante sus distinciones, suelen aparecer conjuntamente, dada su relativa interdependencia. Aunque ambas estructuras presentan tanto riesgos unilaterales como riesgos coordinados, se ha hecho explícito que existen ciertas diferencias de énfasis que deben ser subrayadas.

Así, por un lado, parece claro que los efectos más visibles de las participaciones minoritarias son unilaterales: mientras que todo aumento de precios presenta beneficios (ganancia adicional por cada producto vendido) y costos (menor número de productos vendidos debido a la desviación de demanda) para el agente económico que lo realiza, la existencia de participaciones minoritarias permite beneficiar al agente activo con parte del aumento de ingresos de su competidor. Ello permite aumentar unilateralmente los precios en una proporción mayor a la que sería posible de no existir la participación minoritaria, con independencia de la conducta de las empresas competidoras. Los riesgos de coordinación fomentados por las participaciones minoritarias, aunque presentes, son de más difícil materialización. Por un lado, si bien las participaciones minoritarias pueden dar acceso a información confidencial, bastaría renunciar a estos derechos para mitigar esta dificultad. Por otro lado, aunque las participaciones minoritarias pueden disminuir el incentivo a la desviación, ello normalmente dependerá de que las participaciones minoritarias se encuentren suficientemente extendidas en la industria y que las diferencias de costo y calidad de producto entre competidores no se encuentren demasiado acentuadas (i.e., que los competidores tengan un grado importante de simetría), pues de lo contrario la tendencia a la desviación persistirá. Aunque no imposible, el cumplimiento de estos presupuestos pone los riesgos de coordinación

propios de las participaciones minoritarias en un segundo plano frente a los efectos unilaterales que, en mayor o menor medida, siempre traen aparejados.

Lo inverso puede predicarse de las estructuras de *interlocking*: mientras que sus riesgos unilaterales se encuentran presentes, estos dependen de una serie de supuestos cuya improbabilidad los ha hecho merecedores de escasa mención en este trabajo. Para que estos efectos se concreten, se requiere que la existencia del *interlocking* otorgue a la empresa vinculada un acceso privilegiado a un insumo esencial (v.gr., financiamiento o tecnología, por nombrar los casos más comunes), es decir, en condiciones más beneficiosas que las ofrecidas a sus competidores. Esto, en teoría, podría permitir a la empresa vinculada operar con costos más bajos que los de sus competidores y excluirlos del mercado, luego de lo cual podría materializarse un incremento unilateral de precios. La calificación de un insumo como esencial, el hecho que el sólo acceso a ese insumo implique que la empresa vinculada tenga costos de producción menores que los de sus competidores, que dichos costos menores permitan excluir a los competidores del mercado y que luego la estrategia de aumento unilateral de precios no genere entrada por parte de un nuevo competidor son demasiados supuestos que, si bien no imposible, vuelven secundaria la materialización de riesgos unilaterales sobre la base de estructuras de *interlocking*. Más evidente resulta el hecho de que toda estructura de *interlocking*, sea directa o indirecta, por el sólo hecho de permitir acceso a las sesiones de directorio de la empresa competidora, dará acceso a algún grado de información comercialmente sensible y mejorará la capacidad de detección de las variables estratégicas que determinan la interdependencia entre las empresas. En mayor o menor grado, los riesgos de coordinación son un elemento definitorio de los vínculos personales entre competidores.

El relativo consenso acerca de los efectos de competitivos generados por estos vínculos estructurales entre competidores no termina con el debate, sino que constituye su punto de partida. La capacidad de la teoría económica para identificar con cierta

probabilidad los efectos esperados de este tipo de estructuras es apenas un primer insumo en la discusión jurídica sobre su regulación. La relativa obviedad con que se presentan estos riesgos contrasta con sus problemas de clasificación, pues resulta evidente que, más allá de sus efectos, ni los *interlocking* ni las participaciones minoritarias constituyen por sí mismos una operación de concentración, un acuerdo colusorio o un abuso de posición dominante (aunque puedan operar como factores que, en conjunto con otras variables, permitan inferir la existencia de alguno de estos ilícitos). Así, resulta evidente que mientras no puedan ser subsumidas bajo alguna de estas categorías tradicionales, la pregunta por su regulación en materia de libre competencia permanecerá abierta y sujeta a discusión.

El economista no puede sino desesperar ante este conservadurismo de la forma jurídica. Ante sus ojos, la determinación de los efectos es una forma de concluir el debate, luego de lo cual procede un ejercicio utilitarista de ponderación: si los riesgos de la conducta son mayores que sus beneficios, se prohíbe; de lo contrario, se permite. Esto puede efectuarse caso a caso (i.e., cada vez que nos encontremos con un *interlocking* o una participación minoritaria habrá que determinar si ese particular *interlocking* o participación genera más costos que beneficios), o bien dictar una regla general (que prohíba todos los *interlocking* y participaciones minoritarias, los prohíba en ciertos casos 'x' e 'y', etc.), lo que también dependerá de un segundo ejercicio de ponderación utilitarista: mientras que la regla general, dice el economista, puede generar cierta sobre- o sub-inclusividad (lo que es en sí mismo un costo de sistema), puede que el ahorro de costos administrativos que produce, al no tener que realizar un complejo ejercicio de ponderación en cada caso particular, sea suficiente para que decidamos soportar algunos errores marginales. La operación puede perfeccionarse cada vez, intentando determinar el margen de error propio de cada ponderación particular y contrastarlo con el margen de error que se produciría mediante la aplicación de una regla general, entre otros posibles refinamientos posteriores del sistema. Lo fundamental en la perspectiva económica es que, una vez determinados los efectos competitivos de estos

vínculos, hay pocas razones (más allá de las dificultades de cálculo) para entramparnos en el debate acerca de cómo regularlos.

El derecho, empero, no opera con la tosquedad que el economista quisiera y es por eso que un trabajo como éste tiene su propio sentido. No es una patología nominalista la que genera la dificultad de clasificar un *interlocking* o una participación minoritaria. El que las categorías tradicionales del derecho de la libre competencia resulten insuficientes para solucionar nuestro problema, nos advierte sobre fricciones en el centro de los objetivos que definen al derecho público (y con ello al derecho económico) como práctica: la tensión es producto de nuestra estructura institucional, no de nuestra estructura mental.

La comprensión del derecho público como una práctica ha sido correctamente enfatizada por Loughlin:

“The activity of governing must be understood as a complex practice that has emerged as a living tradition within European thought [...]. The practice of governing is thus composed of conventions and rules of speech, a vocabulary and a syntax.”<sup>319</sup>

Si el derecho público debe ser entendido como una práctica con su propio código lingüístico, la dificultad clasificatoria en el ámbito jurídico puede ser asemejada a una incertidumbre gramatical. El problema, por tanto, es que al no saber clasificar los vínculos estructurales dentro de la gramática del derecho económico, se desconoce el tipo de acciones que se encuentran permitidas respecto de ellos. La diferencia, claro está, en las consecuencias que se siguen de la violación de unas y otras reglas.

