

# EL CONTROL DE FUSIONES ECONÓMICAS O DE CÓMO EXISTE AÚN EL ARTE DE MANTENER EL EQUILIBRIO

Diego E. Carrillo Purin\*

*“¿Para qué sirve el control de fusiones?  
En resumidas cuentas, el control de  
fusiones significa que las compañías no  
pueden simplemente evadir la obligación  
de competir a través de la adquisición de  
sus competidores.”\*\**

*En este artículo el autor explica en qué  
consiste el control de fusiones y cómo  
puede aplicarse actualmente, con el  
fin de demostrar la importancia de  
su incorporación en el ordenamiento  
jurídico. En este sentido, propone la  
implementación de un sistema de control  
de fusiones económicas en la legislación  
peruana que sea eficaz y coherente con  
los avances modernos en esta materia.  
En otras palabras, crear un sistema que  
considere las eficiencias generadas por  
la fusión para así balancear o restar  
importancia a los efectos anticompetitivos  
que podrían presentarse.*

\* Abogado. Asociado del Estudio Lazo, De Romaña & Gagliuffi Abogados.  
El presente artículo ha sido elaborado a propósito de la tesis de bachiller titulada “El moderno control de fusiones económicas en la defensa de la libre competencia. Una necesaria revisión de los argumentos que se oponen a su implementación en el Perú”, sustentada por el autor en septiembre del 2011. El autor agradece los invalorable comentarios de María José Higuera Chicot (Ex miembro del Consejo Directivo de THEMIS) realizados al presente trabajo. Cualquier error u omisión remanente es responsabilidad del autor.

\*\* Extracto del discurso pronunciado por Joaquín Almunia, Vicepresidente de la Comisión Europea, responsable de la política de competencia, titulado “The past and the future of merger control in the EU”. Bruselas. 28 de Septiembre del 2010.

**I. INTRODUCCIÓN. UN EJEMPLO DEPORTIVO**

Abordar una materia como la del control de fusiones en el Derecho de la Competencia no resulta una labor simple. Menos aún cuando ésta corresponde al área más fascinante y, a su vez, más compleja de dicha rama del Derecho<sup>1</sup>, no sólo por su aporte en la defensa de la libertad de competir, sino porque comporta el estudio profundo de conceptos jurídicos y económicos difíciles de entender a buenas y primeras. Así, como quiera que nuestro país no ha sido ajeno al debate sobre los alcances de su posible incorporación en nuestra legislación<sup>2</sup>, el objetivo del presente trabajo es delinear en qué consiste su aplicación moderna, en aras de apoyar en la construcción de un sistema coherente de control de fusiones acorde con sus avances modernos.

Para empezar, resulta particularmente útil revisar una inicial abstracción que nos lleve a reconocer conceptos básicos cuya profundización permitirá determinar la importancia de interpretar el control de fusiones como un equilibrio necesario para mantener la libre competencia en los mercados.

En tal sentido, imaginemos una competencia deportiva, digamos, una carrera de 400 metros planos<sup>3</sup>. Partamos de una premisa fundamental, una carrera sin competencia sería por demás aburrida y nadie estaría interesado en verla. Por ejemplo, imaginemos lo cansino que sería asistir a un estadio deportivo a presenciar a distintos corredores distribuidos por la pista atlética, uno quizás calentando, otro corriendo tramos cortos en ida y vuelta, uno más allá amarrándose las zapatillas.

Ahora, ello no quiere decir que cualquier

tipo de competencia captaría nuestra atención. Pensemos en una carrera que viene desenvolviéndose de manera regular, en la cual los corredores demuestran esfuerzo por mejorar sus posiciones, lo que, para el público, resulta sin dudas emocionante. Sin embargo, en un momento dado, uno de los competidores que disputa uno de los últimos puestos decide unir sus esfuerzos con otro ubicado a media tabla, así que, los dueños de ambos equipos luego de revisar que los estatutos deportivos –reglas de juego– no impiden de modo alguno la unión entre equipos, deciden poner en marcha su fusión.

Revisando las posiciones en la cual se ubicaban dichos corredores es probable que dicha unión fomente la combinación de distintas variables como el mejor manejo de los recursos que dispondrá el nuevo equipo, lo que resulta deseable pues generará una mayor disputa por los primeros lugares, que es justo lo que esperamos desde nuestros asientos. No obstante, dicha omisión de incluir una estipulación sobre las uniones entre competidores en los estatutos deportivos que parecería positiva o, al menos, inocua para la competencia, no generaría siempre el mismo efecto alentador para el público.

Vayamos a otro momento en la carrera en el que el corredor que se mantiene en el segundo puesto comienza a acercarse raudamente al líder de la carrera y, en ese preciso instante, los directivos del equipo que lleva la delantera en vista que no existen reglas que impidan la unión entre competidores, deciden que resulta más costoso mantener dicha disputa por el primer puesto así que, tras un acercamiento con los directivos del equipo que les sigue, suscriben un acuerdo de unión por el cual pasan a formar un nuevo equipo.

Definitivamente la emoción que podía

<sup>1</sup> FURSE, Mark. "The Law of Merger Control in the EC and the UK". Prefacio. Oregon: Hart Publishing. 2007.

<sup>2</sup> Recordemos que a fines del 2004, de la mano de una propuesta promovida por el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual – INDECOPI, se discutió sin éxito la promulgación de un proyecto de ley que pretendió la incorporación del control de fusiones en nuestra legislación antitrust (Proyecto de Ley 14199/2005-CR). A la fecha de elaboración del presente artículo, por impulso del Congresista de la República Jaime Delgado Zegarra, se ha diseñado un nuevo proyecto de ley que permita finalmente la incorporación del control de fusiones en nuestra legislación nacional.

<sup>3</sup> El ejemplo, aunque adaptado considerablemente a nuestra materia, fue tomado del profesor Viktor Vanberg (Universidad de Freiburg – Walter Eucken Institut).

generarnos la disputa por el primer lugar desaparecería. La razón es bastante simple. Dicha unión entre competidores que se encontraban en pleno esfuerzo por disputarse una nueva posición en la carrera produciría la eliminación de la presión competitiva entre ambos, pues, ésta se genera a partir de la autonomía que presenta cada competidor frente al otro en la toma de decisiones que le permiten mantenerse en la disputa por los primeros puestos.

Ello generaría que el nuevo equipo, al no mantener cerca ningún otro competidor que amenace su preeminencia, reduzca sus esfuerzos, reduciendo el atractivo de la carrera. Si bien podemos abrigar las esperanzas que tiempo después un nuevo competidor aceche el primer puesto de la carrera, obligando al nuevo equipo líder a esforzarse para mantener su puesto (lo que esperamos como consumidores del espectáculo deportivo), nada nos asegura que no ocurra nuevamente una unión entre los mismos, lo que obligaría a levantarnos de nuestros asientos y dejar el estadio deportivo.

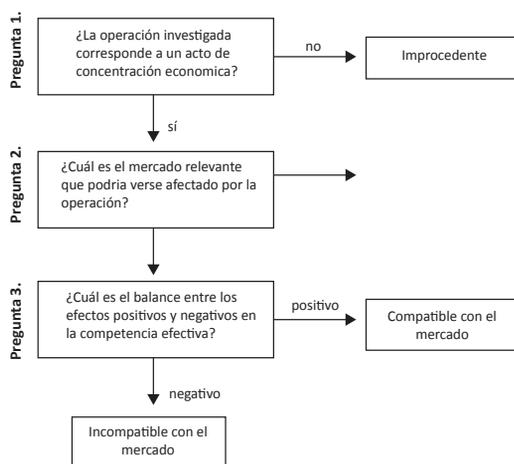
Ahora, ¿por qué ocurre ello? La razón es simple. Lo que nos interesa es ver que los corredores participen libremente con su mayor esfuerzo en el marco de un conjunto de reglas que permita un desarrollo eficiente. Y ello, como resume Joaquín Almunia, excluye el permitir que los competidores puedan evadir su obligación de competir a través de una simple unión con sus competidores.

