

Interlocking y Participaciones minoritarias

FISCALIA NACIONAL ECONOMICA

Mario Ybar Abad
Jefe División Fusiones y Estudios
Noviembre 2013

Introducción

- Interlocking (vínculos estructurales) y participaciones minoritarias. Mayor flexibilidad en relación con capitales, pero limitado la protección al patrimonio de los socios.
- Dependencia con naturaleza de rubro y especial. Identificación de efectos del problema desde perspectiva de las líneas comerciales.
- Relevancia de los vínculos estructurales con rubro de línea comercial. Interlocking y eficiencia.

Clasificaciones de los Interlocking

1. No se analizan efectos de participaciones minoritarias y vínculos comerciales entre empresas que se encuentran en una relación vertical o de complementación.
2. Dos grandes figuras: Interlocking directo e indirecto.



Efectos anticompetitivos asociados a los vínculos estructurales

Riesgos de naturaleza unilateral y coordinada



Riesgos Coordinados: Participación que da derecho a representación



Riesgos Unilaterales



Regulación en Estados Unidos

Según el Acta de Clarendon de 1890, la intención de "controlar o reducir" la competencia "interferiría con el comercio interestatal". Una definición de "controlar o reducir" la competencia se refiere a "controlar o reducir" la competencia "interferiría con el comercio interestatal".

Regulación en Europa

El artículo 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea prohíbe los acuerdos que tengan por objeto o efecto impedir, restringir o falsear el comercio interestatal en la Unión Europea.

Regulación en Chile

Tras el artículo 15 del Decreto con Fuerza de Ley N° 2.161, se establece que el control de las operaciones de concentración económica debe tener en cuenta los efectos de competencia.



FISCALIA NACIONAL ECONOMICA

Interlocking y Participaciones minoritarias

Mario Ybar Abad
 Jefe División Fusiones y Estudios
 Noviembre 2013

Introducción

- Interlocking: Estructura personal o participativa, mediante la cual personas son titulares de cargos, por sí mismas, o mediante el ejercicio de funciones.
- Interlocking con respecto de: roles y roles; Pluralidad de roles; y/o roles desde la perspectiva de las empresas.
- Relación de los roles con respecto al rol de los miembros de la estructura de las empresas.

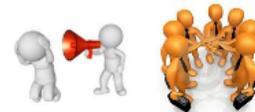
Clasificaciones de los Interlocking

- No se analizarán efectos de participaciones minoritarias y directorios cruzados entre empresas que se encuentren en una relación vertical o de complementariedad.
- Los grandes ligeros Interlocking directo e indirecto.



Efectos anticompetitivos asociados a los vínculos estructurales

Riesgos de naturaleza unilateral y coordinada



Regulación en Estados Unidos

El artículo 14 del Acta de 1935 establece que cualquier adquisición de acciones de una empresa que resulte en un cambio de control de la misma, o que resulte en un cambio de control de una empresa que sea una subsidiaria de una empresa controlada por un extranjero, debe ser notificada a la Comisión Federal de Comercio (FTC) y al Departamento de Justicia (DOJ).

Regulación en Europa

El artículo 14 del Acta de 1935 establece que cualquier adquisición de acciones de una empresa que resulte en un cambio de control de la misma, o que resulte en un cambio de control de una empresa que sea una subsidiaria de una empresa controlada por un extranjero, debe ser notificada a la Comisión Federal de Comercio (FTC) y al Departamento de Justicia (DOJ).

Regulación en Chile

Tras el estudio de los efectos de las participaciones minoritarias en las empresas, el artículo 14 del Acta de 1935 establece que cualquier adquisición de acciones de una empresa que resulte en un cambio de control de la misma, o que resulte en un cambio de control de una empresa que sea una subsidiaria de una empresa controlada por un extranjero, debe ser notificada a la Comisión Federal de Comercio (FTC) y al Departamento de Justicia (DOJ).

Riesgos Coordinados: Participación que da derecho a representación



Riesgos Unilaterales



Participación



Mario Ybar Abad
 Jefe División Fusiones y Estudios
 Noviembre 2013

Introducción

- Interlocking (vínculos personales) y participación minoritaria (vínculos financieros) son tratados en conjunto, pues raramente se producirá el primero sin el segundo.
- Superposición con normativa de valores y seguros: Necesidad de análisis del problema desde la perspectiva de la libre competencia
- Relevancia de los vínculos estructurales en sede de libre competencia ha tomado auge en los últimos años.



Efectos anticompetitivos asociados a los vínculos

Introducción

- Interlocking (vínculos personales) y participación minoritaria (vínculos financieros) son tratados en conjunto, pues raramente se producirá el primero sin el segundo.
- Superposición con normativa de valores y seguros: Necesidad de análisis del problema desde la perspectiva de la libre competencia
- Relevancia de los vínculos estructurales en sede de libre competencia ha tomado auge en los últimos años.

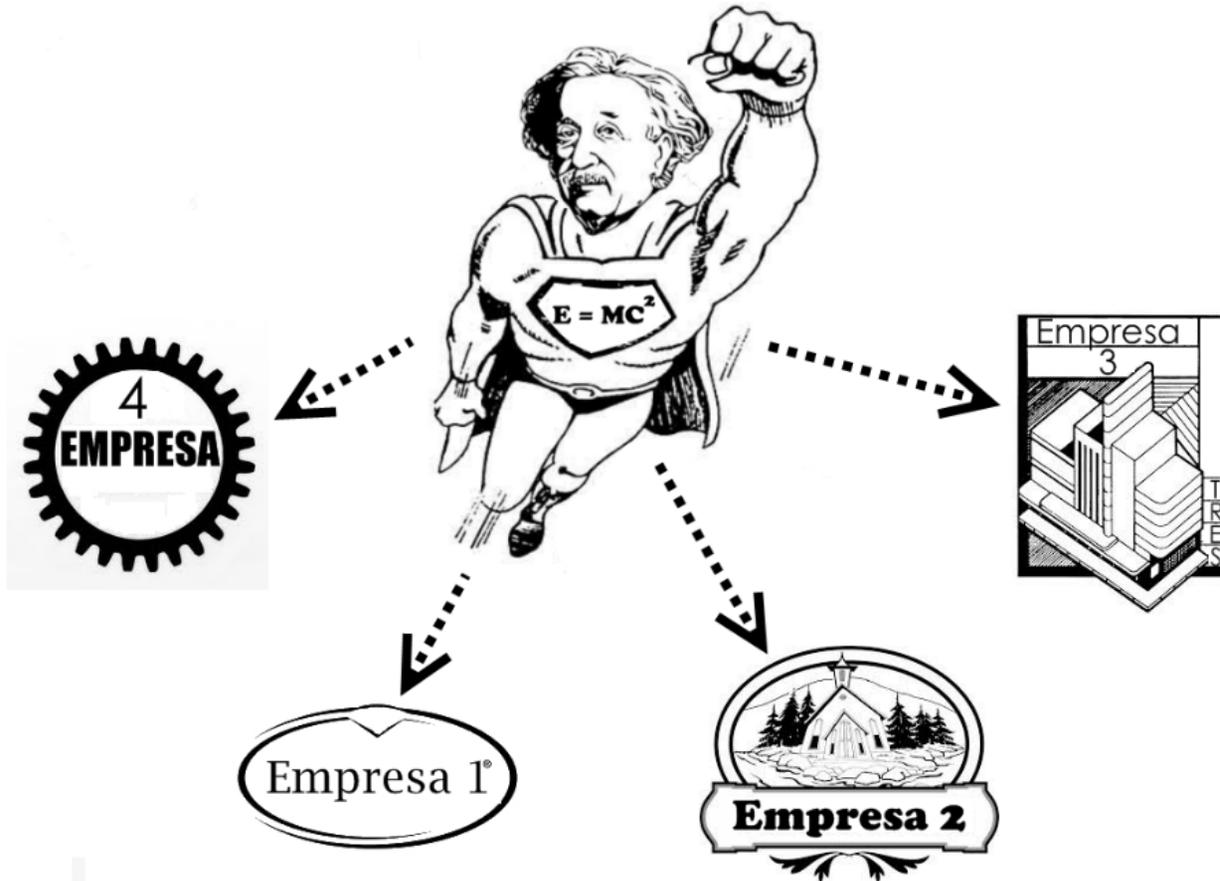
- Interlocking (vínculos personales) y participación minoritaria (vínculos financieros) son tratados en conjunto, pues raramente se producirá el primero sin el segundo.
- Superposición con normativa de valores y seguros: Necesidad de análisis del problema desde la perspectiva de la libre competencia
- Relevancia de los vínculos estructurales en sede de libre competencia ha tomado auge en los últimos años.