¿Existe algo así como una gramática propia del derecho administrativo?  
¿Pertenece comparte el derecho económico la gramática del derecho administrativo o la

---

<sup>319</sup> LOUGHLIN, M. 2003. *The Idea of Public Law*. Oxford University Press, p. 29.

del derecho penal a una gramática común? Puede que la dificultad clasificatoria tenga raíces más profundas que las notadas en un primer momento. Puede ser que el problema no sea simplemente el de ubicar a los vínculos estructurales dentro de una gramática determinada, sino el de exigir al derecho administrativo más de lo que su estructura permite: hacerse cargo de conductas que no se encuentran claramente tipificadas en la ley.

Dicha exigencia resulta imposible si el derecho económico debe ser asemejado al derecho penal. Los principios de legalidad y tipicidad, las necesidades de certeza jurídica y las exigencias del debido proceso constriñen el afán punitivo del Estado limitando el conjunto de acciones permitidas a la autoridad. Si esa es también la gramática del derecho económico, entonces se habrá de reconocer que la imposibilidad de clasificar los *interlocking* y las participaciones minoritarias dentro de las categorías tradicionales de la regulación de libre competencia (colusión, fusión, abuso de posición dominante) implica, contra todos los reclamos del economista, impunidad. Quien participa de la práctica del derecho sabe que las taxonomías, cuando se encuentran bien construidas, constituyen una virtud de la disciplina: las categorías, los nombres, son cristalizaciones de una tradición que los antecede, frutos de la resolución de una tensión que permanece latente. Es el respeto a dicha tradición lo que dota a estos nombres de autoridad. Como destaca Loughlin citando a Hanna Arendt:

“The term authority (*auctoritas*) is derived from the verb *augere* (to augment) and what those in authority constantly augment is the foundation. Authority therefore has its roots in the past; the question of authority is fundamentally a question of tradition and the question of tradition is inextricably related to the question of *the people*.”<sup>320</sup>

Que la pregunta por la tradición sea inseparable de la pregunta por “el pueblo” (*the people*) muestra que la gramática a la que se ha hecho referencia dista mucho de ser

---

<sup>320</sup> *Ibidem*, p. 81. Destacado en el original.

inmutable. Como ocurre con toda práctica, la estructura gramatical del derecho público depende de sus participantes. Si toda práctica es el producto de las acciones y las creencias de sus participantes, una alteración en la concepción que los participantes de la práctica mantienen acerca de la misma acabará por modificarla.<sup>321</sup> Nuevamente, en las certeras palabras de Loughlin, esta vez citando a Oakeshott:

“The critical point about government understood as a practice is that it is neither fixed nor finished, since in Oakeshott’s words ‘no practice can be so securely insulated from circumstance as to become immune to modifications incidentally imposed on it by the performance it qualifies’ [...] A practitioner is always a performer, one who is not commanded to undertake specific actions but who, when acting, must have regard to certain adverbial considerations. The customs, the rules, canons, and convention that comprise a practice are not commands but considerations to be taken into account. A practice, Oakeshott pithily observes, ‘is an instrument to be played upon, not a tune to be played’”<sup>322</sup>

La comprensión que los participantes de la práctica del derecho económico tengan sobre el mismo determinará la forma en que, en último término, se clasifiquen los vínculos estructurales y, por ende, la forma en que serán regulados. Lo que devela la dificultad clasificatoria es, como se ha señalado ya, una tensión interna a la práctica, un desacuerdo entre los participantes del derecho económico acerca de la forma en que esta práctica debe ser entendida.

¿Es la gramática de la regulación de libre competencia idéntica a la gramática del derecho penal? De la respuesta a esta pregunta dependerá la forma de resolver el problema taxonómico cuya detección ha constituido el esfuerzo central de este trabajo. Su solución requiere una teoría general del derecho administrativo que enfatice sus

---

<sup>321</sup> Para una explicación sobre como las prácticas pueden variar en este sentido, véase el ejemplo presentado en DWORKIN, R. 1986, *Law’s Empire*. Harvard University Press, p. 46 y ss., en que ofrece ejemplos sobre la forma en que una práctica imaginaria (denominada “courtesy”) podría evolucionar en este sentido.

<sup>322</sup> LOUGHLIN, M. *Op. Cit.*, p. 29.

diferencias con el derecho penal, lo que escapa a los límites de este trabajo. El único avance que puede ofrecerse aquí es mostrar la solución perseguida en el sistema jurídico que ha servido de contrapunto a este trabajo, para luego adelantar algunas reflexiones sobre el derecho chileno.

*Un cambio formal de paradigma: la tendencia Europea.*

En una fecha próxima a la conclusión de este trabajo, la Comisión Europea sometió a discusión pública un documento en que se consulta acerca de la mejor regulación para abordar los riesgos que implican para la competencia la existencia de participaciones minoritarias entre empresas competidoras que no confieren derechos de control a su adquirente. La forma en que este problema fue abordado por la Comisión Europea revela es indicativa de la forma en que entiende en derecho económico.

La Comisión reconoce que, si bien el daño causado por este tipo de estructuras es menor que el daño producido por operaciones que implican un cambio de control, las eficiencias asociadas a las mismas son muy limitadas<sup>323</sup>. Asimismo reconoce la inconsistencia regulatoria anotada a lo largo de la segunda mitad de este trabajo, en la forma que ha tenido de abordar estos vínculos estructurales. Dice la Comisión:

“Under the Merger Regulation, the Commission has currently only the possibility to take preexisting minority shareholdings into account in the context of a notified merger where the Commission is competent to analyse a separate acquisition of control. The Commission has intervened in such scenarios in a significant number of past cases and authorised such cases on the basis of remedies, often entailing a divestiture of a (pre-existing) minority shareholding. If, however, the minority stake had been acquired after the Commission examined the acquisition of control over another undertaking, the Commission would have had no

---

<sup>323</sup> European Commission, *Towards More Effective EU Merger Control*, Commission Staff Working Document, p 4, Disponible en:

[http://ec.europa.eu/competition/consultations/2013\\_merger\\_control/merger\\_control\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/competition/consultations/2013_merger_control/merger_control_en.pdf)

competence under the Merger Regulation to deal with possible competition concerns even though the competition concerns would have been exactly the same.<sup>324</sup>

Por un lado, debe reconocerse que este documento, en conjunto con el énfasis en los intercambios de información contenido en la nueva guía sobre acuerdos de cooperación entre competidores, da cuenta de la preocupación de los organismos de defensa de la competencia del viejo continente por actualizar su regulación, evitando que conductas riesgosas puedan mantenerse impunes ante la existencia de incomprensibles vacíos normativos. La preocupación parece bien fundada. Tanto las prácticas de *interlocking* como las participaciones minoritarias distan mucho de ser un problema marginal en el viejo continente<sup>325</sup>. En relación a los primeros, aunque se mostró una tendencia a la disminución durante mucho tiempo, los últimos años han mostrado un importante crecimiento de vínculos personales entre las compañías europeas. Dicho crecimiento se estaría produciendo fuera de las fronteras de cada país, tendiendo a adquirir un carácter transnacional, como ha indicado uno de los estudios más recientes sobre el punto, “While national networks of board interlocks seem to wither away, a European network has now arrived”<sup>326</sup>. Que esta situación acaezca en épocas de turbulencia económica es plenamente consistente con las explicaciones de las prácticas de *interlocking* que ven en ellas un mecanismo de mitigación de riesgos y disminución de la incertidumbre del entorno.<sup>327</sup>

---

<sup>324</sup> *Idem*, p. 5.