En los mercados, precisamente estas fusiones entre empresas que pueden generar la eliminación de una presión competitiva en menoscabo de la competencia efectiva, generan que el modelo de control de fusiones cobre presencia como una regla jurídica que permite la intervención indirecta del poder público en

la economía, manifestándose en la revisión por parte de las agencias de competencia de ciertos cambios estructurales que, por su magnitud, podrían afectar la libre competencia (lo que, como diría Vallejo, son pocos, pero son<sup>4</sup>).

De manera ilustrativa podemos señalar que las agencias de competencia se aproximan al análisis de los efectos de ciertas fusiones en el mercado que superan sus umbrales legales de notificación de la siguiente forma: (i) primero, analizan si el acto entre privados corresponde al de una concentración económica; (ii) segundo, estudian los alcances del mercado relevante del producto o servicio que se verá afectado por la realización de la operación; y, (iii) tercero, revisan los efectos positivos (eficiencias) y negativos (anticompetitivos) que causará la operación de fusión una vez ejecutada en el mercado, lo que deberá colocarse en una balanza que permita determinar si corresponde declarar su compatibilidad con el mercado, condicionarla al cumplimiento de ciertas obligaciones para la mitigación de sus efectos negativos o, en algunos pocos casos, impedir su realización.

A continuación graficamos, en líneas generales, el procedimiento de análisis de una fusión:



4 Oliver Williamson, promotor de la inclusión de las eficiencias como análisis de las fusiones que logró un cambio relevante para el moderno control de fusiones económicas como veremos más adelante, indicó que: "Most mergers produce neither significant price nor efficiency consequences, and where this is true the analysis of this paper has limited relevance. Where both occur, however, and if without merger the transition to an efficient industrial configuration is apt to be both painful and delayed, an efficiency defense deserves consideration. This does not of course mean that the mere existence of economies is sufficient to justify a merger". Traducción libre: "La mayoría de las operaciones de fusión no genera efectos significativos en los precios o en la eficiencia (de un mercado), siendo que cuando ello es así los alcances del presente trabajo tienen limitada importancia. Sin embargo, cuando ambos efectos ocurren, y sin la operación de fusión la transición a una organización industrial eficiente (de un mercado) será tanto difícil como lenta, el uso de las eficiencias como defensa de la operación merece consideración. Esto, claro, no quiere decir que la simple existencia de economías (eficiencias) será suficiente para justificar una operación de fusión...". WILLIAMSON, Oliver. "Economies as an Antitrust Defense: The Welfare Tradeoffs". En: The American Economic Review 58. Número 1. 1968. pp. 33-34.

## II. ¿EN QUÉ CONSISTE UN ACTO DE CONCENTRACIÓN PARA EL DERECHO DE LA COMPETENCIA?

Como vimos, la primera pregunta que debe absolver una agencia de competencia consiste en determinar si la operación presenta los elementos necesarios para considerarla una concentración económica para el Derecho de la Competencia. Aquí, para identificar un acto de fusión económica deben confluír: (i) **un cambio efectivo**; y, (ii) **un cambio duradero**, ambos en relación al control de un competidor, lo que resulta en una modificación en la estructura de determinado mercado.

**Cambio efectivo del control.** Existe una condición indispensable para considerar a un acuerdo como lesivo: la preexistencia de una relación de competencia entre las empresas al ejecutarse la operación de concentración. Aquí es útil considerar que una de las acepciones más generales y acertadas de una empresa en términos de competencia es el considerarla como una unidad económica independiente del resto de sus competidores, lo que, no ocurre en aquellos casos en que ésta se encuentra aglomerada en un grupo controlado por la misma persona jurídica, usualmente las denominadas empresas *holding* en cuyo seno se ejerce la autoridad decisoria de cada empresa en interés del grupo en su conjunto. Ello determina que para el Derecho de la Competencia, las empresas bajo el control de una *holding* sean consideradas como una única empresa.

Por ejemplo, si dos empresas, “A” y “B” que forman parte del grupo empresarial conocido

como “El abecedario” junto con otras cinco empresas (“C”, “D”, “E”, “F” y “G”), toman la decisión de fusionarse, ello no producirá más que una reestructuración interna del grupo económico, una simple operación intra-grupo<sup>5</sup>, a la cual será ajena la aplicación de las normas de control de fusiones. Similar es el caso en el que una empresa decide adquirir otra que integra un mercado en el que no participa el inversionista previamente, sea directa o indirectamente, en cuyo caso no se produciría una reducción de la competencia efectiva existente y, por tanto, estaría exenta del análisis del control de fusiones.

De allí que podamos afirmar que para que una operación de fusión entre empresas pueda producir un efectivo cambio del control entre las mismas (generando así una modificación de la estructura del mercado), la agencia de competencia deberá constatar la existencia de una reducción en las reglas de competencia existentes, lo que se produce si existe previamente una independencia entre las partes que participan en la operación de concentración (es decir, la existencia de una autonomía decisoria de una empresa en relación al resto de empresas que participan en la operación<sup>6</sup>).

Lo cierto es que, más allá del envoltorio jurídico, la operación debe producir una modificación estructural real y efectiva para poder considerarse como un acto sujeto a un procedimiento de control de concentraciones<sup>7</sup>, lo que puede entenderse en armonía con el principio de primacía de la realidad que determina la preeminencia de la real naturaleza de las conductas investigadas atendiendo a las situaciones económicas subyacentes<sup>8</sup>.

<sup>5</sup> Dicho criterio ha sido correctamente aplicado por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI en el procedimiento administrativo de autorización previa de una operación de concentración en el mercado eléctrico presentada por Electro Sur Este S.A.A. – ELSE que consistiría en la transferencia en propiedad de la Central Hidroeléctrica Hercca de la Empresa de Generación Eléctrica Machupicchu S.A. – EGEMSA a su favor, según un Acuerdo de Directorio del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado – FONAFE (Resolución 082-2009/CLC-INDECOPI, de fecha 26 de noviembre de 2009). Aconteció que ELSE es una empresa pública de derecho privado dedicada a la distribución y comercialización de energía eléctrica en la región sur de nuestro país, mientras que EGEMSA por su parte también era una empresa estatal de derecho privado pero dedicada a la generación de energía eléctrica, correspondiendo el 99.59% y 100% de participación en sus capitales sociales en aquel entonces al FONAFE y, por lo tanto, la operación consistía sólo en el cambio de titularidad formal de un activo al interior de un grupo económico.

<sup>6</sup> BELLO MARTÍN-CRESPO, María Pilar. Op. cit. pp. 187 y 188.

<sup>7</sup> GONZÁLES-DÍAZ, Francisco Enrique y Josep María CARPI BADIA. “La noción de concentración económica y la evaluación de sus efectos en los ordenamientos comunitario y español”. En: Tratado de Derecho de la Competencia. Tomo I, Capítulo 10. Barcelona: Bosch. 2005. pp. 636 y 637.

<sup>8</sup> Cabe mencionar que en el Artículo 5 del Decreto Legislativo 1034, Ley de Represión de Conductas Anticompetitivas, se recoge el mencionado principio.

**Cambio permanente del control.** Un criterio adicional para considerar la configuración de un acto de concentración económica consiste en el grado de permanencia o durabilidad de la operación. Para ello, las agencias de competencia deben apreciar el período de tiempo en el que se mantendrán los efectos de la unión empresarial, prestando especial atención a las características del sector económico en las que se produce y los fundamentos en los cuales se basó la decisión de concentración.

