

**PARTICIPACIONES MINORITARIAS Y DIRECTORES COMUNES ENTRE
EMPRESAS COMPETIDORAS**

DIVISIÓN DE FUSIONES Y ESTUDIOS
Noviembre 2013

Contenido

PARTICIPACIONES MINORITARIAS Y DIRECTORES COMUNES ENTRE EMPRESAS COMPETIDORAS.....	1
RESUMEN	3
INTRODUCCIÓN.....	4
1. EFECTOS COMPETITIVOS DE LAS PARTICIPACIONES MINORITARIAS.....	7
1.1. Participaciones minoritarias sin derechos de control.....	8
1.1.1. Efectos unilaterales.....	8
1.1.2. Efectos coordinados	10
1.2. Participaciones minoritarias que confieren control.....	12
2. EFECTOS COMPETITIVOS DE LAS ESTRUCTURAS DE <i>INTERLOCKING</i>	14
2.1. Tipos de <i>interlocking</i>	14
2.2. Efectos competitivos de los <i>interlocking</i> horizontales indirectos: caso del <i>joint venture</i>	21
2.3. Efectos competitivos de los <i>interlocking</i> horizontales directos y estructuras de <i>deputization</i>	26
3. PARTICIPACIONES MINORITARIAS E <i>INTERLOCKING</i> DE DIRECTORES EN EL DERECHO COMPARADO.....	32
3.1. Participaciones minoritarias e <i>interlocking</i> en EE.UU.....	32
3.2. Participaciones minoritarias e <i>interlocking</i> en la U.E.	37
4. PARTICIPACIONES MINORITARIAS E <i>INTERLOCKING</i> DE DIRECTORES EN CHILE.....	45
CONCLUSIONES.....	55
BIBLIOGRAFÍA.....	57
ANEXO I: MÉTODO DE CÁLCULO DE LA CONCENTRACIÓN DE MERCADO Y EFECTOS UNILATERALES GENERADOS POR LA ADQUISICIÓN DE UNA PARTICIPACIÓN MINORITARIA.....	65
ANEXO II: PARTICIPACIONES MINORITARIAS E <i>INTERLOCKING</i> DE DIRECTORES EN LA JURISPRUDENCIA CHILENA.....	69
1. Decisiones de las Comisiones Antimopolio.....	69
1.1. Primera resolución: participación Minoritaria que confiere control 'de facto'	69
1.2. Sector eléctrico.....	71
1.3. Telefonía	74
1.4. Aeropuertos	76
1.5. Operadores Portuarios.....	77
1.6. <i>Interlocking</i>	80
2. Resoluciones TDLC: procedimientos no contenciosos.....	81
3. Control extrajudicial por parte de la FNE.....	87

RESUMEN

El presente documento expone los efectos competitivos de las participaciones minoritarias y prácticas de *interlocking* entre empresas competidoras y resume parte de la experiencia internacional en la materia. El objetivo global es evaluar la experiencia chilena en el control de este tipo de vínculos entre competidores y señalar vías para su profundización.

INTRODUCCIÓN

A pesar de su ubicuidad, la relevancia para la libre competencia de las participaciones minoritarias (vínculos materiales) y directores comunes¹ (vínculos personales) entre empresas competidoras, también denominados por el término general “vínculos estructurales”², no ha sido destacada sino hasta hace muy poco. La mayor parte de los sistemas de libre competencia carecen de una regulación expresa a este respecto, y las jurisdicciones que cuentan con ella, a excepción de los EE.UU., circunscriben su aplicación a sectores específicos de la economía.

El impulso para su reconsideración en el último tiempo provino de la Unión Europea: el impacto que tuvo sobre el sistema de competencia el caso *Ryanair* motivó un estudio y posterior consulta pública acerca de la necesidad de reformar la normativa de control de fusiones para extender su aplicación a la existencia de participaciones minoritarias³, mientras que en Italia ha recientemente entrado en vigencia la norma que prohíbe la existencia de *interlocking*⁴ de directores, auditores y altos ejecutivos en los sectores de seguros, bancario y financiero⁵. En Chile, el interés por este tipo de estructuras

¹La expresión “directores comunes”, al igual que otras de uso frecuente como “directores cruzados” 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, hemos preferido usar el término en inglés *interlocking*, el que mantendremos a lo largo de esta exposición.

² En este documento se utiliza en muchos casos la expresión “vínculos estructurales” para hacer referencia tanto a las participaciones minoritarias como a las relaciones de *interlocking* de directores y ejecutivos entre competidores. Dicho término, empero, es más amplio, y agrupa todo tipo de contratos e inversiones comunes que generan contacto entre empresas competidoras.

³ Véase, Almunia, Joaquín (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 y el documento de la European Commission (2013), *Towards More Effective EU Merger Control*, Commission Staff Working Document, cuyo proceso de consulta se inició el 20 de Junio de 2013 y finalizó el 12 de Septiembre del año en curso: http://ec.europa.eu/competition/consultations/2013_merger_control/

⁴ “An interlocking directorate occurs when the same person sits on the board of directors of two or more companies. There is a danger that an interlock between competing firms (direct interlocks) may be used to coordinate behaviour and reduce inter-firm rivalry.” OECD, *Glossary of Statistical Terms*, par. 108, p. 50. Disponible en: <http://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=3238>.

⁵ 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.”

Para un breve análisis de esta normativa puede consultarse Falce, Valeria (2013), “Interlocking Directorates: An Italian Antitrust Dilemma”, *Journal of Competition Law & Economics*, Oxford Journals. Como bien señala,

se reconduce a recientes investigaciones por parte de la Fiscalía Nacional Económica (FNE)⁶.

Una taxonomía de las diversas figuras analizadas en este documento tendería a diferenciar los vínculos patrimoniales entre empresas competidoras (*financial interests*) de la existencia de derechos de control, veto y acceso a la información (*control rights*), los que pueden bien presentarse en conjunto o por separado, de acuerdo al siguiente esquema (Cuadro 1):

CUADRO 1: TAXONOMÍA DE VÍNCULOS ESTRUCTURALES ENTRE COMPETIDORES

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

Fuente: Elaboración propia.

La reflexión en torno a las participaciones minoritarias e *interlocking* de directores ha tenido un desarrollo algo paradójal. Mientras que por un lado se ha tendido a un consenso acerca de los riesgos que implica para la libre competencia, asimilados normalmente a una versión atenuada de los riesgos que se presentan con ocasión de las operaciones de concentración⁷, se han incrementado, por otro, las dudas acerca del

comentando la motivación de las autoridades italianas al dictar una norma de estas características: "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."

⁶ Véase, *infra*, Anexo II, sección 3.

⁷ European Commission (2013), *Op. Cit.*, Part 1/3, p. 4: "Significant harm to competition and consumers can occur not only from acquisitions of control, but also from structural links, which as such are currently not covered by the Merger Regulation. According to established economic theory, structural links may lead to competitive harm in various manners:

- by reducing competitive pressure between competitors ("horizontal unilateral effects");
- by substantially facilitating coordination among competitors ("horizontal coordinated effects");

mecanismo mediante el cual dichos riesgos pueden ser evaluados y, en último término, controlados. El cuestionamiento proviene de la dificultad para encuadrar tanto la adquisición de participaciones minoritarias como la generación de *interlockings* dentro de las prácticas y/o conductas a las que tradicionalmente se les asignan efectos anticompetitivos, i.e., prácticas colusorias, abusos de posición dominante, o bien, operaciones de concentración.

Aunque los vínculos materiales y los vínculos personales entre empresas competidoras pueden teóricamente ser tratados por separado (especialmente para realizar una evaluación de sus efectos sobre el mercado), en la práctica ambos fenómenos se encuentran fuertemente interrelacionados. Normalmente será la existencia de una participación minoritaria en un competidor la que conferirá la potestad a la empresa inversionista de nombrar un representante en el directorio⁸. Asimismo, la presencia de vínculos personales entre bancos y compañías no bancarias da cuenta, en parte, de la importancia de este tipo de relaciones como medida para facilitar el establecimiento de vínculos materiales de todo tipo (v.gr., acceso a crédito)⁹. A la larga, ambas estructuras se refuerzan mutuamente en una relación simbiótica¹⁰.

A pesar de la relación recién descrita y por razones de claridad expositiva, este documento analizará los efectos competitivos de las participaciones minoritarias y de los *interlocking* de directores por separado. Así, en la sección I se detallarán los riesgos

– in case of vertical structural links by allowing companies to hamper competitors' access to inputs or customers ("vertical effects").

Anti-competitive effects from structural links are likely to be less pronounced than in case of acquisition of control. However, at the same time the potential efficiencies from structural links are likely to be more limited. Consequently, structural links may lead to a significant impediment to effective competition (with effects, for instance, on innovation, growth, offer, prices)."

⁸ De hecho, salvo en jurisdicciones donde existe norma expresa, la relevancia práctica de casos de *interlocking* "puro" (*interlocking* desprovisto de vínculos materiales que le sirvan de base) es prácticamente nula. Como señala la OFT en el documento del OCDE sobre participaciones minoritarias: "While a plus-factor in a shareholding case, the OFT is not aware of examples of material-influence-based merger jurisdiction, let alone enforcement, based on directorships alone. It would be untested waters for the OFT to assert jurisdiction in a case, for example, featuring no shareholding but one or more positions on the target's board." OECD (2008), *Minority Shareholdings*, p. 169.

⁹ 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.*

¹⁰ "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." Palmer, Donald (1983), "Broken Ties: Interlocking Directorates and Intercorporate Coordination", En: *Administrative Science Quarterly*, No. 28, p. 40.

unilaterales y coordinados que pueden producir las participaciones minoritarias en competidores, mostrando su similitud con los efectos producidos por las fusiones. En la sección II se detallarán los efectos producidos por los *interlocking*, principalmente sus riesgos como mecanismo facilitador de coordinación entre competidores. Posteriormente, en la sección III, se revisarán someramente los mecanismos utilizados en sistemas comparados para mitigar este tipo de riesgos. Mientras que en EE.UU. ambos fenómenos se encuentran sometidos a una regla diversa, la práctica de la Unión Europea (UE) muestra las posibilidades de control conjunto mediante una sola norma, lo que da cuenta de su vinculación intrínseca. En la sección IV se explora la embrionaria práctica de los organismos de defensa de la libre competencia chilenos en la materia, con algunas reflexiones acerca de posibles desarrollos en el futuro. El documento cierra exponiendo las conclusiones.

Aunque el presente documento pretende ser exhaustivo en la exposición de los riesgos que se derivan para la competencia de la existencia de vínculos estructurales y personales, el enfoque centrado en “competidores” implica que la existencia de participaciones minoritarias y directores comunes entre empresas que se encuentran en una relación vertical no será analizada en detalle en lo que sigue. Esto no quiere decir que no presenten riesgos, pero las eficiencias normalmente asociadas obligan a modificar parcialmente el análisis que presentamos aquí.

1. EFECTOS COMPETITIVOS DE LAS PARTICIPACIONES MINORITARIAS

El objetivo de esta sección será describir los diversos riesgos y consecuencias 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 a los que se presentan respecto de fusiones completas, aunque normalmente se encuentren atenuados¹¹. Las participaciones minoritarias no son, por tanto, cualitativamente distintas de una fusión en cuanto a sus efectos, según se verá a continuación¹².

¹¹ European Commission (2013), *Op. Cit.*, p. 4: “Anti-competitive effects from structural links are likely to be less pronounced than in case of acquisition of control. However, at the same time the potential efficiencies from structural links are likely to be more limited. Consequently, structural links may lead to a significant impediment to effective competition (with effects, for instance, on innovation, growth, offer, prices).”

¹² Véase, Reynold, Robert J. y Snapp, Bruce R., (1986) “The Competitive Effects of Partial Equity Interests and Joint Ventures”, *International Journal of Industrial Organization*; Bresnahan, T. F. y Salop, S. C. , (1986), “Quantifying the Competitive Effects of Production Joint Ventures”, *International Journal of Industrial Organization*; O’Brien, Daniel P., Salop, Steven C. (2000), “Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control.”, *Antitrust Law Journal*, 67, pp. 569 y ss.; Gilo, David (2000), “The Anticompetitive Effects of Passive Investments”, En: *Michigan Law Review*, Vol. 99, No. 1.; Gilo, D., Moshe, Y. and Spiegel, Y. (2006), “Partial Ownership and Tacit Collusion” En: *RAND Journal of Economics*, Vol. 37; Ezrachi

1.1. Participaciones minoritarias sin derechos de control

El escenario en que resulta más sencillo analizar los efectos de las participaciones minoritarias se configura cuando estas no traen aparejadas ningún tipo de “derecho de control”, es decir, cuando el interés financiero que una empresa tiene en su competidor no le otorga acceso a información sobre su competidor, no le permite nombrar representantes en su directorio, ni vetar decisiones estratégicas de la compañía. Incluso en este contexto aparentemente inocuo, es posible que se manifiesten ciertos riesgos unilaterales y riesgos de coordinación.

1.1.1. *Efectos unilaterales*

Incluso en un escenario de competencia imperfecta (con productos diferenciados y competencia en precios), los actores de mercado verán normalmente limitadas sus posibilidades de elevar sus precios. La existencia de otras empresas productoras de bienes sustitutos implica que todo aumento de precios tenderá a ser parcialmente constreñido por una pérdida de demanda a manos de los competidores. Por lo mismo, todo intento de aumentar los precios requiere ponderar las ganancias obtenidas en virtud del cobro extra realizado a los consumidores que siguen comprando el producto a un precio más elevado, con las pérdidas que genera la desviación de demanda hacia bienes sustitutos.

Una fusión entre dos competidores atenúa las constricciones impuestas por la desviación de consumidores. Dado que tanto el producto inicial como el producto sustituto pasan a estar bajo el control de la misma compañía, la pérdida de ingresos generada por la pérdida de clientes ante un eventual aumento de precios se ve atenuada: las rentas que se pierden en la compañía adquirente (A) son recuperadas mediante un aumento en la demanda de los productos de la compañía adquirida (B), ahora controlada por la primera empresa¹³.

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 la compañía

A. and Gilo, D. (2006), “EC Competition Law and the Regulation of Passive Investments Among Competitors”, En: *Oxford Journal of Legal Studies*, Vol. 26 y Gilo, David (2008), “Passive Investments” En: *Issues in Competition Law and Policy*, ABA Section of Antitrust Law.

¹³ O’Brien, Daniel P.; Salop, Steven C. (2000), *Op. Cit.*, p. 574. Este efecto ha sido descrito por la Fiscalía Nacional Económica, en su documento FNE (2012), *Guía para el Análisis de las Operaciones de Concentración*, p. 19.

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 precios¹⁴.

La limitación de algunos sistemas de control de operaciones de concentración para abordar participaciones minoritarias permite la materialización de riesgos incrementales, en la medida en que los vínculos materiales entre competidores se extienden. Así, mientras ningún sistema de control de fusiones permitiría la realización de una serie de operaciones de concentración tal que todo un mercado quede en manos de 1 solo actor, es perfectamente posible que todos los actores del mercado adquieran una participación minoritaria en otro competidor sin que ninguna de estas adquisiciones sea controlada por los organismos antimonopolio. Si cada actor adquiere una participación minoritaria en un competidor, pasando a internalizar parte de las ganancias de sus competidores, entonces el resultado de una serie independiente de decisiones de aumentar los precios puede implicar un nivel de precios general mayor al que existiría en un mercado en que no existen vínculos entre competidores e incluso mayor al que existiría en caso de una fusión entre dos actores del mercado, manteniéndose los demás miembros del mercado plenamente independientes¹⁵. La consecuencia más inmediata de esto es que las participaciones minoritarias en competidores presentan un efecto acumulativo: mientras más extendidas se encuentren dentro de un mismo mercado, más riesgos presentarán para la competencia y más beneficiosas serán para sus detentadores¹⁶.

Los efectos unilaterales producidos por las participaciones minoritarias han sido desarrollados por O'Brien y Salop¹⁷, quienes, a fin de cuantificar su efecto, desarrollaron modificaciones a las metodologías estándar para medir efectos unilaterales en casos de fusiones (*HHI* y *UPP*). El análisis de adquisiciones parciales es distinto al de fusiones, por cuanto las partes de la operación no conforman luego de perfeccionada ésta, una única entidad económica, lo que obliga a considerar el cambio de incentivos competitivos de

¹⁴ El ejemplo numérico ofrecido por O'Brien y Salop (2000), *Op. Cit.*, pp. 573-576) es claro e ilustra bien el punto. Para una muestra sobre cómo las participaciones minoritarias pueden esquivar los mecanismos de control, véase la sección 4.2. de este documento, referente al derecho europeo.

¹⁵ Trabajando sobre los modelos de Farrell, Joseph and Shapiro, Carl (1990), "Asset Ownership and Market Structure in Oligopoly" En: *RAND Journal of Economics*, 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 contemplan participaciones en los rivales. Véase, Staahl Gabrielsen, T., Hjelmeng, E., & Sorgard, L. (2011), "Rethinking Minority Share Ownership and Interlocking Directorships: the Scope for Competition Law Intervention", En: *European Law Review*, Issue 6, pp. 840 y ss.

¹⁶ *Íd.*

¹⁷ O'Brien y Salop (2000), *Op. Cit.* Ver también, O'Brien y Salop (2001) "The competitive effects of passive minority equity interests: Reply" En: *Antitrust Law Journal*, Vol. 69. Disponible en: <http://scholarship.law.georgetown.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1199&context=facpub>

manera mucho más sutil, evaluando la existencia de intereses financieros cruzados y las posibilidades de los agentes de influir en la toma de decisiones de empresas cuyo resultado económico podría ser distinto del beneficio que obtienen los administradores. Los autores intentan evaluar este problema de gobierno corporativo generado a raíz de la existencia de propiedades cruzadas es el que se intenta evaluar de manera cuantitativa. Para un análisis de esta metodología, aplicable tanto a las participaciones minoritarias pasivas como a las que confieren derechos de control, puede consultarse el Anexo I de este documento.

1.1.2. Efectos coordinados

Además de los riesgos unilaterales, los vínculos materiales entre competidores pueden aumentar los riesgos de coordinación al interior de un mercado. Como ha señalado el TDLC, dicho riesgo

“no sólo se refiere al de colusión expresa o tácita entre las empresas que participan en el mercado relevante, que en general serían ilícitas, sino que también a un concepto más amplio de comportamientos coordinados que es el que surge de la interacción repetida entre empresas, sin que exista necesariamente un acuerdo de cooperación entre éstas, es decir, una coordinación que surja de la mera interdependencia oligopolística”¹⁸

En la misma línea, la FNE ha reconocido que los efectos coordinados incluyen conductas que no necesariamente serían reprochables por el derecho de la competencia en otros escenarios, pero cuyo perjuicio para la competencia obliga a velar preventivamente porque la estructura de mercado no tienda hacia configuraciones más riesgosas.

Al igual que en los escenarios de fusiones, las participaciones minoritarias generan riesgos de coordinación, bien mejorando las posibilidades de monitoreo entre los competidores, bien volviendo menos atractiva la desviación del eventual acuerdo colusivo¹⁹.

En relación al primer problema, la participación como accionista minoritario en un competidor (especialmente cuando este no se encuentra constituido como una sociedad anónima abierta) puede permitir el acceso a información sobre el mismo que no es pública, mejorando la capacidad y velocidad de detección de una desviación del acuerdo, cuestión

¹⁸ TDLC, Resolución 43, Rol NC N°397-11 (*Consulta de SMU S.A. sobre fusión entre SMU S.A. y Supermercados del Sur S.A.*), Considerando 12.2.

¹⁹ *Ibíd*, Considerando, 12.8. Véase también Tapia, Javier (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. p. 127: “Todo régimen de cumplimiento depende de dos condiciones fundamentales: la habilidad de detectar comportamiento contrario al buscado y la capacidad para sancionar ese comportamiento”.

que ha sido reconocida por la DOJ y la FTC en sus guías para el análisis de operaciones de concentración horizontal²⁰.

De forma más clara aún, las participaciones minoritarias disminuyen los incentivos a la desviación por parte del adquirente: dado que 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 ganancias²¹. Si dicha estructura es, además, replicada por (B), entonces tienden a desaparecer los incentivos para traicionar el acuerdo por parte de ambas empresas²².

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. Las participaciones minoritarias son riesgosas en la medida que aumentan la simetría entre los competidores, equiparando las ganancias que las diversas empresas obtienen del acuerdo y disminuyendo los incentivos a la desviación²³. Por lo mismo, no es indiferente cuál sea la empresa adquirente y cuál la empresa adquirida: la adquisición de una participación minoritaria resultará especialmente riesgosa cuando la empresa adquirente, por tamaño,

²⁰ DOJ/FTC (2010), *Horizontal Merger Guidelines*, Disponible en: <http://www.justice.gov/atr/public/guidelines/hmg-2010.pdf>, p. 34: “[A] partial acquisition can lessen competition by giving the acquiring firm access to non-public, competitively sensitive information from the target firm. Even absent any ability to influence the conduct of the target firm, access to competitively sensitive information can lead to adverse unilateral or coordinated effects. For example, it can enhance the ability of the two firms to coordinate their behavior, and make other accommodating responses faster and more targeted.” En el mismo sentido, Fabra, Natalia y Motta, Massimo (2013), *Coordinated Effects in Merger Cases*, Report commissioned by the World Bank-Bank Netherlands Partnership Program- “Strengthening Competition Policy in Latin American Countries”, Disponible en: http://www.crcal.org/guias-y-estudios/guias/concentraciones/doc_download/14-massimo-motta-and-natalia-fabra-coordinated-effects-in-merger-cases, p. 40: “cross-ownership, cross-directorships and joint ventures may also offer opportunities for competitors to talk to each other, thereby making coordination easier”.

²¹ Ezrachi A. y Gilo, D. (2006), *Op. Cit.*, p. 332.

²² Fabra, Natalia y Motta, Massimo (2013), *Op. Cit.*, p. 39: “In the limiting (though probably unrealistic case) in which firms retain control but exchange their stock across them, the monopoly outcome can be achieved with no need to collude”.

²³ TDLC, Resolución 43, Rol NC N°397-11, *Consulta de SMU S.A. sobre fusión entre SMU S.A. y Supermercados del Sur S.A.*, Considerando 12.11 (citando a Motta): “Una cuarta característica facilitadora de coordinación es el aumento de la simetría de las participaciones de mercado de las firmas [...]. Es un resultado estándar de la teoría que, todo lo demás constante, la mayor simetría de las firmas hace más fácil que se sostenga una actuación en forma coordinada. Esto se debe a que las asimetrías generan menores incentivos a mantenerse en acuerdo, al hacer más atractivo el desvío para los competidores que tienen una menor participación de mercado, ya que tienen una mayor proporción de clientes que capturar”. Recientemente también, Fabra, Natalia y Motta, Massimo (2013), *Op. Cit.*, p. 53: “Symmetry increasing mergers tend to facilitate collusion by relaxing the enforcement problem. Intuition also suggests that symmetry facilitates coordination on a collusive outcome.”

costos o alguna otra variable tenga mayores incentivos a desviarse que la empresa adquirida²⁴⁻²⁵.

1.2. Participaciones minoritarias que confieren 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.

Lo primero que debe tenerse presente al considerar el problema del “control”, es que dicha categoría no está limitada al caso del accionista mayoritario²⁶ (“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”²⁷ como la existencia de derechos especiales de veto, acciones o títulos calificados, dependencia financiera, etc²⁸.

La existencia de potestades de control otorgados por una participación minoritaria abre la puerta a los riesgos detectados por O’Brien y Salop. Conforme al modelo propuesto por estos autores, dicha estructura puede conducir a un escenario aún más perjudicial para la competencia que el que se encuentra presente en el caso de una fusión completa²⁹. El mecanismo es similar al que se presentó al considerar participaciones minoritarias pasivas, pero se sustenta en una distorsión de incentivos que no se presentaba con anterioridad.

²⁴ Gilo (2008), *Op. Cit.*, p. 1641, quien lo ejemplifica mediante la adquisición de una participación minoritaria por parte de un *maverick*.

²⁵ Estos criterios son considerados por la FNE en su “Guía para el Análisis de las Operaciones de Concentración”, al mencionar dentro de los factores que incrementan los riesgos de coordinación: “d) La simetría de costos de los participantes del mercado; [...] k) Las características de las empresas fusionadas, especialmente si alguna de ellas constituía una empresa *maverick*; [...]; p) Participaciones cruzadas en la propiedad de distintos operadores del mercado.”

²⁶ Spector, David (2011) “Some economics of minority shareholdings”, En: *Concurrences N°3, Merger control and minority shareholdings: Time for a change?*, p. 14.

²⁷ Véase, “Commission Notice on the notion of a concentration under Council Regulation (EEC) No. 4064/89 of 21 December 1989 on the control of concentrations between undertakings”.

²⁸ 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, Michael y Anderson, David G. (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.

²⁹ “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, Daniel P.; Salop, Steven C. (2000), *Op. Cit.*, p. 578.

El problema surge de la tendencia al *free-riding* que dichas estructuras corporativas fomentan. En la medida en que el adquirente (A), controla mediante una participación minoritaria a su rival (B), la primera empresa (A) intentará aumentar el precio cobrado por la empresa adquirida (B). 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). Así, dado que los beneficios son capturados individualmente, mientras que los costos son soportados de manera colectiva, el controlador tendrá incentivos a obtener el mayor beneficio posible en desmedro de los demás accionistas³⁰. 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 (B) del aumento de precios³¹.

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, si la propiedad sobre la mayoría de las acciones da control total, tener 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 sociedad³². Una estructura piramidal de empresas, por tanto, vuelve plausible el surgimiento de escenarios como el considerado por Salop, en que existe control de una sociedad sin una vinculación significativa con los intereses económicos de la misma³³.

³⁰ *Íd.*, p. 578-579.

³¹ Staahl Gabrielsen, T., Hjelmeng, E., & Sorgard, L. (2011), *Op. Cit.*, p. 842.

³² Spector, David (2011), *Op. Cit.*, p. 14.

³³ Para una ampliación del modelo de O'Brien y Salop, véase, Foros, Øystein; Kind, Hans; Shaffer, Greg (2011), "Mergers and partial ownership" En: *European Economic Review* 55, No. 7 [916-926]. Los autores 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).

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 un aumento de precios por parte de (C) a su vez. 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.

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

2. EFECTOS COMPETITIVOS DE LAS ESTRUCTURAS DE *INTERLOCKING*

2.1. *Tipos de interlocking*

Cuando una misma persona integra el directorio de dos o más empresas nos encontramos frente al ejemplo más conspicuo de lo que en derecho comparado se ha denominado *interlocking*³⁴. Debemos aclarar que, no obstante 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 representa³⁵, el caso no constituye más que una de las múltiples hipótesis de *interlocking*, a saber, el denominado *interlocking* horizontal “directo”. Como bien señalan Areeda y Hovenkamp, estas estructuras pueden adoptar múltiples formas:

“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”³⁶

Frente a estos casos cuya evaluación resulta más sencilla, encontramos otros tipos de *interlocking* cuyas particularidades hacen necesaria una consideración más detallada. Una revisión rápida de las múltiples maneras de estructurar *interlockings* ha sido realizada por Rosch, donde destacan, además de los *interlockings* directos³⁷:

- *Interlockings* entre competidores potenciales.

óptimo (que no maximice sus ganancias conjuntas) . Esto se debe a que, 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, confiado 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, incluso cobrando un precio que resultaría óptimo.

³⁴ 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), *Loc. Cit.*

³⁵ *Íd.*: “There is a danger that an interlock between competing firms (direct interlocks) may be used to coordinate behaviour and reduce inter-firm rivalry.”

³⁶ Areeda, Phillip E. y Hovenkamp, Herbert (2010), *Antitrust Law. An Analysis of Antitrust Principles and Their Application*, 3rd Edition, Aspen Publishers, Wolters Kluwer Law & Business. Vol. V, p. 327 ¶1300.

³⁷ Estos ejemplos han sido tomados de Rosch, J. Thomas, *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 (2009), Disponible en: <http://www.ftc.gov/speeches/rosch/090911roschspeechunivhongkong.pdf>, p. 18.