<sup>325</sup> Ha dicho así Lugard: “It is hard to underestimate the importance of minority shareholdings in today’s economy. This applies to investments of private, non-financial institutions and institutional investors alike. Minority shareholdings, even between competing companies, are a widespread phenomenon in sectors as diverse as banking, insurance, energy, air travel, high-tech electronics, and automotive. The OECD estimates that in 2009 institutional investors alone managed financial assets in excess of \$53 trillion including \$22 trillion in equities in the OECD area. The European Private Equity and Venture Capital Association states that in 2007 approximately 5200 European companies received private equity investments” Lugard, Paul, *Op. Cit*, p. 2.

<sup>326</sup> Heemskerk, Eelke M., “The rise of the European corporate elite: evidence from the network of interlocking directorates in 2005 and 2010”, En: *Economy and Society*, Vol. 42, Issue 1, 2013.

<sup>327</sup> Algunas medidas ya han sido adoptadas por jurisdicciones nacionales. Así, por ejemplo, la incorporación reciente de legislación prohibiendo el *interlocking* en Italia, con lo cual acerca su normativa al sistema norteamericano, parece reflejar una nueva toma de consciencia acerca de la extensión del

Por otro lado, vale la pena poner una cuota de escepticismo sobre el carácter concluyente de la solución europea respecto al problema de los vínculos estructurales, más si lo que espera la Comisión con esta medida es establecer un precedente respecto de la forma en que deben abordarse la persecución de futuras conductas que generen riesgos a la libre competencia. Si bien todo indica que en Europa, lentamente, mediante reformas a la normativa vigente, el vacío que hoy representan los vínculos estructurales

---

problema y sus riesgos asociados. La norma comenzó a regir a fines de 2011 y formó parte de las medidas de lo que se llamó la “Rescue-Italy Law Decree”. La norma específica sobre *interlocking* se encuentra incorporada en la sección 36 y su tenor es el siguiente:

**Section 36:** “Protection of competition and interlocking directorates in the markets for banking and finance” reads as follows: “**1.** No member of management boards, supervisory boards and statutory board of auditors, as well no executive officer, of companies or corporate groups which are active on the markets for banking, insurances and finance shall, at the same time, serve in “corresponding” positions in competing companies or corporate groups. **2.** For the purpose of Paragraph 1, “competing companies or corporate groups” shall mean companies or corporate groups which are not in any relationship of control within the meaning of Section 7 of the Italian Antitrust Law and which are active on the same product and geographic markets. **2 bis.** Where paragraph 1 is applicable, the person concerned shall have an option to choose [one of the offices] within 90 days from the appointment; where the option is not exercised, the person concerned shall be dismissed from any of such offices; the termination shall be declared by the competent corporate bodies within 30 days from the expiration of the above time-limit or from the date the infringement was acknowledged. In case of failure to act by the competent corporate body, the termination shall be declared by the Surveillance Authority of the market concerned. **2 ter.** For the first application of the Decree, the 90 days time-limit is extended to 120 days as from the entry into force of the ratifying Law”.

El decreto, por un lado, restringe su aplicación al mercado financiero en sentido amplio. Por otro lado, la extensión de su aplicación no sólo a los vínculos directos entre empresas del sector, sino también a los grupos empresariales ligados a dichas compañías (*corporate groups*) permite capturar los *interlockings* que podrían producirse a través de servicios relacionados a las instituciones financieras e incluso a ampliarse a toda forma de contacto indirecto entre directores de instituciones competidoras. Para una interpretación de esta normativa, véase el reciente artículo de Falce, Valeria, “Interlocking Directorates: An Italian Antitrust Dilemma”, *Journal of Competition Law & Economics* (Oxford Journals, 2013). Puede ser de especial interés destacar aquí las declaraciones hechas por la autoridad italiana de libre competencia (Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato) y transcritas por la misma autora (*Íd.*, p. 166) y que dan cuenta de la motivación que subyace a la reforma:

“It is worth recalling that Section 36 seems to qualify the plurality of specific offices in certain specific markets as an absolute disvalue (that, as such, cannot be overturned), due to its inherent capability to [de acuerdo a la autoridad de competencia italiana] “*hinder the establishment of a genuine competition on the downstream markets for services*”() and therefore to cause competitive harms. As negatively remarked by the Italian Competition Authority (“ICA”), the “web” of personal links, which is typical of financial markets, is able to feed situations of “interests-sharing” between undertakings that are supposed to be competitors, as well as to encourage exchanges of commercially sensitive information and ultimately to create a situation of conflicting interests, “*inevitably*” causing the interlocked directors to choose the less competitive options.

entre competidores será llenado y que los organismos de defensa de la libre competencia irán recibiendo potestades expresas de control, una lección debe retenerse de las experiencias recién pasadas, la que se encuentra bien sintetizada en las palabras de Daniel Crane:

“Adjudication is oriented towards locating bad acts that impair the competitiveness of markets. Often, this means either forcing competition on industrial functions not suited to competition or else abandoning markets altogether, on the theory that the lack of competitiveness is not the result of a bad act. Adjudication thus falls into the “splitting” dilemma created by the crime-tort model. Under this model, an industrial practice is either a sinner or a saint. In other words, either the practice violates the relevant legal norm (usually decided on a post hoc basis during the course of litigation), in which case it is subjected to the harsh penalty of treble damages, or else it is found to be “competition on the merits”, in which case it escapes any sanction whatsoever. This harsh dualism leaves no middle ground for practical legal solution to market power problems [...] The result is that antitrust law leaves considerable gaps between the good and the best. This has increasingly been the case as modern economic analysis has shown that many practices once considered anticompetitive [...] may have substantial efficiency justifications- [...] Since adjudication gives only two choices: condemn the practice; or bless it, the tendency has been increasingly towards blessing.”<sup>328</sup>

Esta es la disyuntiva a la que se vio enfrentada durante mucho tiempo la Comisión Europea, hasta que el caso *Ryanair* volvió insostenible la ambigüedad de su posición. *Ryanair* volvió patentes las limitaciones del modelo de adjudicación. La práctica anterior a ese caso, empero, mostró las enormes virtudes de un modelo más flexible de aproximación a las conductas anticompetitivas, agudamente denominado por Crane “administrativo”, el que se encontraría paradigmáticamente ejemplificada en los mecanismos modernos de control de fusiones:

“A third approach to problems of market power is what I call “administration”. Like the regulatory model, the administrative model of antitrust is characterized by an emphasis in

---

<sup>328</sup> Crane, Daniel, *Op. Cit.*, pp. 99-101.

problem solving rather than assigning blame for norm violation. Yet, like the adjudicatory model, it seeks to avoid top-down, command-and-control governmental commands. It is geared toward informal solutions and negotiated agreements rather than formal adjudication or rule making [...] A leading example of the administrative model is merger review under the Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976”<sup>329</sup>

El modelo “administrativo” de libre competencia, expuesto por Crane, permite articular sobre la base de mecanismos institucionales concretos la especificidad de la gramática del derecho administrativo, separada del lenguaje penal (paradigma de lo que Crane denominó el modelo “adjudicativo”) y de la lógica puramente regulatoria, esta última más cercana al rol que cumple el legislador y los órganos de gobierno de carácter esencialmente político (v.gr., los ministerios), o bien reguladores de carácter sectorial. Bajo este modelo la Comisión Europea pudo establecer un mecanismo de negociación para mitigar los riesgos de las participaciones minoritarias. Su única limitación, según se ha visto, es que dicho mecanismo sólo podía operar indirectamente: el control de una participación minoritaria debía darse como parte del proceso de revisión de una operación de concentración completa. Enfrentada a la necesidad de regular directamente la adquisición de una participación minoritaria por parte de *Ryanair* en su competidora *Aer Lingus*, y con plena consciencia de la incoherencia que ello representaba con decisiones anteriores en que había enfatizado los riesgos de todo tipo de vínculos estructurales y había exigido su disolución, la Comisión optó por declararse incompetente.