Clasificaciones de los Interlocking

- No se analizarán efectos de participaciones minoritarias y directores comunes entre empresas que se encuentran en una relación vertical o de conglomerado.
- Dos grandes figuras: Interlocking directo e indirecto.

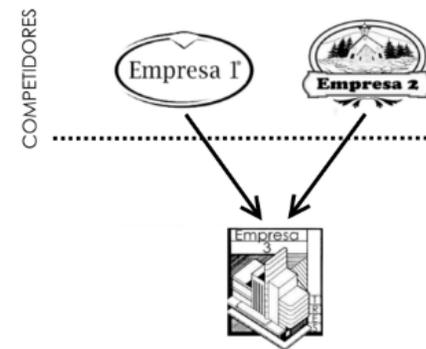
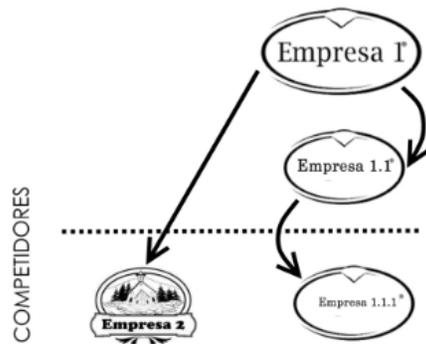
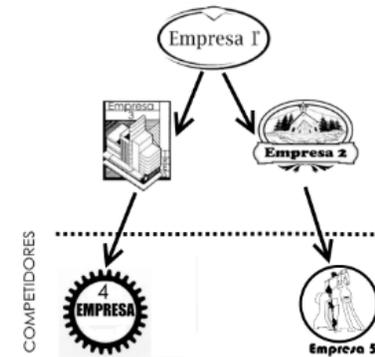
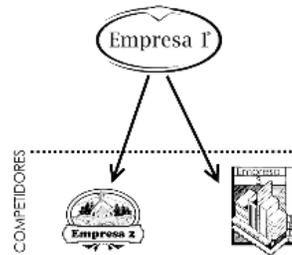
Interlocking directo

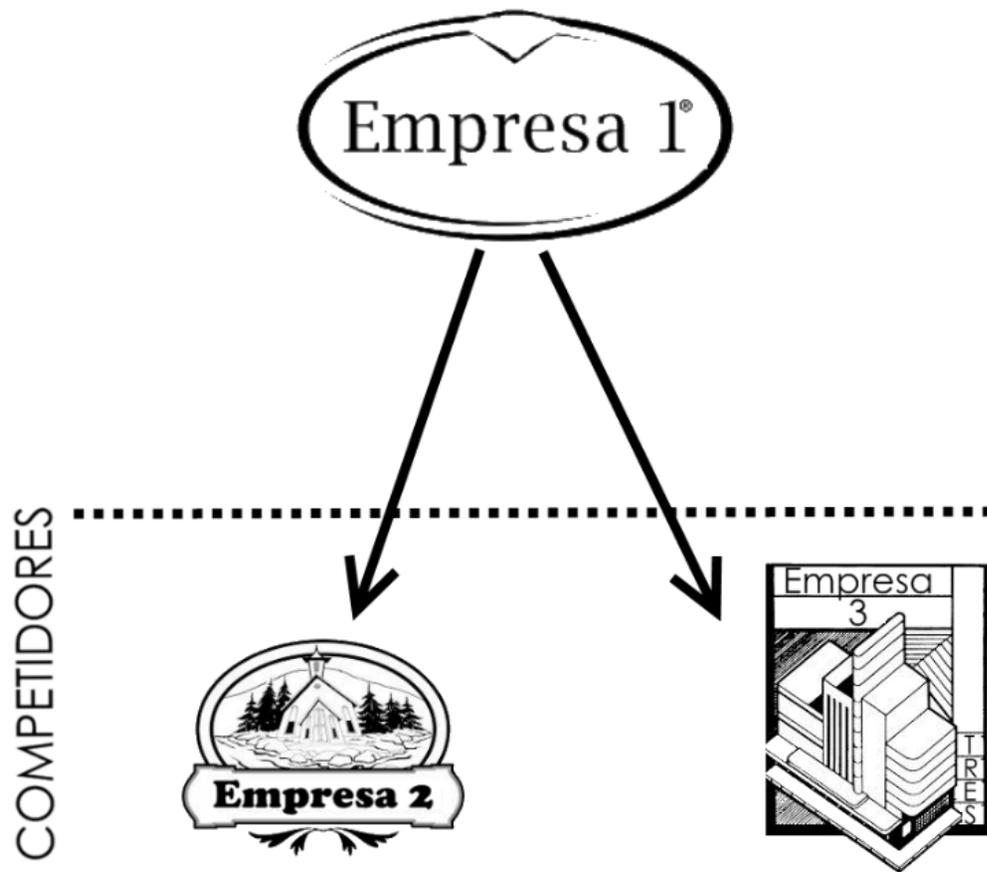
Misma persona se sienta en directorio de empresas competidoras.