- *Interlockings* verticales (ej., entre un productor y su distribuidor).
- *Interlockings* donde los sujetos que integran los directorios de empresas competidoras son parientes entre sí.
- *Interlockings* 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, dado que la forma en que el mismo es estructurado es crucial para evaluar sus efectos competitivos. Hay al menos dos formas en que puede estructurarse un *interlocking* indirecto, las que son destacadas por Jacobs en la investigación que sirve de complemento a éste documento³⁸:

FIGURA 1: INTERLOCKING INDIRECTO (MATRIZ-SUBSIDIARIA TIPO 1)

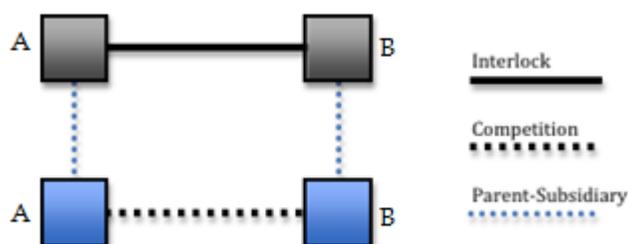
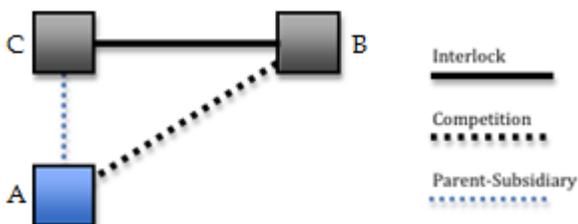


FIGURA 2: INTERLOCKING INDIRECTO (MATRIZ-SUBSIDIARIA TIPO 2)



Estas dos situaciones descritas por Jacobs deben ser distinguidas de otras formas de estructurar los *interlocking* indirectos³⁹. Cuando el *interlocking* se produce en las matrices de dos competidores, en la medida en que las empresas matrices tienen influencia sobre las acciones de las filiales o acceso a información detallada sobre sus actividades, la situación es prácticamente idéntica a la que se produce a raíz de un *interlocking* horizontal

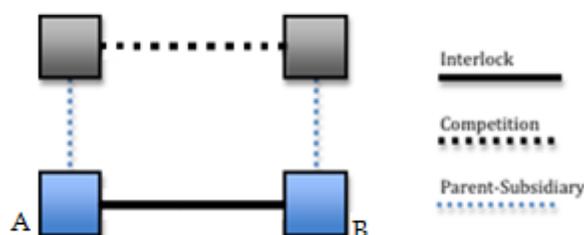
³⁸ Jacobs, Michael (2013a), "Combating Anticompetitive Interlocks: Section 8 of the Clayton Act as a Template for Chile and Similar Emerging Economies", *Fiscalía Nacional Económica Working Paper*, pp. 5 y ss.

³⁹ Areeda y Hovenkamp (2010), *Op. Cit.*, Vol. 5, ¶1302, pp. 333 y ss.

directo⁴⁰ (Figura 1). Lo mismo puede afirmarse de la existencia de un *interlocking* entre una empresa (A) y la matriz (C) de su competidora (B) (Figura 2).

Una situación en apariencia similar, pero que debe ser cuidadosamente distinguida, ocurre cuando invertimos las figuras consideradas anteriormente y obtenemos un *interlocking* entre las filiales de dos matrices competidoras, como lo muestra la figura 3:

FIGURA 3: *INTERLOCKING* INDIRECTO (MATRIZ-SUBSIDIARIA TIPO 3)



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 menores que los de un *interlocking* horizontal común. Podemos notar así, como dos situaciones que parecen no tener mayores diferencias estructurales (figura 1 y figura 3) deben ser evaluadas de forma 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:

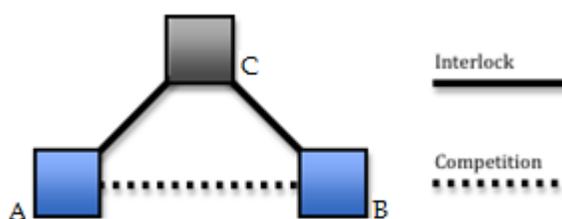
“A blanket rule prohibiting all interlocks involving parents or subsidiaries of competitors would be inappropriate [...]. But a blanket rule allowing all interlocks involving parents or subsidiaries could do violence to [section] 8’s policies against information exchanges, interest conflicts, and opportunities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

⁴⁰ 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 (2010), *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.

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.”⁴¹

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 a través de una tercera empresa independiente (C) (v.gr., un inversionista) de las competidoras (A y B)⁴². 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. Dicha estructura es graficada por Jacobs mediante la figura 4 y adquiere el nombre de *deputization*. En la medida que es la misma persona (jurídica) la que se sienta en el directorio de ambas empresas competidoras, se genera “materialmente” una situación de *interlocking* horizontal directo⁴³:

FIGURA 4: INTERLOCKING INDIRECTO (DEPUTIZATION):



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. Este tipo de situación puede producirse,

⁴¹ Areeda y Hovenkamp (2010), *Op. Cit.*, Vol. 5, p. 335.

⁴² Independiente puede ser un término demasiado categórico para explicar el tipo de relación que mayoritariamente encontraremos en estos casos. Normalmente las empresas competidoras estarán, respecto de la empresa en que se produce el *interlocking*, en una relación de coligante o coligada.

⁴³ Areeda y Hovenkamp, (2010), *Op. Cit.*, Vol. 5, p. 336: “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 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”

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)⁴⁴.

Aquí 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, que presentamos en el cuadro 1, *supra*⁴⁵. 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 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. Asimismo, en términos de incentivos, (C) tenderá a verse tentado a transmitir dicha información, toda vez que la coordinación de las acciones entre A y B permitirá aumentar el retorno de su inversión.

La forma de estructurar sus relaciones puede, así, llevar a un tipo de coordinación tácita de carácter nocivo para la competencia⁴⁶. 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 (*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.

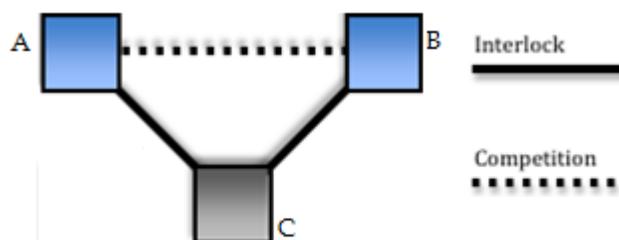
La situación anterior puede ejemplificarse si invertimos la hipótesis de *interlocking* indirecto vía *deputization* que hemos descrito con anterioridad (figura 4) conforme al siguiente esquema:

⁴⁴ 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”. *Idem*, Vol 5, p. 342.

⁴⁵ Véase, *supra*, Introducción, p. 5.

⁴⁶Sobre estas formas de coordinación sin que exista un acuerdo expreso entre las empresas coordinadas, véase la sección siguiente, *infra*, punto 3.2.

FIGURA 5: INTERLOCKING INDIRECTO (MATRICES-FILIAL TIPO JOINT VENTURE):



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 mencionamos anteriormente⁴⁷. En la medida que la empresa C participe en un mercado distinto y no relacionado al mercado en que participan A y B, este escenario, en principio, parece no aumentar riesgos normales de colusión que existen previamente en la industria, en tanto 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 en 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 their membership in the same country club or trade association, which is not automatically unlawful.”⁴⁸

Cuando inversiones semejantes a las graficadas por la figura 5 se materializan en el marco de un *joint venture*, nuevamente será necesario tener cuidado con la organización interna de la nueva entidad y la forma en que se encuentran establecidos los incentivos. Como tendremos ocasión de discutir *infra*, si bien los riesgos de coordinación no aumentan por el solo hecho de que A y B tengan una participación minoritaria en una tercera empresa C, ello dependerá en último término del tipo de información que las matrices entreguen a la empresa C y de la relación entre los directores y representantes de C y los directores y representantes de las empresas competidoras.

⁴⁷ *Supra*, p. 15.

⁴⁸ Areeda y Hovenkamp (2010), *Op. Cit.*, Vol. 5, p. 340-341. (El destacado es nuestro). El punto 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 una reunión de otra naturaleza, 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 indeterminación en la aproximación al *interlocking* indirecto se debe, en conclusión, a la importante variación que se produce en los riesgos anticompetitivos, según cual sea la forma en que se encuentren estructurados los vínculos entre las diversas empresas y su organización interna. Este fenómeno engloba bajo una misma denominación una multiplicidad de situaciones, cuyas consecuencias no pueden ser siempre determinadas de manera unívoca. Lo importante, a fin de cuentas, será describir la forma en que quedan establecidos los incentivos y las posibilidades de acceso a la información existentes al interior de cada estructura. Recogiendo lo discutido hasta este punto, este documento intentará evaluar los riesgos y eficiencias de los diversos *interlocking*, agrupándolos según la manera en que se estructuran sus incentivos e intentando analogarlos a otras prácticas que han recibido mayor atención en el ámbito de la libre competencia. La exposición se estructurará 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 (figura 1), entre uno de los competidores y la matriz del otro competidor (figura 2), o bien en que un mismo inversionista (C) tiene participaciones minoritarias y nombra representantes en las empresas competidoras (A y B) (figura 4). 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 forma.
- b) El otro grupo importante de prácticas *interlocking* indirecto, esto es, casos en que dos competidores (A y B) nombran directores en una tercera empresa (C) (figura 5), 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 3.3).

2.2. Efectos competitivos de los *interlocking* horizontales indirectos: caso del *joint venture*

La teoría más autorizada acerca de la existencia de *interlockings* en las empresas es la denominada *resource dependence theory* (RDP)⁴⁹. Su idea básica es que las empresas utilizan los *interlockings* 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 *interlockings* 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 desempeñan⁵⁰.

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 los riesgos de la empresa que pide el préstamo, dándoles beneficios sobre otras empresas que no presentan este tipo de vinculaciones⁵¹. Dichas instituciones se ven beneficiadas muchas veces, gracias a las asesorías que dichos directores de bancos prestan en materias de

⁴⁹ "Among the four major theoretical perspectives underlining interlocks research, resource dependence theory has received the strongest support" Au, Kevin, Peng, Mike, 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), *Op. Cit.* y Zajac, Edward (1988), "*Interlocking* Directorates as an Interorganizational Strategy: A Test of Critical Assumptions", *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.

⁵⁰ Au, Kevin, Peng, Mike, Wang, Denis (2000), *Op. Cit.*, p. 31. Los estudios empíricos más frecuentemente consultados son Pennings, J.M. (1980), *Interlocking Directorates*, San Francisco: Jossey Bass y Boyd, B. (1990), "Corporate Linkages and Organizational Environment: A Test of Resource Dependence Model", En: *Strategic Management Journal*, Vol. 11.

⁵¹ 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 por la 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."

inversión y estructura de capital de las empresas⁵². 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 administran⁵³.

En términos más generales, utilizando el lenguaje de la “economía institucional”, podríamos considerar la incertidumbre acerca del entorno como un elemento que aumenta los costos de transacción entre las empresas. Cuando el contrato implica riesgos serios de comportamiento oportunista por parte de alguno de los co-contratantes, ya sea porque los riesgos están distribuidos asimétricamente, o bien porque los incumplimientos son difíciles de detectar, el costo de contratación puede aumentar hasta el punto en que contratar resulte inviable. Los *interlocking* permiten reducir la asimetría de información entre las partes, generar mecanismos de monitoreo de su actuar mutuo y facilitar con ello la contratación. Existen importantes ejemplos de esto en el caso de empresas que utilizan tecnología innovadora, las que hacen uso de los *interlocking* como mecanismo para obtener financiamiento⁵⁴.

La utilidad de las estructuras de gobierno corporativo como mecanismo de reducción de costos de transacción ha sido subrayada por Williamson. Conforme a su teoría, los derechos de representación asociados a la propiedad sobre parte de una empresa (*equity*) surgen como un mecanismo idóneo para obtener financiamiento en proyectos de mayor riesgo o, lo que es lo mismo, en que existe una alta especificidad de activos (i.e., activos con escasos usos alternativos debido a su ubicación, destinación,

⁵² Para el rol que juega el *interlocking* entre empresas productivas y bancos, véase, Byrd, Daniel T., Mizruchi, Mark S. (2005), “Bankers on the board and the debt ratio of firms”, *Journal of Corporate Finance*, No. 11 y Guner, A. B., Malmendier, U., Tate, G. (2008), “Financial expertise of directors”, *Journal of Financial Economics*, No. 88.

⁵³ 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”, *Journal of Political Economy*, vol. 116, No. 5. Conforme a estos autores: “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”, *Ibid.*, p. 976.

⁵⁴ 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. and 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, 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.

complejidad tecnológica, etc.)⁵⁵: la dificultad de liquidación futura de dichos activos priva a la deuda de su principal garantía, convirtiéndola en un mecanismo imperfecto o especialmente costoso de financiamiento⁵⁶. En este escenario con limitadas posibilidades de reutilización de activos, la mayor garantía para los inversionistas está dada por su capacidad de incidir en las decisiones sobre el uso de los mismos y monitorear su ejecución. El directorio adquiere en este contexto su justificación natural⁵⁷.

En razón de lo anterior, es explicable que los casos más frecuentes de *interlocking* indirecto se generen en el marco de un *joint venture*, es decir, cuando los directores de dos empresas competidoras (A y B) se encuentran en una tercera empresa (C) que ha sido constituida en miras a la realización de un proyecto particular. La justificación menos controvertida de este tipo de asociaciones aparece cuando la misma contempla inversiones riesgosas, dados los altos montos de inversión requeridos y la especificidad de los activos contemplados (v.gr., ciertos proyectos de I+D). Dado que utilizar deuda para financiar este tipo de inversiones puede resultar prohibitivamente costoso, parece más plausible para las empresas buscar socios que también se verían beneficiados con la inversión, y asumir los riesgos en conjunto. Los derechos de representación en el *joint venture* operan como una salvaguardia de dicha inversión.

⁵⁵ Véase, Williamson, Oliver (1985), *The Economic Institutions of Capitalism*, The Free Press, pp. 305-306.

⁵⁶ Williamson, O. (1997), "Corporate Finance and Corporate Governance" En: *The Mechanisms of Governance*, p. 184.: "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."

⁵⁷ Siguiendo con el argumento de la nota anterior, Williamson señala: "Suppose arguing, 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." *Ibid.*, pp., 184-185. La alternativa a la creación del directorio sería reducir las fuentes de financiamiento a familiares y personas que tuviesen extrema confianza en la administración de la empresa. Como dirá Williamson: "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. [...]", Williamson, Oliver (1985), *Op. Cit.*, p. 305.

Lo anterior no quiere decir que los *joint ventures* se encuentren inmediatamente libres de reproche, dado los riesgos de traspaso de información entre competidores que los mismos generan⁵⁸. Esto es especialmente aplicable a los *joint ventures* de producción y comercialización, en que deben tomarse importantes resguardos para que el *joint venture* no adopte como parte de sus funciones la de determinar la política de precios u otras decisiones de negocios de las empresas matrices, eliminando la competencia entre ellas⁵⁹. Como ha sido planteado por el OCDE:

Joint ventures having overall pro-competitive effects should be permitted, but this is not necessarily the case for any anti-competitive restrictions they may contain. If it has been determined that a joint venture will probably have a net positive effect on consumers, any further review by competition authorities should focus on whether any restrictions on competitive behaviour are reasonably related to the joint venture's efficiencies.⁶⁰

La pregunta debe responderse en cada caso, es si la constitución de un *interlocking* resulta una restricción indispensable para la obtención de las eficiencias del *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 mitigar sus riesgos potenciales⁶¹.

⁵⁸ Véase, OCDE (2000), *Competition Issues in Joint Ventures*.

⁵⁹ Véase, por ejemplo, los resguardos tomados por el TDLC, en la Resolución 22/2007, Rol NC N° 134-06 (*Consulta de Endesa y Colbún sobre Proyecto Aysén*), comentada en el Anexo II, sección 2. Asimismo, véase la Sentencia 29/2005 Rol C N° 16-04 (*Avocación en recurso de reclamación de Transbank S.A. en contra del Dictamen N° 1270 de la CPC y requerimiento del Sr. Fiscal Nacional Económico*) especialmente las prevenciones hechas por la FNE respecto a la delegación de importantes decisiones de negocios a Transbank S.A. por parte de los emisores de tarjetas de crédito bancarias. Sobre la diferencia entre *joint ventures* de comercialización, de producción y de I+D, véase las Guías de la Comisión Europea sobre aplicación del art. 101 (European Commission (2012), *Guidelines on the applicability of Article 101 of the Treaty on the Functioning of the European Union to horizontal co-operation agreements*) y Motta, Massimo (2004), *Competition Policy: Theory and Practice*, Cambridge University Press, pp. 276-277: "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 [...] such a policy is beneficial only insofar as there exist high enough 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."

⁶⁰ OCDE (2000), *Op. Cit.*, p. 10.

⁶¹ Sokler, Bruce; Wah Chin, Yee; Walsh, Kathryn (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."

La experiencia de la FTC en los casos de *joint ventures* destinados a la construcción y operación de infraestructura en el mercado energético (específicamente, oleoductos y gasoductos), puede resultar ilustrativa. Si bien estas asociaciones entre empresas son normalmente autorizadas, la FTC ha establecido una serie de medidas para evitar que, en el marco del *joint venture*, se produzcan traspasos de información entre competidores⁶². Este tipo de casos ofrecen valiosas lecciones para el contexto chileno, en que resulta frecuente la constitución de *joint ventures* entre competidores como vehículo para la inversión en infraestructura de alto costo.

La principal diferencia entre un *joint venture* y una simple operación de concentración, y que motiva el trato generalmente más favorable a los primeros, estriba en que en el primer caso las empresas matrices siguen compitiendo entre ellas, tomando decisiones de negocios de forma independiente. Si la información compartida entre competidores en el marco de un *joint venture* lleva a las empresas matrices a coordinar sus acciones, la diferencia con una fusión desaparece⁶³. Por lo mismo, al analizar una operación de este tipo debe considerarse la existencia de “cortafuegos” y otras medidas de bloqueo al traspaso de información. Aunque estas estructuras distan mucho de ser completamente 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*, permitiendo una evaluación *ex-ante* de sus efectos.

⁶² Véase, Wait, Amanda L. (2011), *Competitor Information Exchanges: Practical Considerations from FTC Consent Decrees*, Hunton & Williams, p 2: “Recent FTC consent decrees, including those in the oil and gas industry, provide examples of the types of information exchanges among competitors that raise concerns of dampening competition”, e *Ibíd*, p. 6: “In some cases, the Commission has required the implementation and maintenance of elaborate firewalls and other restrictions designed to limit the types of information exchanged and the people or departments that have access to potentially competitively-sensitive information in order to allay concerns that information exchanges could result in reductions in competition.”, citando los casos “Decision and Order, In the Matter of Pilot Corp. et al., No. 091-0125 (July 30, 2010)”, Disponible en: <http://www.ftc.gov/os/caselist/0910125/index.shtm> y “Decision and Order, In the Matter of TC Group, L.L.C. at al., No. 061-0197, (Mar. 14, 2007), Disponible en: <http://www.ftc.gov/os/caselist/0610197/index.shtm>

⁶³ OCDE (2000), *Op. Cit.*, p. 39 (reporte entregado por Australia): “The literature indicates that joint ventures should be distinguished from mergers because they generally involve less commitment than a merger. ‘In a merger, two or more companies combine all of their assets to create a new entity. In a joint venture, two or more companies combine less than all of their assets to create a new entity’. Kitch considers that a joint venture lies on a continuum between a cartel or ‘naked price fix’ and a single firm, so it involves less restraint than a merger and more benefits than a naked price fix. Since joint ventures involve less restraint than a merger, there is a consensus of opinion that they should be treated more leniently than a merger by antitrust authorities. Shapiro and Willig argue that ‘[t]o the extent that the production joint venture preserves the assets, the ability and the incentives of the parents to compete independently of one another and of the production joint venture, the venture will be recognised to pose less of a threat to competition than would a full merger of the parents’. Joint ventures have therefore been viewed more favourably by legislators and antitrust authorities because they allow for the continued existence of the parents and potentially continued competition.”

El problema de los *interlocking* entre alguna de las empresas matrices y la filial constituida en el marco del *joint venture* (i.e., la misma persona que se desempeña como gerente o director de una de las matrices se desempeña a su vez como gerente o director en la sociedad creada en el marco del *joint venture*) es que dicha estructura reduce seriamente la efectividad de los cortafuegos y las limitaciones a los intercambios de información entre competidores. La búsqueda de la alternativa menos lesiva en el marco de acuerdos entre competidores obliga a disminuir los riesgos competitivos al mínimo nivel que sea compatible con las eficiencias proyectadas por la operación⁶⁴, limitando, por tanto, los traspasos de información de las matrices al *joint venture* a la que resulte indispensable para que éste ejecute su función⁶⁵. La identidad entre las personas que participan en la administración de alguna de las matrices y las que participan en la administración del *joint venture*, permiten que en el marco de la operación del segundo se revele información competitivamente sensible sobre el primero, además de aumentar los costos de fiscalización acerca del tipo de información que es transmitida.

En suma, la dificultad de evaluar los *joint ventures* proviene del hecho que, junto con los riesgos recién descritos, estos pueden portar importantes eficiencias, lo que obliga a realizar un análisis detallado caso a caso. No obstante lo anterior, la constitución de un *joint venture* no es justificación suficiente por sí misma para la constitución de un *interlocking* indirecto entre dos empresas competidoras. Si se pretende que las mismas personas que participan en la administración de las matrices participen en la administración del *joint venture*, debe al menos justificarse por qué dicha identidad resulta indispensable para lograr las eficiencias de la operación, consciente de los riesgos adicionales que ello importa.

2.3. Efectos competitivos de los *interlocking* horizontales directos y estructuras de *deputization*

La sección anterior presenta la justificación estándar para la existencia de estructuras de *interlocking*. Es indudable que vínculos pueden producir algunas eficiencias para las empresas, disminuyendo su costo de acceso a “recursos”, entendiendo por estos información, financiamiento, prestigio, etc. Como bien ha señalado Jacobs, citando a Gerber y otros:

“A number of potential benefits from management interlocks have been identified in the economics literature. The most common justification relates to the ability of firms to obtain the

⁶⁴ La búsqueda de alternativas menos restrictivas y la limitación de las restricciones a las que sean indispensables para lograr los objetivos del acuerdo se encuentra contenido, entre otros, en el artículo 101 (3) del TFUE. Véase en este sentido, European Commission (2012), *Op. Cit.*, p. 24, parr. 108.

⁶⁵ Piraino, Thomas A., “The Antitrust Analysis of Joint Ventures after the Supreme Court’s *Dagher* Decision”, En: *Emory Law Journal*, Vol. 57. N°4, 2008, p. 761.

services of knowledgeable and experienced directors. Within a particular industry, the number of qualified candidates may be small, and engaging in an interlock may be necessary to allow firms to tap into the limited talent pool. In addition, firms may use management interlocks to co-opt sources of supply dependency, thereby assuring themselves access to resources necessary for their business operations. Finally, interlocks may lend the legitimacy and prestige necessary for a firm to obtain financial resources.”⁶⁶

Estas eficiencias deben ser evaluadas con cuidado, dado que parte importante de las mismas, como el acceso a financiamiento u otros recursos, se encuentran vinculadas a *interlockings* de tipo vertical y no son estrictamente aplicables a los *interlocking* horizontales. En ello, no hay nada distinto a lo afirmado por Williamson. En relación a la adquisición de mayor prestigio e información sobre el mercado, mediante la incorporación de directores de reconocida experiencia en la industria, cabe realizar dos comentarios.

En primer lugar, dicha justificación alcanza sólo un sub-conjunto relativamente pequeño de prácticas de *interlocking*. La adquisición de mayor prestigio y la contratación de profesionales con conocimiento sobre la industria puede servir como explicación de la presencia de casos de *interlocking* puro (i.e., casos en que dos competidores nombran, en forma independiente y sin influencia recíproca, a una misma persona dentro de sus respectivos directorios), pero difícilmente permitirá justificar los casos en que un competidor (A) adquiere una participación en su competidor (B) y nombra un representante en su directorio, salvo que aceptemos la extraña afirmación de que los agentes en el mercado se preocupan del prestigio y *expertise* de sus competidores.

En segundo lugar, resulta difícil entender estas ventajas como una “eficiencia” en el sentido específico que dicho término adquiere en el ámbito de la libre competencia⁶⁷. Por el contrario, es precisamente la idoneidad de los *interlocking* como mecanismo de reducción de costos de transacción, i.e., su aptitud como mecanismo de monitoreo y control, lo que los constituye en una estructura riesgosa cuando la misma queda establecida entre competidores. No puede considerarse como una eficiencia en términos

⁶⁶ Jacobs, Michael (2013a), *Op. Cit.*, p. 6.

⁶⁷ En general tanto los organismos antimonopolio de los EE.UU., como la Comisión Europea, han tendido a reconocer como eficiencias en el ámbito de las operaciones de concentración aquellas ventajas competitivas (sea reducciones de costos, mejoras en la calidad, etc.) que presenten una razonable posibilidad de ser traspasadas a los consumidores. Véase, v.gr., DOJ/FTC (2010), *Horizontal Merger Guidelines*, p. 31: “In conducting this analysis, the Agencies will not simply compare the magnitude of the cognizable efficiencies with the magnitude of the likely harm to competition absent the efficiencies. The greater the potential adverse competitive effect of a merger, the greater must be the cognizable efficiencies, and the more they must be passed through to customers, for the Agencies to conclude that the merger will not have an anticompetitive effect in the relevant market.” y European Commission (2004), *Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings*, p. 13, par. 79: “The relevant benchmark in assessing efficiency claims is that consumers will not be worse off as a result of the merger. For that purpose, efficiencies should be substantial and timely, and should, in principle, benefit consumers in those relevant markets where it is otherwise likely that competition concerns would occur.” De forma más perentoria DOJ/FTC (2010), *Loc. Cit.*: “the Agencies are mindful that the antitrust laws give competition, **not internal operational efficiency**, primacy in protecting customers” (El destacado es nuestro).

de la libre competencia que la incertidumbre entre competidores se vea reducida y que les resulte menos costoso llegar a acuerdos: la competencia, por el contrario, supone que los agentes tienen cierta incertidumbre sobre las acciones de los demás agentes y que toman sus decisiones de manera independiente. Como ha señalado Tapia:

“[S]i la incertidumbre afecta el mercado y lo vuelve inestable, la coordinación es limitada: en el caso de la colusión expresa, el monitoreo se torna complejo; en el caso de la colusión tácita, a las firmas se les vuelve más difícil diferenciar si los ajustes de precio reflejan nuevas condiciones de mercado o son producto de una desviación. Por el contrario, un ambiente de negocios relativamente estable facilita el monitoreo. En este sentido, resulta importante analizar diversos aspectos del flujo de información. Por una parte su naturaleza; mientras menos agregada y más detallada es la información, más fácil resultará la detección de desviaciones. Por otra parte, la rapidez con que ella puede ser obtenida; incluso si la información es detallada ella puede no ser útil para la detección de desviaciones si está disponible sólo después de un relativamente largo período de tiempo”⁶⁸.

El flujo de información entre competidores generado por estos *interlocking* traiciona los presupuestos sobre los que descansa la operación del mercado, como bien señala el documento publicado por la 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 coordination 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.”⁶⁹

En términos de la OFT, “*interlocking* directorates provide directors or managers with a particularly privileged level of access to information about the commercial activities of the firm”⁷⁰. El nombramiento de un director en una empresa competidora permite, en principio, participar en la evaluación de decisiones de negocios de dicha empresa, acceder a información sobre potenciales inversiones y planes de desarrollo futuro, así como a información sobre precios (presentes y futuros), costos y volúmenes de manera privada y desagregada, todo ello, además, sobre la base de un contacto frecuente y estable (junta de

⁶⁸ Tapia, Javier (2010), *Op. Cit.*, pp. 134-135.

⁶⁹ OCDE (2008), *Op. Cit.*, p. 49. En un sentido similar véase, OFT (2010), *Op. Cit.*, p. 60: “While MSOs [minority share ownership] 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 [interlocking directorates] 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.”

⁷⁰ *Íd.*

directores), al que se agrega a veces la existencia de vínculos estructurales adicionales que generan intereses financieros comunes entre las compañías.

Tal y como señalamos *supra* para el caso de las participaciones minoritarias⁷¹, la presencia de este tipo de mecanismos que aumentan el flujo de información entre competidores facilita el reconocimiento de la interdependencia oligopolística, cuestión que motiva un actuar coordinado entre los agentes aún en ausencia de un acuerdo explícito⁷². Así, no es que los *interlocking* sean por sí mismos prueba de un acuerdo colusorio. Al contrario, al establecer una base de contacto frecuente entre las empresas, pueden generar coordinación entre las empresas sin necesidad de dicho acuerdo⁷³. Su control, por tanto, se basa en una visión preventiva, que resulta indispensable en el marco de la libre competencia⁷⁴. En términos del TDLC:

“Es central a la labor preventiva que se ejerce en el control de concentraciones considerar que diversas conductas coordinadas no se podrán castigar, ya sea porque se adoptan a través de la interdependencia oligopolística o porque aún siendo casos de colusión, son difíciles de

⁷¹ *Supra*, sección 2.1.2.

⁷² En el mismo sentido, Abrantes-Metz, Rosa 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, p. 29: “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.”