¿Por qué no optó la Comisión por ampliar el modelo “administrativo” aplicándolo directamente a la regulación de participaciones minoritarias? La práctica de casi dos décadas de aplicación de la ECMR mostraba de forma que parecía indubitada que la Comisión tenía una comprensión diferenciada del derecho administrativo (incluyendo el derecho económico), muy distinto al rol que normalmente esperaríamos

---

<sup>329</sup> *Idem*, p. 103.

de un órgano de persecución penal, sin por ello llegar a erigirse en regulador sectorial. Sin embargo, la limitación de su rango de acción directo a los tres “males tradicionales” históricamente perseguidos por la normativa de libre competencia se acerca bastante a una comprensión “adjudicativa” de su función, entendiendo que lo que constituye a una conducta en objeto de regulación por parte de la normativa de libre competencia es la presencia de ciertos elementos típicos de carácter bastante formal, antes que la afectación o puesta en riesgo del bien jurídico en cuestión. Que la solución haya consistido en modificar la normativa ratifica ese criterio.

Aunque el complemento de una regulación explícita puede ser bienvenido, de poco servirá dicha reforma si su efecto es volver a una comprensión puramente “adjudicativa” del derecho de la competencia, ocultando la labor de “administración”. Las formas en que se pueden distorsionar los mecanismos de asignación del mercado son infinitas y la regulación siempre se irá quedando atrás en su tarea de contener los principales riesgos anticompetitivos. Basta con revisar las preocupaciones del informe de la OFT sobre participaciones minoritarias para hacer patente esta variedad: conforme al organismo inglés, no sólo las participaciones minoritarias y directores comunes, sino que los préstamos entre competidores y la inversión en instrumentos derivados puede alterar la rivalidad competitiva entre las empresas<sup>330</sup>. Las vías de lesión son tan dinámicas y variables como instrumentos financieros existan, y parece prohibitivamente costoso utilizar un procedimiento de reforma expresa cada vez que un nuevo instrumento de inversión altera la independencia de las empresas competidoras<sup>331</sup>.

---

<sup>330</sup> OFT (2010), *Op. Cit.* pp. 67 y 72.

<sup>331</sup> La necesidad de establecer mecanismos flexibles de control y regulación ante la incertidumbre sobre los riesgos futuros que portan los mercados ha sido correctamente estresada por Black, Julia (1997), *Rules and Regulators*, Clarendon Press, Oxford Socio-Legal Studies, haciendo hincapié en el costo de los procedimientos de reforma expresa formal (pp. 38-39): “The (formal) approach of rule adaptation through amendments to rules. The problem of inclusiveness is thus addressed through changes to the rule: the extension or reduction of its scope, for example, or through changes in specification, precision, through clarification, deletion or embellishment. This approach, however, may be neither feasible nor desirable in situations where the rule making process is expensive in terms of time and resources.”

El desafío no está en la velocidad con que se reforme la regulación, según cambie la teoría económica, sino en una comprensión de la normativa de libre competencia menos comprometida con la sanción de conductas ilícitas *ex-post* y más enfocada en la prevención de los riesgos antes de su materialización (*ex-ante*). Ello implica, a su vez, reinterpretar el rol de los organismos de libre competencia desde una mirada litigiosa hacia una comprensión regulatoria, permitiendo un uso flexible de sus potestades y mayores posibilidades de negociación con las partes. Es precisamente mediante un uso extensivo del mecanismo de control de fusiones y de un uso flexible pero riguroso del artículo 101 del TFUE que la Comisión resistió durante casi dos décadas los principales embates de las participaciones minoritarias y vínculos personales entre empresas competidoras. La Comisión comprendió que ambas normativas indicaban un objetivo general a ser perseguido, pero tendió a privilegiar formas de negociación en lugar del uso irrestricto de medidas de represión. Los ahorros de tiempo y recursos administrativos, que no deben ser subestimados, se ven acompañados aquí por una legitimación de la función del organismo.<sup>332</sup>

Para terminar, conviene realizar algunos comentarios acerca de los desafíos que la dificultad taxonómica identificada en este trabajo implica para la normativa chilena de libre competencia y las herramientas con que cuenta para enfrentarlos.

### *La posición del derecho chileno*

“[...] [L]aw and narrative are inseparably related. Every prescription is insistent in its demand to be located in discourse - to be supplied with history and destiny, beginning and

---

<sup>332</sup> El uso de estas estrategias flexibles de negociación es crucial para la configuración de un sistema óptimo de regulación. Nuevamente en palabras de Black, *Op. Cit.*, pp. 40-41: “A (formal or informal) strategy of enforcement which is one of ‘compliance’ rather than ‘deterrence’ operated on the ground by enforcement officials could be adopted [...] A compliance strategy of enforcement is one in which enforcement officials focus on improving compliance with regulation by informing the regulatee of how to comply in the future rather than imposing sanctions for past infringements”.

end, explanation and purpose. And every narrative is insistent in its demand for its prescriptive point, its moral [...].

No set of legal institutions or prescriptions exists apart from the narratives that locate it and give it meaning. For every constitution there is an epic, for each Decalogue a scripture. Once understood in the context of the narratives that give it meaning, law becomes not merely a system of rules to be observed, but a world in which we live.”<sup>333</sup>

Estas palabras, con las que Cover inicia su artículo *Nomos and Narrative*, permiten ilustrar la dificultad que se presenta al intentar determinar la posición del derecho chileno respecto de los vínculos estructurales. Si en el caso europeo parecía existir una narrativa coherente, que a pesar de ello fue incapaz de alterar la concepción formalista con que se erigió la regulación de libre competencia en su origen, el caso chileno puede ser presentado como una inversión perfecta de dicho problema: un texto normativo amplísimo, capaz de alcanzar toda conducta que lesione o ponga en riesgo la libre competencia, pero enfrentado a una seria carencia de narrativa, a un conjunto demasiado pequeño de casos como para determinar con precisión la forma en que estas prácticas serán abordadas por los participantes.

Pocas dudas pueden existir respecto a la capacidad del texto del inciso primero artículo 3 del DL 211 para alcanzar vínculos que, como las estructuras de *interlocking* y las participaciones minoritarias entre empresas competidoras, pongan riesgo el funcionamiento de la libre competencia con escasa evidencia de eficiencias compensatorias. Como ha señalado la FNE en su informe reciente sobre participaciones minoritarias y directores comunes entre empresas competidoras:

“La normativa chilena sobre defensa de la libre competencia se encuentra estructurada bajo un tipo general que pretende englobar los diversos atentados que pueden afectarla (art. 3 del

---

<sup>333</sup> COVER, R. M. 1983. *The Supreme Court, 1982 Term -- Foreword: Nomos and Narrative*. Harvard Law Review, Vol. 974, pp. 4-5.