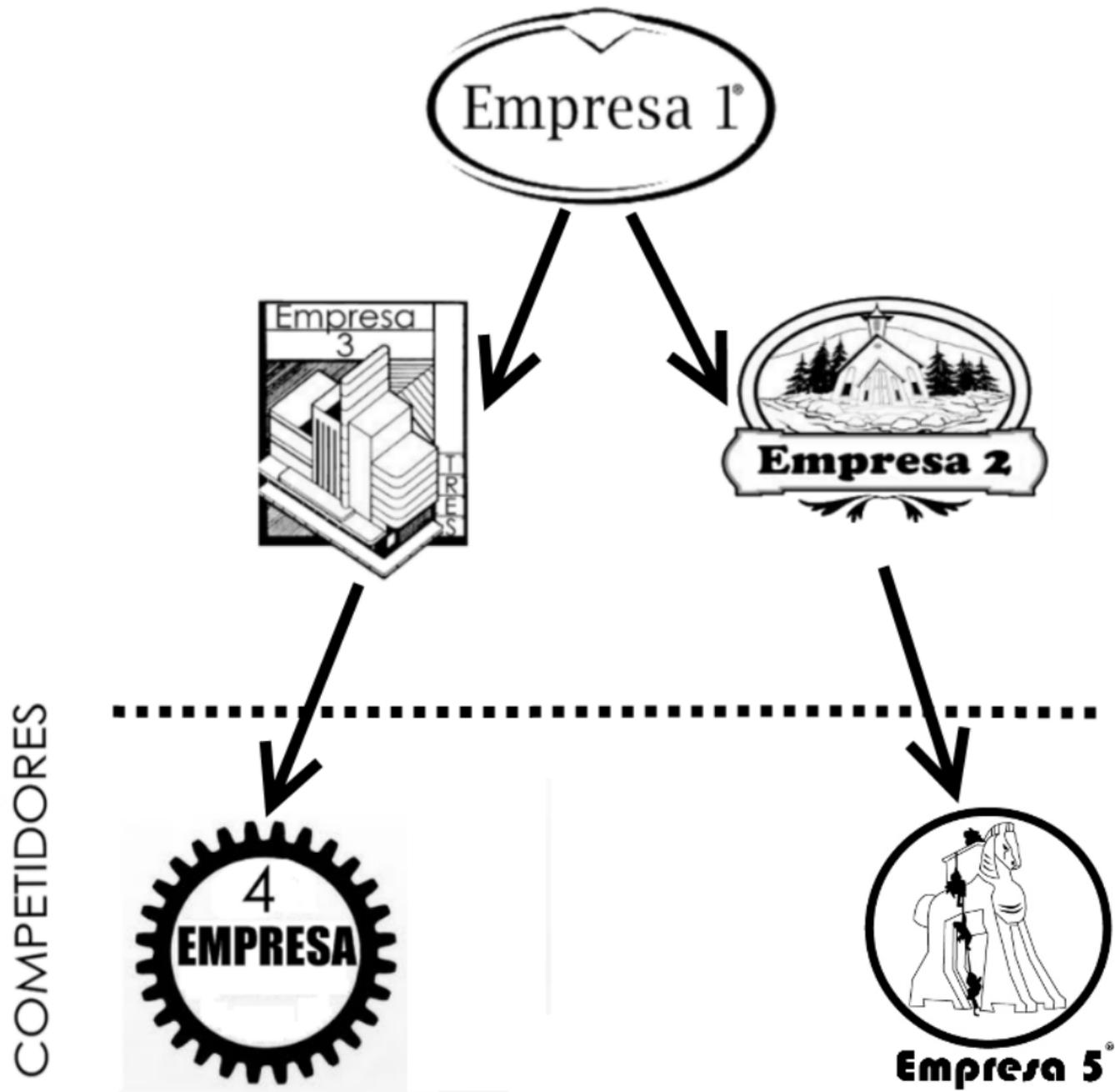


Interlocking indirecto

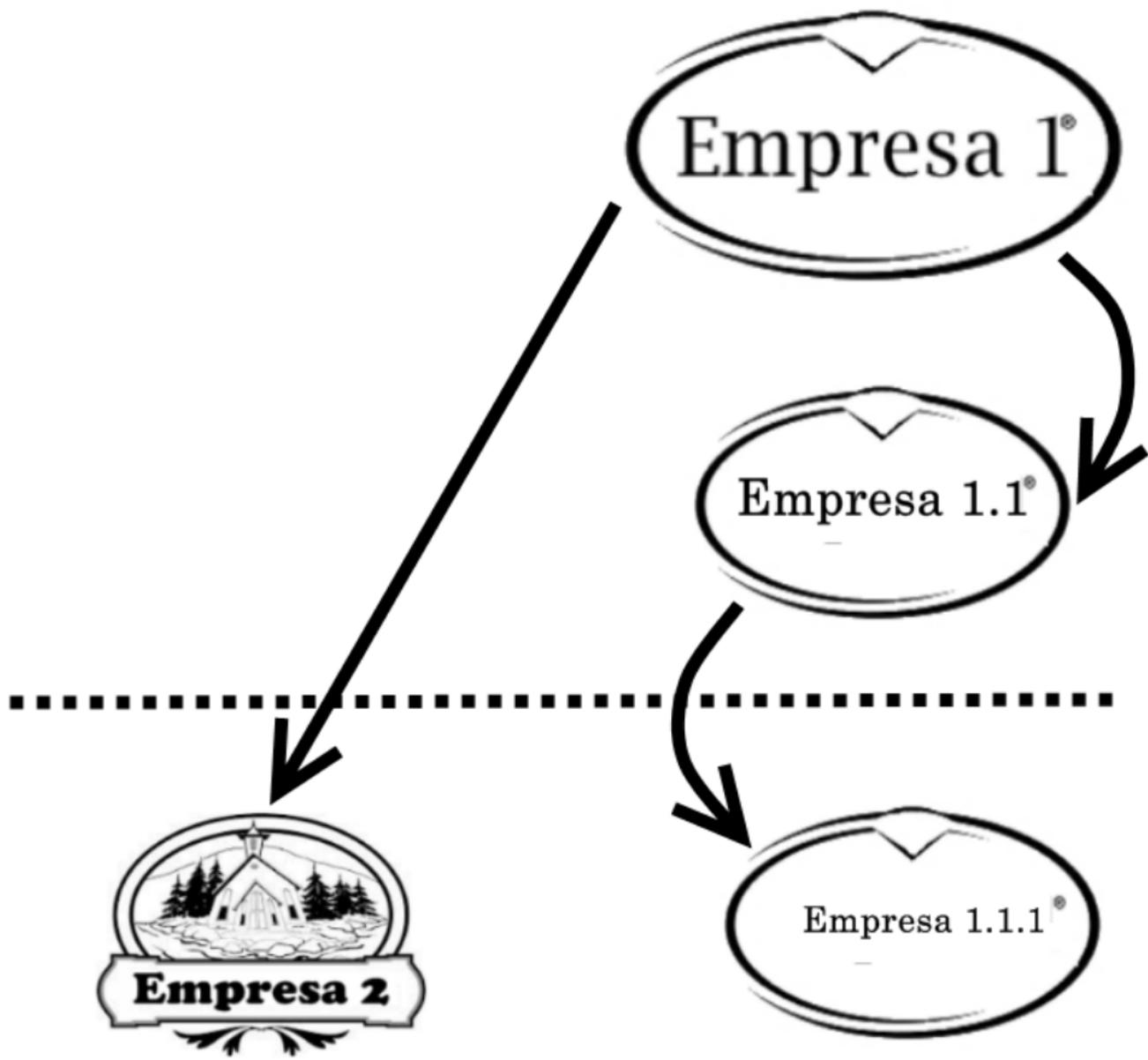
Engloba varias situaciones. Pasemos a revisar:



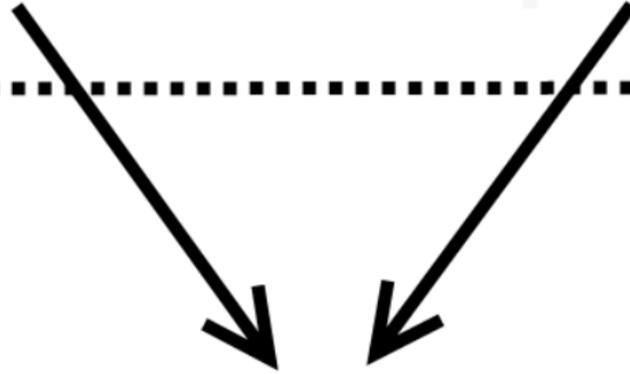




COMPETIDORES

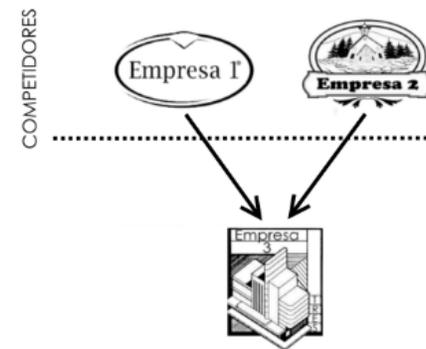
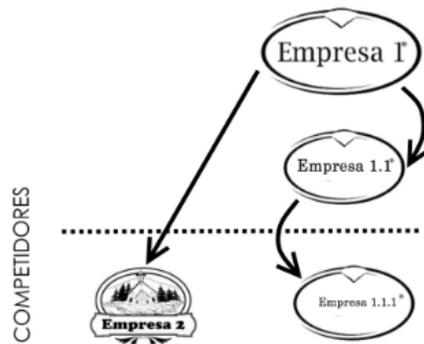
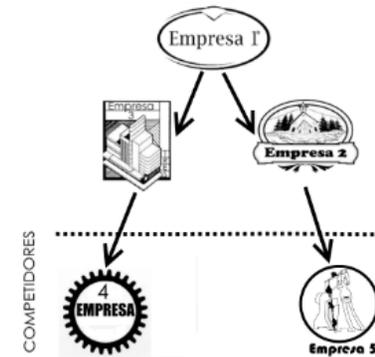
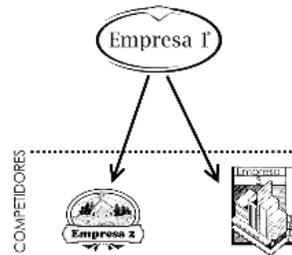


COMPETIDORES



Interlocking indirecto

Engloba varias situaciones. Pasemos a revisar:



Eficiencias

Beneficio asociado a un mejor gobierno corporativo:

- ✓ Posibilidad de obtener directores con experiencia y conocimiento del mercado, en mercados donde los candidatos con ese perfil son pocos.