Obsta decir que no resulta un problema determinar ello si nos encontramos frente a casos en que la unión se produce con efectos permanentes (como ocurriría en el caso de la fusión societaria), mientras que resulta particularmente relevante en los casos en que dicha concentración económica ocurre con plazo definido (como en las asociaciones en participación, alianzas estratégicas o las tomas de control temporal sobre una empresa).

En resumidas cuentas, podemos afirmar que una concentración económica debe entenderse como aquella unión entre empresas que permite a alguna de éstas ejercer de forma permanente una nueva influencia decisoria sobre las demás que eran independientes. Vemos que se trata entonces de un concepto más económico que jurídico –de allí nuestra continúa alusión a “fusión económica” o “concentración económica” y no simplemente a “fusión” o “concentración”.

#### A. ¿En qué circunstancias se produce una concentración para el Derecho de la Competencia?

Los criterios antes definidos que configuran un

acto de concentración económica como son el cambio efectivo y duradero de la estructura del mercado, se presentan en la realidad bajo distintas características y circunstancias particulares. Ahora, si bien al Derecho de la Competencia le interesa más la naturaleza económica de cada operación que su contenido formal, lo cierto es que a partir de esto último, más relacionado con el Derecho Societario, se han desarrollado definiciones propias de las distintas clases de uniones empresariales, como: (i) concentración de empresas anteriormente independientes; (ii) adquisición de control de parte o la totalidad de una empresa; (iii) creación de una empresa en común; y, (iv) compra de activos.

**Concentración de empresas anteriormente independientes.** Aquí el Derecho de la Competencia se apoya inicialmente del tradicional y conocido concepto de fusión en el Derecho Societario que, en nuestro país, se define como el acto por el cual dos o más sociedades se reúnen para formar una sola, siempre y cuando se cumplan los requisitos prescritos por ley y estatutos de los participantes, con la característica predominante de producir la pérdida de la personalidad jurídica de, al menos, una empresa (de acuerdo a la Ley 26887, Ley General de Sociedades)<sup>9</sup>.

Esta última característica inseparable de la fusión societaria la convierte en la expresión más completa de la práctica jurídico-empresarial que permite alcanzar una concentración entre empresas pues desaparece la personalidad jurídica de al menos una de ellas originándose una nueva unidad económica<sup>10</sup>, lo que, inevitablemente,

<sup>9</sup> “Artículo 5.-

En la aplicación de esta Ley, la autoridad administrativa determinará la verdadera naturaleza de las conductas investigadas, atendiendo a las situaciones y relaciones económicas que se pretendan, desarrollen o establezcan en la realidad. La forma de los actos jurídicos utilizados por los contratantes no enerva el análisis que la autoridad efectúe sobre la verdadera naturaleza de las conductas subyacentes a dichos actos.”

<sup>9</sup> “Artículo 344.-

Por la fusión dos o más sociedades se reúnen para formar una sola cumpliendo los requisitos prescritos por esta ley. Puede adoptar alguna de las siguientes formas:

1. La fusión de dos o más sociedades para constituir una nueva sociedad incorporante origina la extinción de la personalidad jurídica de las sociedades incorporadas y la transmisión en bloque, y a título universal de sus patrimonios a la nueva sociedad; o,
2. La absorción de una o más sociedades por otra sociedad existente origina la extinción de la personalidad jurídica de la sociedad o sociedades absorbidas. La sociedad absorbente asume, a título universal, y en bloque, los patrimonios de las absorbidas.

En ambos casos los socios o accionistas de las sociedades que se extinguen por la fusión reciben acciones o participaciones como accionistas o socios de la nueva sociedad o de la sociedad absorbente, en su caso.”

<sup>10</sup> BROSETA PONT, Manuel. “Manual de Derecho Mercantil”. Décima Edición. Madrid: Tecnos S.A. 1994. p. 342

reduce la competencia efectiva en el mercado siempre que haya existido independencia económica y relación de competencia previa entre las empresas que participan de la operación.

Ahora, mientras la descripción societaria de una fusión resulta marcadamente formalista, el Derecho de la Competencia ha adoptado un concepto más amplio para sus políticas de control de concentraciones. De allí que, concibe a la fusión como un hecho más allá de la mera formalidad jurídica utilizada para integrar a dos o más empresas, alcanzando mayor relevancia la realidad económica subyacente en cada operación.

Por tal motivo y con acierto, las normativas de libre competencia han preferido la mención a que el acto de fusión económica se produce entre dos o más empresas antes independientes<sup>11</sup>, permitiendo extender sus fronteras a los casos en los que aún sin producirse una transferencia patrimonial y extinción de la personalidad jurídica –requisitos de una fusión societaria–, la combinación de factores vinculados con cada empresa independiente puede ocasionar una nueva única entidad económica<sup>12</sup>.

A manera de ejemplo, tenemos a los casos en que dos empresas acuerdan mantener una gestión en común (lo que puede apreciarse en una *dual-listed company*) en la cual ambas mantienen sus personalidades jurídicas propias, pero son gestionadas y administradas como una única empresa, pudiendo compartir un mismo *senior management*.

**Adquisición de control de parte o la totalidad de una empresa.** Consiste en la adquisición de una cuota considerable (o que sumada a una cuota anterior se convierte en considerable) de participaciones en el capital social de una empresa y es la herramienta más utilizada en el mundo empresarial. Ello resulta entendible pues en la práctica dicha figura permite sortear las dificultades propias de una fusión societaria tales como la irreversibilidad del patrimonio compensado tras la unión empresarial, lo que a la postre otorga mayores facilidades al inversionista para retirarse de los negocios cuyo control ha adquirido y no le resultasen rentables<sup>13</sup>.

Ahora, volviendo al principio de cambio efectivo del control de una empresa, debemos considerar que la compra de un paquete accionario sobre otra sociedad no siempre otorga al nuevo titular la capacidad de dirigir el negocio de la empresa. Para ello debe analizarse particularmente el concepto de control. En nuestro país, existen diversas regulaciones sectoriales<sup>14</sup> que definen las características de la toma de control (en líneas generales, hay control directo cuando una persona ejerce más de la mitad del poder de voto en el máximo órgano societario y control indirecto cuando tiene la facultad de designar, remover o vetar a la mayoría de los miembros del directorio, lo que le permitiría controlar las políticas operativas o financieras de la empresa).

Por su parte, las normas societarias peruanas no recogen una definición precisa sobre la adquisición de control de una empresa. Ello

y ELÍAS LAROZA, Enrique. "Derecho Societario Peruano. La Ley General de Sociedades del Perú". Trujillo: Normas Legales. 2001. p. 736.

<sup>11</sup> A manera de referencia podemos apreciar lo establecido en el numeral 1 del Artículo 3 del Reglamento 139/2004 sobre el control de las concentraciones entre empresas de la Unión Europea.

"Artículo 3.1.-

Se entenderá que se produce una concentración cuando tenga lugar un cambio duradero del control como consecuencia de:

a) La fusión de dos o más empresas o partes de empresas anteriormente independientes..."

<sup>12</sup> FURSE, Mark. Op. cit. p. 82.

<sup>13</sup> Existen distintas razones por las cuales una empresa puede decidir llevar a cabo una desinversión, por ejemplo, ésta puede tener por objeto el concentrar los recursos empresariales en el núcleo de negocio al deshacerse de las partes poco rentables o que no logran alcanzar las expectativas de desempeño. SUDARSANAM, P.S. "La esencia de las fusiones y adquisiciones". México: Prentice-Hall Hispano Americana S.A. 1996. pp. 3 y 4.