D.L. 211, inciso primero), seguido de una serie no exhaustiva de descripciones típicas de conductas que lesionan la libre competencia. La amplitud del tipo general contenido en el artículo 3 del DL 211 permite controlar toda forma de comportamiento (“hecho, acto o convención”) que, realizada individual o colectivamente, bien lesione el bien jurídico protegido por la libre competencia (“impida, restrinja o entorpezca”), o bien lo pongan en riesgo (“tienda a producir dichos efectos”). [...] El estándar de control no da importancia a la magnitud de dicho riesgo o lesión, ni la forma mediante el cual se configura: toda conducta cuyo daño a la competencia o riesgo para la misma supere sus eficiencias se encuentra sujeta a la aplicación del DL 211, respetando siempre el principio de proporcionalidad entre el daño y el remedio [...]. En la medida que los *interlocking* de directores y las participaciones minoritarias presenten riesgos para la competencia, sin importantes eficiencias que sirvan de contrapeso [...] dichas estructuras pueden ser alcanzadas por el DL 211 y se encuentran sujetas al control de los órganos antimonopolio.”<sup>334</sup>

Aunque esta afirmación es correcta como una descripción formal del texto de la disposición en comento, el mismo documento advierte que una revisión de la práctica de los organismos antimonopolio nacionales no permite establecer de forma concluyente que un requerimiento fundado en una práctica concertada vaya a resultar exitoso. Así, por un lado, la FNE ha archivado causas en las que se detectó la presencia de vínculos estructurales entre competidores en mercados oligopólicos, sin que dichos vínculos hayan sido tomados como base para un requerimiento<sup>335</sup>. Por otro lado, el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC) ha mantenido una posición ambivalente, regulando los vínculos estructurales entre competidores en el marco de las consultas presentadas sobre operaciones de concentración, pero negándose a disolver dichos vínculos por vía en directa en casos de carteles (i.e., específicamente en el caso *Farmacias*).<sup>336</sup>

---

<sup>334</sup> FNE. 2013. *Op. Cit.*, p. 47.

<sup>335</sup> *Ibidem*, pp. 46-48 y Anexo II, sección 3, en que se mencionan las investigaciones Rol 1553-09 (*Investigación reservada en el mercado de la celulosa*) y Rol 1978-11 (caso *Johnson's*).

<sup>336</sup> *Ibidem*, pp. 48 y ss.

No obstante lo anterior, el objeto de este trabajo no es predecir la conducta futura de los reguladores nacionales, cuestión que distorsionaría su finalidad interpretativa. Así, puede afirmarse, sobre la base de lo dicho, que los *interlocking* y participaciones minoritarias entre empresas competidoras ponen en riesgo la libre competencia, razón por la cual pueden (y deben) ser objeto de control por aplicación del artículo 3 inciso I del DL 211, inciso que, como correctamente señala Valdés, “comprende ambas formas de injusto: el de lesión y el de puesta en riesgo de la libre competencia”.<sup>337</sup> Vale la pena agregar, además, que la presencia de dicho tipo de alcance general es un punto positivo para quienes están a favor de una regulación más flexible, capaz de abarcar la multiplicidad de conductas que en el futuro pueden utilizarse como forma de lesionar la libre competencia. El caso europeo permite valorar esta amplitud y levanta sospechas sobre cualquier intento futuro de restringir las potestades de los órganos de defensa de la libre competencia a un grupo de conductas tipificadas de forma relativamente estricta. Es de esperar, en este sentido, que la futura creación de una ley que otorgue a la FNE y el TDLC potestades específicas para el control de operaciones de concentración no limite la competencia de estos órganos a casos en que exista un efectivo “cambio de control”, sino que deje abierta la posibilidad, como hoy lo hace el artículo 3 el DL 211, de revisar todo tipo hechos, actos o convenciones, medidos sólo por sus efectos (impedir, restringir, entorpecer o tender a impedir, restringir o entorpecer la libre competencia) y no por su forma.

El punto que se pretende enfatizar, sin embargo, es que el consenso a este respecto no descansa en una simple lectura del texto del DL 211, sino que reside, en último término, en una comprensión ulterior sobre las funciones que desempeña y la forma en que se desarrolla el derecho de la libre competencia. Sólo una articulación reacia a una tipificación estricta de los ilícitos anticompetitivos, y flexible frente a las exigencias del debido proceso; una articulación que reconoce cierto margen creativo a la

---

<sup>337</sup> VALDÉS, D. 2006. *Libre Competencia y Monopolio*. Editorial Jurídica de Chile, p. 243.

administración dado el carácter estrictamente pecuniario de sus sanciones; una articulación que concibe los montos de las multas como una herramienta de uso discrecional por parte de la administración, en que se autoriza un *trade-off* entre monto de la multa exigida y certeza acerca del carácter lesivo de la conducta (pudiendo renunciarse a la sanción, en extremo, como forma de perseguir conductas que se encuentran en el margen de la normativa de libre competencia o cuya ilicitud no se encuentra asentada en la jurisprudencia); una articulación que reconoce el legítimo rol que cumple la negociación y los acuerdos como forma de promover los fines de la administración; sólo una articulación, en fin, que entiende la gramática del derecho administrativo como distinta de la gramática del derecho penal, podrá permitir un avance real en atacar de manera efectiva la multiplicidad de conductas que, generando riesgos de coordinación y abuso, escapan al núcleo tradicional de del derecho de la libre competencia. Cuán deseable sea una articulación de ese tipo, cuáles sean sus riesgos y cuán cerca está la práctica jurídica nacional de abrazar una comprensión semejante son interrogantes que rebasan con creces los márgenes de este trabajo.

## BIBLIOGRAFÍA

### 1. Textos consultados

- ABRANTES-METZ, R.M. 2012. Antitrust Guidelines for Horizontal Collaborations Among Competitors: Argentina, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Perú and República Dominicana, Reporte comisionado por el Centro Regional de Competencia para América Latina y financiado por el Banco Mundial. [En línea: [http://www.crcal.org/guias-y-estudios/guias/carteles/doc\\_download/15-collaboration-among-competitors.](http://www.crcal.org/guias-y-estudios/guias/carteles/doc_download/15-collaboration-among-competitors)] Consultado por última vez en Diciembre de 2013.
- ALLENDESALAZAR R., MARTÍNEZ-LAGE, P., y VALLINA R. 2006. Oligopolies, Conscious Parallelism and Concertation. En: EU Competition Law and Policy Workshop/Proceedings, European University Institute, Robert Schuman Center for Advanced Studies.
- ALMUNIA J. 2012. EU merger control has come of age. En: Merger Regulation in the EU after 20 years, co-presented by the IBA Antitrust Committee and the European Commission.
- AREEDA, P. y HOVENKAMP H. 2010. Antitrust Law. An Analysis of Antitrust Principles and Their Application, 3<sup>rd</sup> Edition, Aspen Publishers, Wolters Kluwer Law & Business.
- AU, K. PENG, M. y WANG, D. 2000. Interlocking directorates, firm strategies, and performance in Hong Kong: Towards a Research Agenda. En: Asia Pacific Journal of Management, Vol. 17.