⁷³ Los experimentos conducidos por Ostrom y otros, emulando escenarios de bienes comunes, dan un buen indicio sobre como formas simples de comunicación pueden mejorar sustancialmente la coordinación de los agentes que se encuentran en un dilema repetido entre cooperar o traicionar el acuerdo alcanzado con los demás miembros del mercado (juegos repetidos de N-personas que se encuentran frente ante el problema de administración de un bien común). Lo que muestran estos experimentos es que el contacto frecuente entre actores, incluso actores que reciben beneficios dispares como resultado de la coordinación, permite coordinar sus acciones de forma óptima, sin necesidad de formas de sanción especialmente intensas. Véase, a modo de ejemplo, Ostrom, Elinor (2005), *Understanding Institutional Diversity*, Princeton University Press, p. 88: “The opportunity to communicate led to a noticeable change in the pattern of allocations. With the allocation rules agreed upon in communication rounds, subjects concentrated near the optimal allocation of 56 tokens in total. In the random-assignment and communication condition, individual allocations of 8 tokens represented the modal response (67 percent). In the auction and communication condition, however, Hackett, Schlager, and Walker (1994) observed a spread of allocations clustered between 6 to 10 tokens. For both treatment conditions with no communication, they observe a level of rent accrual relatively close to that predicted by the Nash equilibrium (49 percent). Thus, even in an environment of extreme heterogeneity in subject endowments, communication remains a powerful mechanism for promoting coordination, resulting in rents very close to those observed in the homogeneous decision setting.”

⁷⁴ Sobre la importancia para la libre competencia de formas de intervención distintas de la mera represión de infracciones ya consolidadas, véase, Crane, Daniel (2011), *The Institutional Structure of Antitrust Enforcement*, Oxford University Press (especialmente el capítulo 5) y el comentario de Kovacic, William (2012), “The Institutions Of Antitrust Law: How Structure Shapes Substance”, En: *Michigan Law Review*, Vol. 110.

detectar. Ello exige a este Tribunal considerar los cambios en la estructura del mercado que podrían favorecer dichos comportamientos, a efectos de mitigar tales riesgos.”⁷⁵

Adicionalmente, los *interlocking* facilitan la detección de desviaciones de un eventual acuerdo colusorio con relativamente poco rezago, en tanto conforman una plataforma de intercambio de información con cierta periodicidad (i.e., no son intercambios contingentes y esporádicos de información). Esto, como ha reconocido el TDLC, permite que la reacción de castigo sea más rápida, haciendo menos rentable dicha desviación y, por ende, facilitando la colusión⁷⁶.

Lo anterior no implica que todos los intercambios de información entre competidores deban ser considerados anticompetitivos. Como se señaló en la sección anterior⁷⁷, la existencia de un *joint venture*, por ejemplo, puede justificar ciertas formas de intercambio que resultan necesarias para la consecución de los fines del proyecto. Asimismo, la publicación de información agregada sobre la industria puede ayudar a las empresas a evaluar su propio desempeño con el promedio de la industria (*benchmarking*)⁷⁸ y permitir a potenciales entrantes evaluar las condiciones de entrada del mercado⁷⁹. En último término, incluso los efectos anticompetitivos de la publicación de información desagregada que tiende a transparentar el mercado pueden ser contrapesados gracias a la educación de los consumidores y una mejora en su toma de decisiones⁸⁰. Ninguna de estas virtudes es apreciada en el caso de los *interlocking*, donde el carácter privado y desagregado de la información intercambiada entre los agentes de mercado no presenta eficiencias que permitan contrapesar sus riesgos y en que la frecuencia y estabilidad con que la misma es intercambiada y la actualidad de dicha información, por el contrario,

⁷⁵ TDLC, Resolución 43/2012, (*Consulta de SMU S.A. sobre fusión entre SMU S.A. y Supermercados del Sur S.A.*), Considerando 12.3. Esta idea se encuentra en línea con las recomendaciones que pueden obtenerse de la teoría de la regulación. Así, por ejemplo, Baldwin *et al.* (2012), *Understanding Regulation*, 2nd Edition, Oxford University Press, p. 245: “Act-stage intervention may be preferable to harm-stage control where it is difficult to hold firms or individuals to account for causing harms. This may well be the case where a harm may arise from a number of concurrent sources [...] Where the dangerous act can be identified far more easily than the resultant harm, there is, again, a case for act-based intervention”.

⁷⁶ TDLC, Resolución 43, Considerando 12.9. Véase, adicionalmente, Tapia, Javier (2010), *Op. Cit.*, pp. 132-134, quien señala: “[C]iertas estructuras de mercado pueden facilitar la coordinación anticompetitiva [...] Es más fácil sostener una conducta colusoria si las firmas interactúan frecuentemente, pues ellas podrán reaccionar de manera más rápida frente a una desviación. La misma idea es válida respecto de la frecuencia de los ajustes de precios. [...] Por lo mismo, no es importante si las firmas “venden” o “producen” en cada período o sólo esporádicamente, sino la frecuencia de la interacción y/o del ajuste de precios. Si los agentes no interactúan y no prevén hacerlos en el futuro, o no son capaces de ajustar sus precios con rapidez, la colusión es improbable, pues el castigo frente a la desviación no es creíble.”

⁷⁷ *Supra*, sección 3.2.

⁷⁸ OCDE (2011), *Information Exchanges Between Competitors Under Competition Law*, p. 10.

⁷⁹ *Íd.*

⁸⁰ Véase, OECD (2012), *Unilateral Disclosure of Information with Anticompetitive Effects*.

hacen de este tipo de estructuras una práctica más riesgosa incluso que los intercambios de información comúnmente criticados por la doctrina⁸¹.

Una breve mención merecen en este contexto las estructuras de *deputization* (Figura 4, *supra*⁸²), para diferenciarlas de las relaciones de *interlocking* estructuradas en el marco de un *joint venture*. Como se señaló anteriormente⁸³, cuando un inversionista (C) participa en dos competidores (A y B), existe un interés en que las conductas de ambas empresas se coordinen, cuestión que mejorará el retorno de su inversión. En este contexto, el nombramiento de directores en las diversas compañías es un mecanismo útil para influir en su comportamiento. En la medida que dichos representantes tengan intereses económicos vinculados a (C) (como propietarios o administradores), puede que ni siquiera sea necesario revelar explícitamente información acerca de un competidor al otro: basta con que C sea capaz de monitorear las decisiones tomadas por uno de los competidores (A) y luego dé recomendaciones a su representante en (B) sobre las decisiones de negocios que parece razonable adoptar. Por esta misma razón, la solución empleada para el caso de los *joint venture* (impedir que sea la *misma* persona quien participa en los directorios de A y C o en los directorios de B y C) no resultará de utilidad para prevenir los riesgos de coordinación generados por las estructuras de *deputization*, pues poco importa que la empresa inversionista (C) nombre en las empresas competidoras A y B a una persona ajena a su directorio: si dicho director tiene un vínculo económico con C, o bien recibe instrucciones de C, entonces los riesgos de coordinación persistirán. El punto es, como ya se señaló, un problema de incentivos: mientras que en el caso de los *joint venture* el éxito del proyecto es independiente de la coordinación entre las matrices A y B (una empresa creada para la realización de actividades de I+D, por ejemplo, puede cumplir exitosamente su labor con independencia de la coordinación de las estrategias de comercialización de las matrices), en las estructuras de *deputization*, la coordinación entre las empresas competidoras es un aspecto internamente vinculado a la rentabilidad de la inversión (un comportamiento competitivo por parte de A, que imponga costos a B, afecta los ingresos de C).

Los importantes riesgos de coordinación generados por las estructuras de *interlocking* y la falta de eficiencias claras puede explicar que en los EE.UU. dichas prácticas

⁸¹ Para un análisis de los riesgos presentes en los intercambios de información actualizada, desagregada y privada entre competidores, véase, Bennett, Matthew; Collins, Philip (2010), "The Law and Economics of Information Sharing: The Good, The Bad and The Ugly", *European Competition Journal*, Vol. 6, No. 2 y Kuhn, Kai-Uwe (2011), "Designing Competition Policy Towards Information Exchanges - Looking Beyond the Possibility Results" En: OCDE, *Information Exchanges Between Competitors Under Competition Law*. Ambos autores abogan por convertir este tipo de intercambios de información en restricciones a la competencia *by object*, una recomendación que se encuentra en línea con la reciente guía de la Comisión Europea sobre acuerdos de cooperación entre competidores (European Commission (2011), *Op. Cit.*) y la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea en C-8/08 (2009), *T-Mobile Netherlands and others v. Commission of the European Communities*.

⁸² *Supra*, Sección, 2.1.

⁸³ *Íd.*

hayan sido prohibidas *per se*. Aunque en mercados muy atomizados este tipo de vínculos pueden parecer inocuos, en contextos oligopólicos pueden generar una tendencia importante a la coordinación. En la próxima sección veremos cómo los vínculos materiales y personales entre competidores han sido regulados en el derecho comparado, como introducción a la experiencia chilena sobre la materia.

3. PARTICIPACIONES MINORITARIAS E *INTERLOCKING* DE DIRECTORES EN EL DERECHO COMPARADO

3.1. Participaciones minoritarias e *interlocking* en EE.UU.⁸⁴

A diferencia de lo que ocurre en la mayor parte de las jurisdicciones, la normativa de defensa de la libre competencia en los EE.UU. contiene una regulación expresa tanto de las prácticas de *interlocking* como de las adquisiciones de participaciones minoritarias entre competidores, que prohíbe las primeras y sujeta las segundas a la fiscalización de los organismos antimonopolio.

En relación a los *interlocking* de directores, la sección 8 de la Clayton Act establece:

“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

[...] 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 [...]

if each of the corporations has capital, surplus, and undivided profits aggregating more than \$10,000,000 as adjusted pursuant to paragraph (5) of this subsection [actualmente US\$23,883,000].”

La aplicación de dicha norma se produjo en el caso *United States v. Sears, Roebuck & Co.*⁸⁵, y desde entonces ha sido interpretada como una regla de carácter preventivo, que prohíbe la existencia de directores comunes entre competidores *per se*, es decir, sin necesidad de demostrar que en el caso particular dicha vinculación produce riesgos para el funcionamiento del mercado. Como bien ha destacado Jacobs, esta interpretación se encuentra directamente vinculada a razones de economía en la administración de la norma (*administrability*), evitando los costos de litigación que implicaría una ponderación de todas

⁸⁴ Las consideraciones esgrimidas en este apartado se encuentran plenamente contenidas y desarrolladas con mayor detalle en los documentos “Combatting Anticompetitive Interlockings: Section 8 of the Clayton Act as a Template for Chile and Similar Emerging Economies” y “U.S. Antitrust Enforcement Involving Minority Shareholdings” preparados por el asesor de la FNE, Michael E. Jacobs, y que se publican en conjunto con este documento.

⁸⁵ 111 F. Supp. 614 (S.D.N.Y. 1953).

las variables competitivas relevantes, cada vez que un *interlocking* pretende ser desarticulado⁸⁶.

Como toda regla, la prohibición absoluta de los *interlocking* implica aplicar la prohibición a casos en que probablemente la vinculación entre ambos competidores resultaría inocua (v.gr., es poco probable que un *interlocking* genere un problema serio cuando se constituye entre dos competidores en un mercado atomizado)⁸⁷. Asimismo, no todos los casos de *interlocking* anticompetitivos son alcanzados por la sección 8, pues algunas estructuras de *interlocking* indirecto han logrado escapar a la prohibición. Frente a estas situaciones, la propia estructura del estatuto y la práctica judicial han logrado construir algunos correctivos.

En primer lugar, la propia sección 8 incorpora una excepción a su aplicación cuando, dado el tamaño de los actores involucrados o sus ventas competitivamente relevantes, los riesgos competitivos del *interlocking* son mínimos. La propia norma establece que los *interlocking* no se encuentran prohibidos cuando:

- La ventas competitivas de alguna de las dos compañías involucradas representan menos de un US\$1 millón ajustado por inflación [US\$2,888,300 para 2013].
- Las ventas competitivas de alguna de las dos compañías involucradas son menos del 2% de las ventas totales de la compañía
- Las ventas competitivas de cada compañía son menos del 4% de las ventas totales de alguna de las compañías.

Asimismo, conforme a la jurisprudencia en la materia, la norma resultaría sólo aplicable a los *interlocking* que se producen entre compañías y no a los que son fruto de otro tipo de asociaciones (v.gr., asociaciones gremiales, ligas deportivas, etc.).

Como contracara de la interpretación estricta de la norma como una regla que prohíbe los *interlocking per se* ha surgido una tendencia a exceptuar de su aplicación a toda configuración de estas prácticas cuya estructura no represente un caso manifiesto de *interlocking* horizontal. La práctica de los agentes regulados de evadir las prohibiciones mediante formas alternativas de estructurar sus relaciones es lo que en la teoría de la regulación se conoce como *creative compliance*⁸⁸. Como manifestación de esto, por ejemplo,

⁸⁶ Jacobs (2013a), *Op. Cit.*, p. 29 y ss.

⁸⁷ *Íd.*

⁸⁸ Baldwin *et al*, p. 232: "Even if compliance with rules is achieved by enforcers, this is not the end of the story. Desired objectives may not be achieved for two main reasons. The first of these is what has been termed 'creative compliance'. This is the process whereby those regulated avoid having to break the rules and do so by circumventing the scope of a rule while still breaching the spirit of the rule". Respecto a la relación entre la certeza de las reglas y el uso de 'creative compliance', véase, Black, Julia (1997), *Rules and Regulators*, Clarendon Press, Oxford Socio-Legal Studies, p. 27: "Creative compliance is also facilitated by, and partly dependent on,

Jacobs, citando a Preminger, menciona como las estructuras como las de deputization (Fig. 1, *supra*⁸⁹) “were often used successfully to sidestep the express restrictions of [Section 8],” and thereby threatening the purpose of the statute”⁹⁰.

Las formas de evasión de la sección 8 recién descritas han sido parcialmente controladas mediante una interpretación judicial que ha englobado las estructuras de *deputization* y los *interlocking* entre empresas matrices de competidores (Fig. 2 y 3., *supra*⁹¹) dentro de los casos de *interlocking* horizontal, pero la práctica dista de ser unánime. Esto muestra que, no obstante los costos de aplicación de la norma pueden verse disminuidos cuando esta establece una prohibición expresa contra los *interlocking*, prohibiciones tan estrictas tienden a ser interpretadas de forma restrictiva por los agentes económicos, dando espacio a vacíos regulatorios y disputas interpretativas sobre los alcances efectivos de la norma. Esta tendencia a la sub-inclusividad debe ser tomada en cuenta al momento de evaluar beneficios de incorporar a nuestro ordenamiento una prohibición expresa, sea por vía legal o jurisprudencial, como lo recomienda Jacobs en su documento⁹².

En relación a las participaciones minoritarias, la normativa de libre competencia de los EE.UU. establece una regulación expresa en la sección 7 de la Clayton Act, que establece:

“No person engaged in commerce or in any activity affecting commerce shall acquire, directly or indirectly, the whole or **any part** of the stock or other share capital and no person subject to the jurisdiction of the Federal Trade Commission shall acquire the whole or any part of the assets of another person engaged also in commerce or in any activity affecting commerce, where in any line of commerce or in any activity affecting commerce in any section of the country, **the effect of such acquisition may be substantially to lessen competition, or to tend to create a monopoly.**

No person shall acquire, directly or indirectly, the whole or **any part** of the stock or other share capital and no person subject to the jurisdiction of the Federal Trade Commission shall acquire the whole or any part of the assets of one or more persons engaged in commerce or in any activity affecting commerce, where in any line of commerce or in any activity affecting commerce in any section of the country, **the effect of such acquisition, of such stocks or**

particular rule structures, notably specific and precise rules which do not contain evaluative terms. Changing the structure of the rule and using vaguer terms which are more evaluative, could thus trigger a different interpretive strategy [...] Changing the rule’s structure is indeed one strategy which regulators in accountancy and financial services have deliberately adopted in an attempt to prevent formalistic interpretations”. Aunque la discusión se ha dado principalmente en el plano del derecho tributario, los problemas que generan las acciones calificadas como *creative compliance* permean toda la teoría de la regulación, y afectan especialmente las intervenciones del tipo *command and control* (Baldwin *et al*, *Op. Cit.*, p. 106: “The essence of command and control (C&C) regulation is the exercise of influence by imposing standards backed by criminal sanctions [...] The force of law is used to prohibit certain forms of conduct, to demand some positive actions, or to lay down conditions for entry into a sector.”)

⁸⁹ *Supra*, sección 2.1.

⁹⁰ Jacobs, Michael (2013a), *Op. Cit.*, p. 21, nota 95.

⁹¹ *Supra*, sección 2.1.

⁹² Jacobs, Michael (2013a), *Op. Cit.*

assets, or of the use of such stock by the voting or granting of proxies or otherwise, may be substantially to lessen competition, or to tend to create a monopoly.

This section shall not apply to persons purchasing such stock solely for investment and not using the same by voting or otherwise to bring about, or in attempting to bring about, the substantial lessening of competition.”⁹³

Como puede notarse, y a diferencia de lo que ocurre en otras jurisdicciones, el mecanismo de control de operaciones de concentración contenido en la Clayton Act no exige un “cambio de control” para su operación, poniendo más atención en los efectos de la operación (disminuir substantivamente la competencia) que a la forma en que la misma se estructure.

Las Guía sobre Operaciones de Concentración Horizontal publicada en 2010 por la FTC y la DOJ dedica un apartado a este tipo de adquisiciones⁹⁴, en que se señala, en línea con las afirmaciones efectuadas en la sección 2 *supra*, que las participaciones minoritarias pueden afectar la competencia:

- Permitiendo a su adquirente influir en la decisión de sus competidores.
- Reduciendo los incentivos del adquirente a competir.
- Dando acceso al adquirente a información confidencial sobre las estrategias comerciales de sus competidores, facilitando la coordinación.

La sección 7, no obstante, establece en su tercer párrafo una excepción para las adquisiciones que son efectuadas sólo con propósitos de inversión, en la medida que los derechos de votación no sean utilizados de forma que se atente contra la competencia. Dichas adquisiciones se encuentran sometidas a los requisitos de notificación de la Hart-Scott-Rodino Act, salvo cuando la misma representa menos del 10% de la propiedad de la empresa adquirida (15% si el adquirente es un inversionista institucional que adquiere acciones dentro de su giro que no pertenezcan a un competidor) y la misma es efectuada sólo como inversión⁹⁵. Dichas adquisiciones se entienden hechas sólo con propósitos de inversión cuando el adquirente no tiene intención alguna de participar en la formulación, determinación o dirección de las decisiones de negocios de la empresa adquirida⁹⁶. Como bien señala Jacobs, la propia norma establece un ejemplo al señalar que:

“If a person holds stock “solely for the purpose of investment” and thereafter decides to influence or participate in management of the issuer of that stock, the stock is no longer held “solely for the purpose of investment.”⁹⁷

⁹³ 15 U.S.C. § 18. El destacado es nuestro.

⁹⁴ DOJ/FTC, *Op. Cit.*, Secc. 13, pp. 33-34.

⁹⁵ 15 U.S.C. § 18a(c)(9).

⁹⁶ 16 C.F.R. § 801.1(i)(1).

⁹⁷ *Id.*

Los riesgos que portan las participaciones minoritarias deben ser evaluados caso a caso, sin que haya podido establecer en la jurisprudencia de los EE.UU. una regla general sobre el porcentaje de participación que implica riesgos para la competencia. Así, por ejemplo, cuando The Carlyle Group (“Carlyle”) y Riverstone Holdings LLC (“Riverstone”) adquirieron un 22.6% de KMI, la FTC consideró que la operación violaba la sección 7 de la Clayton Act, pues los mismos actores detentaban una participación de 50% en el controlador de Magellan Midstream, el principal competidor de KMI⁹⁸. La solución acordada con la FTC implicó por parte de Carlyle y Riverstone (1) ceder el control de Magellan Midstream a su otro accionista principal, (2) remover a todos sus representantes en Magellan Midstream, (3) comprometerse a no influir ni intentar influir las decisiones de Magellan Midstream y (4) establecer resguardos para evitar el traspaso de información entre KMI y Magellan⁹⁹. En un sentido similar, en el marco de la operación de adquisición de Hispanic Broadcasting Corporation (HBC) por parte de Univision Communications Inc. (Univision), la DOJ presentó reparos por la participación de Univision en un 30% de la propiedad de Entravision, principal competidor de HBC. La operación fue autorizada luego de acordar que Univision (1) renunciaría a sus dos representantes en el directorio de Entravision, (2) renunciaría a sus derechos de veto sobre las decisiones de Entravision, (3) reduciría su participación en Entravision a 15% en 3 años y a no más de 10% en 6 años¹⁰⁰.

Tampoco la sola ausencia de derechos de representación o la renuncia al derecho a voto confiere a la adquisición un carácter de “inversión” pura. En *United States v. Dairy Farmers of America*, DFA adquirió 50% de la propiedad de los competidores Flav-O-Rich y Southern Belle Dairy, renunciando empero a la administración de la primera y convirtiendo sus participación en la segunda en acciones sin derecho a voto. No obstante estas transformaciones, la Corte de Apelaciones (Sixth Circuit) consideró que las compañías aún tenían “closely aligned interests to maximize profits via anticompetitive behavior”, dando la razón a la DOJ. Luego de esta decisión, DFA enajenó su participación en Southern Belle¹⁰¹.

Estas decisiones dan cuenta de la amplitud y flexibilidad de la sección 7 de la Clayton Act, la que permite controlar toda participación minoritaria que pueda afectar la competencia en el mercado.

⁹⁸ Véase, Jacobs, Michael (2013b), “U.S. Antitrust Enforcement Involving Minority Shareholdings”, *Fiscalía Nacional Económica Working Paper*, p. 8, nota 37, (citando “Analysis of Proposed Agreement Containing Consent Orders to Aid Public Comment, In the Matter of TC Group L.L.C., Riverstone Holdings LLC, Carlyle/Riverstone Global Energy and Power Fund II, L.P., and Carlyle/Riverstone Global Energy and Power Fund III, L.P., FTC No. 061-0197” (January 25, 2007), available at <<http://www.ftc.gov/os/caselist/0610197/analysis.pdf>>.)

⁹⁹ *Id.*

¹⁰⁰ *Ibid.*, p. 10, nota 44, citando, “Competitive Impact Statement, *United States v. Univision Communications, Inc.*”, Civil No. 1:03CV00758 (D.D.C., May 7, 2003), available at <<http://www.justice.gov/atr/cases/f201000/201006.htm>>.

¹⁰¹ *Ibid.*, p. 8.

3.2. Participaciones minoritarias e *interlocking* en la U.E.

A diferencia de lo que ocurre en los EE.UU., el ordenamiento de la U.E. no regula de forma expresa la existencia de participaciones minoritarias ni relaciones de *interlocking* entre empresas competidoras. En virtud de ello, este tipo de vínculos estructurales ha sido controlado de forma indirecta, principalmente mediante un uso flexible de la normativa para el control de operaciones de concentración (ECMR por sus siglas en inglés). Para los casos que escapan al control de dicha normativa, la estrategia de la Comisión ha sido parcialmente complementada mediante la aplicación de los tipos generales contenidos en el artículo 101 y 102 del Tratado sobre el Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE). No obstante, todas estas normas han acabado por mostrarse insuficientes para regular los diversos riesgos generados por vínculos entre competidores: el requisito de “cambio de control” contenido en la normativa de control de fusiones, el requisito de “acuerdo” contenido en el artículo 101 y de abuso de “posición dominante” del artículo 102, limitan severamente los supuestos de acción de la Comisión.

Los artículos 101 y 102 del TFUE han sido utilizados muy rara vez para el control de vínculos estructurales. El caso paradigmático en este sentido, *Philip Morris*, en que se expusieron por primera vez los criterios a ser tomados en cuenta a efectos de determinar si la adquisición de una participación minoritaria en un competidor viola los artículos 101 y/o 102 del TFUE (entonces artículos 85 y 86), fue decidido en 1987 cuando el sistema europeo de defensa de la libre competencia no contaba aún con una norma de control de fusiones, por lo que su interés práctica ha disminuido bastante¹⁰². Con posterioridad a este caso, son muy pocas las ocasiones en que se han invocado las normas generales de libre competencia para controlar vínculos semejantes, destacando en este sentido *BT/MCI*¹⁰³ y *Olivetti/Digital*¹⁰⁴. Este último caso representa la aproximación más rigurosa que ha exhibido la Comisión al problema de vínculos entre competidores, dado que el acuerdo de cooperación tecnológica impugnado otorgaba a Olivetti una participación de 8% en la

¹⁰² Joint Cases 142/84 and 156/84, *British American Tobacco Company Limited and R.J. Reynolds Industries Inc. v Commission*, ECR (1987). En dicho caso, frente a la intervención de la Comisión y en miras a evitar una posible sanción, Philip Morris redujo su reciente adquisición de una participación de 50% en Rothman Holdings a 30.8%, lo que le otorgaba un 24,9% de los derechos de voto en las juntas de accionistas. Adicionalmente, Philip Morris eliminó toda forma de representación en el directorio de Rothman, puso término a los acuerdos de cooperación accesorios e implementó una política de “murallas chinas” para evitar el acceso a información sensible de y por su competidor. La Comisión y la Corte de Justicia consideraron que dicha operación no violaba los requisitos del artículo 101 (en ese entonces art. 85), luego de lo cual dejaron establecidos los criterios que se tomarían en cuenta a efectos de evaluar la licitud de las participaciones minoritarias adquiridas entre competidores.

¹⁰³ Case No. IV/34.857 - *BT/MCI* (1994). En este caso se impugnó un acuerdo entre ambas empresas, que permitía a BT adquirir un 20% de MCI. Dicho acuerdo fue aprobado luego que BT se comprometiera a no aumentar su participación durante los próximos 10 años y a eliminar los riesgos de traspaso de información.

¹⁰⁴ Case No. IV/34.410 - *Olivetti/Digital* (1994)

propiedad de Digital. El problema surgió por la posibilidad que ese porcentaje daba a Olivetti de nombrar un representante en el directorio¹⁰⁵.

Como hemos señalado, la normativa de control de fusiones ha sido utilizada con regularidad para controlar vínculos estructurales entre competidores. 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 concepto de “control” es especificado en el acápite (2) del artículo 3 de la ECMR, donde se define como “la posibilidad de ejercer una influencia decisiva sobre una empresa”. 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”.

A partir de esta norma, podemos clasificar los casos de vínculos estructurales entre competidores controlados por la Comisión Europea en dos grupos claramente diferenciados. En el primer grupo de casos, la participación minoritaria misma, normalmente unida a importantes derechos de representación, 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 una “influencia decisiva” y, por ende, de control. Una vez demostrado ese supuesto, empero, el análisis es el mismo que se aplica a una operación de concentración común, y se evalúa

¹⁰⁵ Dicho acuerdo fue aprobado en último término, luego de privar a dicho *interlocking* de todos sus posibles efectos anticompetitivos: 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 empresa. 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. (*Ibidem*, par. 26).

sobre la base de los mismos criterios¹⁰⁶, razón por la cual no serán detalladas en este documento¹⁰⁷.

En el segundo grupo de casos, directamente vinculados al tema de este estudio, las participaciones minoritarias y la presencia de vínculos *interlocking* entre competidores no constituyen el objeto directo de la transacción que se está analizando, sino que surgen como elemento accesorio de una operación de concentración de mayor tamaño, anterior o paralela, que justifica la competencia de la Comisión. En este supuesto, el organismo ha tendido a efectuar una evaluación completa de los efectos competitivos de dichos vínculos materiales, ordenando su enajenación cuando los riesgos lo justifican. La exigencia de “cambio 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 detectados¹⁰⁸.

Para comprender el tipo de razonamiento empleado por la Comisión, podemos subdividir este segundo grupo de casos según si la participación minoritaria era detentada con anterioridad por la empresa adquirida o bien constituye parte de los activos de la empresa adquirente. Parte importante de los casos analizados por el organismo tienen 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. Esto es lo que ocurrió, por ejemplo, en los casos AXA/GRE¹⁰⁹, Exxon/Mobil¹¹⁰ y Thyssen/Krupp¹¹¹. En todos ellos, la Comisión advirtió sobre

¹⁰⁶ Reynolds, Michael y Anderson, David G., (2005), *Op. Cit.*, p. 3.

¹⁰⁷ Véase, por ejemplo, las decisiones en los casos Case No. IV/M.613, *Jefferson Smurfit Group plc/Munksjo AB* (1995) (participación de 29,04% es suficiente para tener control cuando la propiedad accionaria de la sociedad se encuentra muy dispersa), Case No IV/M.754 - *Anglo American Corporation/Lonrho* (1997) (control estimado sobre la base de los vínculos de parentesco entre diversos accionistas), Case No. COMP/M.2404 - *Elkem ASA/Sapa AB*, 7. (2001) (control con un 32,1%, dada la asistencia efectiva a las juntas de accionistas), Case No. IV/M.258 - *CCIE/GTE* (1992) (control con un 19% en virtud de cláusulas contractuales que otorgaban un puesto permanente en el directorio y potestad de nombrar al presidente y al gerente general), Case No. COMP/M. 5518 - *Fiat/Chrysler* (2009) (control con un 20% de la propiedad, dada la existencia de derechos de veto sobre el nombramiento del gerente general y decisiones estratégicas de negocios), Case No. COMP/M.4809 - *France Télécom/Mid Europa Partners/One* (2007) (control dada la propiedad sobre la marca licenciada y al vínculo económico que se genera entre ambas empresas).

