

INTERLOCKING Y PARTICIPACIONES MINORITARIAS EN EL DERECHO CHILENO DE LA LIBRE COMPETENCIA

INTERLOCKING AND MINORITY INTERESTS IN CHILEAN COMPETITION LAW

Tomás Menchaca Olivares*
Pontificia Universidad Católica de Chile
Menchaca & Cía. Abogados

Interlocking and minority shareholdings are links between companies that, at times, could involve antitrust risks (unilateral or coordinated) and which, until 2016, were not expressly regulated in Chile despite the fact that they could be equally sanctioned given the markedly general typification of restrictive practices. In fact, interlocking is not a commonly regulated figure in the various legal systems worldwide.

In this article, the author develops, in a schematic way, interlocking and minority participations; with the purpose of giving a general framework of these figures in relation to their current situation in the Chilean legislation. Likewise, the author explains the different types of interlocking comprehended, the possible anticompetitive effects of this figure, its mitigation measures, its evolution in the comparative law and the passive subjects of its infraction.

KEYWORDS: *interlocking; minority shareholdings; competing companies; anti-competitive effects; infringement.*

El interlocking y las participaciones minoritarias son vínculos entre empresas que, en ocasiones, podrían implicar riesgos para la libre competencia (unilaterales o coordinados) y que, hasta el año 2016, no se encontraban expresamente regulados en la normativa chilena, aunque igualmente podrían ser sancionados si atentaban contra la libre competencia dada la tipificación marcadamente general de las prácticas restrictivas. De hecho, el interlocking no es una figura comúnmente regulada en los diversos sistemas jurídicos a nivel mundial.

En el presente artículo, el autor desarrolla, de forma esquemática, el interlocking y las participaciones minoritarias, con la finalidad de dar un marco general de estas figuras en relación a su situación actual en la normativa chilena. Asimismo, el autor desarrolla las clases de interlocking comprendidos, los posibles efectos anticompetitivos de esta figura, sus medidas de mitigación, su evolución en el derecho comparado y los sujetos pasivos a una infracción.

PALABRAS CLAVE: *interlocking; participaciones minoritarias; empresas competidoras; efectos anticompetitivos; infracción.*

* Abogado. Ex presidente del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC). Profesor de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Socio fundador de Menchaca & Cía. Abogados (Santiago, Chile). Contacto: tmenchaca@menchaca.cl

Nota del Editor: El presente artículo fue recibido por el Consejo Ejecutivo de THÉMIS-Revista de Derecho el 5 de julio de 2020, y aceptado por el mismo el 25 de septiembre de 2020.

I. INTRODUCCIÓN

El *interlocking* y las participaciones minoritarias son vínculos entre empresas que, en algunos casos, podrían implicar riesgos para la libre competencia (unilaterales o coordinados) y que, hasta el año 2016, no se encontraban regulados expresamente en Chile. Sin embargo, antes de ello, si un determinado *interlocking*, de cualquier tipo (o una participación minoritaria) implicaba riesgos relevantes para la libre competencia, podría haber sido conocido por los organismos de libre competencia, considerando lo abierto del tipo infraccional chileno. Dicho tipo, según dispone el artículo 3 inciso primero del Decreto Ley 211 (en adelante, DL 211), permite sancionar “todo hecho, acto o convención que impida, restrinja o entorpezca la libre competencia, o tienda a producir dichos efectos” (1973). Asimismo, en su inciso segundo establecía tres ejemplos, también bastante genéricos, de infracciones a la libre competencia, que se referían a los casos de acuerdos colusorios en su letra a), ejemplos de abusos de posición dominante explotativos en su letra b) y en su letra c) de abusos exclusivos.

En el proyecto de reforma al DL 211 (el cual terminó en la dictación de la Ley 20945, de fecha 30 de agosto de 2016) se pretendió incorporar una serie de modificaciones muy importantes a dicho cuerpo legal, las cuales no incluían ninguna referencia expresa al *interlocking* ni a las participaciones minoritarias. Sin embargo, durante la discusión particular del proyecto¹ se propuso incorporar en el artículo 3 del DL 211 dos nuevos ejemplos de prácticas restrictivas a la libre competencia; con una nueva letra d) referida a una prohibición al *interlocking* y una nueva letra e) que pretendía proscribir las participaciones minoritarias.

En el derecho chileno de la libre competencia, siguiendo las mejores prácticas del derecho comparado, existe una tipificación absolutamente general de las prácticas restrictivas, con ejemplos también absolutamente generales (por lo que permitía incluir casos de *interlocking* o de participación minoritaria) en la medida que se acreditara que impide, restringe o entorpece la libre competencia. En esa tipificación general se pretendió incorporar, también como ejemplos, dos conductas muy específicas, de entre la gran variedad que existe.

Finalmente, la Ley 20945 incorporó el *interlocking* directo horizontal como un nuevo ejemplo de infracción, dejándolo prohibido en términos prácticamente absolutos. Dicho aspecto, además de implicar en mi concepto un error de técnica legislativa, al tipificar en forma específica una de las muchas prácticas restrictivas de la libre competencia y en una norma que establece una tipificación absolutamente general; desconoce que el *interlocking* no siempre genera riesgos para la libre competencia, por lo que debiera analizarse de acuerdo a la regla de la razón. Respecto de las participaciones minoritarias, se corrigió el error de pretender incorporar como infracción una materia que es de la misma naturaleza (y en general de menor entidad), que una operación de concentración, y en la misma norma legal en que se incorporó un sistema de control preventivo obligatorio de estas últimas. Es decir, se pretendía prohibir una participación superior al 10% en el capital de una empresa de la competencia, y someter a control preventivo una participación superior al 50%, sin prohibirla.

Por ello finalmente se terminó agregando un nuevo artículo 4 al DL 211, el cual dispone únicamente la obligación de informar las participaciones minoritarias a la Fiscalía Nacional Económica (en adelante, FNE) dentro del plazo de 60 días contados desde que se perfeccionen, lo que parece adecuado si se las quería regular. Sin embargo, no se las sometió a una forma de control asimilable al de una operación de concentración, obligando al ente fiscalizador a tratarlas como una infracción a la libre competencia. Dicho aspecto, respecto de las operaciones de concentración, fue una de las principales críticas que hizo la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (en adelante, OCDE)² a nuestra política de estructuras anterior a la última reforma que, para las operaciones de concentración, optó por un sistema de control preventivo, de acuerdo a las mejores prácticas internacionales.

Este trabajo analizará la regulación de estos vínculos estructurales a la luz de la doctrina y jurisprudencia chilena y comparada. Asimismo, se analizará como se encuentran regulados actualmente en Chile.

II. INTERLOCKING

Según indica el último informe del Comité de Competencia de la OCDE sobre *interlocking* y participaciones minoritarias, el *interlocking* “[d]escribe

¹ Según consta en la Historia de la Ley 20945 de la Biblioteca del Congreso Nacional de Chile (Primer y Segundo Informe de Comisión de Economía), el ejecutivo formuló indicación para agregar el literal d) al artículo 3 y sancionar expresamente el *interlocking* horizontal (2016, p. 74); y los Senadores señores Tuma, Navarro y Ossandón formularon indicación para agregar la letra e) al artículo 3 y “sancionar las inversiones cruzadas entre empresas o grupos empresariales” (2016, p. 446).

² “Mergers should be perceived less as ‘cases’ and more as common business transactions, which may have pro-competitive and/or anti-competitive effects” (OCDE, 2014, p. 36).

situaciones en las que una o más personas tienen responsabilidades ejecutivas en dos o más compañías que compiten entre sí” (2008, p. 48). Tradicionalmente, la figura del *interlocking* se ha estudiado conjuntamente con la de participaciones minoritarias bajo un concepto más amplio denominado **vínculos estructurales**. El derecho y economía de la competencia en estos casos estudia cuáles son los beneficios competitivos que generan ambas situaciones (los casos y argumentos que permiten su aprobación), así como los eventuales efectos anticompetitivos que puedan generar.

Si bien el *interlocking* puede tener sentido desde una perspectiva económica y de negocios (especialmente en industrias en las cuales hay pocos individuos con suficiente experiencia y conocimientos, y las empresas no tienen poder de mercado ni individual ni de forma colectiva) también puede implicar riesgos, no solo desde el punto de vista de la Libre Competencia, sino también desde un punto de vista del Derecho Comercial. En efecto, en Estados Unidos el establecimiento de las primeras normas sobre *interlocking* tiene como uno de sus fundamentos principales proteger a los accionistas de los eventuales abusos por parte de los directores de las compañías³.

Ahora, desde un punto de vista del Derecho Comercial, la figura del *interlocking* ha generado debate por los eventuales conflictos de interés que se generan producto de la participación simultánea de una misma persona en dos o más directorios, cuando las compañías de las que forman parte son o pueden ser competidoras entre sí. En Chile, al igual que en el derecho comparado, de acuerdo a las normas comerciales⁴ un director tiene un deber fiduciario para con sus accionistas, por lo que

no puede utilizar en beneficio propio o de terceros relacionados, con perjuicio al interés social, las oportunidades comerciales de que tuvieren conocimiento en razón de su cargo (Ley 18046, 1981, artículo 42, números 6 y 7). Otras interrogantes surgen respecto a la compatibilidad fiduciaria de un director que forma parte de dos compañías del mismo grupo empresarial⁵, situación que excede el objeto de este trabajo.

En materia de libre competencia, en cambio, no fue sino hasta la dictación de la Ley 20945 que la situación de los *interlockings* se reguló expresamente en Chile, siendo uno de los pocos países del mundo que lo ha hecho, según se analizará más adelante.

A. Clases de *interlocking*

La doctrina internacional ha establecido diversos tipos de *interlocking*, en base a dos clases o categorías. Así, se pueden distinguir los *interlockings* de acuerdo a si son horizontales, verticales o de conglomerado y a si son directos o indirectos, tal como se verá a continuación.

1. *Interlocking* horizontal

Interlocking horizontal es aquel que vincula a dos o más competidores ubicados en una misma etapa de la cadena de valor, estando relacionados por ello. De acuerdo con la OCDE⁶,

la coordinación de tipo horizontal que realicen dos competidores puede generar efectos anticompetitivos por medio de un intercambio de información, la adopción de comportamientos paralelos y, en general, otro número de actividades que puedan afectar la libre competen-

³ Como explica Rosch,

[t]he Act was enacted in 1914, a time in American history when there was widespread mistrust toward large corporations. The person perhaps most responsible for the Act was Louis Brandeis, who penned a series of magazine articles critical of interlocking directorates. Mr. Brandeis at the time was an advisor to President Wilson and would later become a Supreme Court justice. Interlocking directorates became such a hot-button political issue in the 1912 election that all three political party platforms called for legislation to address the subject. The public's concern about interlocks was not just for antitrust reasons, but also due to concerns that they caused conflicts of interest between board members and shareholders (2009, p. 17).

⁴ Para mayor información, véase la Ley 18046.

⁵ Profundizando en esta materia, el profesor Ugarte, citando a Enrique Alcalde, ha dicho que

cabe preguntarse si el deber de lealtad de los directores se mantiene inalterado cuando la sociedad que administran forma parte de un grupo empresarial, por ejemplo, cuando una sociedad anónima es controlada por otra sociedad o por una cadena de sociedades, como ocurre en los esquemas denominados ‘cascadas’. En este sentido, se ha estimado que el hecho de que nuestra legislación admita la existencia de grupos empresariales y la consiguiente subordinación de las sociedades que lo componen al interés común del grupo, permitiría en determinadas circunstancias que una operación en principio lesiva del interés de una sociedad resulte en definitiva conveniente para ella considerando los beneficios de pertenecer al grupo, sin perjuicio de los mecanismos jurídicos disponibles para prevenir o resarcir los daños producidos a la sociedad y los accionistas (2013, p. 220).

⁶ Texto original:

In particular, the concerns are that interlocking directorates could lead to horizontal coordination of the business conduct of competing firms through the exchanges of information, parallel behaviour, or a number of other activities that might affect competition adversely to the detriment of consumers' welfare.

cia y el bienestar general de los consumidores (2008, p. 12) [traducción libre].