- BARDONG A. 2011. The German Experience. En: Concurrences N°3, Merger control and minority shareholdings: Time for a change?
- BANKS, K. 1987. Mergers and Partial Mergers Under de EEC Law. En: Fordham International Law Journal.
- BENNETT, M. y COLLINS, P. 2010. The Law and Economics of Information Sharing: The Good, The Bad and The Ugly. European Competition Journal, Vol. 6, No. 2.
- BLACK, J. 1997. Rules and Regulators. Clarendon Press. Oxford Socio-Legal Studies.
- BORK, R. 1993 [1978]. The Antitrust Paradox: A Policy at War with Itself. The Free Press.
- BOYD, B. 1990. Corporate Linkages and Organizational Environment: A Test of Resource Dependence Model. En: Strategic Management Journal Vol. 11.
- BRESNAHAN T., F. y SALOP S., C. 1986. Quantifying the Competitive Effects of Production Joint Ventures. En: International Journal of Industrial Organization, Vol. 4, 2, pp. 141-153
- BROOMHALL, D.; SCHLOSSBERG, R.; O'REGAN, M.; SNYDER, R. 2010. Remedies for Addressing Minority Shareholding Issues: Experiences from European and US Merger Control. En: Competition Law International, Volume 6, Issue 2.

- BYRD, D. T., MIZRUCHI, M. S. 2005. Bankers on the board and the debt ratio of firms. *Journal of Corporate Finance*. No. 11.
- CARO DE SOUSA, P. 2012. Minority Shareholdings and the Competing Merger Control Jurisdictions of the EU and National Competition Authorities. The Ryanair/Aer Lingus Case. En: *Competition Policy International*. [En línea: <https://www.competitionpolicyinternational.com/assets/Uploads/Europe2-21-2013-3.pdf>] Consultado por última vez en Diciembre de 2013.
- COHEN, L., FRAZZINI, A., y MALLOY, C. 2008. The Small World of Investing: Board Connections and Mutual Fund Returns. En: *Journal of Political Economy*. vol. 116. No. 5.
- COVER, R. M. 1983. *The Supreme Court, 1982 Term -- Foreword: Nomos and Narrative*. *Harvard Law Review*, Vol. 974.
- CRANE, D. 2011. *The Institutional Structure of Antitrust Enforcement*. Oxford University Press.
- DIBADJ, R. 2010. Conscious Parallelism Revisited. En: *San Diego Law Review*. Vol. 47.
- DOJ/FTC. 2000. *Antitrust Guidelines for Collaborations Among Competitors*.
- DOJ/FTC. 2010. *Horizontal Merger Guidelines*.
- DUBROW, J. B. 2001. Challenging the Economic Incentives Analysis of Competitive Effects in Acquisitions of Passive Minority Interests. En: *Antitrust Law Journal*. 2001. Vol. 69.

- DWORKIN, R. 1986, Law's Empire. Harvard University Press.
- EUROPEAN COMMISSION. 2000, Annual Report on Competition Policy. [En línea: [http://ec.europa.eu/competition/publications/annual\\_report/#rep\\_2000](http://ec.europa.eu/competition/publications/annual_report/#rep_2000)] Consultado por última vez en Diciembre de 2013.
- EUROPEAN COMMISSION. 2001. Green Paper on the Review of Council Regulation (ECC). No. 4064/89.
- EUROPEAN COMMISSION. 2004. Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the Control of concentrations between undertakings.
- EUROPEAN COMMISSION. 2008. Commission Consolidated Jurisdictional Notice under Council Regulation (EC) No. 139/2004 on the control of concentration between undertakings.
- EUROPEAN COMMISSION. 2011. Guidelines on the applicability of Article 101 of the Treaty on the Functioning of the European Union to horizontal co-operation agreements.
- EUROPEAN COMMISSION. 2013. Towards More Effective EU Merger Control, Commission Staff Working Document, [en línea: [http://ec.europa.eu/competition/consultations/2013\\_merger\\_control/merger\\_control\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/competition/consultations/2013_merger_control/merger_control_en.pdf)] Consultado por última vez en Diciembre de 2013.
- ERRÁZURIZ, J. T. y AGÜERO, F. 2007. Tratamiento de los acuerdos de cooperación empresarial ante el derecho de la competencia ¿Cuándo un joint

venture es un concentración? En: Revista Anales Derecho UC. N°2. Pontificia Universidad Católica de Chile. Facultad de Derecho.

- EYZAGUIRRE, C. y GRUNBERG J. 2008. Colusión monopólica. Prueba de la colusión, paralelismo de conductas y factores añadidos. En: Revista Anales de Derecho UC: Temas de libre competencia. N°4.
- EZRACHI, A. y GILO, D. 2006. EC Competition Law and the Regulation of Passive Investments Among Competitors. En: Oxford Journal of Legal Studies. Vol. 26.
- FABRA, N. y MOTTA, M. 2013. Coordinated Effects in Merger Cases. Report commissioned by the World Bank –Bank Netherlands Partnership Program– Strengthening Competition Policy in Latin American Countries. [en línea: [http://www.crcal.org/guias-y-estudios/guias/concentraciones/doc\\_download/14-massimo-motta-and-natalia-fabra-coordinated-effects-in-merger-cases.](http://www.crcal.org/guias-y-estudios/guias/concentraciones/doc_download/14-massimo-motta-and-natalia-fabra-coordinated-effects-in-merger-cases.)] Consultado por última vez en Diciembre de 2013.
- FALCE, V. 2013. Interlocking Directorates: An Italian Antitrust Dilemma. Journal of Competition Law & Economics.
- FAARRELL, J. y SHAPIRO, C. 1990. *Asset Ownership and Market Structure in Oligopoly*. Rand Journal of Economics, Vol. 21.
- FNE. 2012. Guía para el análisis de operaciones de concentración.
- FNE. 2013. Participaciones minoritarias y directores comunes entre empresas competidoras. División de Fusiones y Estudios. [En línea:

<http://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2013/11/Participaciones-minoritarias.pdf>] Consultado por última vez en Marzo de 2014.

- FOROS, Ø. KIND, H. y SHAFFER, G. 2011. Mergers and partial ownership. En: European Economic Review 55. No. 7.
- FOUNTOUKAKOS, K. y HERRON, M. 2011. Mergers and joint ventures: An overview of EU and national case law. En: e-Competitions. N°40270.
- FOUNTOUKAKOS, K. y POUNCEY, C. 2011. Minority Shareholdings: the Gap between European and National Merger Control. En: The European Antitrust Review.
- FREEMAN, P. 2011. Creeping Mergers: The UK Perspective. En: Concurrences N°3. Merger control and minority shareholdings: Time for a change?
- FRIEND, M. 2012. Regulating minority shareholdings and unintended consequences” En: European Competition Law Review. Vol. 33.
- GERBER, B. 2007. Enabling Interlock Benefits While Preventing Anticompetitive Harm: Toward an Optimal Definition of Competitors Under Section 8 of the Clayton Act En: Yale Journal on Regulation. Vol. 24. No. 1
- GILO, D. 2000. The Anticompetitive Effects of Passive Investments. En: Michigan Law Review. Vol. 99. No. 1.
- GILO, D., MOSHE, Y. y SPIEGEL, Y. 2006. Partial Ownership and Tacit Collusion. RAND Journal of Economics. Vol. 37.