¹⁰⁸ Para una revisión más exhaustiva de estos casos que la que podemos ofrecer aquí, véase, European Commission (2013), *Op. Cit.*, Part 3/3: “Non-controlling minority shareholdings and EU merger control”, Disponible:

http://ec.europa.eu/competition/consultations/2013_merger_control/consultation_annex2_en.pdf

¹⁰⁹ Case No. COMP/M.1453 (1999). En este caso AXA, como parte de la adquisición de Guardian Royal Exchange (GRE) adquirió un 34,8% de la propiedad de Le Foyer Finance Compagnie Luxembourgeoise S.A. (Le Foyer). Mientras que la Comisión no objetó la operación principal, presentó reparos respecto a los vínculos que la misma generaba entre AXA y Le Foyer, señalando (parr. 24): “**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

los riesgos de las participaciones minoritarias en competidores y suprimió toda posibilidad de *interlocking*, bien obligando a enajenar la participación, bien suprimiendo los derechos de representación asociados a las mismas, transformándolas en un interés puramente pasivo. Todos estos casos parecen señalar que, estando el mercado lo suficientemente concentrado, las participaciones minoritarias y las posibilidades de *interlocking* que generan, portan riesgos que resultan inaceptables.

Una leve variante de la estructura anterior aparece cuando la participación minoritaria es controlada de antemano por la empresa (A). 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 es preexistente en relación a la operación analizada. Lo que hace la Comisión en esta hipótesis es aprovechar la operación de concentración para prevenir los riesgos generados por dicha participación minoritaria, a partir de la segunda adquisición. Esta es la situación que se presenta, por ejemplo, en *Nordbanken/Postgirot*¹¹² y *Siemens/VA Tech*¹¹³. Nuevamente destaca en estos casos la

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.” La operación fue autorizada bajo condición de que AXA enajenaría parte de su participación en Le Foyer y renunciaría a todos sus derechos de representación en la empresa, i.e., el interés de AXA pasaría a ser puramente pasivo, evitándose con ello la generación de estructuras de *interlocking* (*Ibíd.*, par. 34).

¹¹⁰ Case No. IV/M.1383 - *Exxon/Mobil* (1999). Producto de esta operación de concentración Exxon pasó a detentar una participación de 28% en Aral, uno de sus competidores en el ámbito de distribución de combustibles. La Comisión declaró innecesario resolver el problema del control, 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 y la existencia de un interés financiero que lleva a considerar las ganancias del competidor fueron considerados problemas lo suficientemente apremiantes (par. 461: “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 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.”) 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.

¹¹¹ Case No. IV/M. 1080 - *Thyssen/Krupp* (1998). En esta oportunidad la Comisión impugnó la adquisición del 10% de propiedad que Krupp mantenía en un competidor de Thyssen, ‘Kone’. 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 transformándola en un interés puramente pasivo., con lo cual se eliminaba la posibilidad de generar un *interlocking*.

¹¹² Case No. COMP/M.2567 - *Nordbanken/Postgirot* (2001). En esta operación 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. Nordbanken pasaría a tener propiedad sobre la primera, mientras que la segunda empresa era propiedad de

animadversión de la Comisión contra las estructuras de *interlocking* y el uso del control de participaciones minoritarias como mecanismo para suprimirlos.

Ambas estructuras de casos dan cuenta de una cierta paradoja en el mecanismo de control empleado por la Comisión. Al realizar la adquisición de la empresa (C), la empresa adquirente (A) pasa accesoriamente a detentar una participación minoritaria en un competidor (B). La operación de concentración entre (A) y (C) sirve de justificación a la Comisión para analizar los efectos competitivos producidos por los vínculos entre (A) y (B). No obstante, si dicha participación minoritaria fuese adquirida en un tiempo posterior a la operación de concentración, la Comisión no tendría potestad para revisarla, toda vez que no se cumpliría el requisito legal (“cambio de control”) que permite la operación del órgano. Lo curioso es que en ambos casos los efectos competitivos de la participación minoritaria son idénticos, sin importar el tiempo de su adquisición. La constricción que

un *join venture* entre diversos bancos dentro del cual Nordbanken participaba con un 27% de la propiedad. Las medidas de mitigación aplicadas en el caso, sin hacer mención al problema del control, eliminaron toda forma de vínculo estructural que pudiese permitir a Nordbanken 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 (parr., 60: “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.”) Respecto de Privatgirot, Nordbanken se comprometió a convertir su inversión en un interés puramente pasivo, con lo cual se eliminó todo vínculo, no sólo de influencia, sino también de información entre Privatgirot y Bankgirot (par. 61: “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.”).

¹¹³ Case No COMP/M.3653 - *Siemens/VA Tech* (2005). En este caso, la Comisión impugnó el 28% de participación que Siemes adquiriría en SMS Demag, producto de la operación. 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 (par. 327: “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 [...] The 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). 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 directa de SMS, asistir y votar en juntas de accionistas, ni acceder a información confidencial sobre la empresa, debiendo traspasar sus derechos de participación y acceso a la información a un fideicomisario independiente aprobado por la Comisión (par. 491).

impone sobre el sistema europeo el requisito de “cambio de control” es muestra de un sistema de regulación que se encuentra más centrado en la estructura formal de la operación que en los efectos anticompetitivos que los vínculos estructurales entre competidores pueden producir. Como lo ha manifestado la propia 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 competence under the Merger Regulation to deal with possible competition concerns even though the competition concerns would have been exactly the same. Therefore when the subsequent acquisition of a minority stake is unrelated to an acquisition of control, the Commission cannot investigate and possibly intervene against such acquisition. This situation seems rather unsatisfactory.”¹¹⁴

La posibilidad de control directo de participaciones minoritarias mediante aplicación de la ECMR quedó descartada en forma definitiva luego del caso *Ryanair*. Los aspectos relevantes del caso en relación a lo discutido en este documento son los siguientes¹¹⁵:

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 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). Con posterioridad a la notificación, Ryanair siguió aumentando su participación en Aer Lingus hasta un 29,82%.

La Comisión se opuso a la adquisición de control por parte de Ryanair, pero no obligó a dicha compañía a deshacerse de la participación minoritaria que había adquirido. Aer Lingus solicitó a la Comisión medidas para obligar a Ryanair a desprenderse de su

¹¹⁴ European Commission (2013), *Op. Cit.*, Part 1/3, p. 5.

¹¹⁵ La literatura generada por este caso es mucha. Para una descripción breve de sus aristas más importantes puede consultarse: van de Walle de Ghelcke, Bernard (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?*; Lugard, Paul (2012), “Minority Shareholdings Under Antitrust Law: A Regulatory Gap?” En: *CPI Antitrust Chronicle*; González-Díaz, Francisco (2012), “Minority Shareholdings and Interlocking Directorships: The European Union Approach” En: *CPI Antitrust Chronicle*; Riis-Madsen, Christian, Stephanou, Sophia, Kehoe, Killian (2012), “Reform of the EU Merger Regulation: Looking Out for the Minority” En: *CPI Antitrust Chronicle*; Caro de Sousa, Pedro (2013), “Minority Shareholdings and the Competing Merger Control Jurisdictions of the EU and National Competition Authorities. The Ryanair/Aer Lingus Case” En: *Competition Policy International*.

participación en la compañía, conforme a lo estipulado en el artículo 8 (4) de la ECMR en que se indica que la Comisión podrá 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 incompetente para acceder a la solicitud de Aer Lingus, señalando que la operación de concentración, en virtud de su decisión de prohibición, no fue “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.

La decisión de la Comisión fue ratificada por la Corte General¹¹⁶, la que junto con desestimar la idea de “ejecución parcial” se pronunció directamente sobre la potestad de la Comisión para controlar participaciones minoritarias, denegándola en casos en las que la adquisición de dicha participación no genera un cambio en el control¹¹⁷. Aunque la posibilidad de revisión vía aplicación de la ECMR fue negada, sí se consideró factible la posibilidad de intervención de autoridades de competencia nacionales¹¹⁸.

La decisión de la Corte tuvo múltiples repercusiones en el sistema de competencia europeo. En primer lugar, las autoridades de competencia del Reino Unido entendieron la referencia de la Corte a las autoridades nacionales como una autorización para actuar. La OFT inició una investigación que fue luego referida a la *Competition Commission* (CC) en

¹¹⁶ Caso T-411/07, Sentencia del Tribunal General (Sala Tercera) de 6 de julio de 2010, *Aer Lingus Group plc v Comisión*. Disponible en:

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:62007TJ0411:ES:PDF>

¹¹⁷ *Íd.* par. 64-66. 64: “Resulta de lo anterior que la adquisición de una participación que no confiera por sí misma el control en el sentido del artículo 3 del Reglamento de concentraciones no se considera una concentración ejecutada, contemplada en dicho Reglamento. En este aspecto, el Derecho de la Unión se distingue del Derecho de algunos Estados miembros, cuyas autoridades nacionales están habilitadas por las disposiciones de Derecho interno relativas al control de las concentraciones para actuar en relación con participaciones minoritarias definidas de forma más amplia.” 65: “Contrariamente a lo que afirma la demandante, el concepto de concentración no puede extenderse a aquellos supuestos en que, al no obtenerse el control, la participación controvertida no confiere por sí misma la posibilidad de ejercer una influencia decisiva sobre la actividad de la empresa, sino que se inscribe de un modo más amplio en el marco de una concentración notificada examinada por la Comisión y declarada incompatible con el mercado común al término de dicho examen sin que haya habido cambio de control en el sentido antes apuntado.” 66: “Tal competencia no ha sido conferida a la Comisión en virtud del Reglamento de concentraciones. Según los propios términos del artículo 8, apartado 4, de dicho Reglamento, la potestad de ordenar la enajenación de la totalidad de las acciones de una empresa adquiridas por otra únicamente existe para «restablecer la situación previa a la ejecución de la concentración». No habiendo adquisición del control, la Comisión no dispone de competencia para disolver dicha concentración. Si el legislador hubiese deseado conferir a la Comisión una competencia más amplia que la que se consagra en el Reglamento de concentraciones, habría establecido una disposición en tal sentido”.

¹¹⁸ *Íd.*, Par. 91, “Además, la argumentación de la demandante en el presente asunto invita al Tribunal a examinar una hipótesis que no se ha verificado, en la medida en que la aplicación del artículo 8, apartados 4 y 5, del Reglamento de concentraciones no se basa en conclusiones erróneas, como afirma la demandante (véase el apartado 55). En efecto, al no haber concentración de dimensión comunitaria, los Estados miembros siguen siendo libres de aplicar su normativa nacional sobre competencia a la participación.

Junio de 2012 y que concluyó recientemente con la decisión de obligar a Ryanair a disminuir su participación en Aer Lingus a 5%, prohibiendo la adquisición futura de acciones y el nombramiento de representantes en su directorio¹¹⁹.

En paralelo a dicha acción, el Vicepresidente de la Comisión Europea y Comisario Europeo de Competencia, Joaquín Almunia, instruyó a la Dirección General de Competencia para que inicie un estudio acerca de las implicancias y la extensión de las participaciones minoritarias en el mercado europeo, de cara a la proposición de una reforma a la ECMR¹²⁰. A la fecha de redacción de este informe, dicho estudio ha concluido en un documento de consulta pública¹²¹ que aborda diversas materias sobre el control de vínculos estructurales entre competidores, incluyendo formas de configuración del sistema de control, umbrales aplicables, así como aspectos procedimentales del mismo¹²².

Las limitaciones encontradas por la Comisión Europea en el control de actos contrarios a la libre competencia resultan sumamente ilustrativas para el caso chileno. La rigidez formal del estándar de control aplicable, que con independencia de los efectos de la conducta impugnada exige que la misma produzca un “cambio de control” (ECMR), sea producto de un “acuerdo” (art. 101) entre empresas o bien que la misma provenga de una empresa que detenta una “posición dominante en el mercado” (art. 102), volvieron impotente a la Comisión para controlar conductas riesgosas para el funcionamiento del mercado, como las perpetradas por *Ryanair*. Aunque la situación ha sido parcialmente corregida por la intervención de autoridades nacionales, el vacío constatado es suficientemente significativo como para motivar un proyecto de reforma. Deben subrayarse, por lo mismo, las ventajas de un tipo amplio como el chileno, contenido en el art. 3(I) del DL 211, que no presenta este tipo de limitaciones para impugnar conductas que ponen en riesgo la libre competencia. A continuación pasamos a revisar la experiencia nacional sobre vínculos estructurales entre competidores.

¹¹⁹ Véase, Competition Commission, “Ryanair Holdings plc and Aer Lingus Group plc. A report on the completed acquisition by Ryanair Holdings plc of a minority shareholding in Aer Lingus Group plc”, de 28 de Agosto de 2013, disponible en: <http://www.competition-commission.org.uk/our-work/directory-of-all-inquiries/ryanair-aer-lingus>

¹²⁰ Almunia, Joaquín (2012), *Op. Cit.*: “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.”

¹²¹ European Commission (2013), *Op. Cit.*

¹²² Dentro de las definiciones más importantes, el documento discute si ampliar la ECMR para hacerla aplicable a participaciones minoritarias (sujetándolas a un control *ex-ante* con notificación obligatoria y paralización de la operación sujeto al pronunciamiento de la Comisión –*notification system*–) o bien conferir a la Comisión una posibilidad de intervención discrecional *ex-post*. En este segundo escenario, habría que definir si se instaura un sistema de “auto-evaluación” (*self-assessment system*), en que la Comisión tendría que apoyarse en su propia capacidad de recopilación de información para controlar vínculos estructurales, o bien un sistema de “transparencia” (*transparency system*), en que las partes envían una comunicación resumiendo las características de la operación. Véase, *Ibid.*, Part 1/3, p. 7.

4. PARTICIPACIONES MINORITARIAS E INTERLOCKING DE DIRECTORES EN CHILE

La existencia de directores comunes y participaciones minoritarias dista mucho de ser un tema poco relevante en el ordenamiento chileno. Los primeros casos de control de vínculos estructurales entre competidores en el derecho chileno fueron analizados por las Comisiones Antimonopolio (Preventivas y Resolutiva). Producto de la privatización de entidades que constituían monopolios estatales, gran parte de los casos que dichas Comisiones revisaron corresponden a problemas de integración vertical que no han sido analizados en detalle en este documento¹²³. No obstante ello, los umbrales de participación que fueron considerados eran relativamente bajos y su análisis se encuentra en línea con el tipo de consideraciones que se esgrimen en casos normales de fusiones. Esta aproximación fue ratificada en las escasas ocasiones en que dichas Comisiones tuvieron para regular vínculos estructurales de tipo horizontal (v.gr., el caso del sector portuario¹²⁴), mostrando fundadas sospechas sobre sus efectos competitivos y estableciendo una regulación rigurosa si se la compara con las exigencias de “cambio de control” normalmente asociados a los mecanismos de control de fusiones en el derecho comparado.

El TDLC, por su parte, ha tenido más oportunidades para pronunciarse acerca de los efectos competitivos de los vínculos estructurales entre competidores. El mecanismo utilizado por Tribunal en esta materia es similar al de los órganos de defensa de la competencia de la Unión Europea, valiéndose del procedimiento de consulta (que en Chile ha venido a suplir parcialmente nuestra carencia de un sistema de control de operaciones de concentración¹²⁵) como medio para limitar los riesgos producidos por este tipo de estructuras.

A modo de ejemplo, cabe destacar que el TDLC en dos ocasiones ha obligado a una de las empresas consultantes a enajenar una participación minoritaria en un competidor como condición para la aprobación de una operación de concentración. Así, en la *Resolución 1/2004* obligó a Liberty (matriz de VTR) a enajenar su participación de 10% en en Sky Multi-Country Partners, matriz de Sky Chile, como requisito para aprobar la fusión entre VTR y Metrópolis Intercom S.A., mientras que en la *Resolución 43/2012*, que aprobó con condiciones la fusión entre SMU y Supermercados del Sur, obligó al primero a desprenderse de su propiedad sobre el 40% de Supermercados Montserrat S.A.¹²⁶. Iguales sospechas en contra de los vínculos estructurales entre competidores pueden observarse

¹²³ Véase el Anexo II, secciones 1.2 y 1.3.

¹²⁴ Véase el Anexo II, sección 1.5.

¹²⁵ Nehme, Nicole y Mordoj, Benjamín (2012), “Diseños Institucionales de Control de Concentraciones: Análisis y Propuestas”, En: *Estudios Públicos*, Vol. 125, p. 101 y ss.

¹²⁶ Véase las Resoluciones 1/2004 TDLC, Rol NC N°02-04 (*Liberty Comunicaciones De Chile Uno Ltda. y Cristalchile Comunicaciones S.A.*, conocida también como “Fusión entre VTR y Metrópolis Intercom”) y 43/2012 TDLC, Rol NC N°397-11 (*Consulta de SMU S.A. sobre fusión entre SMU S.A. y Supermercados del Sur S.A.*).

en las diversas consultas resueltas por el TDLC respecto a la regulación impuesta por la Comisión Preventiva Central en el sector portuario¹²⁷.

Específicamente en relación a los riesgos de coordinación y traspasos de información entre competidores, el TDLC impuso remedios conductuales para limitar los contactos entre los directores de Terpel Colombia y Terpel Chile, en el marco de la adquisición de la primera por parte de Copec S.A.¹²⁸. En un sentido similar, la existencia de activos comunes entre competidores ha sido considerada como un factor agravante dentro de las consideraciones para rechazar una operación de concentración¹²⁹.

En línea con estos últimos casos, la FNE tuvo la oportunidad de plantear importantes reparos a las estructuras de *interlocking* a propósito de la adquisición, por parte de Cencosud Tiendas S.A., de un 85,58% de la propiedad de Johnson's, operación que generaba ciertos vínculos personales entre Cencosud y Ripley Corp S.A.. Si bien las modificaciones introducidas a la operación y los compromisos asumidos por las partes obligaron a la FNE a archivar el caso, dicha resolución de archivo advierte de forma clara sobre los riesgos coordinados de este tipo de estructuras¹³⁰.

No obstante esta relativa flexibilidad en el actuar de los organismos de defensa de la libre competencia, estas medidas parecen insuficientes de cara a enfrentar los múltiples vínculos estructurales entre competidores que pueden generar riesgos unilaterales y riesgos de coordinación (prácticas facilitadoras). Como hemos visto en el caso de la U.E., cuando los mecanismos de control *ex-ante* adoptan la forma de un sistema de control vinculado únicamente a operaciones de concentración, exigiendo un "cambio de control" de la empresa adquirida para su aplicación, resulta probable que muchos de estos vínculos estructurales no satisfagan la condición de aplicación de la norma. Esto deja a los organismos de libre competencia impotentes ante conductas que, especialmente en mercados concentrados, generan importantes riesgos para la competencia. En segundo lugar, aun si, como en el caso de la normativa chilena, los mecanismos de control *ex-ante* no exigen un requisito específico de "cambio de control" (i.e., permiten la revisión de todo tipo de vínculos entre competidores), la ausencia de un sistema de notificación previo al establecimiento de dichos vínculos implica que, en la mayoría de los casos, sólo serán detectados una vez ya constituidos. Cabe preguntarse, por tanto, por la posibilidad e idoneidad de establecer una práctica de control *ex-post* de participaciones minoritarias e *interlocking* de directores entre competidores en el sistema chileno.

¹²⁷ Véase Comisión Preventiva Central, Dictamen 1045 de 1998, que establece diversas limitaciones a la integración vertical y horizontal en materia de operadores portuarios, la que ha sido revisada en diversas ocasiones por el TDLC. (Anexo II, sección 1.5.)

¹²⁸ Resolución 34/2011, Rol NC N° 380-10. *Consulta de Copec S.A. sobre los efectos en Chile de su participación en la propiedad de Terpel Colombia y Medidas de Mitigación* (Anexo II, Sección 2).

¹²⁹ Resolución N° 39/2012, Rol NC N° 399-11. *Consulta de Organización Terpel Chile relativa a la adquisición por parte de Quiñenco S.A. de los activos de las Sociedades Petróleos Transandinos S.A. y Operaciones y Servicios Terpel Limitada*. (Anexo II, Sección 2).

¹³⁰ Véase Anexo II, sección 3.

Como bien se sabe, 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 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”). Como ha destacado Valdés:

“El artículo tercero del Decreto Ley 211 da cuenta, en su inciso primero, del denominado tipo universal antimonopólico, que es llamado así por su amplitud genérica mediante la cual busca captar todas las conductas que conculquen la libre competencia, aun cuando existen preceptos que recogen transgresiones específicas [...] Este tipo general [...] comprende ambas formas de injusto: **el de lesión y el de puesta en riesgo de la libre competencia.**¹³¹”

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, y sujeto a la jerarquización realizada por la FNE en su política de persecución, la que prioriza el uso de recursos en el control de conductas cuya peligrosidad resulta mayor.

En la medida que los *interlocking* de directores y las participaciones minoritarias presenten riesgos para la competencia, sin importantes eficiencias que sirvan de contrapeso, tal como se ha argumentado en este documento, dichas estructuras pueden ser alcanzadas por el DL 211 y se encuentran sujetas al control de los órganos antimonopolio. Esto no implica, sin embargo, que para su aplicación no se deban demostrar los riesgos que la estructura bajo análisis genera en cada caso particular. Esto muestra lo razonable que resulta la afirmación de Jacobs, al destacar que, si bien una prohibición expresa de *interlockings* puede generar algunos falsos negativos y falsos positivos en el margen, este tipo de regulaciones ahorran importantes costos a los órganos antimonopolio, los que en su ausencia se verán obligados a probar en cada caso los potenciales efectos que los vínculos estructurales generan, conforme a las características del mercado analizado¹³².

¹³¹ Valdés, Domingo (2006), *Libre Competencia y Monopolio*, Editorial Jurídica de Chile, 2006, pp. 241-243. El destacado es nuestro.

¹³² Jacobs, Michael (2013a), *Op. Cit.*, pp. 29 y ss. “The U.S. model appears to be capable of satisfying the criteria described above in section III, and thus would be reasonable approach for an economy like Chile’s. A per se ban takes seriously the notion that interlocks involving horizontal competitors carry with them serious risks to competition, particularly in a small economy. It perhaps sweeps more broadly than a more flexible, case-by-case analysis would, and is likely to prohibit some instances of interlocks that might be socially beneficial or otherwise benign. However, the experience with section 8 shows that the number of false positives can be limited by including bright-line de minimus exceptions that are properly tailored to their environment. Finally, the U.S. model allows for enforcement to be carried out at relatively low costs.”

Dicha demostración, empero, será especialmente factible cuando estas estructuras se presenten en mercados concentrados, donde el riesgo de coordinación tácita entre sus actores puede verse aumentado sustancialmente.

No obstante lo dicho hasta aquí, la existencia de participaciones minoritarias y directores o ejecutivos comunes entre empresas competidoras nunca ha sido directamente atacado por los organismos de defensa de la libre competencia. Junto con el caso *Cencosud/Johnson's* que ya se ha mencionado, lo más cercano a una impugnación directa de dichos vínculos estructurales entre competidores se produjo a raíz de la investigación Rol 1553-09 titulada “Investigación reservada en el mercado de la celulosa”¹³³. Si bien dicha investigación fue archivada por no existir prueba de un “concierto de voluntades” entre las partes, los vínculos estructurales entre el Grupo Matte y Empresas Copec S.A., cuestión que implicaba vínculos entre CMPC Celulosa y su único competidor a nivel nacional de producción de celulosa, Celulosa Arauco y Constitución S.A. (Celco), motivaron un oficio a la división de estudios de la FNE y la confección del presente documento.

La jurisprudencia se ha mostrado reacia al control *ex-post* de ciertos vínculos estructurales entre competidores. Aunque los casos en que este tipo de vínculos han sido analizados no constituyen prácticas de *interlocking* ni participaciones minoritarias entre competidores propiamente tales, presentan semejanzas importantes con ellas, cuestión que justifica una breve consideración.

Una primera aproximación al control *ex-post* de vínculos estructurales entre competidores puede desarrollarse a partir de lo señalado por el TDLC en el caso *Farmacias*¹³⁴. En este caso, la FNE planteó la existencia de diversos vínculos personales y estructurales entre los actores requeridos¹³⁵, por lo que solicitó al Tribunal, además de declarar infringido el artículo 3 letra a) del DL 211 y la pena correspondiente:

“(iii) Ordenar, a cada una de las requeridas, poner término inmediato al acuerdo constitutivo de infracción, así como a todo contrato o convención que implique transacciones comerciales entre sí o con personas relacionadas a ellas. En especial, ordenar a Farmacias Salcobrand S.A. poner término inmediato al convenio que actualmente la vincula con Socofar S.A., para el aprovisionamiento de medicamentos genéricos;

¹³³ Véase, Anexo II, sección 3.

¹³⁴ Sentencia N°119/2012, Rol C N° 184-08 (*Requerimiento de la FNE en contra de Farmacias Ahumada S.A. y Otros.*)

¹³⁵ *Ibíd.*, Vistos 1.4. y 1.5.: “**1.4.** En este contexto, ingresó a la propiedad de Salcobrand un nuevo actor, con lo que ésta se fortaleció e inició un proceso de posicionamiento de marca que se extendió hasta buena parte del año 2008. Durante este proceso, Salcobrand reclutó ejecutivos de sus competidores, tanto de Fasa como de Cruz Verde, siendo sintomático que uno de ellos, el señor Leonardo Perloth, mantuvo una participación accionaria en Fasa; **1.5.** Señala además la Fiscalía que Salcobrand y Socofar S.A. (la central de compras de Cruz Verde, que distribuye a terceros y que contaría con ventajas comparativas al efecto), concretaron una alianza estratégica y celebraron un convenio, en virtud del cual Socofar S.A. comenzó a surtir de medicamentos genéricos a Salcobrand, a partir del 1° de octubre de 2007, (en adelante, el “Convenio con Socofar”).”

(iv) Ordenar, a cada una de las requeridas, abstenerse de contar entre sus ejecutivos con personas que tengan alguna injerencia en la propiedad o la administración de las otras requeridas o sus personas relacionadas, debiendo imponer a quienes actualmente tengan tal injerencia, su inmediata y absoluta desvinculación de aquellas empresas, bajo responsabilidad de la respectiva requerida¹³⁶

El TDLC, además de estimar que la existencia de algunos de estos vínculos personales y materiales entre las empresas no se encontraba suficientemente acreditada, exigió a la Fiscalía demostrar el vínculo causal que, en el caso específico, se producía entre la colusión que se imputaba a las empresas y la existencia de los vínculos que se ordenaba disolver¹³⁷. No habiéndose probado dicha conexión, el Tribunal desestimó la petición de la Fiscalía.

Pueden realizarse dos consideraciones respecto al estándar exigido por el Tribunal para acceder a la petición de la Fiscalía de disolver los vínculos estructurales entre

¹³⁶ *Ibíd.*, Vistos 1.30.

¹³⁷ **Ducentésimo séptimo:** Que, por otra parte, la FNE solicitó a este Tribunal que, además de poner fin al acuerdo de precios denunciado, ordene terminar todo contrato o convención que implique transacciones comerciales entre la requeridas o con personas relacionadas a ellas y, en especial, que se ordene a Salcobrand poner término inmediato al convenio que actualmente la vincula con Socofar S.A., para el aprovisionamiento de medicamentos genéricos, toda vez que éste facilitaría la comunicación y traspasos de información entre las requeridas; **Ducentésimo octavo:** Que al respecto, es preciso tener en consideración que la letra a) del artículo 26 del D.L. N° 211 considera expresamente la facultad de este Tribunal de “[m]odificar o poner término a los actos, contratos, convenios, sistemas o acuerdos que sean contrarios a las disposiciones de la presente ley”, de modo que la imposición de la medida en cuestión requiere que los acuerdos, cuya terminación se solicita, sean calificados como contrarios a las normas de defensa de la libre competencia; cuestión que, con los antecedentes disponibles, no es posible establecer en la especie, particularmente respecto del acuerdo entre Socofar S.A. y Salcobrand, ni menos, genéricamente, respecto de otros acuerdos entre las requeridas que no han sido siquiera identificados por la requirente y cuya existencia y efectos son también inciertos; **Ducentésimo noveno:** Que, por lo anterior, la solicitud de la FNE en orden a poner término a toda otra convención entre las requeridas y, particularmente, al acuerdo entre Salcobrand y Socofar S.A. será desestimada; **Ducentésimo décimo:** Que por último, la FNE solicitó también que se ordene a las requeridas abstenerse de contar entre sus ejecutivos con personas que tengan alguna injerencia en la propiedad o en la administración de las otras requeridas o de sus personas relacionadas, e imponer a quienes actualmente tengan tal injerencia, su inmediata y absoluta desvinculación de aquellas empresas, bajo la responsabilidad de la respectiva requerida; **Ducentésimo undécimo:** Que en relación con lo anterior, es preciso tener en consideración que, conforme a lo dispuesto en el artículo 3° del D.L. N° 211, las infracciones a la libre competencia pueden ser sancionadas con las medidas establecidas en el artículo 26°, sin perjuicio de las medidas preventivas, correctivas o prohibitivas “que respecto de dichos hechos, actos o convenciones” puedan disponerse en cada caso. Por consiguiente, la adopción de estas medidas exige que exista alguna relación o vinculación entre las mismas y la conducta contraria a la libre competencia que se establece y sanciona; **Ducentésimo duodécimo:** Que, a juicio de este Tribunal, **no se ha demostrado que existan ejecutivos que tengan injerencia en la administración de cadenas farmacéuticas competidoras, ni tampoco alguna relación entre la participación en la propiedad o administración y la ocurrencia del acuerdo de precios que esta sentencia establece y sanciona, en el sentido de que tales relaciones por medio de ejecutivos hubiesen facilitado o incidido en la realización del ilícito que aquí se sanciona**, o que incrementen el riesgo de reiteración de tal ilícito en el futuro. Por consiguiente, no concurren en la especie los presupuestos que, conforme al artículo 3° del D.L. N° 211, permitirían hacer lugar a lo solicitado por la FNE, por lo que la solicitud de la FNE de que este Tribunal ordene a las requeridas desvincular a personas que tengan injerencia en la propiedad o administración de sus competidores tampoco puede prosperar.

competidores. En primer lugar, cabe recordar que, aunque la sentencia es posterior, la conducta de las farmacias fue juzgada sobre la base de la ley aplicable al tiempo de su perpetración, es decir, sobre la base texto antiguo del art. 3 del DL. 211 previo a la reforma introducida por la Ley N° 20.361, de 13 de julio del año 2009¹³⁸. Dentro de otras materias, dicha reforma agregó como parte de las facultades del Tribunal al sancionar una conducta conforme al artículo 26, la posibilidad de imponer medidas “preventivas” y no sólo correctivas o prohibitivas, estableciendo su redacción actual:

“Artículo 3: “El que ejecute o celebre, individual o colectivamente, cualquier hecho, acto o convención que impida, restrinja o entorpezca la libre competencia, o que tienda a producir dichos efectos, será sancionado con las medidas señaladas en el artículo 26 de la presente ley, sin perjuicio de las medidas **preventivas**, correctivas o prohibitivas que respecto de dichos hechos, actos o convenciones puedan disponerse en cada caso.”