<sup>14</sup> Resolución CONASEV 090-2005-EF-94.10, Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos.

"Artículo 6.-

Para efectos del presente reglamento, se considera control la capacidad de dirigir la administración de la persona jurídica. Salvo prueba en contrario, se presume la existencia de control en los siguientes casos:

se debe probablemente a que ésta se debe interpretar a partir de los parámetros legales mínimos necesarios para la toma de decisiones como son las reglas de quórum para la instalación de la junta general o el porcentaje de votos para la adopción de los acuerdos, lo que como mínimo, en el caso de los acuerdos sobre asuntos de alta relevancia corresponde a la mayoría absoluta de las acciones suscritas de derecho a voto (50% + 1 acción).

Cabe decir que si bien los parámetros societarios descritos permitirían a la agencia de competencia peruana determinar que una persona que ostenta la propiedad sobre acciones que representan una mayoría absoluta del derecho a voto tendría el control directo de la empresa, lo cierto es que dependerá de las normas estatutarias establecidas en cada sociedad, las cuales podrían relativizar la capacidad de influencia de importantes accionistas (por ejemplo, si se establece en una sociedad que para adoptar un acuerdo sobre las políticas comerciales del negocio se debe contar como mínimo con el 80% de las acciones suscritas con derecho a voto, un accionista que posee el 79% de participaciones no tendría el control conjunto sobre la misma, pues requerirá del apoyo de otro accionista para adoptar válidamente dicho acuerdo).

Ahora, para el Derecho de la Competencia una persona adquiere el control de parte o la totalidad de una empresa desde el momento en que puede ejercer una influencia decisiva sobre sus negocios, siendo determinante el hecho de adquirir esa mera posibilidad sin importar el medio utilizado para adquirir tal poder<sup>15</sup> <sup>16</sup>. Es fácil percibir cómo nos encontramos ante una definición con visos económicos, sin perjuicio del hecho que las circunstancias jurídicas en la que se presente cada operación de fusión sirvan de pista inicial para reconocer los efectos económicos que se producirán en la realidad.

Es así que el control puede presentarse en dos escenarios: (i) control exclusivo, cuando es ejercido por una sola persona (por ejemplo, la compra de una parte considerable del accionariado que otorga al adquirente el derecho de elegir a más de la mitad de los miembros del directorio); y, (ii) control con común o conjunto, cuando es ejercido por dos o más personas (por ejemplo, la suscripción de un *pooling agreement* que confiere a ciertos accionistas la mayoría requerida para adoptar las decisiones sobre la estrategia comercial). A diferencia del control exclusivo, en el control conjunto existe la posibilidad de llegar, al menos, a una situación de bloqueo,

a) Cuando a través de la propiedad directa o indirecta de acciones, contratos de usufructo, prenda, fideicomiso o similares, acuerdos con otros accionistas o cualquier otro acto jurídico, se pueden ejercer más de la mitad de los derechos de voto en la junta general de accionistas de dicha persona jurídica, salvo que en la misma persona jurídica un tercero se encuentre en la situación prevista en el inciso b) siguiente. b) Cuando sin contar con más de la mitad de los derechos de voto en la junta general de accionistas de dicha persona jurídica, pueden designar o remover a la mayoría de los miembros del directorio.”

Es útil advertir que la norma descrita alude a la capacidad de dirigir la administración de una persona jurídica, lo cual bajo una interpretación estricta podría involucrar únicamente los actos de administración y no precisamente las políticas comerciales o de inversión que influyen en el negocio, lo que sería cuestionable para el Derecho de la Competencia pues en éste sí es posible un cambio en la estructura de mercado cuando un tercero logra obtener una especial influencia en las políticas comerciales de una empresa, controlando así el grado de competencia que ésta representa en los mercados.

Resolución SBS 445-2000, Normas especiales sobre vinculación y grupo económico.

“Artículo 9.-

Se denomina control a la influencia preponderante y continua en la toma de decisiones de los órganos de gobierno de una persona jurídica. El control puede ser directo o indirecto. El control es directo cuando una persona ejerce más de la mitad del poder de voto en la junta general de accionistas o de socios de una persona jurídica a través de la propiedad directa o indirecta, contratos de usufructo, prenda, fideicomiso, sindicación u otro medio. Asimismo, el control es indirecto cuando una persona tiene facultad para designar, remover o vetar a la mayoría de los miembros del directorio u órgano equivalente, para ejercer la mayoría de los votos en las sesiones del directorio u órgano equivalente, o para gobernar las políticas operativas y/o financieras; aun cuando no ejerce más de la mitad del poder de voto en la junta general de accionistas o de socios.”

El sector bancario adoptó una definición más amplia del control, aproximándose a una interpretación económica al agregar los términos de “influencia preponderante y continua”, lo que guarda armonía con el elemento esencial de cambio permanente del control para configurar un acto de concentración.

<sup>15</sup> GONZÁLES-DÍAZ, Francisco Enrique y Josep María CARPI BADIA. Op. cit. p. 642; FURSE, Mark. Op. cit. p. 83; y MAILLO GONZÁLEZ-ORÚS, Jerónimo. “Empresas en participación (*joint ventures*) y Derecho Comunitario de la Competencia”. Barcelona: Bosch. 2007. p. 91.

<sup>16</sup> Han existido tres modelos que definen el concepto jurídico de la adquisición de control de una empresa y que

lo que exige el acuerdo previo entre el subgrupo para la adopción de las decisiones más importantes<sup>17</sup>.

En cualquiera de los dos casos, se pueden subdividir dos nuevos grupos, a saber: (i) control de derecho o *de iure*, que corresponde al control que se adquiere gracias a un soporte jurídico (por ejemplo, la mayoría requerida de acuerdo a los estatutos sociales para adoptar acuerdos relevantes o derechos de veto específicos de una minoría –es importante que a efectos que el derecho de veto pueda considerarse como una influencia decisoria relevante, el mismo deberá permitir bloquear asuntos esenciales de la conducta estratégica de la empresa tales como la aprobación del presupuesto, plan de negocio<sup>18</sup>, inversiones significativas, *senior management*, entre otros igualmente relevantes<sup>19</sup>–); y, (ii) control de hecho o de facto, donde si bien existen medios jurídicos que lo soportan, éstos *per se* no dan lugar a una toma de control (por ejemplo, un accionista minoritario dispone regularmente de una mayoría en la junta general gracias a una amplia atomización del capital social o diversos accionistas actúan como una única unidad económica decisoria sin mediar vínculos contractuales sino fuertes intereses en común –como es el caso de los

vínculos de parentesco<sup>20</sup>).

Aquí es útil destacar que la noción de adquisición de control frente al de la propiedad de la empresa ha adquirido una mayor relevancia en el desarrollo del capitalismo moderno en el cual es evidente la masiva combinación y aglomeración de capitales en las grandes empresas, cuyo accionariado podría atomizarse gracias al ingreso a mercados bursátiles al grado de, en ocasiones, permitir la adquisición del control con escasos porcentajes de participación en el capital social<sup>21</sup>.