- GILO, D. 2008. Passive Investment. En: Issues in Competition Law and Policy. ABA Section of Antitrust Law.
  
- GILO D., SPIEGEL, Y. y TEMURSHEOV, U. 2009. Partial Cross Ownership and Tacit Collusion under Cost Asymmetries (borrador), [En línea: [http://www.ier.hit-u.ac.jp/Japanese/news/documents/20100205-YossiSpiegel\\_000.pdf](http://www.ier.hit-u.ac.jp/Japanese/news/documents/20100205-YossiSpiegel_000.pdf)] Consultado por última vez en Diciembre de 2013.
  
- GONZÁLEZ, A. 2011. Prácticas Colusivas. En: La Libre Competencia en el Chile del Bicentenario. Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (Ed.) Thomson Reuters Puntolex.
  
- GONZÁLEZ-DÍAZ, F. 2012. Minority Shareholdings and Interlocking Directorships: The European Union Approach. En: CPI Antitrust Chronicle, No. 1.
  
- GUNER, A. B., MALMENDIER, U., y TATE, G. 2008. Financial expertise of directors. Journal of Financial Economics. No. 88.
  
- HAWK, B., E. y HUSER, H. L. 1993. Controlling' the Shifting Sands: Minority Shareholdings Under EEC Competition Law. En: Fordham International Law Journal. Volume 17. Issue 2.
  
- HEEMSKERK, E. 2013. The rise of the European corporate elite: evidence from the network of interlocking directorates in 2005 and 2010. En: Economy and Society, Vol. 42. Issue 1.
  
- HEEMSKERK, E. y MANS, U. 2013. Catering to Cleantech's Resource Needs: The Strategic Importance of Board Networks in an Emerging Green Industry. En:

RIMCIS – International and Multidisciplinary Journal of Social Sciences. Vol. 2  
No. 1.

- KOVACIC, W. E., MARSHALL, R. C., MARX, L. M., y WHITE, H. L. 2011. Plus factors and agreement in antitrust law. En: Michigan Law Review, Vol. 110.
- KUHN, K. 2011. Designing Competition Policy Towards Information Exchanges – Looking Beyond the Possibility Results. En: OCDE, Information Exchanges Between Competitors Under Competition Law.
- KUHN K., MATUTES, C. y MOLDOVANU, B. 2001. Fighting Collusion by Regulating Communication between Firms. En: Economic Policy. Vol. 16. No. 32.
- LARCKER, D. y TAYAN, B. 2010. Director Networks: Good for the Director, Good for Shareholders. En: Stanford Closer Look Series.
- LEUPOLD, H., y HAANS, J. 2008. Minority Shareholdings and merger control after Ryanair/Aer Lingus – ‘no worries, mate? En: European Competition Law Review.
- LÓPEZ SANTA MARÍA, J. Informe en Derecho Sobre Contrato de Colaboración Empresarial. En: Revista Chilena de Derecho Privado. N°2. Universidad Diego Portales. 2004.
- LOUGHLIN, M. 2003. *The Idea of Public Law*. Oxford University Press.
- LUGARD, P. 2012. Minority Shareholdings Under Antitrust Law: A Regulatory Gap? En: CPI Antitrust Chronicle, No. 1.

- LÜBKING, J. 2007. Commission adopts Jurisdictional Notice under the Merger Regulation. En: Competition Policy Newsletter-
- MACLEOD, W. C. 1984. Interlocks at the Federal Trade Commission: Room for Reason on a 'Per Se' Statute?. En: Antitrust Law Journal. Vol. 53. No. 4.
- MILLER, S. R., RAVEN, M. E., y WENT, D. 2012. Antitrust Concerns from Partial Ownership Interest Acquisitions: New developments in the European Union and the United States. En: CPI Antitrust Chronicle, No. 1.
- MIZRUCHI, M. S. 1996. What do interlocks do? An analysis, critique, and assessment of research on interlocking directorates. En: Annual review of Sociology. Vol. 22.
- MONTI, G. 2007. EC Competition Law. Cambridge University Press.
- MOTTA, M. 2004. Competition Policy: Theory and Practice. Cambridge University Press.
- O'BRIEN, D. y SALOP, S. 2000. Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control. En: Antitrust Law Journal, pp. 559-614.
- O'BRIEN, D. y SALOP, S. 2001. The Competitive Effects of Passive Minority Interests: Reply. En: Antitrust Law Journal, pp. 611-625.
- ODUDU, O. 2006. The Boundaries of EC Competition Law. Oxford University Press.
- OECD. 2000. Competition Issues in Joint Ventures.

- OECD. 2003. Glossary of Statistical Terms.
- OCDE. 2009. Antitrust Issues Involving Minority Shareholdings and Interlocking Directorates.
- OCDE. 2011. Information Exchanges Between Competitors Under Competition Law.
- OECD. 2012. Unilateral Disclosure of Information with Anticompetitive Effects (e.g. Through Press Announcements). Working Party No. 3 on Co-operation and Enforcement. European Union.
- OFT. 2010. Minority Interests in Competitors.
- OFT. 2011. Consumer Behavioural Biases in Competition. A Survey.
- PALMER, D. 1983. Broken Ties: Interlocking Directorates and Intercorpoate Coordination. Administrative Science Quarterly No. 28.
- PENNINGS, J.M. 1980. Interlocking Directorates. San Francisco: Jossey Bass.
- PIRAINO, T. A. 2008. The Antitrust Analysis of Joiny Ventures after the Supreme Court's Dagher Decision. En: Emory Law Journal. Vol. 57. N°4.
- REYNOLDS, M. y ANDERSON, D. 2005. Acquisition of minority interests in competitors. The EU perspective. En: ABA, Section of Antitrust Law Spring Meeting, Mergers and Acquisitions Committee, "Minority & Partial Interests in Competitors.

- REYNOLD, R. y SNAPP, B. 1986. The Competitive Effects of Partial Equity Interests and Joint Ventures. En: International Journal of Industrial Organization, Vol. 4, 2, pp. 141-153.
  
- RIIS-MADSEN, C., STEPHANOU, S. y KEHOE, K. 2012. Reform of the EU Merger Regulation: Looking Out for the Minority. En: CPI Antitrust Chronicle, No. 1.
  
- ROSCH, J. T., 2009. Terra Incognita: Vertical and Conglomerate Merger and Interlocking Directorate Law Enforcement in the United States. Remarks of J. Thomas Rosch, Commissioner. Federal Trade Commission before the University of Hong Kong.  
[En línea:<http://www.ftc.gov/speeches/rosch/090911roschspeechunivhongkong.pdf>]  
 Consultado por última vez en Diciembre de 2013.
  
- SOKLER, B., WAH CHIN, Y. y WALSH, K. 2004. A Consideration of Dagher and the Antitrust Standard for Joint Ventures. En: The NYU Journal of Law and Business. Vol. 1.
  
- SPECTOR, D. 2011. Some economics of minority shareholdings. En: Concurrences N°3. Merger control and minority shareholdings: Time for a change?
  
- STAAHL, G. HJELMENG, E., y SORGARD, L. 2011. Rethinking Minority Share Ownership and Interlocking Directorships: the Scope for Competition Law Intervention. En: European Law Review. Issue 6.
  