Juzgado sobre la base de su nueva redacción la exigencia de una conexión causal entre los vínculos estructurales entre competidores existentes y la conducta actual que se está sancionando parece demasiado alta. Para que una intervención preventiva pueda ser justificada, lo único que cabría probar es que dichos vínculos estructurales, dadas las características del mercado bajo análisis, normalmente generan riesgos de coordinación. En otras palabras, parece innecesario demostrar que dichos vínculos fueron los causantes efectivos de *este* acuerdo, bastando probar que los mismos facilitan *los* acuerdos entre competidores en general (y con ello el peligro de reincidencia). Aunque la Corte Suprema ha dicho que esta potestad preventiva, por ser una norma procesal, rige *in actum*¹³⁹, es difícil saber si el TDLC compartía tal interpretación al tiempo de juzgar la colusión¹⁴⁰. Dado que esta parte de la sentencia no fue reclamada, tampoco tuvo oportunidad la Corte Suprema para pronunciarse acerca de la posible disolución de los vínculos entre competidores.

En segundo lugar, debe señalarse que las consideraciones del TDLC respecto a los vínculos estructurales resultan coherentes con la forma en que dichas prácticas fueron presentadas por la FNE. Dentro de su requerimiento, los vínculos estructurales fueron

¹³⁸ Sobre este punto, véase la sentencia de la Corte Suprema en el caso *Farmacias*, autos contenciosos Rol N° 2578-2012, considerando septuagésimo sexto, titulado “El Decreto Ley 211 en el tiempo”.

¹³⁹ Corte Suprema, Rol N° 2578-2012, considerando septuagésimo sexto, par. 6: “De esta comparación se podría deducir en una primera lectura, sin duda restrictiva y equivocada, que el tribunal no dispondría de una competencia preventiva para adoptar medidas respecto de las requeridas, por ser una competencia atribuida con posterioridad a los hechos, sin embargo, lo correcto es aplicar los principios del Derecho Público, en cuanto a que, en lo que dice relación con la competencia de los tribunales, como todas las normas procesales, rigen *in actum*, de forma tal que integran las facultades del juez al momento de discernir la controversia. Esta consecuencia se extrae por cuanto la competencia del tribunal, respecto de las medidas que puede adoptar no son normas sustanciales, sino procesales.”

¹⁴⁰ De hecho, el párrafo sexto del considerando septuagésimo sexto que ha sido citado en la nota anterior no fue compartido por la Ministro Rosa Egnem S., al igual que el párrafo décimo tercero (referente al mismo punto), constituyendo la única prevención del fallo.

esgrimidos como factor adicional (*plus-factors*)¹⁴¹ a efectos de probar la existencia de una colusión y no fueron atacados mediante una ponderación aislada de sus potenciales riesgos y eficiencias. Esta forma de presentación efectivamente parece reclamar un estándar más estricto que el de la simple prevención, obligado al Tribunal a exigir una conexión causal entre dichos estructuras y el acuerdo puntual que en el caso se imputaba a las farmacias requeridas. Su disolución como parte de medidas “preventivas” destinadas a evitar la consolidación de posibles acuerdos *futuros* jamás fue discutida en sus propios términos.

Un problema semejante, respecto a los mecanismos de control *ex-post* de prácticas facilitadoras, se presentó en el caso *Isapres*¹⁴². En esta ocasión el Tribunal reconoció la existencia de diversos factores que podrían facilitar la colusión entre competidores, dentro de los que destacan frecuentes contactos entre las empresas e instancias de intercambio de información¹⁴³. No obstante lo cual, lejos de utilizar estos antecedentes como un indicio de acuerdo, el Tribunal reconoció que:

“**Septuagésimo quinto:** [...] la existencia de información de fácil acceso para el conjunto de Isapres requeridas, adquirible mediante el mutuo y frecuente monitoreo sobre nuevas estrategias de comercialización y planes de salud introducidos por otras Isapres, monitoreables, por ejemplo, **vía el intercambio de información entre los propios vendedores** de distintas Isapres, haría posible que se produzca un paralelismo como el de autos [...] sin que necesaria y unívocamente ello sea fruto de un acuerdo colusivo, por lo que este Tribunal estima que no es suficiente dar por acreditado el paralelismo para establecer que hubo colusión. En efecto, tal como ha reconocido la doctrina, el comportamiento paralelo, si se

¹⁴¹ Sobre este concepto véase, Eyzaguirre, Cristóbal y Grunberg, Jorge (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. En términos de estos autores (pp. 72-73.): “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”

¹⁴² TDLC, Sentencia N° 57/2007, Rol C N° 77-05, (*Requerimiento de la Fiscalía Nacional Económica contra Isapre ING S.A. y otros*)

¹⁴³ *Ibíd.*: “**Septuagésimo primero.** Que en cuanto a la frecuencia de interacción de las empresas, se encuentra acreditado que, además de las sesiones de la Asociación de Isapres, dicha Asociación cuenta con un Comité Técnico y con diversas comisiones encargadas de determinar políticas financieras comunes, tales como la Comisión para el Control de Costos, que entre sus áreas de trabajo tenía precisamente la de “Fijar topes para reembolsos en efectivo” (fojas 2452, 2447). Además, existen otras instancias de coordinación entre las requeridas, tales como la “reunión de presidentes y gerentes” (fojas 2502). **Septuagésimo segundo.** Que también se ha acreditado que los vendedores de cada Isapre tienen acceso expedito a información sobre los planes de salud comercializados por las Isapres de la competencia (Sariego, fojas 2.203; Bitrán, fojas 2.742) y que, a mayor abundamiento, la Superintendencia de Isapres publica periódicamente información relativa a las empresas que participan del mercado de seguros de salud (informe económico acompañados a fojas 1170), todo lo cual constituye un canal expedito de información.”

demuestra, es uno de los factores a considerar, con el resto de las pruebas, para llegar a la conclusión que ha habido un acuerdo entre los demandados, pero el paralelismo no es en sí mismo un sustitutivo del acuerdo”

Como estableció el Tribunal, y como se ha señalado en este documento, la existencia de estructuras que facilitan los intercambios de información y el monitoreo conjunto entre empresas rivales tiende a disminuir la relevancia de un eventual acuerdo entre competidores. La posibilidad de compartir información de mercado mediante un *interlocking*, por ejemplo, vuelve más probable el reconocimiento de la interdependencia oligopolística y facilita la detección de desviaciones, cuestión que permite aumentar el paralelismo en las conductas sin necesidad de explicitarlo. Por lo mismo, con independencia de si dichos intercambios de información pueden servir como base para probar la existencia de un acuerdo, debe discutirse directamente si dichos intercambios de información y las prácticas facilitadoras vinculadas resultan tolerables para la libre competencia, dados sus riesgos y eficiencias.

Al igual que en el caso *Farmacias*, en el caso *Isapres* las prácticas facilitadoras fueron esgrimidas como elemento de prueba del acuerdo colusorio, pero fueron desestimadas, tanto por el Tribunal como por la Corte Suprema¹⁴⁴, en virtud de la existencia de una explicación alternativa del paralelismo entre los agentes del mercado. No cabe duda que, dado el contexto apropiado, la existencia de participaciones cruzadas entre competidores y la presencia de directores comunes puede servir de base para presumir la existencia de un acuerdo entre competidores¹⁴⁵. En Chile, tanto la Comisión Resolutiva como la Comisión

¹⁴⁴ Corte Suprema, Rol N° 4052-07, Considerandos Décimo Quinto y Décimo Sexto: “**15°**) Que, de esta manera, aparece con nitidez que la prueba de presunciones con que se pretende demostrar la existencia de la colusión de que se trata, no es directa puesto que el hecho a que se refiere puede ser explicado por diversas razones. Sin embargo, para que la probanza en cuestión pueda producir pleno valor probatorio, es menester que reúna la indicada exigencia de ser directa, y como ello no sucede en la especie, forzoso es concluir que resulta inhábil para demostrar la mentada concertación; **16°**) Que, en estas condiciones, sólo cabe afirmar que la concurrencia de más de una hipótesis para explicar la conducta reprochada impide a esta Corte arribar a una conclusión indubitada en cuanto a la colusión que, se dice, habría regido la sustitución de la cobertura de carátula de los planes de salud; motivo por el cual, al no haberse adquirido la plena convicción de que tal situación legalmente reprochable se produjo, el recurso de reclamación no puede prosperar y debe ser rechazado.

¹⁴⁵ Como muestran los pasajes destacados a continuación, el voto de minoría en el fallo del caso *Isapres* ponderó correctamente las “condiciones estructurales habilitantes de colusión” (términos de los propios magistrados) como una factor que contribuye al convencimiento de los sentenciadores acerca de la efectiva existencia de un acuerdo o práctica concertada: **5°**) Que [...] estos sentenciadores estiman que la existencia de un acuerdo o práctica concertada entre agentes económicos **puede ser acreditada tanto por prueba directa como indirecta, e incluso, sólo por prueba indirecta**. En efecto, en la mayoría de los casos, la existencia de acuerdos o prácticas concertadas deben inferirse de ciertas coincidencias y de indicios que, considerados en su conjunto, pueden constituir, a falta de una explicación coherente, la prueba de una infracción a las normas de competencia; [...] **11°**) Que, así las cosas, **los ministros que subscriben este voto disidente, ponderando el conjunto de las pruebas, antecedentes e indicios allegados a esta causa, han llegado al convencimiento de que la única conclusión posible respecto de los hechos sometidos a su conocimiento es que existió entre cuatro de las requeridas una práctica concertada cuyo objeto y efecto fue el de restringir la competencia para así poder disminuir la relación calidad/precio del producto ofrecido a sus afiliados y limitar la libertad de elección de los mismos. Igualmente, y una vez ponderadas -también en conjunto- las pruebas, indicios y**

Preventiva Central consideraron en su momento el intercambio de información confidencial así como la participación en asociaciones gremiales como factores que debían ser tomados en cuenta a efectos de determinar la existencia de una colusión¹⁴⁶, y lo mismo podría pasar con otras formas de vínculo entre competidores que den cuenta de un contacto frecuente¹⁴⁷. No obstante, dejar el control de dichos vínculos estructurales sujeto a la prueba de colusión parece ser una estrategia poco promisoría. Aunque demostrada la existencia de una colusión, los vínculos estructurales y personales que facilitaron su materialización pueden ser eliminados junto con la sanción de la conducta prohibida¹⁴⁸, la carga probatoria exigida por el Tribunal es excesivamente alta: no basta con demostrar que la práctica facilitadora (v.gr., intercambio de información entre Isapres, contratación de ejecutivos de farmacias competidoras) presenta más riesgos que eficiencias, sino que debe probarse la forma en que dichas prácticas contribuyeron a la materialización del acuerdo impugnado. Ello implica además que, como ocurrió en el caso *Isapres*, la imposibilidad de probar el acuerdo lleva a desestimar la ilicitud de las prácticas facilitadoras, no obstante

antecedentes aportados por las requeridas, han concluido que no son suficientes para respaldar o sustentar las tesis o explicaciones alternativas de la colusión que justificarían su conducta, por lo que corresponde aplicar a tales requeridas las sanciones y medidas que contempla el Decreto Ley N° 211; 12°) **Que el convencimiento antes mencionado se ha alcanzado porque, a juicio de los ministros que suscriben este voto de minoría, están suficientemente acreditados los siguientes hechos, que pueden agruparse en dos categorías: (A) Condiciones estructurales habilitantes de la colusión; y, (B) Hechos reveladores de la conducta colusiva; [...]** 16°) Que, en ese contexto, también está demostrado (consideración septuagésimo primera de la sentencia) que entre las requeridas existen intercambios de información frecuentes y formalizados por medio de la Asociación Gremial que las reúne y en la que se adoptan con regularidad decisiones acerca de componentes de la oferta de las Isapres que, en un contexto de competencia, deberían ser tomadas en forma individual por cada una de ellas; 17°) Que, también en materia de información, quienes concurren a este voto de minoría son de la opinión que el hecho acreditado en las consideraciones septuagésimo primera y septuagésimo segunda de esta sentencia, esto es, la existencia de información de fácil acceso para el conjunto de Isapres requeridas, adquirible mediante el mutuo y frecuente monitoreo sobre nuevas estrategias de comercialización y planes de salud introducidos por otras Isapres, sobre todo vía intercambio de información entre los propios vendedores de distintas Isapres- constituye también una condición habilitante de colusión, toda vez que permite a las Isapres efectuar un seguimiento de la implementación efectiva de los acuerdos a los que puedan llegar en materia de introducción, retiro o modificación de sus productos”.

¹⁴⁶ Eyzaguirre, Cristóbal y Grunberg, Jorge (2008), *Op. Cit.*, p. 73-74. Citando las resoluciones 432 [intercambio de información] y 67 [participación en asociaciones o agrupaciones] de la Comisión Resolutiva (años 1995 y 1979 respectivamente), así como el dictamen 807/401 de 1992 [participación en asociaciones o agrupaciones] de la Comisión Preventiva Central.

¹⁴⁷ Véase en este sentido, Allendesalazar, Rafael; Martínez-Lage, Paloma; 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, p. 9: “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.” (El destacado es nuestro).

¹⁴⁸ El artículo 26, inciso segundo, letra a), del DL 211, establece: “En la sentencia definitiva, el Tribunal podrá adoptar las siguientes medidas: a) Modificar o poner término a los actos, contratos, convenios, sistemas o acuerdos que sean contrarios a las disposiciones de la presente ley.”

éstas perfectamente podrían ser objeto de un análisis por separado. Como estableció el voto de minoría en el caso *Isapres*:

“4º) Que lo expuesto, sin embargo, no supone que estos sentenciadores equiparen las infracciones que efectivamente producen los efectos anticompetitivos con aquellas que sólo tienden a producirlos; circunstancia que en todo caso corresponde a este Tribunal ponderar a efectos de determinar el monto de las multas que procedan [...]”

El problema con la aproximación jurisprudencial que ha existido hasta ahora respecto a los vínculos entre competidores, es que al considerarlos como simples “factores añadidos” desplaza la discusión económica acerca de los riesgos de coordinación y la reemplaza por una discusión jurídica acerca del estándar de prueba de la colusión. La pregunta ya no es por qué factores contribuyen a la coordinación entre las empresas, i.e., generan riesgos para el mercado, sino qué elementos son suficientes para probar la existencia de un acuerdo¹⁴⁹. No obstante, los vínculos estructurales entre empresas tienden a ser más fáciles de detectar que los daños eventuales que generan y pueden existir, además, con independencia de si el acuerdo se ha materializado o no. En el marco de operaciones de concentración el TDLC ha reconocido los riesgos de estos vínculos y el DL 211, como hemos señalado, tiene una amplitud suficientemente como para autorizar su impugnación. La tarea que se mantiene pendiente, entonces, y que jamás ha sido debatida directamente por nuestra jurisprudencia, es si los vínculos personales (*interlocking*) y materiales (participaciones minoritarias) entre competidores, por sí mismos, y no como parte accesoria de un ilícito de mayor entidad, son admisibles cuando se ponderan los riesgos que generan (tanto unilaterales como coordinados), con sus eventuales eficiencias. Su eliminación, al menos en el contexto de mercados concentrados, daría muestras de un compromiso con una política de competencia orientada más a la prevención de ilícitos anticompetitivos que a su represión cuando el daño ya se ha materializado.

¹⁴⁹ Dibadj, Reza (2010), “Conscious Parallelism Revisited”, En: *San Diego Law Review*, Vol. 47, p. 598: “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?”

CONCLUSIONES

Las participaciones minoritarias y los *interlocking* de directores entre empresas competidoras (también denominados genéricamente vínculos estructurales) son fuente de riesgos para la libre competencia. Como hemos señalado a lo largo de este documento, ambos fenómenos generan formas de vinculación y contacto entre competidores que fomentan la coordinación entre los mismos, ya desincentivando una eventual desviación de un acuerdo colusivo, o bien facilitando el reconocimiento de su interdependencia oligopolística. Las participaciones minoritarias, adicionalmente, generan riesgos unilaterales que no difieren cualitativamente de los que se presentan en el ámbito de las fusiones. Cuando dichas participaciones otorgan derechos de control, este tipo de adquisiciones pueden producir mayores riesgos que los que se producirían en un escenario de fusión completa.

Junto a dichos riesgos, los vínculos estructurales descritos en este documento presentan escasas eficiencias. Como ha sido reconocido por el TDLC, las participaciones minoritarias, en tanto no producen integración de fusiones entre la empresa adquirente y la adquirida, carecen de las eficiencias que normalmente se presentan en el ámbito de las fusiones. Los *interlocking* de directores, por su parte, son normalmente utilizados por bancos y fondos de inversión como mecanismo de monitoreo, cumpliendo el objetivo de mitigar la incertidumbre en el mercado y reducir costos de transacción. Esta misma función, empero, los vuelve dañinos cuando son establecidos entre empresas competidoras, erigiéndose en una plataforma de intercambio periódico de información. Cuando dichos *interlocking*, como normalmente es el caso, vienen acompañados de vínculos económicos entre las partes (v.gr., una participación minoritaria o una inversión común), pueden resultar, además, particularmente estables.

Esta ponderación entre riesgos y eficiencias es lo que probablemente ha llevado a que estas estructuras sean miradas con sospecha en el derecho comparado. No obstante, mientras que EE.UU. cuenta con una regulación expresa tanto para *interlocking*, como para participaciones minoritarias, la U.E. ha tenido que hacer un uso flexible de la regulación de libre competencia, atacando estas estructuras mediante su normativa de control de fusiones, limitada, empero, por la exigencia de “cambio de control” que dicha regulación impone a la competencia de la Comisión. Esta limitación ha generado una consulta pública acerca de una posible reforma a su normativa de competencia, que le permita controlar de forma directa las adquisiciones de participaciones minoritarias entre competidores.

La consideración de la experiencia internacional entrega valiosas lecciones para Chile. Por un lado, las dificultades sufridas por la Comisión Europea nos llevan a valorar la existencia de un tipo amplio como el contenido en el art. 3(I) del DL 211, el que permite controlar todo tipo de vínculos entre competidores mediante un análisis de sus efectos, sin importar la forma o estructura a través de la cual se producen. Por otro lado, la práctica de los EE.UU. muestra las virtudes de tener una norma expresa que prohíbe los *interlockings*

‘per se’, pues genera importantes ahorros en costos de litigación para las agencias de competencia: al no tener que hacer un análisis completo de los efectos de dicha práctica en cada mercado, la disolución de estos vínculos resulta sencilla, lo que permite destinar recursos a la persecución de conductas de difícil detección y mayor lesividad.

No obstante lo anterior, la normativa chilena de libre competencia no presenta impedimento alguno para controlar la constitución de *interlockings* y la adquisición de participaciones minoritarias entre empresas competidoras, en la medida en que los riesgos de dichas conductas superen sus posibles eficiencias. El artículo 3(I) del DL 211 no exige que los actos anticompetitivos tengan la forma de un “acuerdo”, provengan de una empresa que detenta una “posición dominante” o generen un “cambio de control”. A falta de norma que los prohíba expresamente, no obstante, la FNE estará obligada a demostrar que los riesgos generados por este tipo de vínculos son relevantes. Mientras que en algunos mercados su baja entidad puede llevar a la Fiscalía a no intervenir, priorizando otras conductas, en mercados concentrados no debiese ser difícil demostrar que sus riesgos superan con creces cualquier eficiencia que les pueda imputar. *Ceteris paribus*, estos vínculos entre competidores aumentan los riesgos de coordinación, lo que en mercados con pocos actores pueden ser bastante altos. La dificultad de detección de los carteles, su lesividad y la imposibilidad de sancionar el simple paralelismo, obliga a la adopción de estrategias preventivas que, en el largo plazo, pueden resultar más costo-eficientes que una persecución y represión celosa de ilícitos cuyos daños ya se han materializado.

BIBLIOGRAFÍA

- Abrantes-Metz, Rosa 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.
- Almunia, Joaquín (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, Phillip E. y Hovenkamp, Herbert (2010), *Antitrust Law. An Analysis of Antitrust Principles and Their Application*. 3rd Edition, Aspen Publishers, Wolters Kluwer Law & Business.
- Au, Kevin; Peng, Mike; Wang, Denis (2000), "Interlocking directorates, firm strategies, and performance in Hong Kong: Towards a Research Agenda". En: *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 17.
- Baldwin *et al.* (2012), *Understanding Regulation*. 2nd Edition, Oxford University Press.
- Bennett, Matthew; Collins, Philip (2010), "The Law and Economics of Information Sharing: The Good, The Bad and The Ugly", *European Competition Journal*, Vol. 6, No. 2.
- Bresnahan, T. F. y Salop, S. C. (1986), "Quantifying the Competitive Effects of Production Joint Ventures", *International Journal of Industrial Organization*.
- Black, Julia (1997), *Rules and Regulators*. Clarendon Press, Oxford Socio-Legal Studies, Rules and Regulators, Clarendon Press, Oxford Socio-Legal Studies.
- Boyd, B. (1990), "Corporate Linkages and Organizational Environment: A Test of Resource Dependence Model". En: *Strategic Management Journal*, Vol. 11.
- Byrd, Daniel T., Mizruchi, Mark S. (2005), "Bankers on the board and the debt ratio of firms", *Journal of Corporate Finance*, No. 11.
- Caro de Sousa, Pedro (2013), "Minority Shareholdings and the Competing Merger Control Jurisdictions of the EU and National Competition Authorities. The Ryanair/Aer Lingus Case" En: *Competition Policy International*.

- Cohen, Laura; Frazzini, Andrea, Malloy, Christopher (2008), "The Small World of Investing: Board Connections and Mutual Fund Returns", *Journal of Political Economy*, vol. 116, no. 5.
- Crane, Daniel (2011), *The Institutional Structure of Antitrust Enforcement*. Oxford University Press.
- Dibadj, Reza (2010), "Conscious Parallelism Revisited". En: *San Diego Law Review*, Vol. 47.
- DOJ/FTC (2010), *Horizontal Merger Guidelines*. Disponible en: <http://www.justice.gov/atr/public/guidelines/hmg-2010.pdf>
- European Commission (2013a), *Towards More Effective EU Merger Control*. Commission Staff Working Document. (Documento en proceso de consulta vigente hasta el 12 de Septiembre del año en curso). http://ec.europa.eu/competition/consultations/2013_merger_control/
- European Commission (2012). *Guidelines on the applicability of Article 101 of the Treaty on the Functioning of the European Union to horizontal co-operation agreements*.
- European Commission (2011). *Guía de la Comisión Europea sobre acuerdos de cooperación entre competidores*.
- European Commission (2004), *Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings*.
- Ezrachi A. and Gilo, D. (2006), "EC Competition Law and the Regulation of Passive Investments Among Competitors". En: *Oxford Journal of Legal Studies*, Vol. 26.
- Eyzaguirre, Cristóbal y Grunberg, Jorge (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.
- Fabra, Natalia y Motta, Massimo (2013), *Coordinated Effects in Merger Cases*. Report commissioned by the World Bank-Bank Netherlands Partnership Program- "Strengthening Competition Policy in Latin American Countries". Disponible en: http://www.crcal.org/guias-y-estudios/guias/concentraciones/doc_download/14-massimo-motta-and-natalia-fabra-coordinated-effects-in-merger-cases
- Falce, Valeria (2013), "Interlocking Directorates: An Italian Antitrust Dilemma". En: *Journal of Competition Law & Economics*, Oxford Journals.

- Farrell y Shapiro (2010) "Antitrust Evaluation of Horizontal Mergers: An economic Alternative to Market Definition". En: *The B.E. Journal of Theoretical Economics*, Vol.10, Iss.1 (Policies & perspectives).
- FNE (2012), *Guía para el Análisis de las Operaciones de Concentración*,
- Gilo, David (2000), "The Anticompetitive Effects of Passive Investments". En: *Michigan Law Review*, Vol. 99, No. 1.
- Gilo, D., Moshe, Y. and Spiegel, Y. (2006), "Partial Ownership and Tacit Collusion". En: *RAND Journal of Economics*, Vol. 37.
- Gilo, David (2008), "Passive Investment." En: *Issues in Competition Law and Policy*, ABA Section of Antitrust Law.
- González-Díaz, Francisco, "Minority Shareholdings and *Interlocking* Directorships: The European Union Approach". En: *CPI Antitrust Chronicle*, 2012 (1).
- Guner, A. B., Malmendier, U., Tate, G., "Financial expertise of directors", *Journal of Financial Economics* 88, (2008)
- Heemskerk, Eelke, 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.
- Jacobs, Michael (2013a), "Combating Anticompetitive Interlocks: Section 8 of the Clayton Act as a Template for Chile and Similar Emerging Economies". *Fiscalía Nacional Económica Working Paper*.
- Jacobs, Michael (2013b), "U.S. Antitrust Enforcement Involving Minority Shareholdings". *Fiscalía Nacional Económica Working Paper*.
- Kuhn, Kai-Uwe (2011), "Designing Competition Policy Towards Information Exchanges - Looking Beyond the Possibility Results" En: OCDE, *Information Exchanges Between Competitors Under Competition Law*.
- Kovacic, William (2012), "The Institutions Of Antitrust Law: How Structure Shapes Substance", En: *Michigan Law Review*, Vol. 110
- Larcker, David F. and Tayan, Brian (2010), "Director Networks: Good for the Director, Good for Shareholders" En: *Stanford Closer Look Series*.

- Lugard, Paul (2012), "Minority Shareholdings Under Antitrust Law: A Regulatory Gap?". En: *CPI Antitrust Chronicle*.
- 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.
- Montt, Paulo y Nehme, Nicole (2010), "Conductas Exclutorias y Libre Competencia: El Caso de la Negativa de Venta en Presencia de Instalaciones Esenciales", En: *Anales de Derecho UC Temas de Libre Competencia*, N°5.
- Motta, Massimo (2004), *Competition Policy: Theory and Practice*. Cambridge University Press.
- Nehme, Nicole y Mordoj, Benjamín (2012), "Diseños Institucionales de Control de Concentraciones: Análisis y Propuestas", En: *Estudios Públicos*, Vol. 125.
- O'Brien y Salop (2000) "Competitive Effects of partial ownership: financial interest and corporate control" *Antitrust Law Journal*, Vol. 67, N°3. Disponible en: <http://scholarship.law.georgetown.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1200&context=facpub>
- O'Brien y Salop (2001) "The competitive effects of passive minority equity interests: Reply" *Antitrust Law Journal*, Vol. 69. Disponible en: <http://scholarship.law.georgetown.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1199&context=facpub>
- OECD (2000), *Competition Issues in Joint Ventures*. Policy Roundtables. Disponible en: <http://www.oecd.org/competition/abuse/2379097.pdf>
- OECD (2008), *Minority Shareholdings*. Policy Roundtables. Disponible en: <http://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf>
- OFT (2005), *Minority Interests in Competitors*. Disponible en: http://www.offt.gov.uk/shared_offt/economic_research/offt1218.pdf
- Ostrom, Elinor (2005), *Understanding Institutional Diversity*. Princeton University Press.
- Palmer, Donald (1983), "Broken Ties: Interlocking Directorates and Intercompany Coordination". En: *Administrative Science Quarterly*, No. 28, p. 40.
- Pennings, J.M. (1980), *Interlocking Directorates*, San Francisco: Jossey Bass.