Esta forma de *interlocking* es la más regulada a nivel internacional (en conjunto con el *interlocking* directo), tanto en Estados Unidos como en otras legislaciones del derecho comparado.

2. *Interlocking* vertical

De acuerdo con los profesores Areeda y Hovenkamp, *interlocking* vertical es aquel que une a dos o más compañías que se encuentran en una relación de “comprador-vendedor” (2010, p. 327). Rosch, por otra parte, define a los *interlockings* verticales como aquellos en los que existe una relación de abastecimiento (2009, p. 36).

Ahora bien, de acuerdo con la OCDE, “los *interlocks* verticales han sido tradicionalmente criticados debido a que pueden generar tratamiento preferente a costa de otros distribuidores o clientes por medio de tratos exclusivos (*exclusive dealing*), contratos atados (*tying arrangements*) o integración vertical” (citado en Areeda y Turner, 2010, p. 49) [traducción libre]⁷. Sin embargo, como expresa Petersen, “los *interlocks* verticales y de conglomerado no generan problemas a la libre competencia con la frecuencia que la generan los *interlocks* horizontales” (2016, p. 7) [traducción libre]⁸.

En este sentido, los pocos países que regulan expresamente el *interlocking* indirecto o el vertical, no han decidido hacerlo bajo el estándar *per se*. En Chile, durante la tramitación parlamentaria del proyecto que daría origen a la Ley 20945, que perfeccionaría el sistema de libre competencia, se acordó expresamente no incluir al *interlocking* vertical en el nuevo tipo anticompetitivo de *interlocking* en atención a que, en palabras del Fiscal Nacional Económico, “no hay competencia entre las empresas involucradas” (2016, p. 76)⁹.

3. *Interlocking* directo

Interlocking directo es el que se produce cuando una misma persona participa simultáneamente en el directorio de dos empresas competidoras (Petersen, 2016, p. 3). Para el Derecho Comercial y de la libre competencia, el *interlocking* directo horizontal es el caso más peligroso de *interlocking*, en atención a que genera los mayores riesgos de conductas coordinadas y de traspaso de información confidencial. Por ello, es el único que se ha regulado por el legislador en la nueva norma del artículo 3 inciso 2 letra d) del DL 211.

4. *Interlocking* indirecto

No hay en la doctrina un concepto claro de lo que es el *interlocking* indirecto, puesto que se refiere a todo aquel *interlocking* que no es directo. Entendemos que debiera referirse a todo aquel en que se produzca entre personas distintas, aunque por supuesto deberán estar relacionadas para que exista *interlocking*. Sin embargo, parte de la doctrina sostiene que el concepto de *interlocking* indirecto es más bien amplio y esencialmente casuístico.

En efecto, la Fiscalía Nacional Económica, citando a Rosch (2009), ha señalado algunos de los que, en su concepto, serían los casos más frecuentes de *interlockings* indirectos (2013): (i) *interlockings* entre competidores potenciales; (ii) *interlockings* donde los individuos de compañías competidoras ocupan un lugar del directorio de una compañía no competidora; (iii) *interlockings* que involucran a miembros del grupo familiar o amigos cercanos; y, (iv) *interlockings* que involucran a entidades que no son compañías estrictamente hablando.

B. Regulación chilena del *interlocking*

El legislador chileno decidió regular la figura de *interlocking* por medio de un nuevo literal d) en

⁷ Texto original: “Vertical interlocks traditionally have been criticized on the ground that they can lead to preferential treatment and foreclose rivals, by facilitating reciprocal or exclusive dealing, tying arrangements, and vertical integration” (citado en Areeda y Turner, 2010, p. 49).

⁸ Texto original: “Vertical and conglomerate interlocks are not as likely as horizontal interlocks to raise antitrust concerns” (Petersen, 2016, p. 7).

⁹ En efecto, tanto el Ministro de Economía como el Fiscal Nacional Económico fueron de la idea de no regular expresamente el *interlocking* vertical. Así, consta en la Historia de la Ley 20945, particularmente, en el Informe de la Comisión de Economía de la Cámara de Diputados, la cual menciona que

[e]l Ministro de Economía estimó necesario controlar los vínculos establecidos entre empresas competidoras a través del *interlocking* horizontal, pero sostuvo que el vertical puede estar justificado por razones de eficiencia económica y, aunque comparte el espíritu de la indicación del diputado Poblete, observó que abarca muchas situaciones que el proyecto sujeta al control preventivo de fusiones, por lo que estarían suficientemente cubiertas”. [...] El Fiscal Nacional Económico opinó que el *interlocking* debe estar regulado en el artículo 3° del decreto ley N° 211 porque puede ser la antesala de una conducta anticompetitiva. Enfatizó que el objetivo de la norma propuesta es prohibir que una misma persona natural ejerza el cargo de director en dos o más empresas competidoras al mismo tiempo, pero no que una misma empresa tenga directores nombrados por ella en dos o más competidoras, siempre que se trate de personas distintas. Por último, consideró innecesario prohibir el *interlocking* vertical porque en tales casos no hay competencia entre las empresas involucradas (2016, p. 76).

el artículo 3 inciso 2 del DL 211, el cual dispone lo siguiente:

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.

Se consideran, entre otros, como hechos, actos o convenciones que impiden, restringen o entorpecen la libre competencia o que tienden a producir dichos efectos, los siguientes:

[...] **d) La participación simultánea de una persona en cargos ejecutivos relevantes o de director en dos o más empresas competidoras entre sí**, siempre que el grupo empresarial al que pertenezca cada una de las referidas empresas tenga ingresos anuales por ventas, servicios y otras actividades del giro que excedan las cien mil unidades de fomento en el último año calendario. Con todo, sólo se materializará esta infracción si transcurridos noventa días corridos, contados desde el término del año calendario en que fue superado el referido umbral, se mantuviere la participación simultánea en tales cargos (1973) [el énfasis es nuestro].

Conforme a dicha norma, los requisitos para que se configure la conducta son los siguientes: (i) la participación simultánea de una persona; (ii) en cargos ejecutivos relevantes o cargo de director; (iii) en dos o más empresas competidoras entre sí; (iv) que el grupo empresarial al que pertenezca cada una de las referidas empresas tenga ingresos anuales por ventas, servicios y otras actividades del giro que excedan las 100.000 unidades de fomento (en adelante, UF) en el último año calendario; y (v) que la participación simultánea en tales cargos se haya mantenido por noventa días corridos, contados desde el término del año calendario en que fue superado el referido umbral.

1. Participación simultánea de una persona

Esta parte del nuevo tipo anticompetitivo de *interlocking* permite excluir desde ya, entre sus categorías de aplicación, al *interlocking* indirecto. A nuestro juicio, únicamente se prohíbe el *interlocking* directo horizontal porque, cuando exis-

te, es imposible evitar que en alguna medida se produzca intercambio de información, aunque no se violen los deberes fiduciarios del director o se produzca un efectivo intercambio de información entre las empresas.

En efecto, si el director es la misma persona natural, no podríamos razonablemente pedirle que se desdoble y olvide lo que sabe de una de las empresas de las que es director cuando participe y tome decisiones en el otro directorio. Ello incluso si mantiene estricta reserva de lo que sabe de la empresa competidora, puesto que no podrá evitar saberlo al tomar sus propias decisiones. Ello no ocurre en los casos de *interlocking* indirecto o vertical, por lo que éstos son menos riesgosos para la libre competencia y no se encuentran expresamente prohibidos por la norma bajo análisis.

2. En cargos ejecutivos relevantes o de director

Es bastante claro quienes son directores, incluyendo la prohibición bajo análisis tanto a directores titulares como suplentes, al directorio provisorio y al definitivo. En nuestro concepto, la prohibición incluye no solo a los directores de una sociedad anónima, sino también a quienes constituyan el órgano superior de administración de una empresa (sea cual fuere su forma de constitución jurídica), aunque tengan otra denominación; puesto que incluso si se sostiene que no corresponden al término director, en cualquier caso, serían considerados como **ejecutivos relevantes** y se les aplicaría la norma. Ahora, más complejo es el análisis de lo que la ley entiende por **ejecutivo relevante**, cuestión que ya ha sido tratada de diversas formas en el derecho comparado, lo que no ocurrió en la norma chilena, por lo que habrá que esperar la jurisprudencia del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (en adelante, Tribunal o TDLC).

En nuestra opinión, la norma debe aplicarse a todo ejecutivo superior que por las funciones específicas de su cargo tiene (y debe tener) acceso a información estratégica de la compañía cuyo conocimiento por la empresa con la que se produzca el *interlocking* pueda afectar la competencia en el mercado. Ahora, por razones de certeza jurídica, hubiera sido conveniente que, dada la gravedad de las sanciones por ilícitos anticompetitivos, se hubiesen establecido criterios claros al respecto, tal como hace la Ley Clayton de los Estados Unidos y la norma japonesa¹⁰.

¹⁰ La sección 8 de la *Clayton Act* menciona expresamente que por *officer* se refiere únicamente a un ejecutivo elegido o designado por el directorio. La ley japonesa, por su parte, es más amplia, puesto que en el artículo 2(3) de la *Antimonopoly Act*, define a ejecutivo como cualquier "fideicomisario, director, ejecutivo, socio con obligaciones ilimitadas y poder ejecutivo, un

3. En dos o más empresas competidoras entre sí

Esto permite descartar la prohibición expresa del *interlocking* vertical y del de conglomerado. En efecto, hay acuerdo en la doctrina y en la historia fidedigna del establecimiento de la norma comentada que lo único que está en general prohibido por la misma es el ***interlocking* horizontal directo**. En el caso de Chile, antes de que se regulara expresamente, no se sancionaron como infracción casos de *interlocking*, aunque en algunas ocasiones se prohibió su existencia, como se verá más adelante.

La lógica de que se prohibiese únicamente el *interlocking* horizontal y no el vertical está dada por el hecho de que, en el primer caso, las decisiones competitivas de las empresas que efectivamente compiten son tomadas por los directores comunes y en el otro, no; por lo que, si bien podría haber algún riesgo de intercambio de información, este sería claramente mucho menor que en el caso del *interlocking* directo prohibido por la norma. En ese sentido, y en rigor, sería también menor que en el caso de un *interlocking* indirecto horizontal en que los directores de empresas que sí compiten sean personas distintas, aunque nombradas por el mismo agente económico, el que tampoco se encuentra prohibido por la norma bajo análisis.

4. Umbrales

Para que se cometa el ilícito, la norma exige que el grupo empresarial al que pertenezca cada una de las empresas en que se produce el *interlocking* obtenga necesariamente ingresos del giro que excedan las 100.000 UF en el último año calendario (aproximadamente US\$ 3.517.453)¹¹. La exigencia de un monto mínimo resulta del todo razonable, debido a que un *interlocking* entre empresas con poca participación en el mercado mal podría generar un perjuicio para la libre competencia.

En efecto, estimamos que hubiera sido preferible que no se hubiera establecido un monto en la propia ley y se hubiera seguido un criterio análogo al de las operaciones de concentración respecto de las cuales se establece la exigencia

de umbrales (en ventas anuales) para que una operación de concentración deba ser notificada previamente, pero dichos umbrales son fijados por el Fiscal Nacional Económico¹². Lo anterior, sin considerar que el límite establecido por la ley, deja en situación de ilegalidad una cantidad muy importante de situaciones de *interlocking* que serían eficientes y no generarían riesgo alguno para la libre competencia. En efecto, son muchos los mercados competitivos con empresas que facturan anualmente más de UF 100.000, o mercados oligopólicos en los que empresas con ese nivel de facturación no tienen poder de mercado alguno del que puedan abusar.

5. Temporalidad

Por último, el tipo exige que la infracción se mantenga 90 días desde el término del año calendario en el que fue superado el umbral. Lo anterior permite tomar en consideración que los mercados y las empresas son dinámicos, por lo que puede ocurrir que, cuando se produzca el *interlocking*, las empresas estén bajo el umbral establecido en la ley y, por un aumento de sus ventas, lo sobrepasen (dados los bajos umbrales, no es difícil que esto ocurra). Por lo anterior se estableció un plazo prudente para detectar la situación de incumplimiento sobreviniente y corregirla, evitando así la injusticia de que se persiga la responsabilidad de una persona por un hecho que no le sería imputable.