En cualquier caso, los sistemas jurídicos que aplican políticas de libre competencia procuran un equilibrio entre el principio de seguridad jurídica (relacionado con una descripción normativa suficiente que permita predecir cuándo nos encontramos ante una situación de cambio de control) y eficacia (relacionado con permitir a la agencia de competencia proteger el mercado sin encontrarse maniatados a la descripción normativa)<sup>22</sup>, permitiendo un desarrollo normativo flexible pero, a su vez, predecible, experiencia que deberíamos considerar en la eventual aplicación de dichas políticas en nuestro ordenamiento jurídico.

oscilan entre los principios de seguridad jurídica y eficacia, a saber: (i) modelo formalista, que comporta una lista cerrada de actos jurídicos o categorías que producirían una adquisición de control, acercándose así al principio de seguridad jurídica; (ii) modelo económico, que implica centrarse en los efectos económicos, siendo irrelevante los medios jurídicos utilizados, acercándose así al principio de eficacia; (iii) modelo ecléctico, procura la combinación del modelo formalista y económico antes descritos, permitiendo así distanciarse de los problemas de falta de predictibilidad e ineficiencia en la aplicación de la norma de tales modelos. Si bien el modelo económico corresponde al aplicado en las políticas modernas de control de fusiones y adquisiciones en el mercado, lo cual resulta razonable desde el punto de vista del Derecho de la Competencia, lo cierto es que los medios jurídicos empleados permiten obtener mayor certeza sobre la realización de una concentración económica en los mercados. MAILLO GONZÁLEZ-ORÚS, Jerónimo. Op. cit. pp. 89-92.

<sup>17</sup> BIAGGINI, Pablo A. y Hugo ASPLINDH. "Joint venture y el control de fusiones y adquisiciones en el Derecho argentino" En: Boletín latinoamericano de competencia 14. 2002. p. 6.

<sup>18</sup> La posibilidad de tomar las decisiones relacionadas a la estrategia o plan de negocios de una empresa resulta fácil para determinar el control sobre una empresa toda vez que ésta tiene por objeto, precisamente, el crear una ventaja competitiva en el mercado, lo cual, evidentemente, restaría la capacidad competitiva de la empresa frente al agente económico controlador que también participa en el mismo mercado sea directa o indirectamente. SUDARSANAM, P.S. Op. cit. pp. 5 y 6.

<sup>19</sup> FURSE, Mark. Op. cit. p. 85; y MAILLO GONZÁLEZ-ORÚS, Jerónimo. Op. cit. pp. 94-101.

<sup>20</sup> Los ejemplos son infinitos, entre los cuales destacan ciertas circunstancias especiales que crean un control de hecho como es el caso de la situación de dependencia económica generada por acuerdos de suministro a largo plazo o créditos de importantes proveedores cuyas condiciones incluyen obligaciones estructurales que confieren influencia decisiva del acreedor sobre el deudor. FURSE, Mark. Op. cit. p. 83.

<sup>21</sup> Esto es lo que se definiría como una sociedad de accionariado difundido donde existen socios de mando (que dirigen el negocio y que permanecen estables en el tiempo) y los socios especuladores (cuyo objetivo es aprovecharse del crecimiento de la empresa sin involucrarse en el manejo del negocio). ECHAIZ MORENO, Daniel. "Tratado de Derecho Mercantil. Derecho Societario". Tomo I. Segunda Edición. Lima: Gaceta Jurídica. 2005. p. 1342.

<sup>22</sup> MAILLO GONZÁLEZ-ORÚS, Jerónimo. Op. cit. pp. 88 y 89.

**La asociación en participación.** Aunque los matices de una asociación en participación resulten similares a los casos de adquisición conjunta de una empresa descritos en los párrafos anteriores, el Derecho de la Competencia ha preferido otorgarle una distinción conceptual, la misma que reside, principalmente, en que en estos casos se crea una nueva unidad económica distinta de las matrices, mientras que la adquisición de control ocurre con una unidad económica existente.

Actualmente, los contratos asociativos se presentan en la práctica empresarial, usualmente, para competir en nuevos mercados o reforzar la posición en uno. Ello representa una herramienta jurídica útil para el ingreso de capitales extranjeros o la salida de capitales locales en busca de nuevos mercados foráneos, en los cuales se han establecido alianzas comerciales que han permitido repartir el riesgo e inversión, facilitando el acceso a crédito y compartiendo ventajas competitivas tales como el acceso a redes de distribución, posicionamiento en el mercado, entre otros<sup>23</sup>. De allí que no debe resultar extraño que en nuestro país las normas donde se hace alusión a los contratos asociativos suelen relacionarse con la promoción de la inversión extranjera<sup>24</sup>.

Similar a las formas de configuración de un acto de fusión empresarial, aquí el Derecho de la Competencia recibe los aportes del Derecho Societario, en el cual los contratos

asociativos tienen distintas denominaciones dependiendo de las características otorgadas por los participantes de la operación, tales como los conocidos contratos de *joint venture*, operación conjunta, colaboración empresarial, consorcio, entre otros.

De hecho, el desarrollo de dichos contratos suele definirse en las normativas específicas de manera genérica, probablemente por la dificultad de encasillar sus alcances dinámicos en parámetros legales estáticos. Esto último puede apreciarse claramente en los alcances otorgados a dichos contratos en la normativa societaria, aunque su estudio exceda las limitaciones del presente artículo<sup>25</sup>.

En todo caso, para el Derecho de la Competencia la característica fundamental que deben reunir los contratos asociativos para ser considerados como actos de fusión económica es la de permanencia en el tiempo que pudiese producir un cambio en la estructura del mercado, según comentamos en párrafos anteriores. El matiz se vuelve más claro cuando la relación asociativa crea una nueva entidad económica independiente de las matrices que participan en la misma, cuya estructura no permite la coordinación de las estrategias competitivas de éstas, lo que se denomina como empresas en participación con plenas funciones o *full function joint ventures*.

Ello puede verificarse usualmente cuando la empresa asociativa creada tiene por

<sup>23</sup> RODRÍGUEZ, Armando. "El rol de las políticas de fusiones en economías de reciente liberalización". En: Políticas de Competencia y el Proceso de Reformas Económicas en América Latina. Lima: Indecopi. 1998. pp. 161 y 162.

<sup>24</sup> Entre las cuales tenemos las siguientes: Artículo 1 del Decreto Supremo 010-88-PE, Adoptan diversas opciones de participación transitoria de embarcaciones extranjeras pesqueras, y Artículo 49 del Decreto Ley 25977, Ley General de Pesca (sobre operaciones conjuntas de pesca de embarcaciones pesqueras de bandera extranjera en aguas jurisdiccionales); literal h) del Artículo 1 del Decreto Legislativo 662, Otorgan un régimen de estabilidad jurídica a las inversiones extranjeras mediante el reconocimiento de ciertas garantías, y literal a.3 del Artículo 1 del Decreto Supremo 162-92-EF, Reglamento de los Regímenes de Garantía a la Inversión Privada (sobre la modalidad de contratos de asociación en participación como actividades económicas que son consideradas inversiones extranjeras); Artículo 4 del Decreto Legislativo 708, Ley de Promoción de Inversiones en el Sector Minero, y Artículo 204 del Decreto Supremo 014-92-EM, Texto Único Ordenado de la Ley General de Minería (sobre la posibilidad de realizar contratos de riesgo compartido para el desarrollo y ejecución de actividades mineras); Artículo 36 del Decreto Legislativo 1017, Ley de Contrataciones del Estado (sobre la participación en consorcio en los procesos de selección para la contratación con el Estado).

<sup>25</sup> Nos referimos específicamente a las disposiciones contenidas en los Artículos 438 y siguientes de la Ley 26887, Ley General de Sociedades, que recogen las definiciones legales otorgadas a los contratos asociativos, otorgando como característica societaria y eminentemente formal común el no crear una persona jurídica nueva. Ley 26887, Ley General de Sociedades. "Artículo 438.-

Se considera contrato asociativo aquel que crea y regula relaciones de participación e integración en negocios o empresas determinadas, en interés común de los intervinientes. El contrato asociativo no genera una persona jurídica, debe constar por escrito y no está sujeto a inscripción en el Registro."

objeto ingresar a un mercado en el cual las matrices no participan como competidores o, en su defecto, éstas se retiran del mismo una vez creada la entidad asociativa<sup>26</sup>. Como se intuye, los contratos asociativos deben diferenciarse de los acuerdos de colaboración entre empresas –comúnmente denominadas alianzas estratégicas<sup>27</sup>– que permiten el apoyo mutuo en el desarrollo de I + D de determinada tecnología<sup>28</sup>, producción o distribución compartida de sus productos, entre otros factores que mejoran el posicionamiento de ambas empresas en cierto mercado, lo que, en muchos casos, permite una coordinación directa de sus comportamientos, enfoque que corresponde más al control de conductas que al de estructuras analizadas en el presente trabajo.