Eficiencias

Resource Dependence Theory (RDP)

- ✓ 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.
- ✓ 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.
- ✓ Este tipo de asociaciones se justifica principalmente cuando existen inversiones riesgosas, dados los altos montos de inversión requeridos y la especificidad de los activos contemplados.

¿ Existen eficiencias asociadas a los vínculos estructurales entre competidores ?

- ✓ En materia horizontal resulta difícil entender estas ventajas como una "eficiencia". Por el contrario, es precisamente la idoneidad de los interlocking como mecanismo de reducción de costos de transacción, lo que los constituye en una estructura riesgosa cuando la misma queda establecida entre competidores.

Eficiencias

Beneficio asociado a un mejor gobierno corporativo:



Posibilidad de obtener directores con experiencia y conocimiento del mercado, en mercados donde los candidatos con ese perfil son pocos.

Resource Dependence Theory (RDP)

- ✓ 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.
- ✓ 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.
- ✓ Este tipo de asociaciones se justifica principalmente cuando existen inversiones riesgosas, dados los altos montos de inversión requeridos y la especificidad de los activos contemplados.

 Existen eficiencias asociadas a los vínculos estructurales entre competidores ?



En materia horizontal resulta difícil entender estas ventajas como una “eficiencia”. Por el contrario, es precisamente la idoneidad de los interlocking como mecanismo de reducción de costos de transacción, lo que los constituye en una estructura riesgosa cuando la misma queda establecida entre competidores.

Eficiencias

Beneficio asociado a un mejor gobierno corporativo:

- ✓ Posibilidad de obtener directores con experiencia y conocimiento del mercado, en mercados donde los candidatos con ese perfil son pocos.

Eficiencias

Resource Dependence Theory (RDP)

- ✓ 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.
- ✓ 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.
- ✓ Este tipo de asociaciones se justifica principalmente cuando existen inversiones riesgosas, dados los altos montos de inversión requeridos y la especificidad de los activos contemplados.

¿ Existen eficiencias asociadas a los vínculos estructurales entre competidores ?

- ✓ En materia horizontal resulta difícil entender estas ventajas como una "eficiencia". Por el contrario, es precisamente la idoneidad de los interlocking como mecanismo de reducción de costos de transacción, lo que los constituye en una estructura riesgosa cuando la misma queda establecida entre competidores.

Efectos anticompetitivos asociados a los vínculos estructurales



Riesgos de naturaleza unilateral y coordinada



Regulación en Estados Unidos



Regulación en Europa

- La normativa exige la existencia de "cambio de control" (entendido como "influencia decisiva") como requisito de



Regulación en Chile

- Existen antecedentes de análisis de participaciones minoritarias por las Comisiones.



naturaleza
 general y
 binada



en Chile

Riesgos Coordinados: Participación que da derecho a representación

Artículo 16. Ley 20.048.
 Modifica: los períodos de
 comparecencia en el parlamento
 se reducen a un día, en el caso de
 las comisiones de trabajo.

Artículo 17. Ley 20.048.
 Modifica: el número de
 miembros de las comisiones de
 trabajo se reduce a tres, en el caso
 de las comisiones de trabajo de
 carácter técnico, y a cinco, en el
 caso de las comisiones de trabajo
 de carácter político.

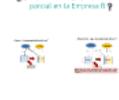
El Depósito de Garantías
 garantiza por las empresas de
 garantía y la garantía de garantía
 riesgo que se le otorga dicho
 depósito hasta que se pague por su
 titular.

Riesgos Unilaterales

Factores unilaterales propiciados entre
 empresas coordinadas.



¿Qué pasaría si tengo propiedad
 parcial en la empresa?



Peer de los mundos:
 participación minoritaria
 que otorga control.

Si un grupo de personas posee el 50%
 de las acciones de una empresa,
 ¿cómo se puede controlar la empresa?



¿Por qué debería estudiar para entender
 los riesgos unilaterales de las empresas,
 como el riesgo de control de la empresa?

¿Por qué debería estudiar para entender
 los riesgos unilaterales de las empresas,
 como el riesgo de control de la empresa?

Riesgos Coordinados: Participación que da derecho a representación

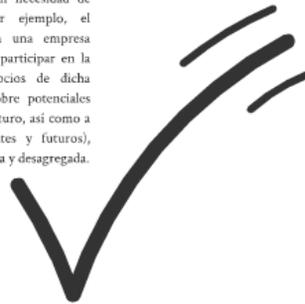


Aumento de riesgos de colusión:
Mejorando las posibilidades de monitoreo entre los competidores o volviendo menos atractiva la desviación del eventual acuerdo.



Aumento riesgo de coordinación: Pueden generar coordinación entre las empresas sin necesidad de establecer un acuerdo. Así, por ejemplo, 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.

Los importantes riesgos de coordinación generados por las estructuras de interlocking y la ausencia de eficiencias explica que en los EE.UU. dichas prácticas hayan sido **prohibidas per se**.



Aumento de riesgos de colusión:

Mejorando las posibilidades de monitoreo entre los competidores o volviendo menos atractiva la desviación del eventual acuerdo.





Aumento riesgo de coordinación: Pueden generar coordinación entre las empresas sin necesidad de establecer un acuerdo. Así, por ejemplo, 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.



Los importantes riesgos de coordinación generados por las estructuras de interlocking y la ausencia de eficiencias explica que en los EE.UU. dichas prácticas hayan sido **prohibidas per se**.



naturaleza
 lateral y
 inada



en Chile

Riesgos Coordinados: Participación que da derecho a representación



Riesgos Unilaterales

Efectos unilaterales propiamente dichos

Para para el tiempo unilaterales para en la empresa

Peer de los mundos: participación minoritaria que otorga control

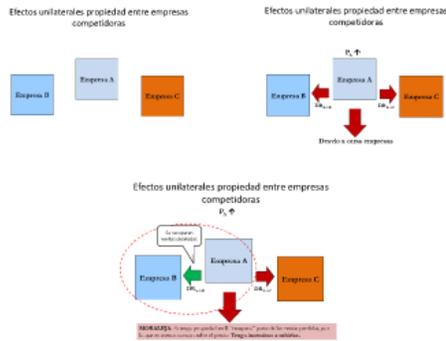
Para de los mundos: participación minoritaria que otorga control

Para de los mundos: participación minoritaria que otorga control

Para de los mundos: participación minoritaria que otorga control

Riesgos Unilaterales

Efectos unilaterales propiedad entre empresas competidoras



Peor de los mundos: participación minoritaria que otorga control

Situación que genera los **mayores riesgos competitivos**.

Imaginemos la siguiente situación: **A** es dueño del 51% de **B**, dueña del 51% de **C**, a su vez dueña del 51% de **D**. En este caso **A** controla **D**, aun detentando menos del 18%.



¿Qué pasa si tengo propiedad parcial en la Empresa B?

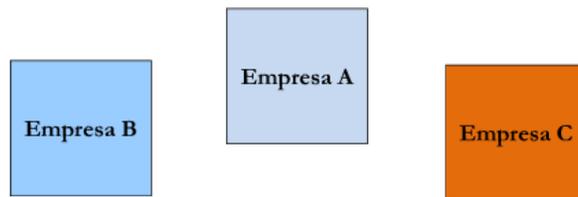


- Existen distintas métricas para evaluar cambio de incentivos competitivos de las empresas ante distintos escenarios de control (Índice de Presión al Alza de Precios).