C. ¿Regla de la razón o regla *per se*?

Parte de la doctrina estima que la prohibición del *interlocking* directo horizontal prevista en la nueva letra d) antes citada correspondería a una prohibición absoluta que debería analizarse de acuerdo a la regla *per se* y que, por ende, no admitiría prueba en contrario.

En efecto, según consta en el Informe de la Comisión de Constitución del Senado, durante la tramitación del proyecto de Ley 20945, el Fiscal Nacional Económico de dicha época señaló que “detrás de esta conducta hay un riesgo objetivo, independiente del resultado concreto o de la intención

auditor o cualquier persona con una posición similar, un administrador u otro empleado a cargo del negocio de la oficina u operación principal” (1947). A su vez, por “persona con una posición similar”, se entiende a toda persona (y no solo al director o auditor) que tenga el título de consejero, asesor, consultor u otro, que efectivamente participe en la administración de la compañía atendiendo a las sesiones de directorio o implementando otras medidas (OCDE, 2008, p. 135).

¹¹ Según el tipo de cambio y valor de la UF del día 23 de junio de 2020.

¹² Artículo 48 del DL 211. En cumplimiento del mandato legal, en diciembre de 2016, definió los umbrales, fijándolos en UF 1.800.000 para las ventas conjuntas y en UF 290.000 para las ventas individuales; posteriormente, fueron modificados en el año 2019, pasando a UF 2.500.000 para las ventas conjuntas y UF 450.000 para las individuales. El hecho que el monto se defina vía resolución (u otra forma reglamentaria) permite ir actualizándolos en el tiempo, evitando que ciertas regulaciones queden obsoletas, cosa que no ocurre en el artículo 3, letra d) del DL 211 sobre *interlocking*.

de las partes y, por ello, se pretende sancionarla aunque no se den los presupuestos generales de la letra a) antes citada” (2016, p. 534).

Sin embargo, es claro que se trata de un nuevo ejemplo de la conducta general del inciso 1 del artículo 3 del DL 211, que exige que una conducta, para ser sancionada, “impida, restrinja o entorpezca la libre competencia, o tienda a producir dichos efectos” (Decreto Legislativo 211, 1973). Lo anterior se desprende, de forma clara, del propio texto legal, que señala al *interlocking* como un ejemplo más de la norma general del inciso primero, antes citado (Decreto Legislativo 211, 1973).

No obstante, y dado lo perentorio de la norma, efectivamente debe estimarse que, en principio, la conducta será sancionada si se dan los requisitos establecidos en la citada letra d). En efecto, bastaría al ente persecutor (FNE o demandante particular) probar la existencia de los mismos para que en general se de lugar a una sanción. Sin embargo, a nuestro juicio, ello no impide que, aun en un caso de *interlocking* horizontal directo, el acusado de atentar contra la libre competencia con el mismo pueda defenderse (por vía de excepción) alegando y probando que dicho bien jurídico no se encuentra afectado. Del mismo modo, en nuestra opinión, quien así lo estima debiera poder consultarlo al Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (el que estaría plenamente facultado para declarar que un caso específico de *interlocking* horizontal directo, aunque cumpla plenamente los requisitos de la letra d) citada, no atenta contra la libre competencia)¹³. Sin embargo, deberemos esperar a la jurisprudencia del Tribunal para saber cuál es el criterio que primará.

De lo anterior también se puede concluir que, considerando la tipificación absolutamente

general de las prácticas restrictivas de la libre competencia en Chile, antes del 2016 ya era sancionable la conducta de *interlocking* si efectivamente era anticompetitiva, cuestión que, sin embargo, debía analizarse de acuerdo a la regla de la razón, debiendo acreditarse que se estaba en presencia de una práctica restrictiva de la libre competencia cometida por quien tiene el poder de mercado necesario para hacerlo, lo cual es bastante difícil si el *interlocking* no va acompañada de una conducta adicional.

Sin embargo, no hubo caso alguno en que el TDLC haya sancionado directamente el *interlocking* antes del establecimiento de esta norma. Lo que sí ocurrió fue que, con motivo del conocimiento de una infracción o del control preventivo de operaciones de concentración, en ocasiones se ordenó el término de ciertas situaciones de *interlocking*¹⁴.

D. Análisis crítico de la nueva norma sobre *interlocking*

Como se dijo al inicio de este trabajo, estimamos que la norma chilena sobre *interlocking* contiene un importante error de técnica legislativa. No parece adecuado que, en una disposición que establece una tipificación absolutamente general de las prácticas restrictivas de la libre competencia (con ejemplos también generales), se establezca como ejemplo de infracción el *interlocking* directo horizontal, el cual es una de las diversas formas de *interlocking* y este, a su vez, uno de los cientos de prácticas restrictivas de la libre competencia que podrían perseguirse. En todos los demás casos el legislador prefirió agruparlas en una tipificación general para abarcarlas todas, con lo que se logra una mayor eficacia de la norma y, al mismo tiempo, se evita sancionar conductas que podrían ser

¹³ Esta es la tendencia más reciente establecida en la jurisprudencia norteamericana para analizar las conductas tradicionalmente consideradas *per se* contrarias a la libre competencia, en que considera más bien un enfoque de continuo que la tradicional dicotomía entre *per se* absoluto y regla de la razón, en una doctrina que se ha denominado de *quick look* o mirada rápida.

¹⁴ Así, por ejemplo, en el Requerimiento de la Fiscalía Nacional Económica contra de Enersis S.A. por incremento de su participación accionaria en Endesa S.A., 2002, la Comisión Resolutiva Antimonopolios (antecesor del TDLC) aprobó la operación, sujetándola a la condición de que los cargos de directores de las sociedades involucradas (ya fueren titulares o suplentes) fueran desempeñados por personas distintas e independientes. En la Consulta de Copec S.A. sobre los efectos en Chile de su participación en la propiedad de Terpel Colombia (2011) el Tribunal indicó que la operación se ajustaba a las normas de libre competencia, siempre que Terpel Colombia enajenara la totalidad de los activos que conforman Terpel Chile, y mientras ello ocurría, dispuso un conjunto de medidas destinadas a evitar eventuales situaciones de *interlocking* e intercambios de información entre competidores. En la Consulta de Conadecus en relación con el mercado del gas (2018) el Tribunal se pronunció sobre los riesgos horizontales derivados de las relaciones de propiedad existentes en el dicho mercado, e impuso como medida de “cortafuego” que “[e]l directorio de Copec sólo podrá estar integrado por personas que no sean directores o cumplan funciones ejecutivas en Metrogas y Abastible”. Para mayor información, véase el Expediente de Recomendación Normativa, sobre intermediación de valores (2016); el Expediente de Recomendación Normativa sobre los servicios asociados a la utilización de tarjetas de crédito y débito de aceptación universal como medios de pago (2017); y la Consulta sobre Fusión de Metropolis Intercom S.A. y VTR S.A. (2004).

eficientes, como ocurre indudablemente con algunos casos de *interlocking*.

Tampoco parece adecuado establecer una prohibición prácticamente absoluta de una conducta que debiera analizarse de acuerdo a la regla de la razón y que, en muchos casos, podría ser eficiente.

E. Posibles efectos anticompetitivos del *interlocking*

Ahora bien, desde un punto de vista de la libre competencia, el *interlocking* (y también las participaciones minoritarias) pueden generar dos clases de efectos negativos: (i) aquellos que reducen el incentivo de las empresas a competir (efectos unilaterales); o bien, (ii) aquellos que facilitan un esquema colusivo (efectos coordinados) (OCDE, 2008, p. 9).

Sin perjuicio de los posibles efectos unilaterales y coordinados que presente una situación de *interlocking*, ya sea en sus variantes directas o indirectas, verticales u horizontales, **la OCDE ha manifestado, en línea con la doctrina y jurisprudencia europea, que para estos casos el análisis de competencia debe realizarse siempre en base a la regla de la razón.** En este sentido, expresó que “el análisis de competencia debe siempre enfocarse en si existe suficiente evidencia en cada caso particular para apoyar la conclusión de que importantes efectos anticompetitivos puedan resultar producto de participaciones minoritarias y situaciones de *interlocking*” (OCDE, 2008, p. 9) [traducción libre]¹⁵.

Para realizar este objetivo, la OCDE ha detectado un número de factores que son de importancia para apoyar la idea de que se han generado efectos anticompetitivos de carácter unilateral o coordinado en un mercado. En primer lugar, es necesario atenerse a cuestiones de carácter estructural en la industria, tales como el grado de concentración de mercado, las condiciones de entrada, la naturaleza homogénea o diferenciada de los productos del mercado, la sustituibilidad de los productos, sus coeficientes de desvío, así como el número de compañías que se encuentran vinculadas unas con otras. En segundo lugar, se deben revisar aspectos del caso en particular, así como los costos y márgenes de las compañías respectivas y la naturaleza recíproca de sus vínculos estructurales. Por último, se deben revisar ciertos factores adicionales, que incluyen potenciales conflictos de interés en la administración así como el grado

de control sobre la administración ejercido por la compañía controladora en la compañía adquirida (OCDE, 2008, pp. 9-10).

Creemos que a lo anterior habría que agregar también un análisis sobre la calidad del director, efectuado de acuerdo a la regla de la razón, puesto que no parece tener igual gravedad si el *interlocking* se produce, por ejemplo, con el nombramiento de un director independiente, quien por ley no puede tener relación alguna de propiedad con ninguna de las empresas en las que fue designado, ni ser nombrado por su controlador o estar relacionado con este (Ley 18046, 1981, artículo 51). Asimismo, es bien sabido que existen profesionales que por sus especiales calificaciones en una determinada materia son designados directores de diversas empresas sin que tengan relación alguna con la propiedad de ninguna de ellas, dedicando en algunos casos su actividad profesional a ello, aportando sus conocimientos y experiencia. Parece claro que, si el tema del *interlocking* se analizara de acuerdo a la regla de la razón, su situación no debería estimarse de un riesgo equivalente al del controlador de una empresa que ingresa al directorio de una de su competencia.

1. Efectos unilaterales

La existencia de *interlocking* puede disminuir la intensidad de la competencia entre dos compañías competidoras. Se ha estimado que la sola existencia de un vínculo personal podría frenar la adopción de una política de competencia agresiva entre dos compañías que tradicionalmente han sido rivales. Del mismo modo, la presencia simultánea de un director en una compañía rival puede perjudicar la libre competencia, puesto que es normal que en las reuniones de directorio se comente y discuta sobre cuestiones que abordan decisiones e información estratégica de la compañía. En este sentido, la normativa comercial permite a los directores obtener información de cualquier especie sobre el negocio de la compañía.

2. Efectos coordinados

La presencia simultánea de una persona en dos o más compañías competidoras entre sí también puede facilitar la práctica de conductas colusorias, por cuanto reúne en torno a una misma mesa a dos rivales que usualmente no se encuentran en contacto. Como dijo la OCDE, respecto a los accionistas minoritarios, “se está otorgando acceso a la

¹⁵ Texto original: “[...] the competition analysis should always focus on whether there is sufficient evidence in each specific case to support the conclusion that substantial anticompetitive effects are likely to result from minority shareholdings or interlocking directorates”.

información de la compañía competidora, lo que facilita la colusión, o el monitoreo de su adherencia a la conducta mutuamente acordada” (2008, p. 9) [traducción libre]¹⁶.

F. Medidas de mitigación aplicadas para casos de *interlocking*

La distinción entre medidas estructurales y conductuales (en atención a si apuntan a cortar de forma definitiva el vínculo que une a las empresas competidoras, o a prevenir eventuales abusos que una o ambas puedan cometer, muy conocida en materia de operaciones de concentración) también debe utilizarse en los casos de *interlocking*.

1. Medidas conductuales

Las medidas conductuales se basan en la idea de que en algunos casos es preferible autorizar la operación, atendidas las eficiencias y beneficios que esta genera, en vez de prohibirla absolutamente, siendo los remedios conductuales de menor intensidad que los estructurales. Dentro de los ejemplos que se han estudiado como medida conductual se encuentran las denominadas **murallas chinas**. Estas murallas consisten en un cortafuego basado en una delimitación *ex ante* del ambiente de manejo de información estratégica de una compañía, y, en consecuencia, implica fijar los parámetros y mecanismos de resguardo para evitar que dicha información pueda ser intercambiada con otras compañías.