Por tal motivo, en estos casos las agencias de competencia deben dirigir su análisis a determinar si la relación asociativa creará una nueva entidad económica independiente de sus matrices o si, de lo contrario, mantendrá una fuerte vinculación con el giro de negocio de éstas, lo que podría convertirlo en una entidad de coordinación que recaería en los alcances de las normas de control de conductas, en nuestro caso en el Decreto Legislativo 1034, Ley de Represión de Conductas Anticompetitivas.

**Compra de activos.** La inclusión de la compra de activos como una modalidad de fusión

económica se sostiene en la necesidad de evitar que las empresas estructuren sus operaciones como una simple adquisición de activos que deje a la empresa adquirida como un cascarón vacío, cuando, en realidad, se estaría configurando una unión económica encubierta<sup>29</sup>.

Aunque puede incluirse dentro del concepto de adquisición de control antes desarrollado<sup>30</sup>, por sus aspectos económicos más que formales –uno está más cercano a la adquisición directa de la propiedad sobre ciertos activos, mientras el otro es una adquisición indirecta sobre éstos últimos–, tiene la particularidad de considerar únicamente a la compra de un bloque patrimonial que tenga suficiente autonomía económica y funcional como para constituir una empresa en sí misma, es decir, no un simple conjunto de activos dispersos.

Esto último resulta una interpretación puramente económica –entendible a la luz del principio de primacía de la realidad recogido en nuestra legislación de libre competencia en el cual predomina la naturaleza económica más allá del envoltorio jurídico elegido por las partes<sup>31</sup>– pues un conjunto de activos que componen una organización empresarial o pueden componerla en un breve periodo de tiempo puede llegar a considerarse con efectos idénticos al de un conjunto de activos incorporados en una empresa jurídicamente reconocida como tal<sup>32</sup>.

<sup>26</sup> GONZÁLES-DÍAZ, Francisco Enrique y Josep María CARPI BADIA. Op. cit. pp. 647-649; y BIAGGINI, Pablo A. y Hugo ASPLINDH, Op. cit. pp. 3 y 4.

<sup>27</sup> Aunque en nuestro país aún no ha tenido un rol preponderante en el sector empresarial, a nivel global las alianzas estratégicas en las últimas décadas han presentado un creciente interés en los empresarios pues les permite competir en mercados cada vez más integrados y amplios, donde la colaboración puede servir de apalancamiento para un mejor desempeño económico. TRIGO PORTELA, Joaquín. "Alianzas estratégicas: su efecto en la competencia y la organización industrial" En: Anuario de la competencia 1998. Madrid: Marcial Pons. 1999. pp. 194-195 y 201-202; SUDARSANAM, P.S. Op. cit. pp. 10 y 279-282.

<sup>28</sup> Aquí podemos mencionar el caso del mercado de automóviles, específicamente en los vehículos familiares o de todo terreno, donde son usuales las alianzas estratégicas entre grandes corporaciones automovilísticas tales como los realizados entre Renault y Matra, Citroen, Fiat y Peugeot, Volkswagen y Ford o Ford y Nissan, entre otros. TRIGO PORTELA, Joaquín. "Alianzas estratégicas: su efecto en la competencia y la organización industrial" En: Anuario de la competencia 1998. Madrid: Marcial Pons, 1999. pp. 216 y 217.

<sup>29</sup> TOVAR MENA, Teresa V. Op. cit. p. 69.

<sup>30</sup> De allí que diversas regulaciones de control de estructuras han preferido su regulación conjunta con el concepto de control, lo que puede ser apreciado de la lectura de los numerales 1 y 2 del Artículo 3 del Reglamento 139/2004 sobre el control de concentraciones económicas en la Unión Europea.

<sup>31</sup> Artículo 5 del Decreto Legislativo 1034, Ley de Represión de Conductas Anticompetitivas, se recoge el mencionado principio.

"Artículo 5.-

En la aplicación de esta Ley, la autoridad administrativa determinará la verdadera naturaleza de las conductas investigadas, atendiendo a las situaciones y relaciones económicas que se pretendan, desarrollen o establezcan en la realidad. La forma de los actos jurídicos utilizados por los contratantes no enerva el análisis que la autoridad efectúe sobre la verdadera naturaleza de las conductas subyacentes a dichos actos."

<sup>32</sup> En nuestro país, a mediados del 2011 la empresa Alicorp S.A., propietaria de la marca de helados "Lamborghini",

### III. ¿CUÁL ES EL MERCADO RELEVANTE QUE PODRÍA VERSE AFECTADO POR LA FUSIÓN ECONÓMICA?

Si bien hemos visto que el siguiente paso en el análisis de una fusión corresponde al de la definición del mercado relevante de producto o servicio que podría verse afectado por la misma, la extensión del presente artículo nos impide su desarrollo. En todo caso, podemos adelantar que la definición del mercado irá acompañada de la determinación del poder de mercado<sup>33</sup> de cada competidor que está involucrado en la fusión investigada, pues dependerá de los niveles de poder alcanzados por la empresa post fusión la decisión que deberá adoptar la agencia de competencia.

Para ello, existen diversas herramientas modernas para determinar el poder de mercado de una empresa, tanto de manera directa (donde encontramos al conocido índice de Lerner y la elasticidad precio de la demanda) como indirecta (que incluye los análisis de sustituibilidad de la demanda y oferta, el test SSNIP, el índice *Herfindahl-Hirschman*, barreras de entrada, entre otros).

Lo que sí es importante anotar es que si bien la necesidad del uso de las herramientas económicas antes señaladas podrían precipitar nuestro juicio al considerar que tal análisis demandaría tiempo y recursos considerables para la administración pública que no podrían

ser asumidos en el corto plazo en el que se requiere su respuesta, generando que la norma de control de fusiones se convierta en un desincentivo para la formación natural de éstas en los mercados, lo cierto es que las agencias de competencia, en la práctica, no suelen adoptar la mayoría de sus decisiones sobre mercados enteramente delimitados.

De hecho, las agencias de competencias sólo depositan sus mayores esfuerzos en el estudio de las estructuras de un mercado y los efectos que una fusión podría tener en el mismo, en los casos en que resulta estrictamente necesario por existir indicios que determinen un estudio más profundo. Por citar un ejemplo, en un periodo de cinco años de un total de 1295 decisiones sobre operaciones de fusión adoptadas por la Comisión Europea, en 924 procedimientos (71.4%) la definición del mercado permaneció abierta pues fue fácil percibir que las mismas no representarían mayores problemas<sup>34</sup>.