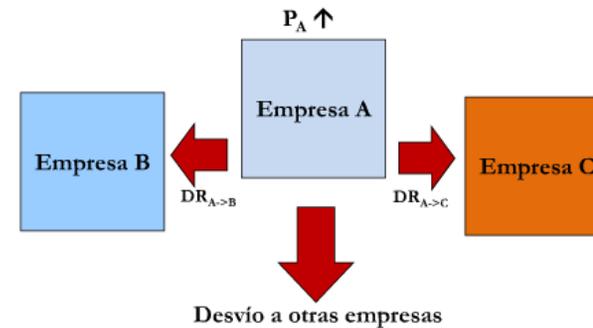
- Ver Salop y O'Brien (2000) "Competitive Effects of partial ownership: Financial interest and Corporate Control". Antitrust LawJournal (Vol.67).

Efectos unilaterales propiedad entre empresas competidoras

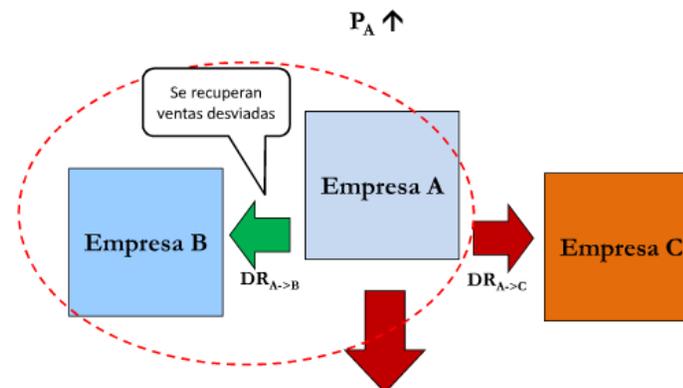
Efectos unilaterales propiedad entre empresas competidoras



Efectos unilaterales propiedad entre empresas competidoras

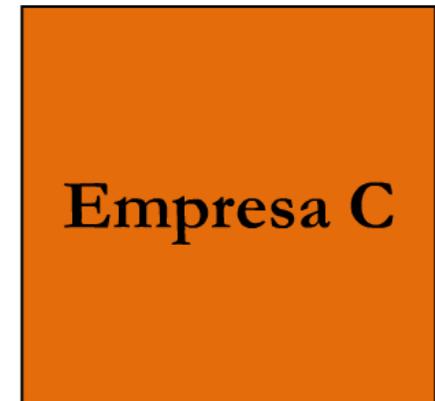
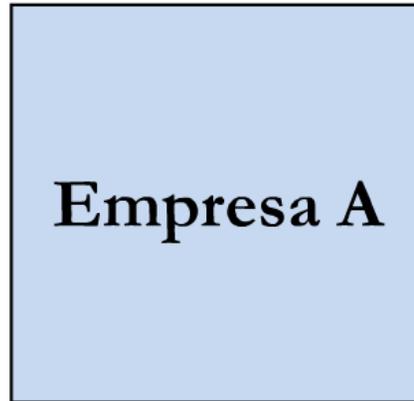
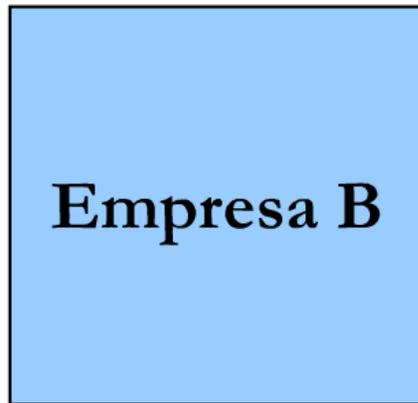


Efectos unilaterales propiedad entre empresas competidoras

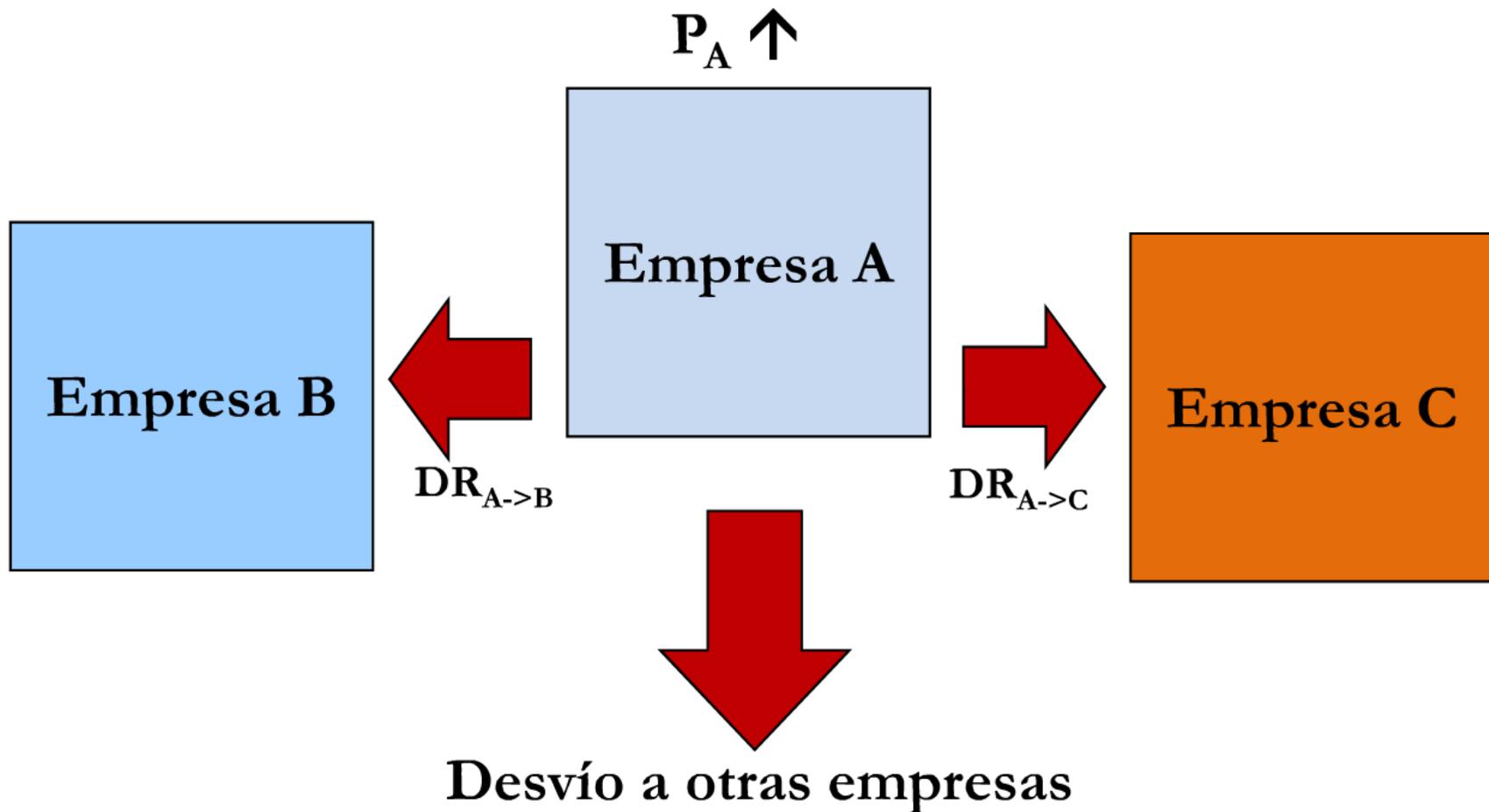


MORALEJA: Si tengo propiedad en B "recupero" parte de las ventas perdidas, por lo que es menos costoso subir el precio: **Tengo incentivos a subirlos.**