En este sentido, la Fiscalía Nacional Económica ha dicho que

al analizar una operación de este tipo [*interlocking* en un *joint venture*] 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 (*sic.*) información a que tendrá acceso la entidad creada por el *joint venture*, permitiendo una evaluación *ex-ante* de sus efectos (2012, p. 25).

2. Medidas estructurales

En un caso de *interlocking* de directores, los remedios estructurales consisten simplemente en prohibir la designación (u ordenar la remoción) del cargo de director ejercido por una persona en empresas competidoras. Tradicionalmente se ha estimado que, en general, las medidas estructurales son mucho más eficaces para resguardar la libre competencia. En este sentido, la OCDE ha dicho que

hemos visto que el remedio preferido en la mayoría de las ocasiones es la eliminación del vínculo estructural en el *interlocking*, sin perjuicio de que en algunos casos las agencias de protección de la libre competencia han aceptado la creación de una Muralla China como el remedio preferido para las coordinaciones ilícitas. Existe, sin embargo, un escepticismo general sobre la eficacia de las Murallas Chinas como un remedio para el riesgo de coordinación de los *interlockings* de directores (OCDE, 2008, pp. 49-50) [traducción libre]¹⁷.

G. Un caso en que es frecuente el *interlocking*: *joint venture*

Como se revisó, los *interlockings* pueden generar efectos unilaterales o coordinados y, en algunos casos, su causa puede ser la obtención de cualquiera de ellos. Por ejemplo, una empresa puede voluntariamente adquirir una participación minoritaria en una compañía competidora, en la medida que sea suficiente para nombrar a uno de sus ejecutivos de confianza en su directorio. Es lo que ocurrió en la Unión Europea en el caso *Ryanair/Aer Lingus* (2007) en el que la extinta Competition Commission del Reino Unido ordenó a Ryanair disminuir su participación en Aer Lingus a 5%, prohibiéndole también seguir adquiriendo acciones de la misma y nombrar representantes en su directorio. Sin embargo, el nombramiento de un director en una situación de *interlocking* puede tener causas que se alejan mucho de obtener efectos anticompetitivos, sean unilaterales o coordinados.

Entre este tipo de causas se encuentran aquellas relacionadas a estructuras de colaboración empresarial, en las que es frecuente (y no excepcional)

¹⁶ Texto original: “[...] is given access to information about the target, which facilitates collusion, or the monitoring of the target’s adherence to the commonly agreed conduct”.

¹⁷ Texto original:

We have also seen that the preferred remedy is in most instances the elimination of the structural link and the end of the interlock, although in some cases antitrust enforcers have accepted the creation of a Chinese Wall as a suitable remedy to illicit co-ordination. There is, however, a general scepticism on the efficacy of Chinese Walls as remedy to risks of co-ordination from interlocking directorate.

el nombramiento de directores comunes. En este sentido la FNE ha expresado que

[e]s 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 de la realización de un proyecto particular (2013, p. 23).

En efecto, es conocida por la doctrina del derecho comercial la distinción, dentro de los contratos de colaboración empresarial, entre los *joint ventures* contractuales y los corporativos o consorcios. De acuerdo con Farina, en estos últimos la unión se realiza a través de una sociedad en la que los contratantes son socios, de modo que los aportes que efectúan pasan a formar parte del patrimonio social (2005, p. 434). En este sentido, considerando que las sociedades anónimas son uno de los principales vehículos con los que cuentan las compañías para inversiones intensivas en capital, parece razonable que cada una de las sociedades que conforman el *joint venture* nombren a los miembros de su directorio¹⁸.

Los *joint ventures* han sido largamente estudiados por la doctrina y la jurisprudencia desde la óptica de la libre competencia, reconociendo que éstos pueden producir tanto efectos favorables como adversos a la libre competencia. Por una parte, permiten a las compañías generar una mejor asignación de recursos, creando nuevas unidades productivas a un costo variable de producción menor, accediendo en consecuencia a mayores economías de escala que las que habría si cada una operara singularmente. Muchas veces también les permiten entrar a un mercado al que de otra forma no podrían acceder, debido al tamaño de la inversión o a otras barreras de entrada, diversificando el riesgo de ambas empresas. Del mismo modo, fomenta el gasto en investigación y desarrollo, nivelando hacia arriba el estándar de tecnología existente en la industria.

Sin embargo, los *joint ventures* también pueden generar efectos adversos a la libre competencia, al

facilitar actuaciones coordinadas entre las compañías participantes. La FNE, en su Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración, comentando sobre las eficiencias que deberán probar las partes, ha expresado que “[d]eberán demostrar que las eficiencias son inherentes a la operación, es decir, atribuibles directamente a la fusión y no alcanzables mediante alternativas menos restrictivas de la competencia, tales como el crecimiento interno o **la colaboración entre competidores**” (2012, p. 24) [el énfasis es nuestro], dando como ejemplo de una alternativa menos restrictiva de la competencia que la fusión, precisamente a los *joint ventures* (Fiscalía Nacional Económica [FNE], 2012, p. 24).

1. Acuerdos conexos

Muchas veces los efectos anticompetitivos que puede generar un *joint venture* no tienen relación tanto con el hecho mismo de la investigación, producción o comercialización conjunta; sino con los acuerdos conexos a este que se hayan pactado entre las compañías participantes, que puedan generar perjuicio a terceros. Como bien describe la sección de libre competencia de la American Bar Association (en adelante, ABA) en **Antitrust Law Developments**,

[l]os acuerdos de *joint venture* muchas veces incluyen restricciones a la competencia entre las compañías matrices y el *joint venture*, o entre las mismas compañías matrices. Adicionalmente, pueden incluir restricciones en la política de precios y en la cantidad de producción o en los mercados geográficos o a los clientes a los cuales el *joint venture* va a vender. La mayoría de los casos en que los *joint ventures* han sido desafiados como restricciones no justificadas al comercio, bajo la Sección 1 del *Sherman Act*, han involucrado desafíos no al mismo *joint venture*, sino que a estos tipos de restricciones colaterales que puedan aparejar (Jacobson, 2007, p. 460) [traducción libre]¹⁹.

Estos acuerdos conexos se pueden distinguir en *ancillary restraints* y *naked restraints*, según la doctrina norteamericana. Tradicionalmente se ha estimado que los *naked agreements* entre compe-

¹⁸ En este sentido, agrega Farina, que

las relaciones entre sus miembros, por lo general, no se limitan a participar en tal sociedad, sino que tienden a formar parte de una relación más amplia, que puede incluir contratos de suministro a la sociedad anónima común, transferencia de tecnología, préstamos, negocios financieros, etc., los cuales pueden vincular también a los socios entre sí. De esto resulta que la estructura jurídica y el funcionamiento de la sociedad común se ve condicionada al marco global de las relaciones entre los socios (2005, p. 436).

¹⁹ Texto original:

Joint venture agreements often include restraints on competition between the parents and the joint venture, or between the parents themselves. In addition, they may include restraints on pricing and output or on the territories or customers to which the venture will sell. Most cases in which joint ventures have been challenged as unreasonable restraints of trade under Section 1 of the Sherman Act have involved challenges not to the joint venture itself, but to these types of collateral restraints.

tidores —o carteles duros— pueden configurar las más serias violaciones al derecho de la libre competencia. Ejemplos de este tipo de acuerdos son la fijación de precios, la asignación de mercados o la restricción en la producción²⁰. Bajo el derecho de los Estados Unidos, de acuerdo a lo que expone la sección de libre competencia de la ABA, estos acuerdos “[p]ueden ser condenados bajo una regla *per se* o bajo un análisis abreviado o de *quick look* bajo la regla de la razón” (Jacobson, 2007, p. 465) [traducción libre]²¹.

Por otra parte, los tribunales estadounidenses han definido los *ancillary restraints* como aquellos que “[s]on esenciales o al menos parte importante de un acuerdo que tiene potenciales cualidades positivas” (Jacobson, 2007, p. 465) [traducción libre]²². La jurisprudencia norteamericana ha establecido otras reglas para distinguir entre *naked* y *ancillary restraints*, entre las que destaca la necesidad de determinar si la restricción es razonablemente relacionada al objetivo del acuerdo (y no más amplia que lo estrictamente necesario para lograrlo)²³. En este sentido, se ha dicho que estos acuerdos son

analizados de acuerdo a una “completa regla de la razón” (Jacobson, 2007, p. 465) [traducción libre]²⁴.

En la misma línea, la guía sobre colaboraciones entre competidores de la Federal Trade Commission y el Departamento de Justicia, señala que

[s]i los participantes de una integración que promueva la eficiencia de una actividad económica entran en un acuerdo que es razonablemente relacionado a la integración, y razonablemente necesario para lograr sus beneficios pro competitivos, las agencias analizan el acuerdo bajo la regla de la razón, incluso si es de un tipo que de otro modo sería considerado ilegal (2000, p. 8) [traducción libre]²⁵.

Ahora bien, como explica la sección de libre competencia de la ABA,

[u]na vez que los tribunales concluyen que un acuerdo es auxiliar a los objetivos de negocio legítimos de un *joint venture*, algunos tribunales han adoptado un ‘chequeo’ de poder de mercado, exigiéndole al demandante que

²⁰ De acuerdo a la “Antitrust Guidelines for Collaborations Among Competitors” de la Federal Trade Commission y el Departamento de Justicia de Estados Unidos,

(a)greements Challenged as Per Se Illegal. Agreements of a type that always or almost always tends to raise price or to reduce output are per se illegal. The Agencies challenge such agreements, once identified, as per se illegal. Types of agreements that have been held per se illegal include agreements among competitors to fix prices or output, rig bids, or share or divide markets by allocating customers, suppliers, territories, or lines of commerce. The courts conclusively presume such agreements, once identified, to be illegal, without inquiring into their claimed business purposes, anticompetitive harms, procompetitive benefits, or overall competitive effects. The Department of Justice prosecutes participants in hard-core cartel agreements criminally (2000, p. 3).

Asimismo, Italia, respondiendo a la OCDE en su informe sobre problemas de competencia en los *joint ventures*, ha dicho que

(w)ith regard to “naked” agreements among competitors aimed exclusively at fixing prices, sharing markets or restricting outputs, these have been invariably considered as the most serious violations of the competition law. While the law itself does not provide for any per se prohibition, these types of agreements are generally deemed legal as well as void of any redeeming benefit, and are usually subjected to severe sanctions. This approach vis-à-vis naked hard-core restrictions also applies when such restrictions take place within the context of sham joint ventures, not leading to any real economic integration (OECD, 2000, p. 77).

²¹ Texto original: “The former category of restraints may be condemned under the per se rule or under an abbreviated or quick look analysis under the rule of reason”.

²² Texto original: “Restraints are an essential or at least important part of some arrangement that has potentially redeeming virtue”.

²³ Agrega Jacobson, en su artículo publicado por la ABA,

[f]ollowing Addyston Pipe, courts and commentators have proposed a variety of different formulae for distinguishing between ancillary and nonancillary restraints in the context of joint ventures. A restraint is ancillary if it ‘contributes to’ or is “subordinate and collateral to” the efficiency-enhancing purposes of a joint venture. The basic goal is to determine ‘whether the challenged restraint is an inherent feature of the joint venture at all, or simply an [unnecessary], output-limiting appendage’. [...] Courts have agreed generally with respect to the relationship between the restraint and the venture’s procompetitive purposes. The basic standard is that the restraint be ‘reasonable related to [...] and no broader than necessary to effectuate’ the venture’s procompetitive business purposes. And courts will, in this regard, consider whether there are substantially less restrictive alternatives available to achieve those objectives. Courts also agree, however, that the restraint need not be the least restrictive alternative. They have required, rather, only that the restraint be ‘reasonably necessary’ to achieve the venture’s objectives’ (2007, pp. 466-467).

²⁴ Texto original: “are typically subject to a more complete rule of reason review”.