- Piraino, Thomas A., "The Antitrust Analysis of Joint Ventures after the Supreme Court's *Dagher* Decision", En: *Emory Law Journal*, Vol. 57. N°4, 2008.
- Reynold, Robert J. y Snapp, Bruce R. (1986), "The Competitive Effects of Partial Equity Interests and Joint Ventures", En: *Internatioonal Journal of Industrial Organization*, Vol. 4 (issue 2).
- Reynolds, Michael y Anderson, David G. (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".
- Riis-Madsen, Christian, Stephanou, Sophia, Kehoe, Killian (2012), "Reform of the EU Merger Regulation: Looking Out for the Minority" En: *CPI Antitrust Chronicle* (No. 1).
- Rosch, J. Thomas, *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 (2009). Disponible en: <http://www.ftc.gov/speeches/rosch/090911roschspeechunivhongkong.pdf>
- Staahl Gabrielsen, T., Hjelmeng, E., & Sorgard, L. (2011), "Rethinking Minority Share Ownership and Interlocking Directorships: the Scope for Competition Law Intervention". En: *European Law Review*, Issue 6.
- Spector, David (2011), "Some economics of minority shareholdings". En: *Concurrences* N°3, *Merger control and minority shareholdings: Time for a change?*
- Sokler, Bruce; Wah Chin, Yee; Walsh, Kathryn (2004), "A Consideration of *Dagher* and the Antitrust Standard for Joint Ventures". En: *The NYU Journal of Law and Business*, Vol. 1 (2004).
- Tapia, Javier (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.
- Valdés, Domingo (2006), *Libre Competencia y Monopolio*. Editorial Jurídica de Chile.
- Van de Walle de Ghelcke, Bernard (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, Amanda L. (2011), *Competitor Information Exchanges: Practical Considerations from FTC Consent Decrees*. Hunton & Williams.
- Williamson, Oliver (1985), *The Economic Institutions of Capitalism*. The Free Press.
- Williamson, Oliver (1997), "Corporate Finance and Corporate Governance" En: *The Mechanisms of Governance*. Oxford University Press.
- Zajac, Edward (1988), "Interlocking Directorates as an Interorganizational Strategy: A Test of Critical Assumptions". En: *Academy of Management Journal*, Vol. 31.

Jurisprudencia nacional, resoluciones e informes

Comisión Preventiva Central, Dictamen 420 de 1984.
 Comisión Preventiva Central, Dictamen 472 de 1985.
 Comisión Preventiva Central, Dictamen 735 de 1990.
 Comisión Preventiva Central, Dictamen 1004 de 1997.
 Comisión Preventiva Central, Dictamen 1045 de 1998.
 Comisión Preventiva Central, Dictamen 1268 de 2003.

Comisión Resolutiva, Resolución 389 de 1993.
 Comisión Resolutiva, Resolución 332 de 1989.
 Comisión Resolutiva, Resolución 226 de 1986.
 Comisión Resolutiva, Resolución 368 de 1992.
 Comisión Resolutiva, Resolución 372 de 1992.
 Comisión Resolutiva, Resolución 458 de 1996.

TDLC, Informe 5/2009. *Condiciones para la licitación pública del frente de atraque N° 2 del Puerto de Valparaíso*, NC 313-08.

TDLC, Informe 6/2009. *Licitación pública del frente de atraque Costanera-Espigón del Puerto de San Antonio*, NC 317-08.

TDLC, Informe 8/2012. *Solicitud de alzamiento de la restricción a la integración horizontal establecida en el informe N°5/2009*.

TDLC, Informe 9/2013. *Licitación pública del frente de atraque del puerto de Puerto Montt denominado "Muelle Comercial", compuesto por los sitios 1 y 2, y del denominado "Terminal Panitao" a ser construido por el adjudicatario*, NC 408-12.

TDLC, Resolución N° 1/2004.

TDLC, Resolución N° 10/2005.

TDLC, Resolución N° 11/2006.

TDLC, Resolución N° 22/2007.
TDLC, Resolución N° 25/2008.
TDLC, Resolución N° 31/2009.
TDLC, Resolución N° 34/2011.
TDLC, Resolución, N° 39/2012.
TDLC, Resolución N° 43/2012.

TDLC, Sentencia 29/2005. Rol C N° 16-04 (*Avocación en recurso de reclamación de Transbank S.A. en contra del Dictamen N° 1270 de la CPC y requerimiento del Sr. Fiscal Nacional Económico*).

TDLC, Sentencia N° 57/2007. Rol C N° 77-05 (*Requerimiento de la Fiscalía Nacional Económica contra Isapre ING S.A. y otros*).

TDLC, Sentencia N°119/2012. Rol C N° 184-08 (*Requerimiento de la FNE en contra de Farmacias Ahumada S.A. y otros*).

Corte Suprema, Sentencia Rol N° 4052-07 de 28 de enero de 2007.

Resoluciones e informes de la Fiscalía Nacional Económica

FNE. Investigación Resolución de inicio Investigación Rol N°1978, de 7 de Octubre de 2011. Disponible en: www.fne.gob.cl

FNE. Informe de Archivo de la Investigación Rol N° 1533-09, de 27 de Noviembre de 2012. Disponible en: www.fne.gob.cl

Jurisprudencia extranjera

Comisión Europea

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

Case No. IV/M.258 - *CCIE/GTE* (1992).

Case No. IV/34.857 - *BT/MCI* (1994).

Case No. IV/34.410 - *Olivetti/Digital* (1994).

Case No. IV/M.613, *Jefferson Smurfit Group plc/Munksjo AB* (1995).

Case No IV/M.754 - *Anglo American Corporation/Lonrho* (1997).

Case No. IV/M. 1080 - *Thyssen/Krupp* (1998).

Case No. IV/M.1383 - *Exxon/Mobil* (1999).

Case No. COMP/M.1453 (1999).

Case No. COMP/M.2404 – *Elkem ASA/Sapa AB*, 7. (2001).
 Case No. COMP/M.2567 – *Nordbanken/Postgirot* (2001).
 Case No COMP/M.3653 - *Siemens/VA Tech* (2005).
 Case No. COMP/M.4809 - *France Télécom/Mid Europa Partners/One* (2007).
 Case No. COMP/M. 5518 – *Fiat/Chrysler* (2009).

Competition Commission (Reino Unido)

CC (UK). “Ryanair Holdings plc and Aer Lingus Group plc. A report on the completed acquisition by Ryanair Holdings plc of a minority shareholding in Aer Lingus Group plc”, de 28 de Agosto de 2013, disponible en: <http://www.competition-commission.org.uk/our-work/directory-of-all-inquiries/ryanair-aer-lingus>

Tribunal General de la Unión Europea

Tribunal General (Sala Tercera) de la Unión Europea. Caso T-411/07, Sentencia del de 6 de julio de 2010, *Aer Lingus Group plc v Comisión*. Disponible en: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:62007TJ0411:ES:PDF>

Tribunal de Justicia de la Unión Europea

Tribunal de Justicia de la Unión Europea. Sentencia en C-8/08 (2009), *T-Mobile Netherlands and others v. Commission of the European Communities*.

Federal Trade Commission (Estados Unidos)

FTC. “Decision and Order, In the Matter of Pilot Corp *et al.*, No. 091-0125 (July 30, 2010)”, Disponible en: <http://www.ftc.gov/os/caselist/0910125/index.shtm>
 FTC. “Decision and Order, In the Matter of TC Group, L.L.C. at al., No. 061-0197, (Mar. 14, 2007), Disponible en: <http://www.ftc.gov/os/caselist/0610197/index.shtm>

ANEXO I: MÉTODO DE CÁLCULO DE LA CONCENTRACIÓN DE MERCADO Y EFECTOS UNILATERALES GENERADOS POR LA ADQUISICIÓN DE UNA PARTICIPACIÓN MINORITARIA

O'Brien y Salop (2000)¹⁵⁰ desarrollaron modificaciones a las metodologías estándar para medir efectos unilaterales de fusiones con el fin de cuantificar el impacto de adquisiciones parciales entre competidores, ante distintos escenarios de control. El análisis de adquisiciones parciales es distinto al de fusiones, por cuanto las partes de la operación no conforman luego de perfeccionada ésta, una única entidad económica. El análisis de operaciones parciales considera el cambio de incentivos competitivos de manera mucho más sutil, evaluando la existencia de intereses financieros cruzados y las posibilidades de agentes de influir en la toma de decisiones de empresas cuyo resultado económico podría ser distinto del beneficio que obtienen los administradores. Este problema de gobierno corporativo generado a raíz de la existencia de propiedades cruzadas es el que se intenta evaluar de manera cuantitativa.

Una de las metodologías que desarrollan consiste en modificar el índice Herfindahl Hirschman (HHI), suponiendo adquisiciones parciales y distintos escenarios de control corporativo. El HHI estándar se deduce de un modelo de mercado oligopólico donde las firmas compiten estableciendo su cantidad a producir (competencia tipo Cournot). El resultado de este modelo es que el margen (o renta sobre-normal) promedio del mercado es equivalente al índice HHI dividido por la elasticidad precio de la demanda. De este modo, el índice HHI es un indicador del poder de mercado de las empresas, en el contexto de un mercado que cumpla los supuestos de Cournot, por lo que se utiliza para evaluar el cambio de dicho poder de mercado que produce una fusión convencional.

La idea del HHI modificado es calcular el equilibrio en el mercado Cournot post adquisición de propiedad (parcial) considerando en la maximización de las firmas su porcentaje de propiedad en las demás y su porcentaje de control. La fórmula calculada por O'Brien y Salop (2000) para el HHI modificado es la siguiente:

$$MHHI = HHI + \sum_j \sum_{k \neq j} \left(\frac{\sum_i \gamma_{ij} \cdot \beta_{ik}}{\sum_i \gamma_{ij} \cdot \beta_{ij}} \right) \cdot s_k \cdot s_j$$

Donde: MHHI: HHI Modificado; γ_{ij} : es el porcentaje de control de la empresa i sobre la empresa j; β_{ij} : es el porcentaje de propiedad de la empresa i en la empresa j; s_i : es la participación de mercado de la empresa i.

¹⁵⁰ O'Brien y Salop (2000), *Op. Cit.* Ver también: O'Brien y Salop (2001), *Op. Cit.*

Ejemplo: supongamos un mercado con 2 empresas: {1,2} y dos accionistas {A,B}, el primero propietario de la firma 1 y el segundo de la firma 2, cada una con un 50% del mercado. Si el accionista A adquiere el 10% de las acciones de la firma 2, pero ello no le da derecho a influir en la administración, los parámetros para calcular el HHI modificado serían: $\gamma_{A1}=1$; $\gamma_{A2}=0$; $\gamma_{B1}=0$; $\gamma_{B2}=1$; $\beta_{A1}=1$; $\beta_{A2}=0,1$; $\beta_{B1}=0$; $\beta_{B2}=0,9$; $s_1=s_2=0,5$.

La fórmula extendida del HHI modificado sería

$$MHHI = s_1^2 + s_2^2 + \left(\frac{\gamma_{A1} \cdot \beta_{A2} + \gamma_{B1} \cdot \beta_{B2}}{\gamma_{A1} \cdot \beta_{A1} + \gamma_{B1} \cdot \beta_{B1}} \right) \cdot s_2 \cdot s_1 + \left(\frac{\gamma_{A2} \cdot \beta_{A1} + \gamma_{B2} \cdot \beta_{B1}}{\gamma_{A2} \cdot \beta_{A2} + \gamma_{B2} \cdot \beta_{B2}} \right) \cdot s_1 \cdot s_2$$

$$\Rightarrow MHHI = 0,5^2 + 0,5^2 + \left(\frac{1 \cdot 0,1 + 0 \cdot 0,9}{1 \cdot 1 + 0 \cdot 0} + \frac{0 \cdot 1 + 1 \cdot 0}{0 \cdot 0,1 + 1 \cdot 0,9} \right) \cdot 0,5^2$$

El porcentaje de control de una empresa sobre otra depende del diseño corporativo de éstas. Así, O'Brien y Salop (2000) identifican cinco escenarios asociados a adquisiciones parciales, determinando para cada una de ellas las fórmulas para la variación del HHI modificado (delta). Los escenarios identificados son:

- **Interés financiero silencioso:** La firma adquirente y adquirida continúan actuando de manera independiente.
- **Control total:** La firma adquirente toma control completo de la firma adquirida.
- **Control conjunto: "Coasiano":** Los administradores de ambas firmas maximizan su beneficio conjunto, dividiéndose luego los beneficios del conjunto de acuerdo a alguna fórmula preestablecida.
- **Control en una dirección:** La firma adquirente toma control sobre la firma adquirida de modo que puede hacer que ésta actúe maximizando el beneficio conjunto. Sin embargo la firma adquirente maximiza su propio beneficio, sin considerar el beneficio conjunto.
- **Control proporcional:** Los administradores de las empresas no maximizan el beneficio conjunto, pero consideran proporcionalmente sus intereses financieros en las otras empresas.

Las fórmulas para calcular las variaciones en HHI modificado son las siguientes:

	<i>General Formula</i>
Full Merger:	$\Delta = 2S_a S_b$
Silent Financial Interest:	$\Delta = \beta S_a S_b$
Total Control:	$\Delta = (\beta + 1/\beta) S_a S_b$
One-way Control:	$\Delta = (1 + \beta) S_a S_b$
Coasian Joint Control:	$\Delta = 2S_a S_b$
Proportional Control:	$\Delta = (\beta + \beta / ((1 - \beta)^2 + \beta^2)) S_a S_b$

La otra metodología que desarrollan O'Brien y Salop consiste en calcular un índice de presión al alza de precios (PPI) utilizando la noción de razón de desvío (*diversion ratio*). Carl Shapiro y Joseph Farrell¹⁵¹ desarrollan un indicador para cuantificar la presión al alza de precios (*Upward Pricing Pressure* o UPP) que se produce en una fusión suponiendo firmas que compiten por precios (a la Bertrand) con bienes diferenciados. La idea detrás del UPP, es que, luego de una fusión, quitarle ventas a la empresa ligada representa un nuevo costo de oportunidad, consistente en el volumen de ventas quitadas a, o desviadas desde, la otra empresa (*diversión ratio*) multiplicado por el margen de ganancias de dicha empresa. Este costo adicional, que se refiere a la "recaptura" de rentas ante un aumento de precios, luego de una operación de concentración, se puede comparar con el porcentaje de eficiencias que reporten las empresas, lo que permite determinar si una fusión involucra riesgos unilaterales para la competencia o no. La fórmula de UPP tradicional de Farrell y Shapiro es:

$$UPP_1 = \delta_{21} \cdot (p_2 - c_2) - E_1 \cdot c_1$$

Donde, UPP_1 es la presión al alza del precio del producto 1 post fusión; δ_{21} es la tasa de desvío de cantidad consumida del producto 1 hacia el producto 2 (*diversion ratio*) y p_2 , c_2 y c_1 son (respectivamente) el precio del producto 2, el costo marginal del producto 2 y el costo marginal del producto 1. E_1 es el porcentaje de eficiencias.

El índice de presión de precios (PPI) que desarrollan O'Brien y Salop (2000) expresa la presión al alza de los precios de una adquisición (similar al UPP sin considerar eficiencias) como porcentaje de los costos marginales, esto es:

$$IPP_1 = \frac{\delta_{21} \cdot (p_2 - c_2)}{c_1}$$

Para evaluar adquisiciones parciales de propiedad, O'Brien y Salop desarrollan un modelo de competencia Bertrand con bienes diferenciados, considerando el grado de control y de propiedad que tienen las firmas respecto a sus rivales. La fórmula que deducen es equivalente al IPP para el caso de una fusión completa ponderado por un índice similar al obtenido en el caso del HHI modificado, esto es:

$$IPP_j = \sum_{k \neq j} \left(\frac{\sum_i \gamma_{ij} \cdot \beta_{ik}}{\sum_i \gamma_{ij} \cdot \beta_{ij}} \right) \cdot \frac{\delta_{kj} \cdot (p_k - c_k)}{c_j}$$

Para los escenarios de control corporativo anteriormente definidos, las fórmulas para calcular los IPP son las siguientes:

¹⁵¹ Farrell y Shapiro (2010) "Antitrust Evaluation of Horizontal Mergers: An economic Alternative to Market Definition". *The B.E. Journal of Theoretical Economics*, Vol.10, Iss.1 (Policies & perspectives).

	ΔPPI_a	ΔPPI_b
Full Merger:	$\delta_{ba} (P_b - C_b) / C_a$	$\delta_{ab} (P_a - C_a) / C_b$
Silent Financial Interest:	$\beta \delta_{ba} (P_b - C_b) / C_a$	0
Total Control:	$\beta \delta_{ba} (P_b - C_b) / C_a$	$(1/\beta) \delta_{ab} (P_a - C_a) / C_b$
One-way Control:	$\beta \delta_{ba} (P_b - C_b) / C_a$	$\delta_{ab} (P_a - C_a) / C_b$
Coasian Joint Control:	$\delta_{ba} (P_b - C_b) / C_a$	$\delta_{ab} (P_a - C_a) / C_b$
Proportional Control:	$\beta \delta_{ba} (P_b - C_b) / C_a$	$[\beta / ((1 - \beta)^2 + \beta^2)] \delta_{ab} (P_a - C_a) / C_b$

La intuición detrás de este indicador es que, cuando existen propiedades cruzadas, incluso en el caso de participaciones minoritarias silenciosas, parte de las ventas que se pierden por un alza en el precio de venta son recuperadas en el porcentaje de dichas ventas que captura la empresa rival sobre la que se tiene propiedad, en proporción al porcentaje del interés financiero que se tenga. De este modo, los incentivos competitivos no son indiferentes a la relación de propiedad que pueda haber entre rivales, incluso cuando no existe un mismo control de empresas competidoras.

Un caso interesante de mencionar es cuando un mismo accionista puede controlar dos empresas teniendo un bajo porcentaje de propiedad en alguna de ellas. En este caso dado que dicho accionista solo percibe un porcentaje de las pérdidas de la empresa por un aumento de precio, al comparar dichos costos con los beneficios que recupera por su propiedad en la otra empresa, tendrá mayores incentivos a subir los precios que en una fusión convencional.

ANEXO II: PARTICIPACIONES MINORITARIAS E INTERLOCKING DE DIRECTORES EN LA JURISPRUDENCIA CHILENA

1. Decisiones de las Comisiones Antimonopolio

1.1. *Primera resolución: participación Minoritaria que confiere control 'de facto'*

La existencia de participaciones minoritarias e *interlocking* de directores fue analizada por primera vez en el derecho chileno por parte de las Comisiones Antimonopolio. La aproximación inicial a estos fenómenos, al menos por parte de la Comisión Resolutiva, fue de bastante escepticismo frente a su potencial anticompetitivo.

Una de las primeras decisiones sobre la materia se produjo raíz de la adquisición de una participación minoritaria por parte de Maderas y Sintéticos S.A. (MASISA) por parte de SIEMEL S.A., matriz de la empresa Maderas Prensadas Cholguán S.A. (CHOLGUAN). Dicha operación se produjo en el marco de la adquisición por parte de MASISA de la empresa Maderas y Paneles S.A. (MAPAL) y fue autorizada por el Dictamen 420 de la Comisión Preventiva Central¹⁵², en el entendido que, no obstante el aumento en la concentración, aún existían importantes actores independientes en el mercado.

Poco después de dicha adquisición SIEMEL aumentó su participación en MASISA de un 18,15% a un 32,46%. La Comisión Preventiva se opuso a esta segunda operación, al igual que la FNE, arguyendo que la enorme dispersión en la propiedad accionaria de MASISA daría a SIEMEL la posibilidad de influir sobre las decisiones de la empresa¹⁵³ e indicando que la operación de concentración entre MASISA y MAPAL había sido autorizada asumiendo que los demás actores de la industria se mantendrían independientes, cuestión que en los hechos no había ocurrido efectivamente. La Comisión Resolutiva revirtió la decisión de la Comisión Preventiva, indicando que es la propia Comisión Preventiva la que había señalado con anterioridad, al autorizar la fusión entre MAPAL y MASISA, que los bienes producidos por CHOLGUAN eran sustitutos bastante imperfectos de los bienes producidos por ambas empresas¹⁵⁴.

¹⁵²Comisión Preventiva Central, Dictamen 420 de 1984.

¹⁵³Comisión Preventiva Central, Dictamen 472 de 1985, párr. 3.4: "Que, considerando la actual composición accionaria de MASISA distribuida en un 42,44% de propiedad de accionistas relacionados con la familia Michaelis, un 32,46% perteneciente a SIEMEL S.A. y un 25,1% de propiedad de cerca de 3.000 accionistas medianos y pequeños, existe una posibilidad cierta que los accionistas mayoritarios de Maderas Prensadas Cholguán S.A. puedan llegar a controlar igualmente a MASISA, lo que representaría una restricción de la libre competencia que esta Comisión tiene el deber de prevenir."

¹⁵⁴"Comisión Resolutiva, Resolución 226 de 1986, Considerando Quinto: "Que en cuanto si la participación accionaria de SIEMEL en MASISA y más aún, si el aumento de la misma producido con posterioridad a la emisión del Dictamen N° 420/1984, de la H. Comisión Preventiva Central, afecta o no la libre competencia,

Aunque en este caso estamos tratando con una participación minoritaria, el análisis realizado por ambas comisiones no aborda directamente el fenómeno, sino que trata el problema como un simple caso de fusión. Así, por un lado, la Comisión Preventiva no pareció tener problemas, al autorizar la fusión entre MASISA y MAPAL, con la participación de 18,15% que tenía SIEMEL en la primera empresa. Fue recién cuando su participación parecía otorgarle control sobre la compañía que la Comisión Preventiva Central advirtió acerca de los riesgos para la competencia que este tipo de conductas podían portar. Por otro lado, la Comisión Resolutiva no evaluó económicamente los efectos potenciales de la participación minoritaria. Dada la ausencia de competencia entre ambos bienes, la Comisión Resolutiva pudo limitarse a descartar rápidamente todo riesgo potencial.

Desde la decisión en el caso *SIEMEL/MASISA*, el contexto en que las Comisiones Antimonopolio han evaluado los riesgos de las prácticas de *interlocking* y adquisición de participaciones minoritarias en competidores ha variado sustancialmente, resultando bastante distinto al escenario sobre el cual hemos razonado en este trabajo. Tanto la Comisión Preventiva y la Comisión Resolutiva tendieron a abordar el problema de las participaciones minoritarias e *interlocking* en el ámbito de mercados regulados, caracterizados por la existencia de infraestructuras de difícil duplicación, cuyo acceso en condiciones de igualdad se ha considerado como un requisito esencial para la existencia de competencia tanto en los mercados “aguas arriba” como “aguas abajo”. Estas “facilidades esenciales” se erigen como verdaderos “cuellos de botella” en este tipo de mercados, siendo el más serio de sus riesgos la posibilidad de exclusión de competidores por parte de quien tiene la propiedad de la estructura esencial en cuestión, las que no han sido discutidas directamente en este documento.. A continuación dividiremos la exposición de acuerdo a los diversos sectores que fueron analizados por las Comisiones Antimonopolio.

atendida la circunstancia de que CHOLGUAN es una empresa relacionada con SIEMEL, cree necesario esta Comisión formular las siguientes precisiones:

- a) La H. Comisión Preventiva Central, en el dictamen con que autorizó la compra por MASISA de las acciones de MAPAL, sólo se refiere a los productos de CHOLGUAN como sustitutos de escasa significación de la madera aglomerada en los mercados de la construcción y de la mueblería y no condiciona la autorización de la compra que se le consulta al porcentaje de acciones que, en ese momento, poseía CHOLGUAN en MASISA. Estas prevenciones sólo surgieron con el dictamen reclamado.
- b) Las situaciones de monopolio o de oligopolio que puedan llegar a producirse como consecuencia de la adquisición de parte o de todo el capital de los competidores no tienen cabida en el caso de estas dos empresas, por las razones que se han dado en la consideración anterior, esto es, porque su grado de competencia entre si es escaso y la participación de ambas en los mercados de la construcción y de la mueblería es irrelevante, atendido el gran número de sustitutos, en precio y calidad, de sus productos.”

1.2. Sector eléctrico

Uno de los primeros casos en que se discutió el problema surgió a propósito de la elección de directores de Endesa por parte de Enersis S.A. y un grupo de Administradoras de Fondos Previsionales (AFP). Conforme a la denuncia, dicha elección mostraba que Enersis había logrado, mediante un acuerdo con las AFP, un control *de facto* de Endesa, no obstante poseer nada más que un 12,15% de las acciones. El argumento del denunciante señalaba que, a raíz de dicho control, la filial de Enersis, Chilectra S.A., aunaría intereses con una de las generadoras (Endesa). Esto resultaría peligroso para los consumidores ante su falta de alternativas, toda vez que el mercado de la distribución de electricidad, como lo reconoce la propio Comisión Resolutiva, “presenta las características de un monopolio natural”¹⁵⁵.

La teoría del daño que se desarrolla en este caso es particularmente pobre, lo que motiva una rápida desestimación por parte de la Comisión Resolutiva¹⁵⁶. Esa misma indeterminación de los daños alegados por el denunciante hacen de este caso uno de escasa utilidad de cara a la discusión sobre los efectos de las participaciones minoritarias. En ningún punto el denunciante señala de qué manera dicha integración vertical podría afectar a los consumidores.

La ausencia de una articulación correcta del daño lleva a la Comisión a descartar el riesgo para los consumidores dada la sujeción de este mercado al mecanismo de regulación tarifaria¹⁵⁷. Respecto a la participación minoritaria, descarta cualquier riesgo de la misma, limitándose a señalar que la misma no provee a Enersis de un efectivo “control” sobre Endesa. Implícitamente la Comisión señala que, no obstante la ausencia de un daño claro, no existe siquiera la posibilidad de daño potencial que pueda materializarse si no se presenta un cambio de control de la generadora en cuestión¹⁵⁸.

¹⁵⁵ Comisión Resolutiva, Resolución 372 de 1992, Considerando Cuarto.

¹⁵⁶ *Ibíd.*, Vistos 1.2.: “Según el denunciante, el grupo económico que controla Enersis S.A., con la colaboración de las Administradoras Fondos de Pensiones antes mencionadas, habría tomado el control del directorio de Endesa S.A., dando lugar a la formación de un monopolio que integra verticalmente el mercado la producción, transmisión y distribución de la energía eléctrica del país.

A juicio del denunciante tal situación es contraria a las normas sobre libre competencia contenidas en el Decreto Ley No. 211, de 1973, por cuanto dicha integración de dos empresas aparentemente distintas, que en principio deberían competir entre sí y tener intereses antagónicos en el mercado, al ser controladas por un mismo grupo económico, actuarían conjuntamente, lo que influiría negativamente en la fijación de políticas tarifarias y otros aspectos de comercialización, en perjuicio de los consumidores de energía eléctrica.”

¹⁵⁷ “La legislación vigente establece resguardos suficientes para los usuarios de los servicios eléctricos, con motivo de la intervención de la autoridad pública en la fijación de las tarifas de estos servicios, y en el control sobre la operación del sistema eléctrico.” Dictamen 372, Considerando Séptimo, letra a).

¹⁵⁸ *Ibíd.*, Considerando Séptimo, letra b): “La propiedad del 12,15% de las acciones de Endesa S.A. por parte de Enersis S.A. y su filial Inmobiliaria Manso de Velasco S.A., le dan a estas últimas el carácter de empresas relacionadas con Endesa S.A., por la vinculación de intereses comunes, pero no las transforman en empresas controladoras de aquélla [...]”

La decisión de la Comisión fue impugnada por el Fiscal Nacional Económico, quien interpuso recurso de queja en contra de la resolución. Dicho recurso fue declarado sin lugar por la Corte Suprema, no obstante lo cual dicho tribunal aprovechó la ocasión para dejar establecido uno de los pronunciamientos más explícitos que existen en nuestra jurisprudencia acerca de los traspasos de información que pueden producirse a raíz de un *interlocking* y los riesgos que ello puede importar para la libre competencia. Señala la Corte, en el considerando segundo de su decisión:

“Que, sin embargo, la circunstancia de que un personero o representante de ENERSIS S.A. haya sido elegido Presidente del Directorio de ENDESA S.A., a contar del presente año 1992, unida a la mayor significación o aumento de la presencia accionaria a que pudiere acceder ENERSIS en la principal generadora eléctrica del país, ENDESA S.A., constituyen antecedentes que pudieren traducirse negativamente en la transparencia que debe existir en el mercado de la energía eléctrica, y diere lugar a cualquier arbitrio tendiente a restringir o a entorpecer el tráfico y libre competencia en dicho sector, por lo que los organismos y autoridades que tienen a su cargo el control antimonopólico, de acuerdo con la normativa prevista en el DL 211, junto con vigilar el comportamiento de las empresas involucradas, tendrán que adoptar oportunamente las medidas necesarias para asegurar y restablecer la transparencia de dicho mercado.”