### IV. ¿QUÉ EFECTOS POSITIVOS EN LA COMPETENCIA EFECTIVA PODRÍA GENERAR UNA FUSIÓN ECONÓMICA?

Las agencias de competencia luego de determinar que efectivamente se encuentran frente a un acto de fusión económica y que, además, los efectos del mismo podrían representar un menoscabo a la competencia efectiva en determinado mercado relevante

acordó la venta a Nestlé Perú S.A., propietaria de la marca de helados "D'Onofrio", de sus activos destinados al negocio de helados, reservándose la propiedad de dicha marca. Aunque los montos involucrados en dicha operación de venta de activos podrían no haber superado los umbrales regulares del valor de la operación establecidos por las normas de control de fusiones, lo cierto es que es usual que éstas incluyan criterios objetivos de participación en el mercado de las empresas involucradas a efectos de originarse la obligación de notificar la operación a la agencia de competencia –lo que posiblemente sí habría ocurrido en dicha compra si consideramos que el *market share* en el mercado de helados de Nestlé oscilaba el 90.4% y su competidor más cercano era precisamente Alicorp con una participación de alrededor del 4.0% (Semana Económica, 18 de setiembre del 2011, Año XXVII, N° 1289, p.31)–. Si bien no es posible analizar la repercusión que podría haberse en la competencia efectiva en el mercado de helados en nuestro país pues ello requeriría un estudio bastante más exhaustivo, sí sirve de ejemplo de cómo la simple compra de activos de un competidor puede generar los efectos propios de una fusión económica en el mercado.

<sup>33</sup> Es ampliamente aceptada la definición del poder de mercado como la capacidad del proveedor (u oferente) de un producto o servicio de elevar los precios a niveles mayores al competitivo (esto es, sobre los costos marginales), pudiendo realizar ello de manera sostenible y rentable en el tiempo, sin que se entienda como un simple aumento volátil del precio. BOGO, Jorge. "Algunas cuestiones claves en el análisis de las fusiones y adquisiciones de empresas bajo la Ley 25.156" En: Boletín latinoamericano de competencia 14. 2002. p. 12; JIMÉNEZ LAIGLESIA, Juan y José JIMÉNEZ LAIGLESIA. "La revisión del análisis comunitario europeo de concentraciones horizontales. Una primera aproximación al proyecto de comunicación (PC) de la Comisión Europea..." En: Anuario de la competencia. Madrid: Marcial Pons. 2003. pp. 222-226; FURSE, Mark. Op. cit. p. 33; SCHWALBE, Ulrich y Daniel ZIMMER. "Law and economics in European merger control". Gran Bretaña: Oxford University Press. 2009. p. 41; VIVES, Xavier. "Concentración y competencia" En: Anuario de la competencia. Madrid: Marcial Pons. 1998. p. 72.

<sup>34</sup> GONZÁLES-DÍAZ, Francisco Enrique y Josep María CARPI BADIA. Op. cit. pp. 673 y 674.

previamente delimitado, deberán analizar cuáles son los efectos positivos o negativos que generará. Ello determinará la posibilidad de balancear los pros y contras de la operación de fusión respecto de la competencia efectiva, lo que resulta hoy un aspecto primordial en la aplicación del control de fusiones.

Elegir comentar primero los efectos positivos que produce una fusión económica en los mercados no es una elección en vano. De hecho, uno de los aspectos más relevantes que caracteriza al moderno control de fusiones (aún inacabado y en perfeccionamiento) es el de considerar en sus análisis los efectos positivos que las fusiones podrían producir en el mercado, lo que se ve reflejado en las normativas del derecho *antitrust* estadounidense y Derecho de la Competencia europeo.

Por tanto, antes de comentar los efectos positivos que pueden ocasionar, consideramos importante preguntarnos si el control de fusiones ha utilizado siempre el mismo enfoque para su estudio. Para absolver dicha interrogante, a continuación presentamos un breve repaso del tránsito vivido en ambos sistemas *antitrust* que han servido de *benchmarking* para las políticas de defensa de

la competencia alrededor del mundo.

#### A. Estados Unidos de Norteamérica

En el caso de los Estados Unidos de Norteamérica, al menos hasta inicios de los años ochenta las políticas aún primitivas del control de fusiones fueron aplicadas con miras a alcanzar objetivos políticos y sociales como el proteccionismo estatal a los pequeños productores, los que posiblemente asignaban de manera menos eficiente los recursos del mercado, lo que conllevó a la resolución de casos emblemáticos como *Brown Shoes* (1962)<sup>35</sup>, *Philadelphia National Bank* (1963)<sup>36</sup> y *Von's Grocery* (1966)<sup>37</sup>.

Dichos errores estuvieron relacionados en gran medida con la influencia de la Escuela de Harvard y su paradigma estructura-conducta-resultado (*structure-conduct-performance*) que pugnaba por una relación de causalidad unidireccional entre tales elementos con especial énfasis a la estructura, estableciendo que si ésta concentraba las ventas en pocas empresas les permitiría ejercer su poder de mercado en perjuicio de los consumidores al elevar los precios del mercado y alejarlos de los costes unitarios de producción, debiéndose, al menos, presumir que las empresas

<sup>35</sup> En el caso *Brown Shoes* (1962) estuvieron involucradas la tercera y octava más grandes tiendas de zapatos de los Estados Unidos de América, las que diseñaron una operación de fusión por la cual pasaron a obtener únicamente el 5% de las ventas en más o menos cien ciudades, lo que si bien hoy no revestiría importancia alguna para las agencias de competencia (probablemente ni lograrían alcanzar el umbral necesario para obligar su notificación previa), en dicho momento se consideró sería una amenaza para las pequeñas empresas, ordenándose el bloqueo de la operación, ignorando que una cadena grande de zapatería probablemente acarrearía eficiencias considerables para los consumidores al acceder a productos cuyo costo de producción podría haberse reducido y, por tanto, presentado precios más competitivos o mejorando la calidad de los mismos. (VALENTINE, Debra A. "La política de fusiones en los Estados Unidos" En: Políticas de Competencia y el Proceso de Reformas Económicas en América Latina. Lima: Indecopi. 1998. p. 138). Al respecto, no sorprende que Bork haya dicho que la mayoría de la Corte Warren, denominación que recibía la corte estadounidense en dicha época, ignoraba el criterio de la *Clayton Act*, norma que reunía los principios de aplicación del control de fusiones, convirtiéndola en una regulación virulentamente anticompetitiva. BORK, Robert H. "The antitrust paradox. A policy at war with itself". Nueva York: The Free Press. 1993. p. 198.

<sup>36</sup> En el caso *Philadelphia National Bank* (1963) estuvieron involucrados el segundo y tercer más grandes bancos comerciales de Filadelfia, siendo que tras la operación de fusión diseñada lograban obtener poco más del 20% y entre las empresas líderes de aproximadamente 33%, siendo que en dicho caso las cortes se opusieron a su ejecución por el sólo hecho de asumir una presunción de ilegalidad de una concentración empresarial que se producía en un mercado concentrado. Cabe indicar que dicho criterio no tiene cabida en las prácticas modernas del control de fusiones pues si bien teóricamente resulta mayor la competencia mientras existan mayor cantidad de competidores (esto es, el modelo teórico de competencia perfecta), lo cierto es que dicha presunción sólo resulta coherente en casos de monopolio o cuasi-monopolio (aunque igual deben acreditarse los efectos negativos) y, además, podrían concurrir factores que limiten el uso de su poder de mercado como son el ingreso de nuevos competidores, alto poder de negociación de los proveedores o clientes, entre otros. VALENTINE, Debra A. Op. cit. p. 138.

<sup>37</sup> En el caso *Von's Grocery* (1966) estuvieron involucradas empresas que mantenían tiendas de ventas de alimentos en Los Ángeles, siendo que las cortes estadounidenses prohibieron la operación de fusión diseñada por el sólo hecho de considerar que en dicho mercado las tiendas de alimentos habían pasado de ser 5365 en los años 50's a 3818 en 1961, lo que a su criterio demostraba una evidente tendencia a la concentración (*rising tide of concentration*) que debía evitarse. Es importante mencionar, como anota Tovar,

dominantes abusaban del mercado y en su calidad de “sospechosas” debían acreditar que su dominio no acarrearía ningún abuso<sup>38</sup>. Esto generó que los tribunales estadounidenses omitieran analizar elementos cualitativos útiles como la generación de sinergias o eficiencias en el mercado<sup>39</sup>.