²⁵ Texto original:

If, however, participants in an efficiency-enhancing integration of economic activity enter into an agreement that is reasonably related to the integration and reasonably necessary to achieve its procompetitive benefits, the Agencies analyze the agreement under the rule of reason, even if it is of a type that might otherwise be considered per se illegal.

pruebe que el *joint venture* tiene poder de mercado antes de proceder a realizar un examen completo de los efectos pro competitivos y anticompetitivos del acuerdo (Jacobson, 2007, p. 467) [traducción libre]²⁶.

2. Efectos de *interlocking* en un *joint venture*

En general un *interlocking*, en cuanto efecto probablemente necesario o conveniente de la constitución de un *joint venture* de tipo societario, genera menores riesgos para la competencia que otras hipótesis de *interlockings*. En efecto, el nombramiento de un director en una compañía creada en virtud de un acuerdo de *joint venture* no es sino la mínima herramienta de control que puede ejercer la compañía matriz respecto de inversiones de alta envergadura, riesgo o complejidad.

Por todo ello, se ha entendido que la constitución de un *interlocking* en una estructura de colaboración empresarial es precisamente un acuerdo auxiliar y necesario para obtener los objetivos principales del *joint venture*. La Fiscalía Nacional Económica a este respecto ha expresado lo siguiente:

La pregunta que 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 potenciales (2013, p. 24).

Con todo, aunque efectivamente un *interlocking* en un *joint venture* puede facilitar la coordinación entre algunos competidores en la industria, se puede afirmar que dicha coordinación podría tener lugar igualmente, con o sin ayuda del mis-

mo. En este sentido, los profesores Areeda y Hovenkamp señalan lo siguiente:

Donde [...] A y B tienen cada uno un director en el directorio de C, ese directorio puede posiblemente ser un conducto por medio del cual A y B puedan intercambiar información y engranar otras actividades anticompetitivas. Sin embargo, mientras C no sea competidor (o incluso un distribuidor o un cliente), la revelación de los negocios de C en las sesiones de directorio no tiene implicancias para la competencia entre A y B. La oportunidad para los representantes de A y B para reunirse en el directorio de C no presenta mayores riesgos para la competencia que su membresía en el mismo club de campo o asociación gremial, lo que no es automáticamente ilegal (2010, pp. 340-341) [traducción libre]²⁷.

En el mismo sentido, se ha pronunciado la Fiscalía Nacional Económica de Chile (FNE, 2013, p. 19).

H. Derecho comparado

Como se mencionó anteriormente, son muy pocos los países en el mundo que regulan expresamente el *interlocking* como tipo anticompetitivo. En efecto, además de Chile, otros países son Estados Unidos, Japón, Corea del Sur e Indonesia. De forma notoria, la Unión Europea no dispone de regulación específica en esta materia²⁸, lo que no obsta a la regulación de estas situaciones por medio de otras herramientas legales, como el análisis de operaciones de concentración, y de la eventual regulación interna de algunos países miembros en la materia²⁹.

1. Estados Unidos

Los Estados Unidos regulan el tipo de *interlocking* desde 1914, con la promulgación de la Sección 8 de la *Clayton Act*. Esta norma prohíbe expresamente los *interlockings* horizontales de directores y ejecutivos entre compañías competidoras que

²⁶ Texto original: "Once they conclude that a collateral restraint is ancillary to a venture's legitimate business objectives, some courts have adopted a market power "screen" requiring the plaintiff to prove that the joint venture has market power before proceeding to a full balancing of procompetitive anticompetitive effects".

²⁷ Texto original:

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

²⁸ Lo mismo ocurre en las legislaciones de Australia, Nueva Zelanda, Singapur y Canadá, por ejemplo, que tampoco tienen normas sobre *interlocking*.

²⁹ Así, por ejemplo, en el año 2011, Italia dictó una ley que prohíbe a los directores de instituciones financieras participar en los Directorios de compañías de la competencia. Para mayor información, véase a Falce (2013).

superen una regla de *minimis*³⁰. Sin embargo, algunos autores han expresado que igualmente podría perseguirse otros tipos de *interlocking* que no se encuentran expresamente regulados en la sección 8 de la *Clayton Act* (verticales), si se logran probar métodos ilegales de competencia. El medio, esta vez, estaría basado en las normas que se encuentran en la sección 5 de la *Federal Trade Commission Act* (1914). En este sentido se han pronunciado Petersen³¹ y Rosch³².

Ahora, considerando la evolución que se ha producido en la jurisprudencia norteamericana respecto de la tradicional dicotomía entre la regla *per se* y la regla de la razón, podemos afirmar que, en general, la jurisprudencia norteamericana ha interpretado la prohibición del *interlocking* bajo un estándar *per se*, es decir, que no requiere alegar el posible daño a la libre competencia para tener por configurada la infracción al tipo anticompetitivo.

2. Japón

Otro país que ha regulado expresamente los *interlockings* de directores es Japón. Al respecto, el *Antimonopoly Act* (1947) regula, en su artículo 13 inciso 1, que ningún ejecutivo o empleado de una compañía podrá detentar simultáneamente una posi-

ción como ejecutivo de otra compañía en cuanto el efecto de aquel *interlocking* de directores pueda, en cualquier tipo de industria, restringir sustancialmente la competencia (OCDE, 2008, p. 113)³³.

Como se puede apreciar de la redacción de la ley, la normativa japonesa establece que el *interlocking* debe analizarse siempre de acuerdo a la regla de la razón, al exigir acreditar que restrinja sustancialmente la competencia. Lo mismo ocurre en los casos de Corea e Indonesia³⁴. En opinión de Jacobs, este estándar es más amplio que el estadounidense, puesto que sería capaz de sancionar con mayor facilidad *interlockings* que no sean directos y horizontales³⁵ (2014, p. 673). En ese sentido, agregamos que tiene la ventaja adicional de que permitiría mantener *interlockings* que sean eficientes y no restringen sustancialmente la competencia, aunque sean directos y horizontales.

3. República de Argentina

En Latinoamérica también ha sido escasa la regulación del *interlocking*. Uno de los casos de excepción se encuentra en la Ley 24442 (2018), que incorporó a la regulación argentina en su artículo 3 letra I, como práctica restrictiva a la competencia “[l]a participación simultánea de una persona humana en

³⁰ La sección 8 de la *Clayton Act* dispone que

[n]o 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 (1914).

³¹ Como señala Petersen,

[i]nterlocks are subject to restrictions in other modern economies. In the United States, horizontal interlocks that meet certain jurisdictional thresholds have been prohibited since the enactment of Section 8 of the Clayton Act in 1914. Section 8 is a *per se* ban, meaning that it requires no proof of anticompetitive effects. Further, in accordance with the FTC Act, Section 5, the FTC can intervene with other types of interlocks that are not directly covered by Section 8 of the Clayton Act, if they are found to be unfair methods of competition (2016, p. 5).

³² Como señala Rosch,

[i]ndirect interlocks are another possible loophole. The FTC and DOJ take the position that these are covered by the Act and have pursued enforcement actions based on this approach, but the courts have not yet spoken definitively on this issue [...]. Fortunately, the FTC has a tool for addressing these loopholes: Section 5 of the FTC Act. This statute prohibits “unfair methods of competition” and can reach conduct not prohibited by the other antitrust statutes. On several occasions, the FTC has challenged interlocks that did not violate Section 8 (2009, pp. 19-20).

³³ Sin perjuicio de lo anterior, la ley japonesa dispone expresamente que no estarán sujetos a este análisis aquellos casos en que los *interlockings* de directores se produzcan entre una compañía y su subsidiaria, o entre compañías **hermanas**, entre otros casos similares.

³⁴ Como menciona Petersen, “[i]Japan, South-Korea and Indonesia also restrict interlocks. Those jurisdictions, however, do not prohibit interlocks *per se*, but instead require a substantive analysis of the potential anticompetitive effects of the interlock” (2016, p. 5).

³⁵ En ese sentido, declara el autor que

[i]n contrast to section 8, the Japanese Antimonopoly Act does not appear to concern itself whatsoever with whether competitors are involved in the interlock. The result is that Japan’s approach may be more expansive than the Clayton Act, which has been held to apply only to interlocking directorates between horizontal competitors, whereas the Japanese act conceivably could reach even vertical interlocks that affect competition. The Japanese approach, in theory, also relieves enforcers of the burden of establishing that the parties involved are competitors. It seems unlikely, however, that the overall enforcement burden under the Japanese approach, with a requirement of showing possible effects, would be less than in the United States, where “competitors” can be (at least in some courts) established using a qualitative approach (2014, p. 673).

cargos ejecutivos relevantes o de director en dos o más empresas competidoras entre sí” (Ley 24442, 2018) que es la misma conducta prohibida en la ley chilena. Sin embargo, a diferencia de esta, para que la infracción se configure, se debe analizar de acuerdo a la regla de la razón, lo que parece acertado.

4. Unión Europea

A diferencia de los casos anteriores, la Unión Europea no regula en forma expresa las situaciones de *interlocking*. Tradicionalmente, para perseguir los *interlockings* se han utilizado tanto el Artículo 101 inciso 1 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFEU)³⁶ (1958) como el control preventivo de las operaciones de control de concentración. En este sentido, el estándar bajo dicha norma en la Unión Europea es el de la regla de la razón (en estricto rigor el estándar de las infracciones **por objeto**), y no *per se*, en atención a que se tienen que probar los efectos anticompetitivos del *interlocking* para que se configure la infracción³⁷.

Por otra parte, la Comisión Europea también puede monitorear los *interlockings* por medio de procedimientos de control de operaciones de concentración. En efecto, en algunos casos se ha solicitado la aplicación de remedios estructurales (cortar el vínculo de *interlocking*) para dar luz verde a una operación³⁸, o no establecer un directivo en empresas competidoras³⁹.

III. PARTICIPACIONES MINORITARIAS

A. Regulación chilena

El artículo 4 del DL 211 establece que

[l]a adquisición, por parte de una empresa o de alguna entidad integrante de su grupo em-

presarial, de participación, directa o indirecta, en más del 10% del capital de una empresa competidora, considerando tanto sus participaciones propias como aquellas administradas por cuenta de terceros, deberá ser informada a la Fiscalía Nacional Económica a más tardar sesenta días después de su perfeccionamiento. El Fiscal Nacional Económico, podrá instruir investigación respecto de dichos actos con el objeto de comprobar infracciones al artículo 3 (Decreto Legislativo 211, 1973).

El análisis de esta norma debe efectuarse considerando también las disposiciones contenidas en los artículos 47 y siguientes del DL 211, sobre operaciones de concentración. Una interpretación armónica de las mismas nos debe llevar a concluir necesariamente que la obligación de informar debe aplicarse para adquisiciones de participación superiores al 10%, pero que no deban considerarse una operación de concentración, las que deben informarse en forma preventiva.

B. Análisis crítico de dicha regulación

Parece correcto que, en lugar de considerar a las participaciones minoritarias como un ejemplo de infracción a la libre competencia, se haya establecido la obligación de notificarla a la FNE. Sin embargo, igualmente existe un problema en el tratamiento legal que se le dio, puesto que la adquisición de una participación minoritaria en una empresa competidora no se rige por las reglas de una operación de concentración, cuyo análisis (incluso en caso de prohibición de la misma) no implica una infracción a la libre competencia.

En efecto, si el Fiscal Nacional Económico estima que una participación minoritaria puede afectar la

³⁶ Dispone la norma:

1. The following shall be prohibited as incompatible with the internal market: all agreements between undertakings, decisions by associations of undertakings and concerted practices which may affect trade between Member States and which have as their object or effect the prevention, restriction or distortion of competition within the internal market, and in particular those which: (a) directly or indirectly fix purchase or selling prices or any other trading conditions; (b) limit or control production, markets, technical development, or investment; (c) share markets or sources of supply; (d) apply dissimilar conditions to equivalent transactions with other trading parties, thereby placing them at a competitive disadvantage; (e) make the conclusion of contracts subject to acceptance by the other parties of supplementary obligations which, by their nature or according to commercial usage, have no connection with the subject of such contracts (1958).