El considerando esgrimido por la Corte Suprema sirvió luego de base a un nuevo pronunciamiento por parte de la H. Comisión Resolutiva en su resolución 667 de 2002, que versó simultáneamente sobre la toma de control de Enersis S.A. por parte de Endesa España y, adicionalmente, sobre el aumento de participación de Enersis en Empresa Nacional de Electricidad S.A. (“Endesa Chile”). En dicha resolución, la Comisión interpretó el pronunciamiento de la Corte Suprema en el sentido que “este precedente manifiesta la importancia de velar por la transparencia en la administración de entidades verticalmente integradas que controlan recursos de carácter esencial para la economía nacional”¹⁵⁹, agregando adicionalmente respecto al punto específico de los *interlocking* que:

“En lo concerniente al ejercicio de las facultades de administración de una sociedad, cabe tener presente que en algunos ejemplos de la legislación comparada sobre defensa de la competencia, los directorios vinculados, esto es, la figura que se concreta cuando una misma persona ocupa un asiento o cargo de director en dos o más sociedades competidoras – acumulación directa de mandatos –, es una materia reglamentada por disposiciones especiales que prohíben o limitan tal suerte de vinculación. Si bien Enersis y Endesa no pueden considerarse competidoras, tanto las vinculaciones entre la administración de una y otra, dado el carácter de matriz y filial con un control de casi el 60% del capital accionario de la segunda, como la utilización de cierta información por los directorios de estas entidades, debe ser objeto de un debido resguardo con el fin de evitar prácticas del controlador integrado que pudieren excluir a rivales o a otros actores del mercado, propiciar conductas discriminatorias o acciones que desincentiven la rivalidad de los competidores, como también que puedan afectar las facultades de los entes reguladores y fiscalizadores.”¹⁶⁰

¹⁵⁹ Comisión Resolutiva, Resolución 667 de 2002, Considerando Vigésimo Tercero.

¹⁶⁰ *Ibíd.*, Considerando Vigésimo Tercero.

Aunque referida al ámbito vertical, el pronunciamiento de la Comisión es importante pues revela cómo la presencia de un mismo director entre dos empresas puede minar la necesaria independencia entre las mismas, lesionando la libre competencia. En pos de mantener a Enersis y Endesa Chile como entidades autónomas en su toma de decisiones, la resolución que ahora comentamos reiteró y dejó firmes las medidas impuestas en calidad de precautorias mediante el Resuelvo 2° de la resolución 542 de 1999. Dichas medidas calzan claramente dentro de lo que podría considerarse una regulación prohibiendo el *interlocking* directo vertical:

“Los cargos de directores de las sociedades Enersis S.A., Empresa Nacional de Electricidad S.A., o de alguna de éstas con Chilectra S.A. y Compañía Eléctrica del Río Maipo S.A. [filiales de Enersis], ya fueren titulares o suplentes, deberán ser desempeñados por personas distintas e independientes. Se entenderá que un director es independiente cuando no desempeña cargos, trabajos o actividades en condición de dependencia de alguna de estas sociedades ni de cualquiera de sus directores.”¹⁶¹

El cumplimiento de esta regulación ha sido recientemente fiscalizada y su alcance ampliado en virtud de los compromisos establecidos por Chilectra y Endesa Chile en el marco de la investigación Rol 1703-10. En dicha investigación la Fiscalía detectó que diversas prácticas realizadas por las empresas fiscalizadas generaban riesgos de traspaso de información entre ellas, cuestión que, sin infringir expresamente la regulación contenida en la resolución 667, sí amenazaban con burlar su propósito. Específicamente, el organismo determinó que el nombramiento en el directorio de Endesa de personas que recientemente se habían desempeñado en el directorio de Chilectra y viceversa, tendía a minar la independencia entre ambas compañías¹⁶². A efectos de propiciar el archivo de la investigación, Endesa y Chilectra se comprometieron a solicitar a sus accionistas que, en lo sucesivo, se abstengan de designar como directores a personas que se hayan desempeñado como directores de la otra empresa en el periodo inmediatamente anterior. Adicionalmente, la administración de Endesa se comprometió a no designar para los cargos de primer y segundo nivel a trabajadores que se hayan desempeñado en las mismas posiciones en Chilectra durante los seis meses anteriores a la fecha de su designación en Endesa Chile, mientras que Chilectra se comprometió a no designar gerentes provenientes de Endesa Chile que hayan renunciado a ella para desempeñarse inmediatamente en Chilectra en similares funciones¹⁶³. Las medidas adoptadas, si bien se encuentran referidas al ámbito vertical, enfatizan la preocupación de la Fiscalía por los traspasos de

¹⁶¹ *Ibíd.*, Resuelvo 3.1.

¹⁶² Señala expresamente la FNE: “La sucesión inmediata en el ejercicio del cargo de director entre las sociedades fiscalizadas podría atentar contra la observancia de los objetivos de transparencia e independencia en la administración buscados por la H. Comisión Resolutiva en su Resolución, toda vez que conlleva el riesgo de traspaso de información y participación en la elaboración de políticas concernientes al desarrollo de las actividades propias de los segmentos de generación y distribución”, Informe de Archivo del 27 de Septiembre de 2012, párr. 27, Investigación Rol 1703-10.

¹⁶³ Véase respecto a estas y otras medidas, la Resolución de Archivo de la Investigación Rol 1703-10 de 19 de Octubre de 2012, párr. 9.

información que pueden producirse cuando existen vínculos entre la administración de dos empresas que debiesen comportarse de forma independiente.

1.3. Telefonía

En el ámbito de la telefonía la Comisión Resolutiva mostró una posición mucho menos indulgente respecto a las participaciones minoritarias. El problema fue abordado a propósito de la adquisición de acciones por parte de Telefónica de España S.A. (Telefónica) en la Compañía de Teléfonos de Chile S.A. (CTC), cuestión que generaba tensión con la participación minoritaria (20% con posibilidad de aumentar a 30%) que Telefónica tenía en la Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL).

No obstante operar en mercados diferentes (CTC era un proveedor de telefonía a nivel local, mientras que ENTEL se dedicaba a proveer servicios de telefonía larga distancia nacional e internacional) la Comisión Preventiva desarrolla la teoría del daño con un sorprendente grado de reflexividad. El organismo antimonopolio señala, primero, que la provisión de telefonía a nivel local tiene características de monopolio natural y, segundo, que aunque la competencia es posible en el ámbito de la telefonía de larga distancia, los proveedores de este servicio requieren para operar del acceso a la infraestructura del operador local. El interés de CTC en un determinado operador de larga distancia puede llevar a privilegiarlo discriminatoriamente, en desmedro de los proveedores competidores, afectando severamente la operación de este segundo mercado¹⁶⁴. La Comisión Preventiva concluye su razonamiento, señalando que Telefónica tendrá que optar entre las dos empresas, debiendo enajenar la totalidad de su participación en una de las dos. Dicha decisión es confirmada por la Comisión Resolutiva, desestimando la reclamación interpuesta por Telefónica¹⁶⁵.

¹⁶⁴ Comisión Preventiva Central, Dictamen 735 de 1990, Considerando 7.3.: “La participación accionaria de Telefónica en C.T.C., la cual le permite ejercer un control mayoritario sobre las operaciones de la empresa, y su participación simultánea en la propiedad de ENTEL, introducen elevadas barreras a la entrada en los servicios de larga distancia, por cuanto existe el peligro concreto que C.T.C., al constituir en la práctica un monopolio natural en la telefonía local, discrimine en contra de los competidores de ENTEL.

El peligro existe, en primer lugar, porque una acción discriminatoria reportará beneficios económicos a Telefónica, incluso en el caso en que ella no ejerciera control alguno en las decisiones de ENTEL y, en segundo lugar, porque la tecnología disponible y los recursos administrativos y técnicos con que cuenta actualmente la autoridad no permiten garantizar la no discriminación en las interconexiones telefónicas y en la elección de los portadores de larga distancia.”

¹⁶⁵ Comisión Resolutiva, Resolución 368 de 1992: “DECIMO SÉPTIMO: Que es un hecho cierto que hoy día, para prestar servicios de larga distancia, cualquiera empresa debe necesariamente recurrir a la telefonía local - vale decir C.T.C.- que, en la práctica, es la única que puede efectuar interconexión telefónica con el usuario final, el que carece entonces, de la posibilidad de elegir la empresa portadora larga distancia [...]. DECIMO NOVENO: Que es así como C.T.C. y ENTEL estarían en una situación que impediría que los demás oferentes tengan igualdad de oportunidades para competir, aun cuando exista sistema que permita al abonado elegir al portador de larga distancia y se cumplan complejas condiciones técnicas administrativas.”

No obstante la posición categórica contra la integración vertical en el ámbito de la telefonía local y larga distancia, la vigencia de dicha resolución no fue larga. El punto clave está en la parte final de la decisión de la Comisión Preventiva, en que señala que la prohibición de integración vertical se encuentra principalmente motivada por la insuficiencia de la tecnología disponible y los recursos administrativos para fiscalizar la no-discriminación. Ello explica que en una resolución anterior la Comisión Resolutiva haya permitido la integración vertical entre ambos sectores del mercado, en la medida en que se implementara el sistema multicarrier de discado y se establecieran mecanismos adecuados de fiscalización para evitar la discriminación arbitraria¹⁶⁶. Esta última decisión fue ratificada en 1993, mediante el dictamen 389 de la Comisión Resolutiva¹⁶⁷.

En virtud de lo anterior, la participación de proveedores de telefonía local en la prestación de servicios de telecomunicaciones de larga distancia nacional e internacional quedó sometida a ciertas condiciones tecnológicas y medidas conductuales básicas, dando a la infraestructura de redes locales para provisión de servicios de telefonía el tratamiento de facilidad esencial¹⁶⁸ y exigiendo la previa implementación del sistema de multicarrier discado y la operación de un sistema de fiscalización efectivo¹⁶⁹. Respecto al tema que nos compete, la Comisión estableció ciertas condiciones encaminadas a garantizar la competencia efectiva entre las empresas de comunicaciones como base para permitir la integración vertical, ordenando que “en dos o más empresas de telecomunicaciones que deban competir entre sí no podrán existir directores ni gerentes comunes.”¹⁷⁰

¹⁶⁶ Comisión Resolutiva, Resolución 332 de 1989.

¹⁶⁷ Comisión Resolutiva, Resolución 389 de 1993. Considerando 1° de la parte Resolutiva: “Las compañías telefónicas locales pueden participar en la prestación de servicios de telecomunicaciones de larga distancia nacional e internacional, mediante la adopción del llamado sistema multicarrier discado, exclusivamente o acompañado del sistema multicarrier contratado, que permiten al usuario la libre elección del portador. Asimismo, las compañías que ofrecen servicios de larga distancia nacional e internacional pueden participar en la prestación de servicios de telecomunicaciones locales.”

¹⁶⁸ *Ibíd.*, Considerando 1°, letra a): “Las empresas que prestan telefonía local deben dar la misma clase de accesos o conexiones a todos los portadores de servicios de telecomunicaciones de larga distancia, para suministrarles Un servicio de idéntica calidad en cuanto a aspectos tales como el grado de servicio, ruido, respuesta de frecuencia, tiempo de conexión, etc.” La consonancia de este criterio con un tratamiento de “instalación esencial” ha sido puesto de manifiesto por Montt, Paulo y Nehme, Nicole (2010), “Conductas Exclutorias y Libre Competencia: El Caso de la Negativa de Venta en Presencia de Instalaciones Esenciales”, En: *Anales de Derecho UC Temas de Libre Competencia*, N°5, pp. 27-28.

¹⁶⁹ Resolución 389, Considerando 2°: “la incorporación o ingreso de las empresas de telecomunicaciones locales a la prestación de los servicios de larga distancia nacional e internacional, sólo podrá producirse cuando se reúnan, copulativamente, las siguientes condiciones: 1.- Que se ponga en aplicación el sistema multicarrier distado, en todas las centrales automáticas; 2.- Que todas las centrales locales automáticas, digitales y analógicas de la concesionaria que se integre verticalmente, estén en condiciones de dar igual acceso a todos los portadores y que se hallen establecidos los sistemas de medición y otros indicados en la decisión primera; 3.- Que esté en normal funcionamiento un sistema de control, por parte de la Subsecretaría de Telecomunicaciones, de las condiciones que este fallo establece, que puede estar a cargo de ella misma o de una empresa independiente, cuyas mediciones tengan validez legal.”

¹⁷⁰ *Ibíd.*, Considerando 1°, letra k).

Quedó establecida de esta forma una prohibición de *interlocking* directo en el ámbito de la telefonía, requisito que fue estimado como necesario por parte de la Comisión Resolutiva a efectos de fomentar la competencia.

1.4. Aeropuertos

Las resoluciones emitidas por la Comisión Preventiva en materia de regulación de aeropuertos tienen la misma lógica que las emitidas en el ámbito de las telecomunicaciones. En ellas se prohíbe la participación de las empresas que prestan servicios de transporte aéreo, sean de cabotaje o internacionales, en la propiedad de los aeropuertos, ante el riesgo que dicha integración, por ser el aeropuerto una facilidad esencial, permita al propietario discriminar en contra de aerolíneas competidoras. Esta regulación fue establecida en el dictamen 1004 de la Comisión Preventiva Central¹⁷¹, el que fue parcialmente modificado con posterioridad a solicitud del Ministerio de Obras Públicas (MOP), estableciendo una excepción de cara a la licitación de la concesión del Aeropuerto Arturo Merino Benítez¹⁷².

¹⁷¹ Comisión Preventiva Central, Dictamen 1004 de 1997:

"4.1. A juicio de esta Comisión, no es conveniente que las compañías aéreas que prestan servicios en el mercado nacional tengan también participación en la explotación de los aeropuertos en que operan, sobre todo si se tiene en cuenta que tal explotación las situaría en posición de controlar las condiciones de operación en aeropuerto, conformadas por todos los servicios aeroportuarios y no aeroportuarios enumerados en el apartado 2.2 del presente dictamen; integración vertical que muy probablemente permitiría a esas empresas incurrir en conductas discriminatorias respecto de aquellos competidores que no participen en tal operación. [...]

5. Atendido lo expuesto, esta Comisión Preventiva Central concluye que la limitación a la participación de compañías aéreas en la gestión de terminales aeroportuarios, consultada por el MOP, no es suficiente para garantizar la libre competencia, estimando esta Comisión que tal limitación debería establecerse en términos absolutos, incluyéndose en todas las bases del sistema de concesiones aeroportuarias, tanto de precalificación como de licitación, la siguiente cláusula, en sustitución de las consultadas por el MOP:

"Las compañías aéreas, sus socios, accionistas y/o sus empresas controladoras, filiales, coligadas o en cualquier forma relacionadas, no podrán participar directa o indirectamente en el consorcio o sociedad explotadora de la concesión, individualmente o en conjunto con otras compañías aéreas, sus socios, accionistas y/o sus empresas controladoras, filiales, coligadas o en cualquier forma relacionadas. Esta limitación se entenderán vigente para todo el proceso de precalificación, licitación y explotación."

6. Finalmente, y con el objeto de otorgar al proceso de concesiones un adecuado nivel de transparencia, esta Comisión considera necesario incorporar a todas las bases una cláusula en la que se establezca como requisito general de la sociedad explotadora, que se constituya como sociedad anónima abierta, o que se rija por las normas aplicables a ellas."

¹⁷² El MOP solicitó la autorización de una participación restringida por parte de las aerolíneas en dicha obra, mediante la incorporación de una cláusula del siguiente tenor, la que fue aceptada por la Comisión Preventiva:

La aceptación por parte de la Comisión refleja la aplicación de un criterio flexible de cara a las participaciones minoritarias. Por un lado, da la impresión que la Comisión consideró que una participación de 20% era relativamente inocua en cuanto a los riesgos que implicaba para la competencia. Dicha lectura, empero, sería incorrecta, pues de lo contrario hubiese ampliado la excepción para todos los aeropuertos, sin limitar su aplicación al principal aeropuerto de la Región Metropolitana¹⁷³. La razón, aunque no se expresa en ninguna de las resoluciones, se vincula a la necesidad de fomentar la participación de un mayor número de actores en la licitación. Una prohibición absoluta hubiese limitado muy severamente el número de postulantes, dadas la escala de las inversiones y el tamaño de la economía chilena en 1997¹⁷⁴.

1.5. Operadores Portuarios

El último caso en que las Comisiones Antimonopolio analizaron el problema de las participaciones minoritarias en sectores regulados fue en el ámbito de operadores de puertos marítimos, pronunciamiento que fue expresamente exigido por los artículos 14 y

“No podrán tener influencia decisiva en la administración o gestión de la sociedad concesionaria, individualmente o formando parte de un grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, las personas o grupos de personas con acuerdo de actuación conjunta que, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, tengan influencia decisiva en la administración o gestión de empresas cuyo giro sea la prestación de servicios de transporte aéreo, sean de cabotaje o internacionales, o cualquier otra clase de servicios de aeronavegación comercial, todo esto conforme a lo señalado en la Ley No 18.045 de 1981, de Mercado de Valores.

Sin perjuicio de lo anterior, la suma de los porcentajes de participación en el capital con derecho a voto de la sociedad concesionaria de empresas cuyo giro sea la prestación de servicios de transporte aéreo, sean de cabotaje o internacionales, o cualquier otra clase de servicios de aeronavegación comercial, no podrá exceder del 20%.” (Véase, Comisión Preventiva Central, Dictamen 1014 de 1997, Considerando 6).

¹⁷³La restricción de la aplicación del dictamen 1014 de la CPC únicamente al Aeropuerto Arturo Merino Benítez, fue ratificada por el TDLC en su resolución 10/2005, en su considerando octavo: “Que, en consecuencia, este Tribunal estima que se encuentra en plena vigencia y pertinencia tanto el Dictamen N° 1004, de 25 de abril de 1997, como el Dictamen N° 1014, de 11 de julio de 1997, señalando que este último dice relación sólo con el Aeropuerto Arturo Merino Benítez, tal como se desprende de su tenor literal”.

¹⁷⁴ El dictamen 1004 fue objeto de una nueva modificación por parte de la Resolución N°25/2008 del TDLC, la que puso término a la consulta sobre participación en futuras concesiones de aeropuertos fiscales, Rol NC N°223-07. También en miras a lograr mayor participación en las licitaciones de aeropuertos, el TDLC declaró “Primero: Que, en lo sucesivo, la limitación a la participación de personas naturales o jurídicas en los consorcios, sociedades o acuerdos de participación conjunta con el objeto de explotar concesiones de terminales aeroportuarios y participar en los respectivos procesos de precalificación y licitación, establecida en el Dictamen N° 1.004 de la Comisión Preventiva Central, no se extiende a aquellas personas relacionadas con Empresas de Transporte Comercial de Aeronaves Pequeñas, según la clasificación de la Dirección General de Aeronáutica Civil, que no utilicen una proporción relevante del respectivo aeropuerto concesionado o de las instalaciones destinadas en éstos a la operación de los servicios de transporte aéreo con los que tengan integración vertical.”

23 de la Ley 19.542¹⁷⁵. No obstante, y a diferencia de los casos que hemos considerado anteriormente, en este ámbito sí se permitió la integración vertical entre “usuarios relevantes”¹⁷⁶ de los servicios portuarios y las sociedades concesionarias de los puertos. Haciendo expresa apreciación de la teoría de económica sobre costos de transacción, la Comisión consideró que dicha integración podía ser relevante a efectos de fomentar las inversiones necesarias en el ámbito portuario, siempre y cuando dichas inversiones se mantuvieran en calidad de participación minoritaria. La limitación a la propiedad garantiza la presencia de diversos usuarios al interior de la sociedad concesionaria, estableciendo un sistema de contrapesos y fiscalizaciones que tienda a evitar una discriminación arbitraria contra usuarios competidores por parte de los usuarios propietarios¹⁷⁷.

De mayor relevancia para el tema que estamos desarrollando son las restricciones a la integración horizontal que impone el dictamen en comento. Esto porque, en términos de la propia Comisión, las restricciones a las participaciones cruzadas entre puertos de una misma región son necesarias a efectos de “asegurar debidamente la competencia entre operadores independientes”¹⁷⁸. Lo que estas limitaciones muestran es que, de acuerdo a la

¹⁷⁵ Ley 19.542, “Moderniza el Sector Portuario Estatal”.

¹⁷⁶ Comisión Preventiva Central, Dictamen 1045 de 1998, XIII, 3.2.: “Serán considerados como usuarios relevantes las personas que por sí o en conjunto con sus personas relacionadas, efectúen, contraten o intervengan bajo cualquier modalidad en el transporte de carga por vía marítima, sea como empresas navieras, exportadores, importadores, consignatarios, fletadores, porteadores, transportistas multimodales, agentes, corredores, forwarders, o a cualquier título o modalidad, (i) con más de un 15% de tonelaje de carga marítima movilizada en la región respectiva, o (ii) con más de un 25% del tonelaje de carga marítima movilizado por medio del frente de atraque objeto de la respectiva concesión.”

¹⁷⁷ *Ibíd.*, XIV, B, 1.

¹⁷⁸ *Ibíd.*:

“7.1. La sociedad que se adjudique la concesión de un frente de atraque estatal, sus controladores y sus accionistas que por sí o en conjunto con sus personas relacionadas tengan, directa o indirectamente, más del 15% del capital accionario, no podrán participar con más del 15%, directa o indirectamente, en una sociedad concesionaria de otro frente de atraque estatal en la misma región.

Las sociedades que participen con más de un 15% en la propiedad u operación de puertos privados, sus controladores y sus accionistas por sí o en conjunto con sus personas relacionadas, no podrán participar, directa o indirectamente, en más de un 15% en la sociedad concesionaria de un frente de atraque estatal de la misma región.

7.2. No obstante, ningún interesado estará impedido de participar en la licitación de más de un terminal estatal en una misma región, pero en caso de que se le adjudique más de una licitación deberá atenerse a las condiciones establecidas en el punto 7.1.

Los propietarios de puertos privados, también podrán participar en las licitaciones, y en caso de adjudicárselas, no podrán acceder a más de un 15% de las acciones de la sociedad concesionaria en la misma región. Sin embargo, es posible que las empresas adjudicatarias por razones de preferencia opten por alcanzar una mayor participación en el frente de atraque estatal en la misma región, para lo cual deberán reducir su participación en el puerto privado hasta alcanzar el 15% del capital accionario, dentro del plazo de 18 meses contados desde que se ejerza tal opción.”

Comisión Resolutiva, una participación de 15% en dos puertos por parte de un inversionista común resulta suficiente para minar la necesaria independencia entre ellos y afectar la competencia, mostrando con ello una importante convicción respecto a los riesgos que las mismas pueden portar.

La regla general establecida en este dictamen ha sido revisada con posterioridad en diversas oportunidades, tanto por las Comisiones Antimonopolio como por el TDLC. Esto es una muestra de la relativa flexibilidad del sistema preventivo de competencia, el que mediante consultas posteriores a los órganos de defensa de la competencia es capaz de revisar sus propias normas caso a caso, estableciendo excepciones o modificaciones según lo ameriten las circunstancias¹⁷⁹. En la mayor parte de los casos, lo normal es que los cambios no sean drásticos, sino que las exigencias se atenúen o incrementen sobre la base de necesidades puntuales¹⁸⁰⁻¹⁸¹.

¹⁷⁹ El caso más patente de esta flexibilidad lo constituye el dictamen de la Comisión Preventiva Central N°1268 de 2003, el que levantó todas las restricciones a la integración horizontal y vertical para la licitación del puerto de Talcahuano. Pesaron en esta decisión tanto la urgencia de las inversiones para el puerto como la estructura del mercado portuario para la zona en cuestión. Así, por ejemplo, la FNE declaró en dicho procedimiento que “18.- [A] diferencia de lo que ocurre en la zona central, existe una gran variedad de puertos en la zona de Concepción, desde puertos graneleros puros, como Penco, Jureles y Puchoco, hasta puertos como los de San Vicente, Lirquén, Coronel y Talcahuano, con tendencia a especializarse en carga general. Las distancias entre ellos son pequeñas, por lo que pueden considerarse como frentes de atraque independientes, dentro de un gran puerto regional” y “19.- [...] La situación del Puerto de Talcahuano es especial, pues actualmente representa menos del 4% de la carga en una zona en que el grado de concentración es bajo, lo que no haría necesario imponer restricciones horizontales en la licitación.” Comisión Preventiva Central, Dictamen 1268 de 2003, (*Solicitud de la Empresa Portuaria Talcahuano - San Vicente (EPT)*).

¹⁸⁰ A la fecha de redacción de este documento el TDLC ha modificado estas normas en 6 oportunidades desde su instalación, en todas las cuales las restricciones horizontales han sido mantenidas, con leves variaciones. Véase: **Resolución 11/2006** *Concesión del frente de atraque Molo Sur del puerto de San Antonio* (“a solicitud de SAAM se atenúan las restricciones a la integración vertical –se permite a los usuarios relevantes participar hasta en un 60% de la propiedad de las sociedades concesionarias- manteniéndose las restricciones a la integración horizontal del dictamen 1045”); **Informe 3/2009**, *Licitación de frente de atraque sitio N°9 del Puerto de San Antonio*, NC 274-08 (se mantienen las restricciones horizontales y verticales); **Informe 5/2009**, *Condiciones para la licitación pública del frente de atraque N° 2 del Puerto de Valparaíso*, NC 313-08 (se flexibilizan las restricciones verticales –se permite a los usuarios relevantes participar hasta en un 60% de la propiedad de las sociedades concesionarias- pero se endurecen las restricciones horizontales – “22.1.- La sociedad que se adjudique la concesión del Frente de Atraque N° 2 del Puerto de Valparaíso, y sus personas relacionadas en los términos del artículo 100 de la Ley de Mercado de Valores, no podrán participar directa o indirectamente, en la sociedad concesionaria de otro frente de atraque de uso público en la misma región –sea público o privado- que provea servicios portuarios a carga general”); **Informe 6/2009**, *Licitación pública del frente de atraque Costanera-Espigón del Puerto de San Antonio*, NC 317-08 (mismo criterio que en el caso anterior – “22.1.- La sociedad que se adjudique la concesión del Frente de Atraque Costanera-Espigón del Puerto de San Antonio, y sus personas relacionadas en los términos del artículo 100 de la Ley de Mercado de Valores, no podrán participar directa o indirectamente, en la sociedad concesionaria de otro frente de atraque de uso público en la misma región –sea público o privado- que provea servicios portuarios a carga general y/o a graneles sólidos”); **Informe 9/2013**, *Licitación pública del frente de atraque del puerto de Puerto Montt denominado “Muelle Comercial”, compuesto por los sitios 1 y 2, y del denominado “Terminal Panitao” a ser construido por el adjudicatario*, NC 408-12, (se flexibiliza la norma de integración vertical, en el mismo sentido que los informes anteriores, y se atenúa, adicionalmente, la norma de integración horizontal – “27.1.- La sociedad que se adjudique la concesión del

1.6. Interlocking

El único caso en que las Comisiones abordaron directamente los efectos competitivos del *interlocking* por parte de las Comisiones antimonopolio se produjo a raíz de una denuncia de Celulosa Arauco y Constitución S.A. (Arauco) contra Carter Holt Harvey, su principal competidor, en la cual señalaba que la compañía pretendía incorporar un representante en directorio de Arauco para, por esa vía, acceder a

Muelle Comercial y del Terminal Panitao, y sus personas relacionadas en los términos del artículo 100 de la Ley de Mercado de Valores, no podrán participar directa o indirectamente con más de un 30% en la propiedad u operación de otros puertos privados de uso público que operen en la Región de Los Lagos y que puedan atender a una nave de tipo panamax a la fecha de la licitación. 27.2.- Asimismo, las sociedades que participen por sí o en conjunto con sus personas relacionadas, con más de un 30% en la propiedad u operación de puertos privados de uso público que sean parte del mercado relevante de producto y geográfico definido y sus personas relacionadas en los términos del artículo 100 de la Ley de Mercado de Valores, no podrán participar directa o indirectamente en más de un 30% de la sociedad concesionaria que se adjudique la concesión del Muelle Comercial y del Terminal Panitao.”). Hace excepción a los casos anteriores el **Informe 8/2012, Solicitud de alzamiento de la restricción a la integración horizontal establecida en el informe N°5/2009**, en que se alzó la restricción a la integración horizontal establecida en el informe 5/2009 en virtud de la entrada de Puerto Central al puerto de San Antonio y el hecho de haberse declarado desierta la licitación anterior. Dicho alzamiento, sin embargo, no fue puro simple, sometiendo la licitación a ciertos requisitos procedimentales cuya especificación nos aleja del tema que motiva este trabajo.