Efectos unilaterales propiedad entre empresas competidoras

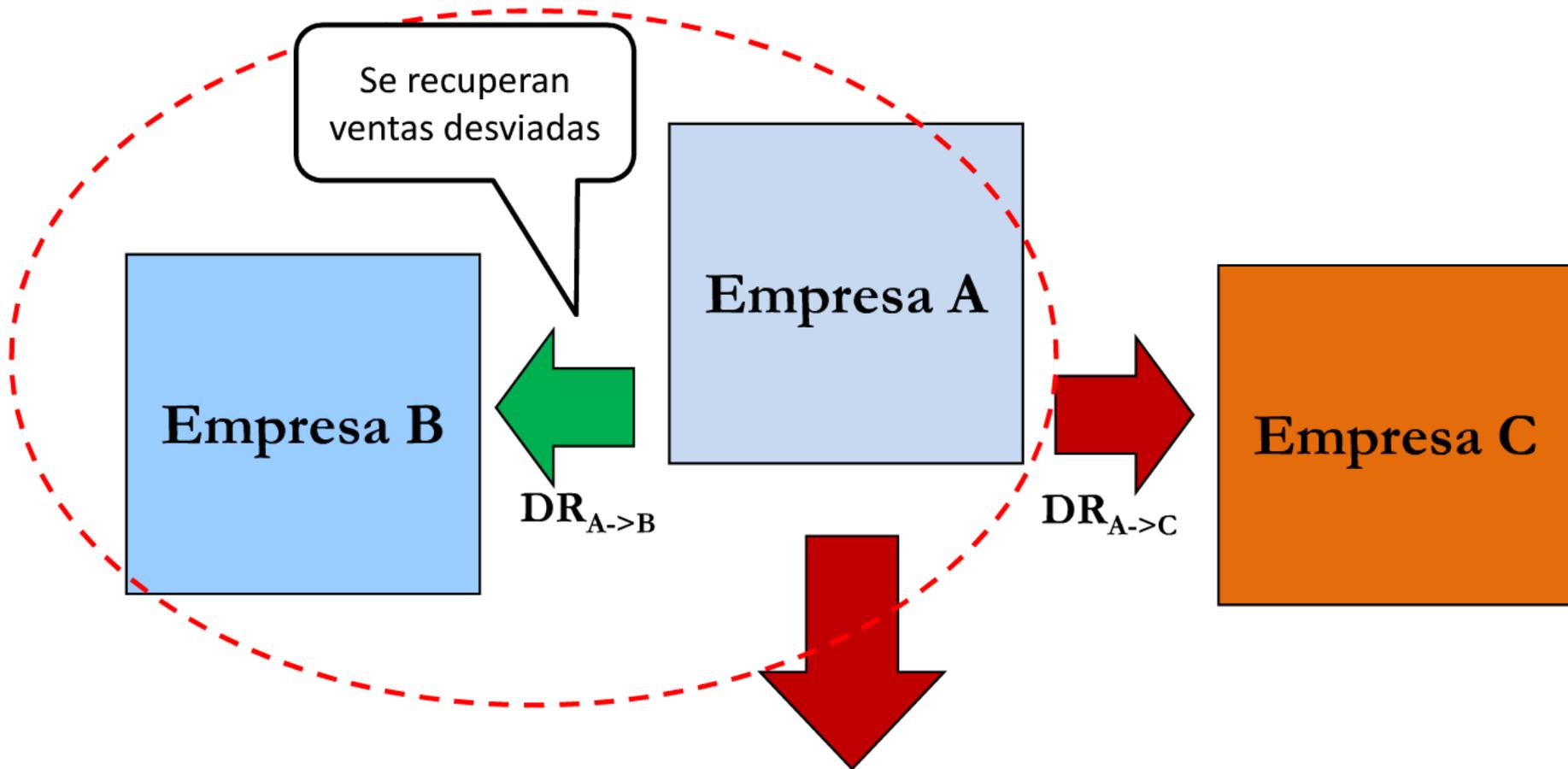


Efectos unilaterales propiedad entre empresas competidoras



Efectos unilaterales propiedad entre empresas competidoras

$P_A \uparrow$

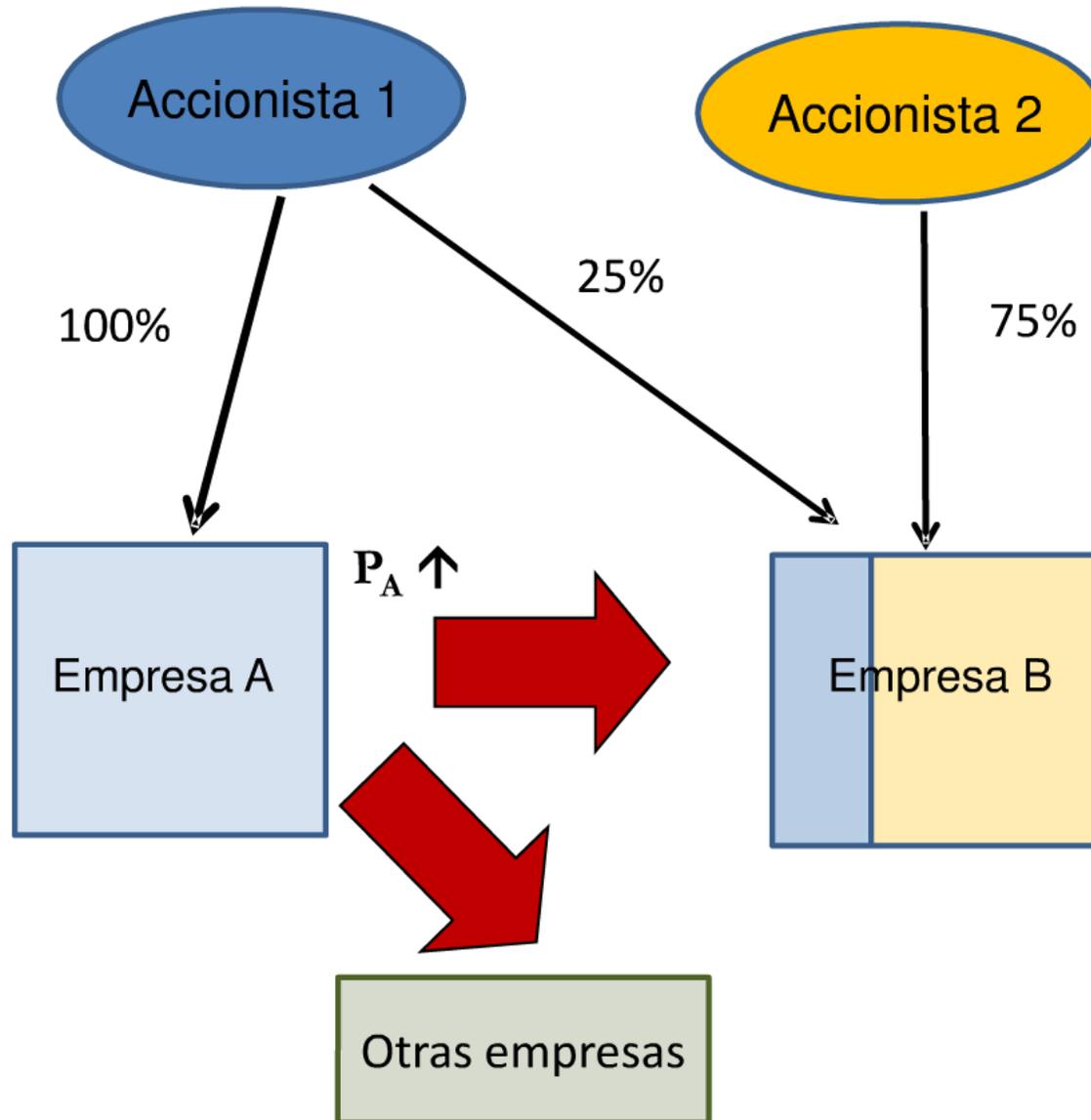


MORALEJA: Si tengo propiedad en B “recupero” parte de las ventas perdidas, por lo que es menos costoso subir el precio: **Tengo incentivos a subirlos.**