³⁷ Como explica Petersen,

[t]he fact that interlocks cannot be attacked per se under Article 101(1) can be further supported by two examples from EU case law. In the Commission’s decision in Phoenix/Global One, the Commission noted that U.S. antitrust laws (most likely a reference to Section 8 of the Clayton Act) were designed to prevent legal to and misuse of confidential information by board representatives. The Commission did not, however, believe that the appointment of representatives on a particular board could be attacked under Article 101. On the contrary, it concluded that the notifying parties’ investment in the firm fell outside the scope of Article 101. Moreover, in its decision in Philip Morris, the European Court of Justice noted that minority shareholding, which is closely related to interlocks, did “not in itself constitute conduct restricting competition (2016, p. 15).

³⁸ Al respecto, véase los casos Thyssen/Krupp (1998); Allianz/AGF (1998); y el caso Allianz/Dresdner (2001).

³⁹ Al respecto, véase el caso Generali/INA (2000).

libre competencia en razón de los riesgos unilaterales o coordinados que implique, el único camino que le queda es analizarla con la lógica infraccional, según dispone expresamente la norma. Es decir, por la vía de iniciar una investigación por eventuales infracciones a la libre competencia, pudiendo interponer un requerimiento por tal infracción y solicitar su sanción de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 3 y 26 del DL 211, debiendo por ende acreditar que la participación minoritaria impide, restringe o entorpece la libre competencia o tiende a producir dichos efectos.

Este último aspecto parece al suscrito un error de técnica legislativa, puesto que las operaciones de concentración que (*ceteris paribus*) son más perjudiciales para la libre competencia, están tratadas en el Título IV del DL 211, que establece un análisis *ex ante* (ante la FNE) quien podrá aprobar la operación de forma pura y simple, aprobarla sujeta a medidas de mitigación acordadas con el notificante, o prohibirla si concluye que puede reducir sustancialmente la competencia. Sin embargo, las operaciones de concentración no constituyen infracción a la libre competencia ni deben analizarse con un criterio infraccional. De hecho, una de las críticas más fuertes que hizo la OCDE (2014) a nuestro sistema de análisis de dichas operaciones con anterioridad a la dictación, en 2016, de la Ley 20945, era que para revisarlas se seguía un criterio de tipo infraccional y no aquel propio de análisis de estructuras, como ocurre en el derecho comparado. A partir de dicha ley se comenzaron a analizar también así en el derecho chileno, con la sola excepción de las participaciones minoritarias.

Al respecto, existe consenso entre las agencias de libre competencia que las adquisiciones minoritarias de acciones no constituyen en sí mismas una restricción a la competencia y, por lo tanto, no deberían ser consideradas ilegales; sino que deberían analizarse con un criterio análogo al de las operaciones de concentración, esto es, revisando los riesgos unilaterales y coordinados que pudieren implicar. Así lo estima la OCDE al indicar que

[d]e acuerdo con la teoría económica, parece haber un consenso general entre los agentes antimonopolio de que la adquisición de una

participación minoritaria no constituye en sí misma una restricción de la competencia y, por lo tanto, no debe considerarse ilegal (2008, p. 38) [traducción libre]⁴⁰.

Asimismo, someterlo a las reglas de un procedimiento infraccional resulta complejo en términos probatorios porque, en general, se deben demostrar sus efectos anticompetitivos, lo que resulta difícil de detectar y probar en las participaciones minoritarias, ya que los cambios en las variables relevantes de competencia se pueden deber a una serie de factores por lo que será difícil acreditar una infracción a la libre competencia a partir de una mera participación minoritaria y sancionarla (aun en el caso que la misma efectivamente implique un riesgo para la libre competencia que haría aconsejable prohibirla) si se la analizara con criterios propios de la política de estructuras. Así lo ha entendido la OCDE, que ha indicado que

[d]ebido a que las normas sobre acuerdos horizontales implican una revisión *ex post* de los efectos anticompetitivos del acuerdo que se examina, la agencia ejecutora (o el demandante) tiene una alta carga de la prueba y generalmente tiene que mostrar efectos anticompetitivos reales. Esto puede limitar significativamente la eficacia y la rapidez de las acciones de ejecución en el área de las participaciones minoritarias (particularmente en el área de las participaciones minoritarias pasivas), donde los posibles efectos anticompetitivos pueden ser difíciles de detectar y probar (2008, p. 45) [traducción libre]⁴¹.

Las consecuencias de la forma en que deben tratarse las participaciones minoritarias en nuestro derecho, de acuerdo con lo antes expuesto son que, por una parte, se hace difícil (aunque no imposible) para la Fiscalía requerir a una empresa por el sólo hecho de mantener una participación minoritaria, salvo que se produzca el incumplimiento objetivo de su obligación de informarla o que se acredite alguna conducta entre los competidores-socios que pueda estimarse contraria a la libre competencia. Por ello, estimamos como más probable, en caso de que a la FNE le parezca riesgosa para la libre competencia una determinada participación minoritaria informada de acuerdo

⁴⁰ Texto original: "Consistently with economic theory, there appears to be a general consensus amongst antitrust enforcers that the acquisition of a minority shareholding does not amount in itself to a restriction of competition and therefore should not be viewed as illegal".

⁴¹ Texto original:

Because rules on horizontal agreements entail an ex-post review of the anti-competitive effects of the agreement under examination, the enforcement agency (or the plaintiff) bears a high burden of proof and generally has to show actual anti-competitive effects. This may significantly limit the efficacy and promptness of enforcement actions in the area of minority shareholdings (particularly in the area of passive minority shareholdings), where the potential anti-competitive effects may indeed be difficult to detect and prove.

con las normas del artículo 4 citado, que intente lograr un acuerdo extrajudicial a su respecto⁴² antes de presentar un requerimiento por ella, que es difícil que sea acogido sin que se acredite una conducta específica contraria a la libre competencia. Lo anterior no implica que sea imposible la persecución como ilícito de una participación minoritaria, dado que las infracciones a la libre competencia son ilícitos de peligro, y eventualmente podría considerarse que la mera existencia de la participación minoritaria es un hecho, acto o convención que **tienda a producir** efectos contrarios a la libre competencia.

C. Eventuales efectos anticompetitivos de las participaciones minoritarias

Las participaciones minoritarias, a diferencia de las operaciones de concentración, no eliminan completamente la competencia entre los agentes económicos involucrados, pero igualmente pueden producir efectos unilaterales o coordinados (OCDE, 2008, p. 9) [traducción libre]⁴³.

1. Efectos unilaterales

Este tipo de participaciones puede disminuir el incentivo a las empresas a competir agresivamente, puesto que si la empresa adquirente tuviera un comportamiento competitivo agresivo tendría que soportar las pérdidas que se producirían en su empresa rival. A su vez, cuando una empresa adquiere derechos de control en otra, aunque sean minoritarios, puede inducir a ésta, de manera activa, a competir menos agresivamente (Brito *et. al*, 2018, p. 90).

Por su parte la FNE, al analizar los efectos unilaterales de este tipo de operaciones ha postulado que se genera un problema de *free-riding*. Lo anterior, dado que la empresa adquirente podría influir en el aumento de precios y de esa manera, capturaría la demanda que se desvía. Así, ha indicado que

[e]l 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

desvía 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 accionistas**. 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 precios (FNE, 2013, p. 13) [el énfasis es nuestro].

Sin embargo, los costos que sufre la empresa adquirida por la menor cantidad demandada de sus productos se reparten entre los demás accionistas y, dado que no es el que tiene la participación minoritaria quien controla, el riesgo de que el problema de *free-riding* antes señalado se produzca, es bajo. En efecto, a nuestro juicio hay un error en la afirmación de la FNE, que descansa en la premisa de su siguiente silogismo que señala textualmente: “[e]n la medida en que el adquirente (A), controla mediante una participación minoritaria a su rival (B)”, en circunstancias que una participación minoritaria por definición no otorga el control del rival, puesto que, en caso de hacerlo, estaríamos en presencia de una operación de concentración regida por otras normas.

Por su parte, la OCDE aborda estos efectos desde el punto de vista de las externalidades que se generan en el mercado. Si un agente económico restringe unilateralmente su producción, esto genera una externalidad positiva en la empresa competidora que ve aumentada su cantidad demandada. Así, si el agente económico que adquiere una participación minoritaria logra capturar parcialmente ese beneficio que experimenta la empresa competidora, le puede resultar beneficioso realizar conductas de este tipo. Así, indica que

[a] través de la adquisición de una participación accionaria en los competidores, las empresas ‘internalizan’ una ‘externalidad’ competitiva, es decir, las ganancias que las empresas generan para sus rivales como resultado de las restricciones unilaterales de producción. **Las pérdidas incurridas pueden recuperarse par-**

⁴² El artículo 39 ñ) del Decreto Legislativo 211, establece que el Fiscal Nacional Económico podrá “[s]uscribir acuerdos extrajudiciales con los agentes económicos involucrados en sus investigaciones, con el objeto de cautelar la libre competencia en los mercados”, los cuales deberán ser aprobados por el TDL en la forma indicada en dicha norma” (1973).

⁴³ Texto original: “Minority shareholdings and interlocking directorates can have negative effects on competition, either by reducing the minority shareholder’s incentives to compete (unilateral effects), or by facilitating collusion (coordinated effects)”.

cialmente a través de una participación en el patrimonio (y, por lo tanto, en el beneficio) de la empresa participada (OCDE, 2008, p. 24) [el énfasis es nuestro] [traducción libre]⁴⁴.

Sin perjuicio de lo anterior, Reynolds y Snapp indican que “como cabría esperar, la producción del mercado de equilibrio cambia solo modestamente cuando pocas empresas están vinculadas y los vínculos son pequeños” (1986, p. 146) [el énfasis es nuestro] [traducción libre]⁴⁵ y en su modelo demuestran que la cantidad producida disminuía un 0,2% si, en un mercado con cinco empresas independientes, una de ellas adquiría un 10% de algún competidor; y un 0,1% si una de diez empresas del mismo tamaño y previamente no vinculadas adquiriera un interés del diez por ciento en un competidor.

2. Efectos coordinados

Las participaciones minoritarias, al generar un vínculo entre competidores de un mismo mercado, puede generar un aumento de los riesgos de coordinación entre las empresas involucradas. Este tipo de riesgos no necesariamente deben provenir de un acuerdo expreso entre las partes, pues también pueden hacerlo de un acuerdo tácito de equilibrio no competitivo, con la confianza creíble de que cualquier desviación del acuerdo podría generar sanciones por parte de los rivales, aumentando de esa manera el control entre las empresas.

En ese sentido, Brito, Ribeiro y Vasconcelos nos dicen que

[!]os efectos coordinados de las adquisiciones parciales (al igual que las fusiones) derivan de la interacción repetida entre las distintas empresas del mercado, una interacción que provee una estructura en la que un acuerdo coordinado sobre la producción puede ser respaldado —no por una negociación explícita, sino como un equilibrio no competitivo tácito— bajo la amenaza creíble que desviaciones del acuerdo coordinado podría generar sanciones por sus rivales (2018, p. 109).

A lo anterior se suma que las participaciones minoritarias proveen a la empresa adquirente información confidencial respecto a decisiones competitivas claves, lo que genera una transparencia mayor en el mercado que permite controlar de mejor manera desviaciones de un acuerdo colusorio. Al respecto, la OCDE señala que

[!]as participaciones minoritarias y los *interlocking* pueden proporcionar acceso a información confidencial sobre precios, costos, estrategias futuras y otras decisiones competitivas clave que pueden ayudar a los competidores a alcanzar acuerdos explícitos o implícitos y monitorear su adhesión a dichos acuerdos (2008, p. 19)⁴⁶.

Sin embargo, para lograr estos acuerdos colusorios no es necesario generar vínculos entre todos los agentes del mercado, sino que es suficiente disciplinar a aquellos competidores más pequeños y que, por ende, tienen mayor propensión a desviarse del acuerdo (OCDE, 2008, p. 32). Finalmente, partiendo de la premisa que los gerentes de una empresa maximizan una suma ponderada de los retornos de los accionistas, se ha sugerido a las agencias de competencia que deberían investigar si las adquisiciones minoritarias aumentan la probabilidad de coordinación entre los gerentes de una industria, y no solo la coordinación entre las mismas empresas. De hecho, “el enfoque sugiere que las agencias de competencia deben investigar si la adquisición parcial aumenta la probabilidad de una conducta coordinada entre gerentes (en lugar de entre las empresas) de una industria” (OCDE, 2008, p. 19)⁴⁷.