¹⁸¹ Cuando en el Informe 5/2009 y 6/2009 se prohíbe a la sociedad y sus personas relacionadas participar en la sociedad concesionaria de otro frente de atraque en la misma región y se utiliza como definición de persona relacionada el artículo 100 de la Ley de Mercado de Valores, ello en realidad implica un importante aumento en las restricciones a la integración horizontal. El artículo 100 de la Ley de Mercado de Valores indica:

“Artículo 100.- Son relacionadas con una sociedad las siguientes personas: a) Las entidades del grupo empresarial al que pertenece la sociedad; b) Las personas jurídicas que tengan, respecto de la sociedad, la calidad de matriz, coligante, filial o coligada, en conformidad a las definiciones contenidas en la ley N° 18.046; c) Quienes sean directores, gerentes, administradores, 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, y d) Toda persona que, por sí sola o con otras con que tenga acuerdo de actuación conjunta, pueda designar al menos un miembro de la administración de la sociedad o controle un 10% o más del capital o del capital con derecho a voto si se tratare de una sociedad por acciones”

Ello implica, en la práctica, pasar de una norma que impedía a quienes tuviesen 15% de la propiedad de una sociedad concesionaria participar con más de un 15% en otra sociedad concesionaria a una norma que: (i) reduce de 15% a 10% la participación relevante (en consonancia con la definición de accionista minoritario del art. 4 bis de la Ley de Mercado de Valores); (ii) prohíbe las participaciones minoritarias en forma absoluta para todo partícipe relevante (no tiene tramo exento); (iii) prohíbe a los directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales y aún a sus parientes participar en competidores, cuestión que implica una prohibición expresa (y amplia) del *interlocking* directo; (iv) Prohíbe a quien pueda nombrar un director en la sociedad nombrar directores en un competidor (interpretado en consonancia con la letra d)) con lo que se prohíbe el *interlocking* indirecto.

información confidencial acerca de su competidor, permitiéndole anticiparse estratégicamente a sus planes¹⁸².

No obstante el riesgo evidente que parece portar la situación, la Comisión desestimó la denuncia, al concluir que Arauco tiene el carácter de filial de Carter Holt. Arauco pertenece a la Compañía de Petróleos de Chile (COPEC), empresa filial de la sociedad Inversiones y Desarrollo Los Andes S.A., empresa controlada en un 50% por Carter Holt Harvey. Carter Holt, a su vez, es controlada por International Paper Co.¹⁸³. Toda esta estructura societaria implica que la existencia de un representante de Carter Holt en la sesiones de directorio de Arauco representa el ejercicio de un derecho en su calidad de empresa matriz. La pregunta de fondo, por ende, es si la adquisición de Inversiones y Desarrollo los Andes por parte de Carter Holt debió ser autorizada: es esta operación de concentración previa la que genera el riesgo, siendo la existencia del *interlocking* una simple consecuencia de la operación anterior. Dicho punto, empero, no es abordado en el caso bajo análisis y, tratándose de la relación entre una matriz y su filial, no se puede menos que estar de acuerdo con el criterio utilizado por la Comisión¹⁸⁴.

2. Resoluciones TDLC: procedimientos no contenciosos

La revisión de los casos de participaciones minoritarias e *interlocking* decididas por las Comisiones Antimonopolio tienen ciertamente un relativo “sesgo vertical” orientado hacia sectores que presentan instalaciones esenciales. Este criterio ha variado con la aparición en escena del TDLC¹⁸⁵: el tribunal en algunos casos ha ampliado su mirada hacia los riesgos que la existencia de participaciones minoritarias genera en la estructura

¹⁸² En términos de la propia denunciante: “Carter Holt Harvey el principal competidor de Arauco, pretende incorporar en el Directorio de Celulosa Arauco y Constitución S.A. a su máximo personero en Chile y América Latina, con lo que conocerá, por esta vía, sus políticas y estrategias de producción y comercialización en la principal actividad de Arauco que es la plantación, cultivo, elaboración y procesamiento de los recursos forestales de que es dueña y cuyo destino principal es la exportación, particularmente al mercado asiático y dentro del mismo, a Japón y Corea”, Comisión Resolutiva, Resolución 458 de 1996.

¹⁸³ *Ibid.*, p. 2.

¹⁸⁴ *Ibid.*, Considerando Segundo: “Los antecedentes reunidos en esta causa, apreciados en conciencia, no logran formar la convicción en este Tribunal de que la sola presencia de un Director de la sociedad Inversiones y Desarrollo Los Andes S.A. en una filial de aquella, con derecho a ser informado sobre acuerdos u operaciones de la filial, la que opera en un mercado fuertemente competitivo, pueda llegar a constituir un atentado a la libre competencia.”

¹⁸⁵ En ningún caso la atención del TDLC hacia riesgos de exclusión en sectores que presentan instalaciones esenciales o amplios niveles de concentración ha disminuido. Dicha atención, de hecho, ha sido traspasada a sectores en los cuales, existiendo un actor dominante, no podríamos considerar que el mismo opera en un mercado en que existe imposibilidad de duplicar instalaciones, o alguna otra característica que hagan de este sector uno idóneo para el desarrollo de la teoría de las facilidades esenciales (Véase, por ejemplo, la Resolución 31/2009 del TDLC (*Consulta sobre fusión de Anagra S.A. y Soquimich Comercial S.A.*). Para una análisis de la doctrina de las facilidades esenciales y su evolución en Chile, véase Montt, Paulo y Nehme, Nicole, *Op. Cit.* Lo único que enfatizamos aquí es que los riesgos propios de las participaciones minoritarias no se encuentran ya limitados a ese tipo de mercados.

competitiva del mercado. Similar a lo ocurrido en el contexto europeo, este tipo de análisis ha tenido como por escenario común la existencia previa de una consulta a propósito de una operación de concentración (i.e., en el marco de un procedimiento no contencioso).

El primer pronunciamiento en contra de la posibilidad de *interlocking* horizontal y adquisición de participaciones minoritarias en competidores se produjo tempranamente, en la *Resolución 1/2004* del TDLC¹⁸⁶. Dentro de las condiciones que impone el Tribunal para aprobar la fusión entre VTR y Metrópolis Intercom se incluye:

“PRIMERA. El grupo controlador de la empresa fusionada no podrá participar, ni directa ni indirectamente, por sí o por medio de personas relacionadas - en los términos previstos en el artículo 100 del Ley del Mercado de Valores, N° 18.045-, en la propiedad de compañías operadoras de televisión satelital o vía microondas en Chile, debiendo proceder a la enajenación de cualquier participación que mantenga actualmente en sociedades que exploten ese giro, dentro del plazo de seis meses contados desde la fecha de la presente resolución.

SEGUNDA. Se prohíbe a la empresa fusionada participar, directamente o a través de personas relacionadas, en la propiedad de aquellas empresas calificadas como dominantes por la Resolución N° 686, de 20 de mayo de 2003 de la H Comisión Resolutiva, en el mercado de la telefonía fija. Del mismo modo, deberá ponerse término al pacto vigente entre CTC y MI dentro del plazo de seis meses a contar de la fecha de la presente Resolución.”¹⁸⁷

La condición primera elimina en la práctica toda forma de vínculo estructural entre la entidad fusionada y sus competidores en el ámbito de televisión satelital, salvo los casos de *interlocking*. Esta condición tuvo efectos inmediatos, obligando a *Liberty* (matriz de VTR) a deshacerse de su participación 10% en Sky Multi-Country Partners, matriz de Sky Chile, una compañía operadora de televisión satelital. Una lectura sistemática de la condición segunda, por su parte, implica que, salvo los accionistas minoritarios (los que poseen menos del 10% de la propiedades, conforme a la definición del art. 4 bis de la Ley de Mercado de Valores), ningún otro accionista de la entidad fusionada puede participar en la propiedad de las demás empresas calificadas como dominantes por la Resolución 686. Tampoco puede hacerlo ningún director, gerente o administrador de la entidad fusionada, ni persona alguna que pueda nombrar un director en la misma. Estas regulaciones equivalen a una eliminación de las formas más comunes de *interlocking* indirecto y bastantes hipótesis de *interlocking* directo, alcanzando incluso a los parientes¹⁸⁸.

¹⁸⁶ Resolución 1/2004, *Liberty Comunicaciones De Chile Uno Ltda. y Cristalchile Comunicaciones S.A.* (Conocida también como “Fusión entre VTR y Metrópolis Intercom”).

¹⁸⁷ *Ibid.*, parte III, “Resolución del Tribunal”, pp. 50 y ss. Como se indicó anteriormente (*supra*, nota 180), ello implicaría hoy en día una aproximación particularmente rigurosa respecto a las relaciones entre competidores, toda vez que el artículo 100 de la Ley de Mercado de Valores, luego de las modificaciones introducidas por la ley 20.382 del año 2009, incluye dentro de las personas relacionadas a ejecutivos principales, “así como toda entidad controlada, directamente o a través de otras personas, por [ejecutivos principales o liquidadores de la sociedad, y sus cónyuges o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad].”

¹⁸⁸ Véase la *cit.* nota 180. La Ley de Mercado de Valores de la época, establecía en su artículo 100:

Artículo 100.- Son relacionadas con una sociedad las siguientes personas:

El único caso adicional en que el Tribunal exigió la enajenación de una participación minoritaria en un competidor a efectos de aprobar una fusión fue decidido recientemente mediante la *Resolución 43/2012*¹⁸⁹. En ella, el Tribunal cuestionó la participación de la consultante en un competidor (Supermercados Montserrat) equivalente a un 40%. Los riesgos que el organismo expuso son similares a los riesgos unilaterales de las participaciones minoritarias considerados *supra*¹⁹⁰, considerando que estos pueden materializarse aún en ausencia de control por parte de SMU sobre Montserrat. Señala el TDLC:

“La consultante no incluye en su participación de mercado las ventas de la cadena de Supermercados Montserrat, a pesar de tener una participación del 40% en su propiedad. La consultante limita la discusión sobre Montserrat a un pie de página en su consulta, en el que declara no incluirla en su participación de mercado porque Montserrat tiene una administración independiente y SMU no la controla. Sin embargo, resulta para este Tribunal evidente que el comportamiento competitivo de SMU está influido por esa propiedad, por al menos dos razones. La primera es que las estrategias de competencia de SMU, ya sea de reducción de precios o inversión en nuevos locales, considerarán en su evaluación lo que dejaría de ganar en Montserrat en los casos en que tales estrategias desvíen clientela hacia SMU. La segunda es que, aunque SMU no administre Supermercados Montserrat, en su calidad de socio sí tiene acceso a información competitiva relevante.”¹⁹¹

No obstante la falta de control, la ausencia de competidores dentro de la propiedad de la empresa es considerada por el TDLC como un requisito esencial para el actuar competitivo de Montserrat, razón por la cual ordenará la enajenación de su participación minoritaria¹⁹².

-
- a) Las entidades del grupo empresarial al que pertenece la sociedad;
 - b) Las personas jurídicas que tengan, respecto de la sociedad, la calidad de matriz, coligante, filial o coligada, en conformidad a las definiciones contenidas en la ley N° 18.046;
 - c) Quienes sean directores, gerentes, administradores o liquidadores de la sociedad, y sus cónyuges o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, y
 - d) Toda persona que, por sí sola o con otras con que tenga acuerdo de actuación conjunta, pueda designar al menos un miembro de la administración de la sociedad o controle un 10% o más del capital o del capital con derecho a voto si se tratare de una sociedad por acciones.

¹⁸⁹ Resolución 43/2012, (*Consulta de SMU sobre los efectos en la libre competencia de la fusión de las sociedades SMU S.A. y Supermercados del Sur S.A.*)

¹⁹⁰ *Supra*, sección 1.1.1.

¹⁹¹ Resolución 43/2012, Considerando 9.7. El Tribunal no descarta, empero, que un escenario de control podría implicar riesgos de otro tipo. En el considerando 9.8 indica: “Adicionalmente, si es que existiera un pacto de accionistas en referencia a eventuales aumentos de capital -evidencia con la que no cuenta este Tribunal-, podría convenir a SMU limitar la inversión de Montserrat para reducir su capacidad competitiva. Al respecto, llama la atención que Montserrat tenga ventas por metro cuadrado sustancialmente menores que todas las demás cadenas (según se desprende de la información acompañada a fojas 1712). En efecto, en esta medida de eficiencia Montserrat alcanza un poco más de 40% del valor promedio de toda la industria.”

¹⁹² *Ibid.*, “14.26 [...] para que Montserrat sea capaz de crear una presión competitiva relevante en el mercado es necesario que sea una entidad competitiva independiente de SMU. 14.27. Por todo lo anterior, se impondrá a la consultante la condición de enajenar su participación en Montserrat, de forma que ésta y SMU puedan tomar decisiones competitivas realmente independientes. [...]”

Un punto que es particularmente relevante destacar en este último caso es la consideración del Tribunal de las posibles eficiencias que portan las participaciones minoritarias. El organismo reconoce que, dada la carencia de infraestructura compartida o proyectos comunes entre las empresas (i.e., cuando no se encuentran justificados en el marco de un *joint venture*), dichas participaciones carecen de las eficiencias normalmente asociadas a una fusión (v.gr., ahorros de costos), lo que confirma el análisis que hemos realizado en este trabajo. Señala el Tribunal:

“Esta desinversión [de la participación minoritaria en Montserrat], por lo demás, no impide la materialización de los ahorros de costos a los que aspira SMU con esta fusión, ya que actualmente Montserrat no comparte administración, infraestructura ni realiza compras en conjunto con SMU.”¹⁹³

Mientras que en los dos casos que hemos comentado el problema de las participaciones minoritarias es evaluado en sus propios términos, imponiendo obligaciones de desinversión, los vínculos estructurales entre competidores también han sido tomados en cuenta a efectos de evaluar los posibles riesgos de coordinación y pérdida de rivalidad competitiva al interior del mercado. En dos ocasiones el Tribunal tomó en consideración, dentro de su evaluación de los riesgos de una operación, la existencia de estructuras de propiedad compartidas o *joint ventures* a efectos de resolver la consulta que se le presentaba.

El más antiguo de estos casos es la “Consulta sobre Alianza para realización del Proyecto Hidroeléctrico de Aysén” (*HidroAysén*), en que, más que un antecedente, fue la existencia del *joint venture* mismo la que fue evaluada por el Tribunal. Éste reconoció que la existencia de una inversión común de la cuantía que se presentaba podía reducir sustancialmente la rivalidad entre los consultantes a raíz de la “confluencia de intereses comunes”¹⁹⁴. Adicionalmente, el propio *joint venture* puede servir a las partes como plataforma de colusión, utilizando el precio de transferencia como un mecanismo de monitoreo o compensación¹⁹⁵. Dadas las eficiencias del proyecto, empero, el TDLC prefirió no bloquear la operación, resultando evidente que existía en este caso intereses comprometidos en áreas que van más allá de la libre competencia. Por lo mismo, el Tribunal optó por regular el acceso a líneas de transmisión y la acumulación de derechos de agua de las partes, como forma de facilitar la entrada de nuevos actores¹⁹⁶. Para abordar

¹⁹³ *Ibíd.*

¹⁹⁴ Resolución 22/2007, Considerando 9.2.1: “disminución de la rivalidad entre las consultantes a raíz de la confluencia de intereses comunes, tanto por la relevancia del proyecto Aysén como por la mayor semejanza de las matrices de generación de cada una que éste conlleva”.

¹⁹⁵ *Ibíd.*, 9.2.2: “Respecto del riesgo de disminución de la intensidad de competencia en las licitaciones de suministro para clientes libres y empresas distribuidoras, la CNE señala, en su informe de fojas 312, que es posible que las consultantes utilicen el precio de transferencia entre HidroAysén y sus matrices para concordar o señalar las ofertas en las referidas licitaciones, aun cuando mantengan políticas de comercialización independientes.”

¹⁹⁶ *Ibíd.*, 11.1 y 11.2.

el segundo riesgo, el Tribunal estableció remedios conductuales, fijando dos métodos alternativos de cálculo del precio de transferencia, para evitar su utilización estratégica como herramienta de una plataforma colusoria¹⁹⁷. Aunque no se aborda el riesgo de generación de *interlockings* indirectos, las medidas adoptadas muestran consciencia por parte del organismo acerca de los riesgos de coordinación que implica la existencia de inversiones comunes entre competidores.

La segunda ocasión en que la existencia de propiedad común entre dos competidores juega un rol preponderante (aunque menos central que en el caso anterior) fue a propósito de Consulta presentada por Terpel Chile ante la intención de Quiñenco S.A. de adquirir sus activos, operación que fue rechazada por el Tribunal en su *Resolución 39/2012*. La existencia de un *joint venture* entre Shell (filial de Quiñenco) y Copec formó parte de las consideraciones que el TDLC tuvo a la vista para oponerse a su concreción, en tanto la operación aumentaba los riesgos de coordinación que se encontraban presentes en el mercado, dado su carácter oligopólico. Señala dicho organismo:

“El análisis realizado da cuenta de la existencia de una elevada concentración en los segmentos de distribución mayorista y minorista del mercado de combustibles líquidos y de la presencia de barreras a la entrada y expansión de competidores en los mismos. Por ello, este Tribunal considera razonable que las empresas que actualmente participan en tales segmentos crezcan orgánicamente en aquellos otros en los que no existen barreras importantes a la expansión para, de ese modo, preservar la competencia en toda la industria.

Lo anterior se justifica por la existencia de los riesgos unilaterales y de comportamientos coordinados, sean éstos sancionables o no, que se han identificado, y que se derivan de la concentración y la baja sustituibilidad de la oferta principalmente minorista, y de otras características cualitativas del mercado, como la homogeneidad del producto, la facilidad de monitoreo de precios y la inelasticidad de la demanda de los consumidores. *Tales riesgos de coordinación se verían agravados de autorizarse la operación consultada, teniendo presente además que Copec y Shell (Enx) comparten infraestructura de transporte y almacenamiento a lo largo del país.*”¹⁹⁸

Es difícil establecer qué tan determinante resultó dicha propiedad común en aumentar los riesgos de coordinación en el mercado y, por ende, cuánto influyó en el rechazo de la operación. Mientras que su sola mención implica algún grado de consideración, no permite afirmar que la ausencia del *joint venture* hubiese dado pie a su aprobación. Sí podemos afirmar que mediante estas consideraciones el tribunal reconoce que la existencia de propiedad común entre empresas competidoras puede operar como una práctica facilitadora de la colusión.

Por último, debe destacarse una de las pocas decisiones en que el TDLC consideró, aunque de forma indirecta, el rol que juegan los directores en el traspaso de información

¹⁹⁷ *Ibíd.*, 11.3 y 11.4.

¹⁹⁸ Resolución N° 39/2012. *Consulta de Organización Terpel Chile relativa a la adquisición por parte de Quiñenco S.A. de los activos de las Sociedades Petróleos Transandinos S.A. y Operaciones y Servicios Terpel Limitada*, Considerandos 11.4 y 11.5. El destacado es nuestro

entre las compañías y los riesgos a la competencia que dicha práctica puede implicar. A propósito de la adquisición de Terpel Colombia por parte de COPEC S.A., dicha compañía pasó a ser controladora de Terpel Chile, empresa que se ofreció inmediatamente a enajenar, siendo su principal interés la operación en el ámbito internacional. No obstante la coincidencia entre el Tribunal y la consultante acerca de la necesidad de enajenación, el organismo se vio obligado a imponer medidas de mitigación durante el tiempo que media entre la adquisición de Terpel Colombia y la materialización efectiva de la venta de los activos de Terpel Chile. Dichas medidas se encontraban dirigidas a evitar tanto un desmantelamiento del competidor por parte de COPEC, como el establecimiento de una colusión entre COPEC y Terpel, a raíz del potencial acceso de la primera a información sensible acerca del negocio de su competidor. Es en este marco que el Tribunal, junto con otras medidas, impone una serie de importantes cortafuegos entre los directores de COPEC y Terpel Colombia, por un lado, y los directores de Terpel Chile, por otro¹⁹⁹. En ello existe un reconocimiento, tanto por parte del TDLC como de los actores de la

¹⁹⁹ Resolución 34/2011 (*Consulta de Copec S.A. sobre los efectos en Chile de su participación en la propiedad de Terpel Colombia y Medidas de Mitigación*):

“III. Parte Resolutiva: [...]”

4) En tanto no se complete la desvinculación total de Copec respecto de Terpel Chile:

a) Los directores de Terpel Colombia, SIE y Proenergía, que sean dependientes o relacionados con Copec, deberán abstenerse absolutamente de conocer o intervenir en la gestión, resultados o negocios de Terpel Chile;

b) La gestión y decisiones relacionadas con esta última deberán radicarse en comités especiales, integrados exclusivamente por los directores de Terpel Colombia, SIE y Proenergía, respectivamente, que no sean dependientes o relacionados con Copec;

c) Los directores y funcionarios de Terpel Chile y de Terpel Colombia, deberán abstenerse de entregar cualquier información relacionada con Terpel Chile a personas que sean dependientes o relacionadas con Copec;

d) Copec deberá instruir a sus ejecutivos y dependientes para que: i) se abstengan de solicitar información relacionada con Terpel Chile a los directores o funcionarios de esta última compañía, o de intervenir de cualquier forma en su administración; ii) se abstengan de entregar cualquier información de los negocios de Copec a los directores o funcionarios de Terpel Chile; y iii) se abstengan de realizar cualquier negociación comercial con Terpel Chile, salvo aquellas iniciadas con anterioridad al ingreso de Copec en la propiedad de Terpel Colombia;

e) La integración del directorio de Terpel Chile deberá ser decidida por un comité especial de Terpel Colombia de aquellos aludidos en la letra b) precedente;

f) Deberá mantenerse la plana ejecutiva y gerencial de Terpel Chile y, en el caso de que fuese necesario reemplazar alguno de sus gerentes o ejecutivos, la designación de su reemplazante deberá ser materia exclusiva de un comité especial de aquellos aludidos en la letra b) precedente, y a cargo de una empresa de “head hunter” de reconocido prestigio internacional;

g) Los auditores de Terpel Chile deberán ser siempre distintos de los que auditen a la consultante.”

industria, acerca del carácter sensible de la información a que tienen acceso los directores de las empresas y los severos riesgos que un contacto entre directores de empresas competidoras puede generar para el funcionamiento del mercado. Si dichos riesgos se encuentran presentes en el escenario de un *interlocking* indirecto (como el que se presenta en este caso), más preocupante aún debiese considerarse la existencia de un *interlocking* directo entre competidores, en que no existe la posibilidad de erigir barreras a la transmisión de información como las que se imponen en este caso.

3. Control extrajudicial por parte de la FNE

En dos ocasiones la FNE ha lidiado con problemas de *interlocking*. Si bien en ninguno de estos casos el organismo considero dicha estructura como ilícita por sí misma, en ambos hizo hincapié en sus en sus riesgos potenciales.

La primera situación de *interlocking* explícitamente considerada como tal por parte de la FNE se produjo a raíz de la adquisición, por parte de Cencosud Tiendas S.A., de un 85,58% de la propiedad de Johnson's²⁰⁰. El 14,42% restante se mantuvo en manos del grupo Calderón Kohon, ligado a Maxo Calderón Crispin, grupo que también participa como accionistas en Ripley Corp. S.A. con un 11,87%, empresa controlada por el grupo Calderón Volochinsky, ligado a Alberto Calderón Crispin, hermano de Maxo Calderón.

Si bien la escasa relevancia de Johnson's en el mercado lleva a descartar la existencia de riesgos unilaterales, la conexión con Ripley presentaba riesgos de coordinación que las partes se vieron obligadas a morigerar como forma de evitar una eventual acción por parte de la FNE. Dicho organismo inició una investigación a propósito de la operación que, dadas las modificaciones introducidas por las partes en la estructura de la operación, la FNE se vio obligada a archivar²⁰¹. No obstante, en el marco de dicha resolución de archivo, el organismo desarrolló diversas consideraciones acerca de los riesgos que puede portar para la libre competencia la existencia de participaciones minoritarias y directores comunes entre competidores. Señala la FNE:

“[...] Desde el punto de vista de la libre competencia, las conexiones que puedan darse entre dos compañías ya sea por tener vínculos de propiedad o de administración entre sí, podrán ser reprochables principalmente por la posibilidad de flujo de información relevante y sensible, facilitando, principalmente, las posibilidades de coordinación entre dos compañías económicamente independientes. Asimismo, este tipo de relaciones podría disminuir la presión competitiva entre ambas entidades con propiedad o administración entrelazada²⁰²”

²⁰⁰ Véase, Resolución de Archivo de 22 de Diciembre de 2011, Rol N°1978-11.

²⁰¹ Investigación Rol N°1978. Véase la resolución de inicio de 7 de Octubre de 2011, disponible en www.fne.gob.cl

²⁰² *Ibid.*, Considerando 12. En el desarrollo de estas conclusiones, la FNE detalló su postura, indicando (Considerandos 8-11) que tanto el *interlocking* directo entre competidores (incluyendo tanto directores -

El caso no era uno propiamente de *interlocking* directo, sino de *interlocking* de parientes, en que la presencia de una participación minoritaria en Ripley incrementaba los riesgos de traspaso de información. Así, Maxo Calderón seguiría prestando servicios en Johnson's (ahora Cencosud S.A.), mientras que su hija se mantendría como directora titular en Ripley Corp. S.A. De cara a prevenir potenciales infracciones a la libre competencia y disminuir las posibilidades de actuar coordinado entre Ripley y Cencosud, ambas compañías establecieron una serie de medidas para evitar con ello un posible ejercicio de acciones por parte de la FNE. Dentro de estas se incluyó un compromiso por parte de Maxo Calderón y sus hijas, mediante el cual se obligaban a no participar en la dirección y administración de Johnson's como de cualquier otra empresa del grupo Cencosud mientras alguno de ellos o cualquier miembro del grupo Calderón Volochinsky mantuviese propiedad accionaria en Ripley Corp. S.A., medida que eliminó de forma completa el *interlocking* entre ambas compañías²⁰³.

En la investigación Rol 1553-09, titulada "Investigación reservada en el mercado de la celulosa", la Fiscalía analizó por segunda vez la existencia de directores comunes entre empresas competidoras. En dicha ocasión, el organismo dio cuenta de la existencia de una participación minoritaria (11,03%) por parte del Grupo Matte en Empresas Copec S.A., inversión que les permitió nombrar a Bernardo Matte Larraín en su directorio. Dicha estructura implicaba la existencia de vínculos estructurales y personales entre CMPC Celulosa (en cuyo directorio también participa Bernardo Matte) y Empresas Copec S.A.,

considerando 9- como altos ejecutivos -considerando 10-), como el *interlocking* indirecto (considerando 11), genera importantes riesgos para la libre competencia:

"8) Que, a juicio de esta Fiscalía, la relación entre los propietarios o administradores de empresas competidoras, afectará la libre competencia cuando, en los hechos, dicha relación permita que competidores actúen coordinadamente, que tiendan a reducir su nivel de rivalidad, o que favorezcan intercambios de información que puedan infringir el Decreto Ley N° 211;

9) Que esta situación resulta especialmente riesgosa cuando empresas competidoras comparten uno o más directores, o existe alguna relación de tal naturaleza entre los miembros de los distintos directorios que permitan presumir una unidad de intereses o propósitos, en términos que los riesgos precedentemente anotados puedan afectar la competencia entre las firmas;

10) Que lo anterior resulta también aplicable en tanto dichas empresas competidoras compartan altos ejecutivos, gerentes o jefaturas, en ámbitos relevantes de la administración de éstas, o que las personas que ejercen dichos cargos tengan relaciones de una naturaleza como la descrita en el párrafo anterior;

11) Que, por otra parte, -aun cuando no exista un entrelazamiento o vinculación a nivel de administración ni en el directorio de sociedades competidoras-, si la propiedad de una misma persona, directa o indirectamente, en dos o más empresas competidoras, permita presumir que existe riesgo que dicho agente económico pueda influir en las decisiones de ambas compañías, en términos de maximizar su utilidad conjunta, en tal caso, esta situación podría igualmente afectar la libre competencia"

²⁰³ *Ibíd.*, Considerando 13.

matriz controladora del 99,9% de las acciones de su único competidor a nivel nacional en la producción de celulosa, Celulosa Arauco y Constitución S.A. (Celco)²⁰⁴.

A pesar de la existencia de estos vínculos entre ambas empresas, la evidencia recopilada por el organismo no fue suficiente para acreditar la existencia de un concierto de voluntades entre ambos competidores en torno a un reparto geográfico del mercado (conducta objeto de la investigación), encontrándose la FNE con los mismos obstáculos presentes en jurisdicciones extranjeras. Así, aunque la presencia de directores comunes y vínculos de propiedad entre empresas pueden ser considerados como un factor añadido (*plus-factor*) al minuto de presumir la existencia de un acuerdo, estas estructuras no dan cuenta por sí mismas de un acuerdo entre competidores, el que todavía debe probarse mediante elementos adicionales.

A raíz del caso anterior y ante la presencia de este presunto vacío normativo, el Fiscal solicitó a la División de Estudios la elaboración de un documento señalando las posibles medidas que pueden adoptarse contra estructuras que, como el *interlocking* de directores y participaciones minoritarias entre competidoras, aumentan los riesgos de coordinación y facilitan el paralelismo consciente, pero que no configuran por sí mismas un *acuerdo* anticompetitivo.

²⁰⁴ Véase, Informe de Archivo de la Investigación Rol-1533-09, del 27 de Noviembre de 2012, puntos 9-12.