- STEUER, R. 2012. The Simplicity of Antitrust. En: University of Pennsylvania Journal of Business Law. Vol. 14 (II).

- TAPIA, J. 2010. Acuerdos horizontales restrictivos de la competencia: una visión crítica aplicada al sistema chileno. En: Montt, Paulo y Nehme, Nicole (Eds.). Libre Competencia y Retail. Un análisis crítico. Legal Publishing Chile.
- TAPIA, J. 2010. La prohibición de Colusión en el derecho chileno y comparado. Informe en Derecho, causa Rol N°177-2008, proceso caratulado “Requerimiento de la FNE en contra de ACHAP A.G. y otros”.
- TEMPLE, J. 2003. Two important Merger Regulation judgments: the implications of Schneider-Legrand and Tetra Laval-Sidel. En: European Law Review.
- VALDÉS, D. 2006. Libre Competencia y Monopolio. Editorial Jurídica de Chile.
- VALDÉS, D. 2008. Tipicidad y regla per se en las colusiones monopólicas horizontales. En: Anales Derecho UC. Temas de Libre Competencia. Vol. 2.
- VAN DE WALLE DE GHELCKE, B. 2011. Minority Shareholdings in the EU Merger Control: ‘No, Thank You’ or a Gap to be Filled? En: Concurrences N°3. Merger control and minority shareholdings: Time for a change?
- WAIT, A. 2011. Competitor Information Exchanges: Practical Considerations from FTC Consent Decrees. Hunton & Williams.
- WILLIAMSON, O. 1985. The Economic Institutions of Capitalism. The Free Press.
- WILLIAMSON, O. 1997. The Mechanisms of Governance. Oxford University Press.

- WISH, R. y BAILEY, D. 2012. Competition Law. 7<sup>th</sup> Edition, Oxford University Press.
- YBAR, M. 2010. ¿De qué hablamos cuando hablamos de competencia? Un análisis aplicado al caso Supermercados II. En: Montt, Paulo y Nehme, Nicole (Eds.), Libre Competencia y Retail. Un análisis crítico, Legal Publishing Chile.
- ZAJAC, E. 1988. Interlocking Directorates as an Interorganizational Strategy: A Test of Critical Assumptions. Academy of Management Journal. Vol. 31.

## **2. Jurisprudencia consultada**

### *2.1. Jurisprudencia de la Comisión Europea*

- IV/31.340 (1986) - *Mitchell Cotts/Sofiltra*.
- IV/31.846 (1987) – *Enichem/ICI*
- IV/M.0025 (1990) - *Arjomari-Prioux-SA/Wiggins Teape Appleton plc* (1990).
- IV/M.258 (1992) - *CCIE / GTE*
- IV/34.410 (1994) – *Olivetti/Digital*
- IV/34.857 (1994) – *BT/MCI*
- IV/M.613 (1995) - *Jefferson Smurfit Group plc/Munksjo AB*

- IV/35.617 (1996) – *Phoenix/GlobalOne*
- IV/M.754 (1997) - *Anglo American Corporation/Lonrho*
- IV/M.890 (1997) - *Blokker/Toys 'R' Us*
- IV/M.967 (1997) - *KLM/AIR UK*
- IV/M.1080 (1998) - *Thyssen/Krupp*
- IV/M. 1305 (1998) – *Eurostar*
- IV/M.1383 (1999) - *Exxon/Mobil*
- COMP/M.1453 (1999) - *AXA/GRE*
- COMP/M.1980 (2000) – *Volvo/Renault V.I*
- COMP/M.2117 (2000) - *Aker Maritime/Kvaerner*
- COMP/37.866 (2000) - *Citibank/DB UK/Goldman Sachs/UBS/Volbroker*
- COMP/JV.55 (2001) - *Hutchinson/RCPM/ECT*
- COMP/M.2283 (2001) - *Schneider/Legrand*
- COMP/M.2404 (2001) – *Elkem ASA/Sapa AB*
- COMP/M.2567 (2001) – *Nordbanken/Postgirot.*

- COMP/38.370 (2001) - *O2 UK Limited/T-Mobile UK Limited*
- COMP/M.2416 (2002) – *Tetra Laval/Sidel*
- COMP/A.38321/D2 (2002) - *TQ3 Travel Solutions GmbH/Opodo Limited*
- COMP/M.3653 (2005) - *Siemens/VA Tech*
- COMP/M.4076 (2006) - *Boston Scientific/Guidant*
- COMP/M.4153 (2006) – *Toshiba/Westinghouse*
- COMP/M.4809 (2007) - *France Télécom/Mid Europa Partners/One*
- COMP/M.4439 (2007) – *Ryanair/Aer Lingus*
- COMP/M.4781 (2008) - *Norddeutsche Affinerie/ Cumerio*
- COMP/M. 5518 (2009) – *Fiat/Chrysler*
- COMP/M.6663 (2013) - *Ryanair / Aer Lingus III*

## 2.2. Jurisprudencia de las Cortes Europeas (Primera Instancia y Corte de Justicia)

- Joined cases 40-48, 50, 54 to 56, 111, 113 and 114-73 (E.C.J., 1975) *Coöperatieve Vereniging "Suiker Unie" UA and others v Commission of the European Communities*

- Joint Cases 142/84 and 156/84 (E.C.J., 1987) *British American Tobacco Company Limited and R.J. Reynolds Industries Inc. v Commission of the European Communities*
- C-1/89 (C.F.I., 1991) *Rhône-Poulenc SA v Commission of the European Communities.*
- Joined cases C-89/85, C-104/85, C-114/85, C-116/85, C-117/85 and C-125/85 to C-129/85 (E.C.J., 1993) *Wood Pulp*
- Case C-7/95 P (E.C.J. 1998) *John Deere Limited/Commission of the European Communities*
- C-199/92 P (E.C.J., 1999) *Hüls AG v Commission of the European Communities*
- Joined Cases T-25/95 to 26/95, T-30 to 32/95, T-34 to 39/95, T-42 to 46/95, T-48/95, T-50 to 65/95, T-68 to 71/95, T-87 to 88/95 and T-103 to 104/95 (E.C.J., 2000) *Cimenteries CBR and Others v Commission of the European Communities*
- Joined cases T-202/98, T-204/98 and T-207/98 (C.F.I., 2001) *Tate & Lyle plc, British Sugar plc and Napier Brown & Co. Ltd v Commission of the European Communities*
- C-179/99 P (E.C.J., 2003) *Eurofer ASBL v Commission of the European Communities*

- T-49/02 a T-51/02 (C.F.I., 2005) *Brasserie nationale SA (formerly Brasseries Funck-Bricher and Bofferding) and Others v Commission of the European Communities.*
- C-202/06 P (E.C.J., 2007) *Cementbouw Handel & Industrie BV v Commission of the European Communities*
- T-411/07R (P. C.F.I., 2008) *Aer Lingus Plc v Comission of the European Communities*
- C-8/08 (E.C.J., 2009) *T-Mobile Netherlands and others v. Commission of the European Communities*
- T-342/07 (C.F.I., 2010) *Ryanair Holdings plc v Comission of the European Communities*
- T-411/07 (C.F.I., 2010) *Aer Lingus Plc v Comission of the European Communities*