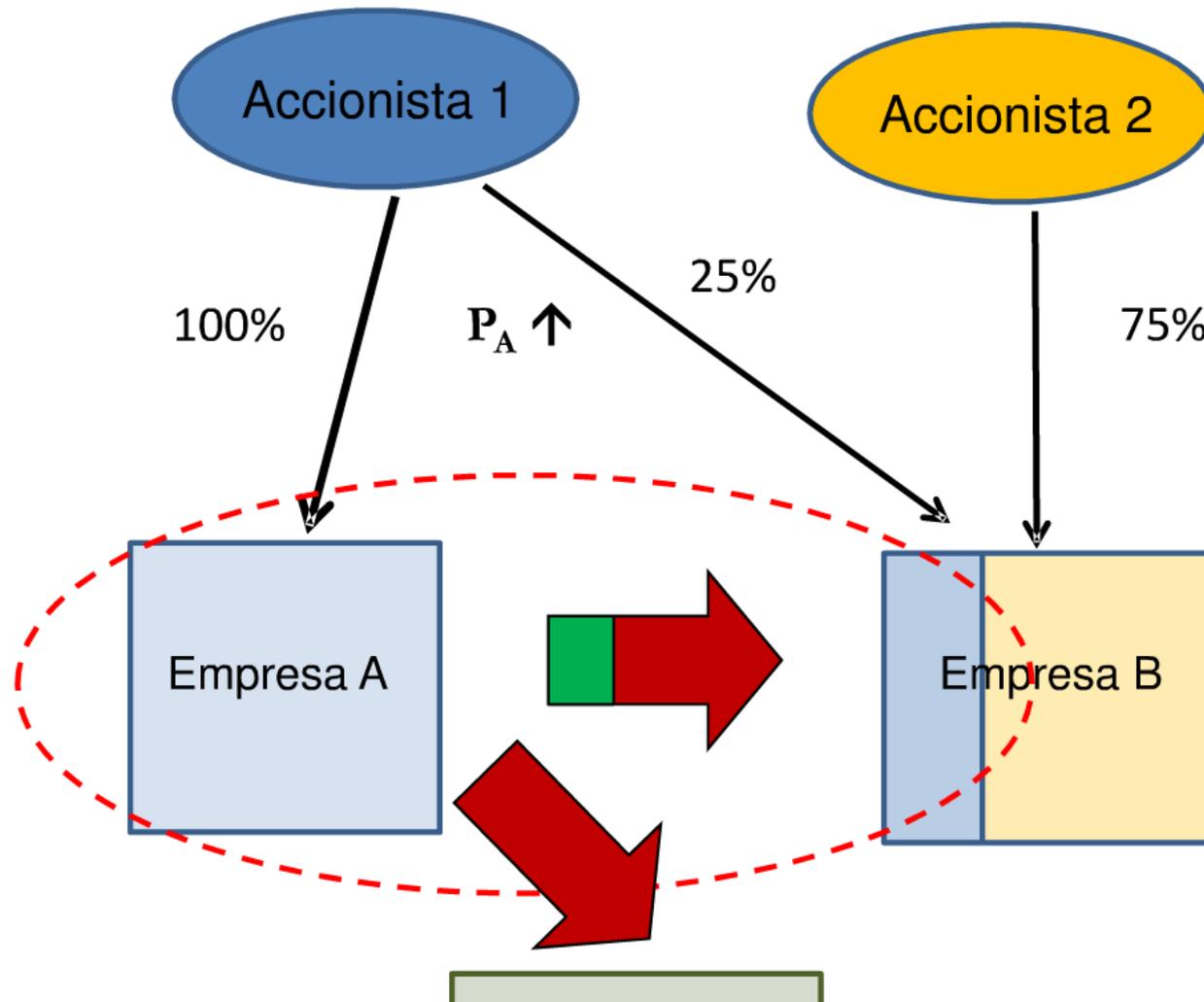


¿Qué pasa si tengo propiedad parcial en la Empresa B ?

¿Qué pasa si tengo propiedad parcial en B?



¿Qué pasa si tengo propiedad parcial en B?

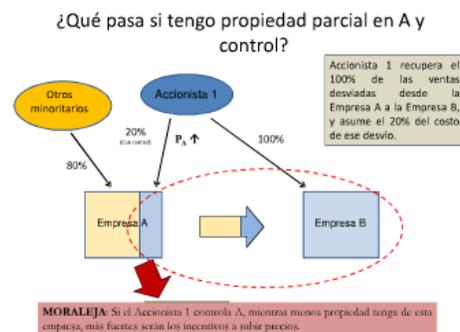


MORALEJA: Incluso con una adquisición parcial de B, existen incentivos a subir los precios. Este incentivo es proporcional al porcentaje de participación en la empresa competidora.

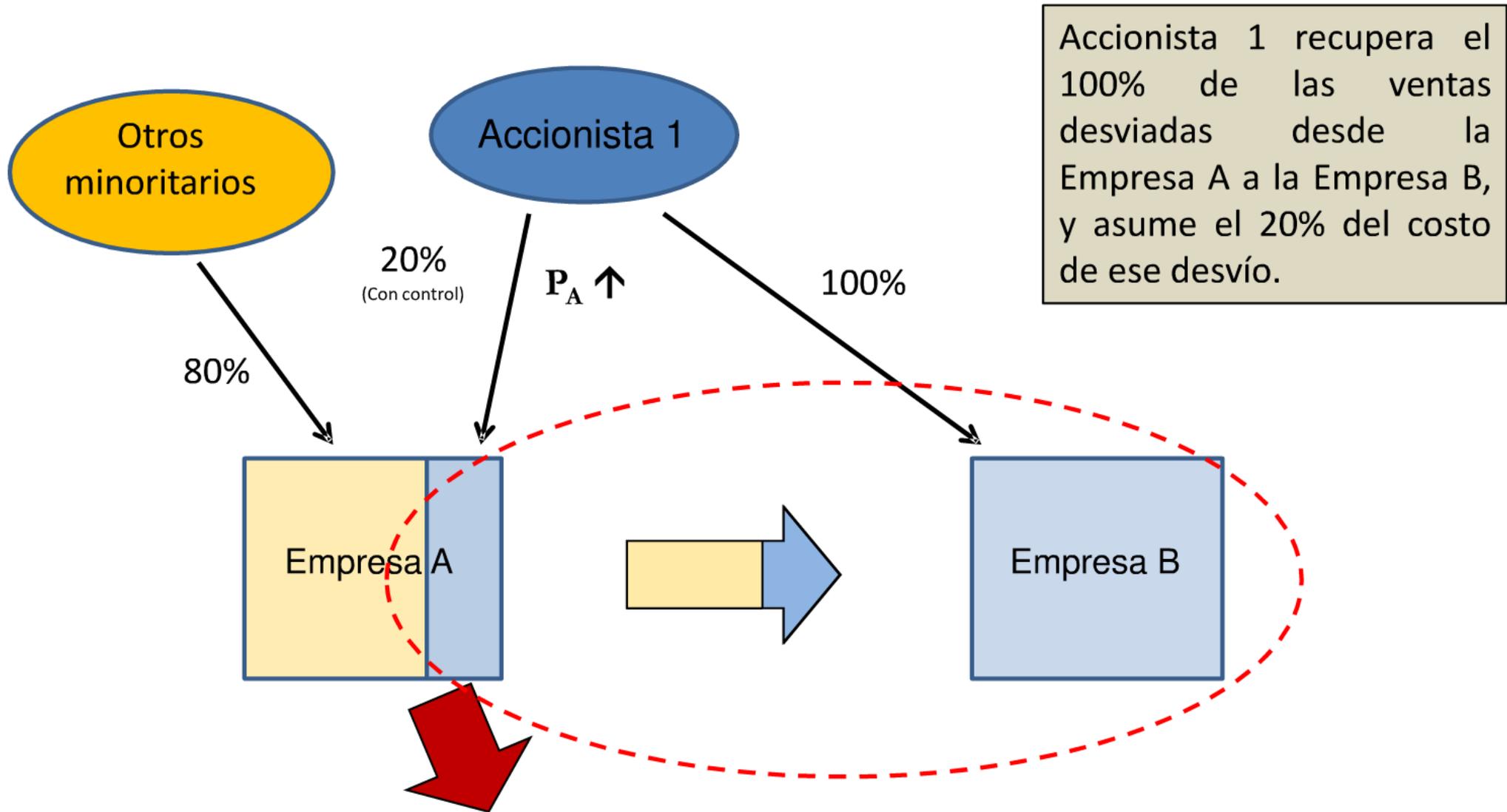
Peor de los mundos: participación minoritaria que otorga control

Situación que genera los **mayores riesgos competitivos**.