La tesis antes indicada puede ser razonable en empresas en las que no existe un controlador claro (y que finalmente pueden terminar siendo controladas de facto por su alta administración), lo que no suele ocurrir en la gran mayoría de las empresas chilenas. La mayoría de empresas tienen un controlador definido y, por ende, las decisiones más importantes de administración son tomadas por el controlador y no por los gerentes, aunque es igualmente interesante tener presente la posibilidad de

⁴⁴ Texto original: “Through the acquisition of an equity interest in competitors, firms ‘internalise’ a competitive ‘externality’, namely the profits that firms generate for rivals as a result of unilateral output restrictions. The losses incurred can be partially recovered through a share in the equity (and therefore in the profit) of the participated firm”.

⁴⁵ Texto original: “As one might expect, equilibrium market output changes only modestly when few firms are linked, and the links are small”.

⁴⁶ Texto original: “Minority shareholdings and interlocking directorates can provide access to sensitive information on prices, costs, future strategies and other key competitive decisions that can assist competitors to reach explicit or implicit agreements and to monitor their adherence to such agreements”.

⁴⁷ Texto original: “[...] the approach suggests that competition agencies should investigate whether partial horizontal acquisitions increase the likelihood of coordinated conduct among the managers (rather than among the firms) in an industry”.

que los incentivos económicos de estos últimos puedan influir en eventuales comportamientos anticompetitivos, por lo que deben analizarse cuidadosamente en cualquier programa de *compliance*.

3. Jurisprudencia

Dado que la norma que ordena notificar las participaciones minoritarias es reciente, la jurisprudencia es bastante escasa⁴⁸. De tal forma, en el Acuerdo Extrajudicial de Tianqi-FNE (2018) en el que Tianqi adquirió una participación minoritaria de SQM, el TDLC aprobó las participaciones minoritarias con condiciones conductuales, estableciendo **murallas chinas** y, en casos de control preventivo de operaciones de concentración, para autorizarlas ha establecido condiciones relacionadas con participaciones minoritarias de las empresas fusionadas para (de esa forma) contrarrestar los riesgos unilaterales o coordinados que podrían surgir de la operación⁴⁹.

Por su parte, en la jurisprudencia internacional también se han aprobado participaciones minoritarias de manera pura y simple⁵⁰, y en otros casos sujetas a condiciones, ya sean medidas conductuales⁵¹ o medidas estructurales⁵². Respecto a estas últimas, en general, no han consistido en una desinversión total, sino en la exigencia de que la participación minoritaria se mantenga bajo ciertos umbrales.

IV. SUJETO PASIVO DE LA INFRACCIÓN

Una pregunta adicional que debemos plantearnos es quién debe ser el sujeto pasivo de la infracción

en los casos de *interlocking* y participaciones minoritarias. En efecto, cuando existe *interlocking* ¿el propio director o ejecutivo relevante? ¿quién lo nombró en el cargo? ¿la empresa o empresas que podrían beneficiarse con el intercambio de información? ¿todos los anteriores?

Aparentemente la entidad a sancionar ante un ilícito anticompetitivo es aquella que obtiene los beneficios económicos directos de la conducta tipificada, que serían las empresas que puedan beneficiarse del intercambio de información o coordinación que pueda derivarse del *interlocking*. Sin embargo, para poder sancionar por infracción a la libre competencia debe exigirse a lo menos culpabilidad, siendo un principio general del derecho el de *nulla poena sine culpa*⁵³. Por ello, estimamos que igualmente deberá comprobarse en el juicio respectivo si el acusado tuvo una participación en la conducta que pueda serle imputable. De tal forma, por ejemplo, estimamos que no podría sancionarse por *interlocking* a una empresa que no tuvo (ni pudo tener) participación en el nombramiento de un director en la misma, salvo que se acredite que dicha empresa intercambié información o se coludió gracias al mismo; pero en ese caso no se estaría sancionando el *interlocking*, sino la conducta anticompetitiva facilitada por el *interlocking*. Distinto es el caso del ejecutivo relevante, que sí es designado por la propia empresa, por lo que su nombramiento, a sabiendas que implicaba una infracción a la norma de *interlocking*, podría acarrear la responsabilidad de esta última.

En el caso de una participación minoritaria, parece claro que la responsabilidad debiera estar centra-

⁴⁸ Para mayor información, véase el Acuerdo Extrajudicial entre la FNE e International Mainstream Renewable Power Limited (2018); la Conciliación FNE e Inversiones Los Orientales Limitada (2020); y, Conciliación FNE y Banmedica (2020). En dichos acuerdos, el infractor se comprometió a efectuar un pago a beneficio fiscal, además de publicar y efectuar difusión de los respectivos acuerdos.

⁴⁹ En la Consulta de SMU S.A. sobre fusión entre SMU S.A. y Supermercados del Sur S.A., 2012, el Tribunal ordenó enajenar la participación minoritaria en Supermercados Montserrat S.A.; en la consulta sobre Fusión de Metropolis Intercom S.A. y VTR S.A., 2004, impuso como condición para su aprobación que, el grupo controlador de la empresa fusionada no podía participar, ni directa ni indirectamente, por sí por personas relacionadas, en la propiedad de compañías operadoras de televisión pagadas, debiendo proceder a la enajenación de cualquier participación que mantenga actualmente en sociedades del giro.

⁵⁰ Para mayor información, véase la Adquisición del 20% de MCI por parte de British Telecom (BT), en virtud del cual, la Comisión determinó que la participación de BT con consejeros no afectaba la estrategia competitiva de ambas empresas, aun teniendo acceso a información confidencial. Dado que el acuerdo celebrado prohibía que BT intentará controlar MCI o ejercer influencia alguna en ella (British Telecom / MCI, 1993).

⁵¹ Para mayor información, véase la Participación cruzada entre Kinder Morgan y Magellan, en virtud de la cual, la Federal Trade Commission determinó que la adquisición del 22,6% de Kinder Morgan por parte de Magellan violaba la Sección 7 de la *Clayton Act* y la Sección 5 de la *FTC Act*, ordenando para llevar a efecto la operación: (i) remover todos los representantes de Carlyle y Riverstone en Magellan, a nivel de directorio y gerencia; (ii) ceder el control de Magellan al siguiente inversionista principal; y, (iii) no influir o intentar influir a la gerencia o la operación de Magellan (Kinder Morgan / Magellan, 2007).

⁵² Para mayor información, véase la Adquisición del 17,9% de ITV por BSKyB, en la cual, dado que la influencia material de BSKyB en ITV fue acreditada por la UK European Commission, se ordenó a BSKyB desinvertir a un nivel inferior al 7,5% y no intentar obtener representación a través de directores o adquirir nuevas acciones de ITV (2008). Asimismo, véase también a Ryanair/Aer Lingus (2007).

⁵³ Para mayor información, véase a Valdés Prieto (2006, p. 291).

da en quien compró la participación minoritaria, salvo que se acredite que la empresa en la que dicha persona entró como socio o accionista tuvo participación en dicha entrada (por ejemplo, si el controlador de la empresa adquirida fue quien vendió la participación minoritaria o, en el caso de una sociedad de personas, consintió expresamente en el ingreso del nuevo socio).

Lo anterior se da sin perjuicio de la posibilidad de las medidas que puedan adoptarse por el Tribunal para evitar que se mantengan los efectos de la conducta ilícita acreditada, entre las que podrá contarse la orden de cese del *interlocking*, o la de desinversión en el caso de las participaciones minoritarias. Además, en una investigación sobre colusión o prácticas concertadas entre empresas en las que existe *interlocking*, aunque sea indirecto, o participación minoritaria, podrían considerarse estos como un indicio adicional para probar la existencia del acuerdo (*plus factor*); puesto que permitiría dar por acreditada la existencia de una vía de contacto entre competidores, que en general la jurisprudencia exige como un antecedente mínimo (aunque no suficiente) para dar por acreditada (por vía indiciaria) la existencia de un acuerdo entre competidores.

En el caso del *interlocking*, estimamos que también podrían ser sancionadas las personas que participen del mismo en calidad de directores o ejecutivos relevantes de las empresas competidoras, puesto que es respecto a su conducta que podrían derivarse efectos riesgosos para la libre competencia. En efecto, si bien en general la Fiscalía Nacional Económica ha sido reticente a acusar ante al Tribunal de Defensa de la Libre Competencia a personas naturales, el artículo 26 letra c) del DL 211 es claro cuando dispone que las multas podrán ser impuestas a la persona jurídica correspondiente, a sus directores, administradores y a toda persona que haya intervenido en la realización del acto respectivo (por lo que también podríamos incluir aquí el concepto de “ejecutivo relevante”)⁵⁴. En efecto, el artículo 3 inciso primero del DL 211 establece lo siguiente: “[e]l que ejecute o celebre, individual o colectivamente, cualquier hecho, acto o convención que impida, restrinja o entorpezca la libre competencia [...]” (Decreto Legislativo 211, 1973) [el énfasis es nuestro]. Dicha norma, como ya hemos visto, consagra una descripción absolutamente general del tipo infraccional, y también deja abierto o indeterminado el posible autor de

la infracción, sujeto pasivo de un requerimiento o demanda “El que [...]”. Sin embargo, exige también claramente que “el que” sea requerido o demandado, haya participado en la ejecución de la práctica restrictiva para que pueda ser sancionado.

En este sentido, el Tribunal de Defensa de Libre Competencia, teniendo en consideración lo dispuesto en el artículo 26 letra c) del DL 211, ha fallado que es **indudable** la legitimación pasiva de las personas naturales, por lo que solo restaría probar en un caso que las involucren,

si efectivamente intervinieron en los respectivos hechos cometidos por la persona jurídica con la que se relacionan, y, de tenerla, en resolver si tales hechos son o no ilícitos anticompetitivos, pues de eso dependerá en definitiva si tales personas serán sancionadas o no [...] (Requerimiento de la Fiscalía Nacional Económica contra Servicios Pullman Bus Costa Central S.A. y Otros, 2014).

Dicha visión sería ratificada más adelante por la Corte Suprema de Justicia⁵⁵. Sin embargo, debemos destacar que, por regla general, la jurisprudencia del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (que en ello concuerda con lo que ha ocurrido en la práctica de las autoridades de los Estados Unidos) no ha terminado en sanciones, sino en la renuncia de los cargos que pudieran implicar riesgos para la libre competencia. Para ello el Tribunal está expresamente facultado pues, según lo dispuesto en el artículo 26 letra a) del DL 211, puede “[m]odificar o poner término a los actos, contratos, convenios, sistemas o acuerdos que sean contrarios a las disposiciones de la presente ley” (Decreto Legislativo, 1973).

V. CONCLUSIONES

En este trabajo hemos revisado tanto el *interlocking* como las participaciones minoritarias desde el punto de vista de la regulación, la doctrina y la jurisprudencia de libre competencia chilena y comparada. Asimismo, se ha efectuado un análisis crítico de su tratamiento en el derecho chileno desde la última reforma al DL 211, contenida en la Ley 20945.

En general podemos sostener que, tanto el *interlocking* como las participaciones minoritarias, en algunos casos pueden implicar riesgos relevantes para la libre competencia que ameritarían el esta-

⁵⁴ Artículo 26 letra c) del DL 211, el cual menciona que “[l]as multas podrán ser impuestas a la persona jurídica correspondiente, a sus directores, administradores y a toda persona que haya intervenido en la realización del acto respectivo” (1973).

⁵⁵ Véase el Recurso de reclamación de la Fiscalía Nacional Económica contra Servicios Pullman Bus Costa Central S.A. y Otros (2015).

blecimiento de condiciones a su respecto, su prohibición, o incluso en algunos casos, su sanción. Sin embargo, se estima que la norma general del tipo infraccional existente en Chile (la cual sanciona cualquier hecho, acto o convención que impida, restrinja o entorpezca la libre competencia o que tienda a producir dichos efectos) permitiría hacerse cargo de esos casos, más bien excepcionales, como de cualquier otra infracción a la libre competencia que no se encuentre tipificada de forma específica.