Imaginemos la siguiente situación: **A** es dueño del 51% de **B**, dueña del 51% de **C**, a su vez dueña del 51% de **D**. En este caso **A** controla **D**, aun detentando menos del 18%.



¿Qué pasa si tengo propiedad parcial en A y control?



MORALEJA: Si el Accionista 1 controla A, mientras menos propiedad tenga de esta empresa, más fuertes serán los incentivos a subir precios.

- Existen distintas métricas para evaluar cambio de incentivos competitivos de las empresas ante distintos escenarios de control (Índice de Presión al Alza de Precios).
- Ver Salop y O'Brien (2000) "Competitive Effects of partial ownership: Financial interest and Corporate Control". Antitrust LawJournal (Vol.67).

Regulación en Estados Unidos

Sección 8 de la [Clayton Act](#):

“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].”



✓ **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.

✓ **Deputization**: Ciertas formas de interlocking indirecto no cubiertas expresamente por la normativa referida. Los Tribunales norteamericanos han interpretado a los directores como representantes (deputies) de la empresa que los nombra en ambas competidoras. En esta calidad, se puede entender que es la misma persona (jurídica) la que se sienta en el directorio de ambas compañías. La jurisprudencia, empero, no ha sido unánime.

✓ **Discusión en el Congreso 1990**:

Se ratifica aplicación per se.

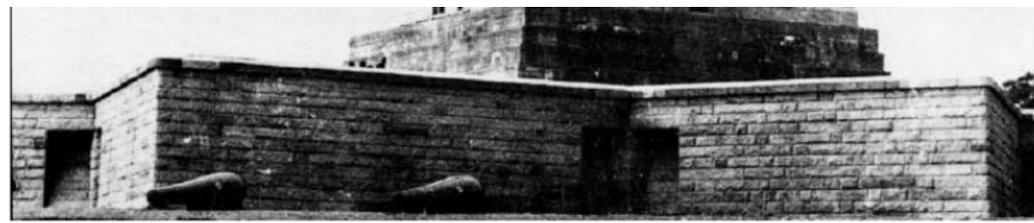
Regulación en Estados

Sección 8 de la [Clayton Act](#):

“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].”



- ✓ 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.



- ✓ **Deputization:** Ciertas formas de interlocking indirecto no cubiertas expresamente por la normativa referida. Los Tribunales norteamericanos han interpretado a los directores como representantes (deputies) de la empresa que los nombra en ambos competidoras. En esta calidad, se puede entender que es la misma persona (jurídica) la que se sienta en el directorio de ambas compañías. La jurisprudencia, empero, no ha sido unánime.

 Discusión en el Congreso 1990:

Se ratifica aplicación per se.

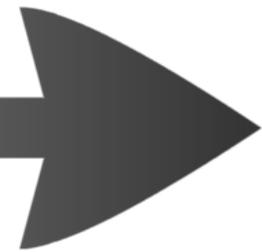
Regulación en Europa

- La normativa exige la existencia de “cambio de control” (entendido como “influencia decisiva”) como requisito de notificación de las operaciones de concentración. Esto descarta el análisis de operaciones que únicamente generan representación.



Dichas operaciones se han analizado de manera indirecta: La empresa (A) adquiere el control de una compañía competidora (B), la que a su vez tiene una participación minoritaria en una compañía (C). (AXA/GRE (1999), Exxon/Mobil (1999) y Thyssen/Krupp (1998).

Una 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). Lo que hace la Comisión en esta hipótesis es aprovechar la operación de concentración para prevenir los riesgos generados por dicha participación minoritaria. Esta es la situación que se presenta, por ejemplo, en Nordbanken/Postgirot (2001), Siemens/VA Tech (2005).



Regulación en Europa

- La normativa exige la existencia de “cambio de control” (entendido como “influencia decisiva”) como requisito de notificación de las operaciones de concentración. Esto descarta el análisis de operaciones que únicamente generan representación.



Dichas operaciones se han analizado de manera indirecta: La empresa (A) adquiere el control de una compañía competidora (B), la que a su vez tiene una participación minoritaria en una compañía (C). (AXA/



Una 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). Lo que hace la Comisión en esta hipótesis es aprovechar la operación de concentración para

Dichas operaciones se han analizado de manera indirecta: La empresa (A) adquiere el control de una compañía competidora (B), la que a su vez tiene una participación minoritaria en una compañía (C). (AXA/GRE (1999), Exxon/Mobil (1999) y Thyssen/Krupp (1998).

Una 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). Lo que hace la Comisión en esta hipótesis es aprovechar la operación de concentración para prevenir los riesgos generados por dicha participación minoritaria. Esta es la situación que se presenta, por ejemplo, en Nordbanken/Postgirot (2001), Siemens/VA Tech (2005).

Regulación en Chile

- Existen antecedentes de análisis de participaciones minoritarias por las Comisiones.

- H. TDLC ha tomado medidas en esta área a propósito de operaciones de concentración. Fuera de ese ámbito no ha habido pronunciamiento.



- Aplicando la lógica del control de operaciones de concentración, FNE y terceros podrían presentar requerimiento o consulta con miras a desarticular vínculos personales y/o materiales entre competidores.

- El carácter preventivo de la intervención aconseja utilizar el mecanismo de consulta, en la medida en que dicho procedimiento presenta menores costos de litigación y no trae sanciones aparejadas.



Regulación en Chile

- Existen antecedentes de análisis de participaciones minoritarias por las Comisiones.
- H. TDLC ha tomado medidas en esta área a propósito de operaciones de concentración. Fuera de ese ámbito no ha habido pronunciamiento.
- Aplicando la lógica del control de operaciones de concentración, FNE y terceros podrían presentar requerimiento o consulta con miras a desarticular vínculos personales y/o materiales entre competidores.



área a propósito de operaciones de concentración. Fuera de ese ámbito no ha habido pronunciamiento.



- Aplicando la lógica del control de operaciones de concentración, FNE y terceros podrían presentar requerimiento o consulta con miras a desarticular vínculos personales y/o materiales entre competidores.
- El carácter preventivo de la intervención aconseja utilizar el mecanismo de consulta, en la medida en que dicho procedimiento presenta menores costos de litigación y no trae sanciones aparejadas.

Interlocking y Participaciones minoritarias



Mario Ybar Abad
 Jefe División Fusiones y Estudios
 Noviembre 2013

Introducción

Interlocking: vínculo personal y participativo, mediante el cual, dos o más personas, físicas o jurídicas, se relacionan en el ámbito de la actividad económica.

Interlocking: vínculo personal y participativo, mediante el cual, dos o más personas, físicas o jurídicas, se relacionan en el ámbito de la actividad económica.

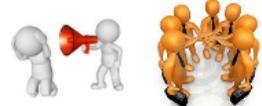
Clasificaciones de los Interlocking

- No se analizarán efectos de participaciones minoritarias y directorios cruzados entre empresas que se encuentren en una relación vertical o de complementariedad.
- Dos grandes figuras Interlocking directo e indirecto.



Efectos anticompetitivos asociados a los vínculos estructurales

Riesgos de naturaleza unilateral y coordinada



Regulación en Estados Unidos

El artículo 7 de la Ley de Competencia Federal (FCR) establece que el propósito de la ley es promover la competencia y evitar prácticas que restrinjan la competencia.

Regulación en Europa

El artículo 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) prohíbe los acuerdos entre empresas que restrinjan la competencia.

Regulación en Chile

El artículo 15 de la Ley de Defensa de la Competencia (LDC) establece que el propósito de la ley es promover la competencia y evitar prácticas que restrinjan la competencia.

Riesgos Coordinados: Participación que da derecho a representación



Riesgos Unilaterales