Al regularse expresamente, y en ambos casos como infracción, se cambió la técnica legislativa de una tipificación absolutamente general, con ejemplos también muy generales, que se mantiene respecto de todas las demás conductas, a una tipificación extraordinariamente específica de dos casos, entre muchos, que eventualmente podrían afectar la libre competencia en los mercados. Dicho aspecto, además de ser un error de técnica legislativa, está impidiendo un número muy importante de situaciones de *interlocking* que no producen efecto (ni actual, ni potencial) contra la libre competencia, e incluso podrían generar eficiencias. Además, se introduce la duda sobre si un *interlocking* que no esté prohibido (indirecto o vertical) puede ser sancionado, aunque afecte la libre competencia en un mercado relevante determinado, lo que efectivamente podría ocurrir. Parece también un error que el *interlocking* (que es una conducta que debiera analizarse de acuerdo a la regla de la razón) sea tratada en la legislación chilena en forma análoga a los carteles duros, como una prohibición prácticamente absoluta.

En el caso de las participaciones minoritarias, si bien el legislador en definitiva actuó correctamente al no señalarlas como un ejemplo de infracción a la libre competencia y ordenar únicamente su notificación a la FNE; creemos que cometió un error al establecer que, frente a una participación minoritaria notificada, lo único que puede hacer el Fiscal es iniciar una investigación a su respecto y solicitar su sanción como atentado a la libre competencia (con todas las dificultades jurídicas y prácticas que ello implica). En efecto, creemos que hubiera sido más adecuado que a las participaciones minoritarias se les diera el mismo tratamiento de las operaciones de concentración. Es decir, si la FNE estimara que podría implicar algún riesgo para la libre competencia, se le facultara para iniciar a su respecto un análisis similar al de las operaciones de concentración, y sujeto a las mismas reglas. 🗑️

REFERENCIAS

- Brito, D., Ribeiro, R., & Vasconcelos, H. (2018). Quantifying the coordinated effects of partial horizontal acquisitions. *European Economic Review*, (110), 108-149. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2018.07.009>
- (2019). Can partial horizontal ownership lessen competition more than a monopoly? *Economics Letters*, (176), 90-95. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2018.12.039>
- Comisión de Constitución (2016). *Historia de la Ley N° 20.945, [Sesión 19, legislación]*. Biblioteca del Congreso Nacional de Chile.
- Comisión de Economía (2015) *Historia de la Ley N° 20.945, [Sesión 72, legislación 363]*. Biblioteca del Congreso Nacional de Chile.
- Falce, V. (2013). Interlocking directorates: an Italian antitrust dilemma. *Journal of Competition Law & Economics*, 9(2), 457-472. <https://doi.org/10.1093/joclec/nht002>
- Farina, J. M. (2005). *Contratos comerciales modernos: modalidades de contratación empresarial*. Editorial Astrea.
- Federal Trade Commission, & U.S. Department of Justice (2000). *Antitrust guidelines for collaborations among competitors*. https://www.ftc.gov/sites/default/files/documents/public_events/joint-venture-hearings-antitrust-guidelines-collaboration-among-competitors/ftcdojguidelines-2.pdf
- Fiscalía Nacional Económica (2012). *Guía para el análisis de operaciones de concentración*. <https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2012/07/Guia-Fusiones1.pdf>
- (2013). *Participaciones Minoritarias y Directores Comunes entre Empresas Competidoras*. <https://www.fne.gob.cl/68915/>
- Hovenkamp, H. J., & Areeda, P.E. (2010). *Antitrust Law: An Analysis of Antitrust Principles and Their Application*. Wolters Kluwer.
- Jacobs, M. E. (2014). Combating Anticompetitive Interlocks: Section 8 of the Clayton Act as a Template for Small and Emerging Economies. *Fordham International Law Journal*, (30), 643-646. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2353703>
- Jacobson, J. M. (2007). *Antitrust Law Developments (Sixth)*. American Bar Association Section of Antitrust Law.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OCDE] (2000). *Competition*

- Issues in Joint Ventures. *Policy Roundtables*. <https://www.oecd.org/competition/mergers/2379097.pdf>
- (2008). Minority Shareholdings. *Policy Roundtables*. <https://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf>
- (2014). Evaluación del Régimen de Control de Concentraciones en Chile. http://www.oecd.org/daf/competition/Chile%20merger%20control_ESP_nov14.pdf
- Petersen, V. (2016). Interlocking directorates in the European union: an argument for their restriction. *European Business Law Review*, 27(6), 821-864. <http://nrs.harvard.edu/urn-3:HUL.InstRepos:23519868>
- Reynolds, R. J., & Snapp, B. R. (1986). The competitive effects of partial equity interests and joint ventures. *International Journal of Industrial Organization*, 4(2), 141-153. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:indorg:v:4:y:1986:i:2:p:141-153>
- Riesco, R. (30 de mayo de 2019). *Discurso Cuenta Pública Participativa FNE*. https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2019/05/discurso_cuenta_publica_2018.pdf
- Rosch, J. T. (11 de septiembre de 2009). Terra incognita: Vertical and conglomerate merger and interlocking directorate law enforcement in the United States. *Federal Trade Commission*. https://www.ftc.gov/sites/default/files/documents/public_statements/terra-incognita-vertical-and-conglomerate-merger-and-interlocking-directorate-law-enforcement-united/090911roschspeechunivhongkong.pdf
- Ugarte Vial, J. (2013). Deber de Lealtad de los Directores en los Grupos Empresariales. *El Mercurio Legal*. <http://derecho.uc.cl/en/noticias/derecho-uc-en-los-medios/14037-profesor-jorge-ugarte-qdeber-de-lealtad-de-los-directores-en-los-grupos-empresarialesq>
- Valdés Prieto, D. (2006). *Libre competencia y monopolio*. Editorial jurídica de Chile.
- LEGISLACIÓN, JURISPRUDENCIA Y OTROS DOCUMENTOS LEGALES**
- British Telecom/MCI, Case Nº IV/M.353, (Sept. 13, 1993).
- Clayton Act, ch. 323, § 7, 38 Stat. 730,731-32 (1914) (versión actual en 15 U.S.C. § 18 (2012)).
- Corte Suprema de Justicia [C.S.J.], 20 abril 2015, “Fiscalía Nacional Económica c. Servicios Pullman Bus Costa Central S.A. y Otros”, Rol de la causa: 19.806-2014, recurso de reclamación (Chile).
- Comisión Resolutiva Antimonopolios [Requerimiento de la Fiscalía Nacional Económica contra de Enersis S.A. por incremento de su participación accionaria en Endesa S.A.], Resolución Nº 667/2002, (Nov. 7, 2002) (Chile). <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=204307&r=2>
- Decreto Ley 211, 22 de diciembre de 1973, Diario Oficial [D.O.] (Chile).
- Dokusen Kinshihō [Japanese Antimonopoly Act], Ley No. 54 de 1947 (Japón).
- Federal Trade Commission Act (15 U.S.C. 41 *et seq.*).
- Informe final del Consejero auditor en el asunto COMP/M.4439 — Ryanair/Aer Lingus, 2008 O.J. (C 47) 7.
- ITV/BSkyB, (En. 29, 2008).
- Kinder Morgan/Magellan, Nº 0610197, (En. 25, 2007).
- Ley 18046, 22 de octubre de 1981, Diario Oficial [D.O.] (Chile).
- Ley 20945. 30 de agosto de 2016, Diario Oficial [D.O.] (Chile).
- Ley 27442, 15 de mayo de 2018, [34.541] B.O. 6 (Arg.).
- No oposición a una concentración notificada (Caso IV/M.1080 — Thyssen/Krupp), 1998 O.J. (C 252) 7.
- No oposición a una concentración notificada (asunto COMP/M.1712 - Generali/INA), 2000 O.J. (C 58) 6.
- Notificación previa de una concentración (Caso IV/M.1082 - Allianz/AGF), 1998 O.J. (C 92/18), https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m1082_en.pdf
- Notificación previa de una concentración (Caso COMP/M.2431 - Allianz/Dresdner Bank), 2001 O.J. (C 172/19), <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/d7ab1d97-1e8e-4cc7-a917-526db9e1639d>

- Tribunal de Defensa de la Libre Competencia [Acuerdo Extrajudicial entre FNE e International Mainstream Renewable Power Limited], Resolución AE N° 15-18, (May. 24, 2018) (Chile). https://www.tdlc.cl/nuevo_tdlc/wp-content/uploads/Acuerdos_Extrajudiciales/AE_15_2018.pdf
- Tribunal de Defensa de la Libre Competencia [Acuerdo Extrajudicial entre FNE y Tianqi Lithium Corporation], Resolución AE N°16-18, (Oct. 4, 2018) (Chile). https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2018/10/AE_16-18.pdf
- Tribunal de Defensa de la Libre Competencia [Consulta de Copec S.A. sobre los efectos en Chile de su participación en la propiedad de Terpel Colombia y medidas de mitigación], Resolución N°34/2011, (May. 26, 2011) (Chile).
- Tribunal de Defensa de la Libre Competencia [Consulta sobre Fusión de Metropolis Intercom S.A. y VTR S.A.], Resolución N°1/2004, (Oct. 25, 2004) (Chile). https://www.tdlc.cl/nuevo_tdlc/wp-content/uploads/resoluciones/Resolucion_1_2004.pdf
- Tribunal de Defensa de la Libre Competencia [Consulta de SMU S.A. sobre fusión entre SMU S.A. y Supermercados del Sur S.A.], Resolución N°43/2012, (Dic. 12, 2012) (Chile). https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2012/12/reso_43_2012.pdf
- Tribunal de Defensa de la Libre Competencia [Expediente de Recomendación Normativa Artículo 18 N° 4 del D.L. N° 211, sobre intermediación de valores], Proposición N° 18/2016, (Mar. 16, 2016) (Chile). https://www.tdlc.cl/nuevo_tdlc/wp-content/uploads/Recomendacion_Normativa/Proposicion_18_2016.pdf
- Tribunal de Defensa de la Libre Competencia [Expediente de Recomendación Normativa
- Artículo 18 N° 4 del D.L. N° 211 sobre los servicios asociados a la utilización de tarjetas de crédito y débito de aceptación universal como medios de pago], Proposición N° 19/2017, (En. 13, 2017) (Chile).
- Tribunal de Defensa de la Libre Competencia [Requerimiento de FNE en contra de Banmédica S.A.] Resolución ss. (Sept. 3, 2020) (Chile). <http://docplayer.es/177967910-H-tribunal-de-defensa-de-la-libre-competencia.html>
- Tribunal de Defensa de la Libre Competencia [Requerimiento de la Fiscalía Nacional Económica contra de Farmacias Ahumada S.A. y Otros], Sentencia N° 119/2012. (En. 31, 2012). https://ciperchile.cl/pdfs/2015/11/farmacias/Sentencia_119_2012.pdf
- Tribunal de Defensa de la Libre Competencia [Requerimiento de la Fiscalía Nacional Económica contra Servicios Pullman Bus Costa Central S.A. y Otros], Sentencia N° 133/2014, (En. 15, 2014). https://www.tdlc.cl/nuevo_tdlc/wp-content/uploads/sentencias/Sentencia_133_2014.pdf
- Tribunal de Defensa de la Libre Competencia [Requerimiento de FNE contra Sociedad de Inversiones Los Orientales Limitada], Resolución ss. (Jul. 6, 2020). <https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2020/01/Requerimiento-FNE-Inv-Los-Orientales.pdf>
- Tribunal de Defensa de la Libre Competencia [Solicitudes de Conadecus en relación con el mercado del gas], Resolución N° 51/2018 (En. 17, 2018). https://www.tdlc.cl/nuevo_tdlc/wp-content/uploads/resoluciones/Resoluci%C3%B3n-51-2018.pdf
- Versión Consolidada del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, May 9, 2008, 2008 O.J. (C 115) 47.