Es recién a inicios de la década de los ochenta, cuando con la publicación de las *Merger Guidelines*<sup>40</sup> de 1982<sup>41</sup> y 1984, que se materializarían importantes reformas a las políticas de control de fusiones al incluir nuevas tendencias en los análisis cualitativo económico como son las referidas a las barreras de entrada, progreso tecnológico del mercado y eficiencias, principalmente promovidas por las tesis liberales de la Escuela de Chicago<sup>42</sup>.

Dicha nueva etapa revolucionaría la forma en

que se apreciarían a las fusiones, retirando la venda que por años había llevado a creer, casi *per se*, que un mercado concentrado debía ser considerado nocivo, permitiendo que el análisis involucrara más elementos que demostraran con mayor certeza los reales efectos que podía causar una fusión económica. Un caso ejemplar de dichos cambios es el *Coca Cola Co.* (1986)<sup>43</sup>.

Fue así que en la etapa moderna se introdujeron análisis relacionados a los juegos cooperativos y no cooperativos que comentaremos más adelante, así como la inclusión de las posibles eficiencias ciertas en la ponderación de los efectos de una fusión económica analizada por las agencias de competencias, lo que condujo inevitablemente al establecimiento de la presunción de carácter pro competitivo de las operaciones de fusión. Ello por su puesto no enervó el hecho que las políticas de control de

que las cortes estadounidenses evitaron considerar que un mercado como el del *retail grocery business* no existen significativas barreras de entrada, razón por la cual un aumento de poder de mercado podría atraer nuevos competidores. TOVAR MENA, Teresa V. Op. cit. pp. 71 y 72, 76 y 77; VALENTINE, Debra A. Op. cit. pp. 138 y 139.

<sup>38</sup> BORREL, Joan-Ramón y Antón COSTAS. “La política europea de control de concentraciones en entredicho: el caso *Airtours/First Choice*” En: Anuario de la competencia. Madrid: Marcial Pons. 2003. p. 206.

<sup>39</sup> Es interesante lo indicado por la autora Nadia Calviño, en relación con la evolución de los paradigmas de la teoría económica en cada país es que la valoración de las eficiencias ha transitado en tres estadios distintos: (i) las consideraciones de las eficiencias son irrelevantes para el análisis; (ii) las eficiencias deben ser valoradas en algún tipo (*efficiency defense*); y, (iii) las concentraciones debían ser prohibidas precisamente por generar eficiencias que llevan a una posición de dominio (*efficiency offense*). CALVIÑO, Nadia. “Algunas reflexiones para el debate sobre el tratamiento de las eficiencias en el análisis de las concentraciones empresariales” En: Anuario de la competencia. Madrid: Marcial Pons. 2003. p. 81.

<sup>40</sup> Las *Merger Guidelines* son utilizadas por la agencia de competencia estadounidense para informar a la comunidad empresarial, legal y demás grupos interesados de los estándares aplicados en sus análisis de fusiones económicas.

<sup>41</sup> El reforzamiento en los criterios económicos puede apreciar en el lenguaje utilizado en el punto 10 de las *Merger Guidelines* de 1968 donde se indicaba que “a menos que concurren circunstancias excepcionales, el Departamento de Justicia no aceptará como justificación para la realización de una adquisición, normalmente impugnada bajo sus estándares de análisis de fusiones horizontales, el argumento que ésta generará economías (esto es, mejoras en eficiencia)” (Traducción libre de: “10. *Economies. Unless there are exceptional circumstances, the Department will not accept as a justification for an acquisition normally subject to challenge under its horizontal merger standards the claim that the merger will produce economies (i.e., improvements in efficiency)...*”), en comparación al utilizado en el Capítulo V de su versión de 1982 que indica “en la gran mayoría de casos, las Directrices permitirán a las firmas alcanzar eficiencias disponibles a través de fusiones sin interferencia del Departamento de Justicia. Excepto en casos extraordinarios, el Departamento no considerará un argumento de una eficiencia específica como un factor mitigante de los efectos de una fusión que de otra forma hubiese sido impugnada” (Traducción libre de: “A. *Efficiencies. In the overwhelming majority of cases, the Guidelines will allow firms to achieve available efficiencies through mergers without interference from the Department. Except in extraordinary cases, the Department will not consider a claim of specific efficiencies as a mitigating factor for a merger that would otherwise be challenged...*”) Como se aprecia, mientras en las *Merger Guidelines* de 1968 lo “excepcional” era reconocer las eficiencias producidas por una fusión, en su versión de 1982 lo era no considerarlas en el análisis de los efectos de la fusión.

<sup>42</sup> DOMÍNGUEZ GARCÍA, Manuel Antonio. “Control de las concentraciones de empresas en el Derecho “*antitrust*” norteamericano. Líneas evolutivas”. En: Actas de Derecho Industrial 1985-86. Madrid: Colegio Universitario de Estudios Financieros – Consejo Superior Bancario. 1987. pp. 194 y 195; VICIANO, Javier. Libre Competencia e Intervención Pública en la Economía (Acuerdos restrictivos de la competencia de origen legal). Valencia: Ed. Tirant Lo Blanch. 1995. p. 77.

<sup>43</sup> En el caso *Coca Cola Co.* (1986), la conocida empresa líder del mercado de bebidas carbonatadas no

fusiones permanecieron como un mecanismo útil para analizar aquellos casos en los cuales las concentraciones empresariales podrían llevar a una situación de monopolio o cuasi-monopolio (*near-monopoly*), que difícilmente podrán ser justificados por la generación de eficiencias económicas<sup>44</sup>.

## B. Europa

Por su parte, en el caso de Europa, se ha seguido un camino similar al antes expuesto. De hecho, la aún primitiva recepción en el mundo jurídico europeo se logró tras la incorporación de políticas de control de fusiones en el Tratado de París (1951) que estableció la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA), obligando a las empresas que participaban en dicho mercado aún reducido a notificar sus operaciones de concentración económica (Artículo 66 del Tratado de París) cuando éstas podían causar un efecto negativo a la competencia efectiva.

Años después, aunque el control de fusiones sería relegado en la redacción del Tratado de Roma (1957) que constituiría la Comunidad Económica Europea (CEE), en la práctica los tribunales europeos bajo la consciencia de que los cambios estructurales en el mercado común, aunque positivos, podían poner en riesgo la competencia efectiva en el mismo, continuaron aplicando indirectamente el control de fusiones a través de una intrincada aplicación de los artículos 81 y 82 de dicho tratado, relativos a acuerdos restrictivos y abuso de una posición dominante, respectivamente, lo que se aprecia en los casos *Continental Can Company Inc.* (1971)<sup>45</sup> y *Philip Morris* (1987)<sup>46</sup>.

Es así que, bajo la necesidad de contar con reglas directas transparentes y predecibles que regulasen el control de fusiones por parte de los tribunales europeos, se aprobó el Reglamento 4064/1989 sobre el régimen europeo de control de estructuras por el

alcohólicas anunció su intención de adquirir a la entonces cuarta empresa más grande del mercado, *Dr. Pepper Co.*, siendo que el juez emitió una medida cautelar prohibiendo la compra pues ocasionaría un alza en el grado de concentración de *Coca Cola Co.* De 37.4% a 42% en un mercado donde sumada la cuota de su principal rival, *PepsiCo*, llegaban a 66.3% del mercado y los demás competidores mantenían debajo de 5% de participación. En dicha oportunidad, la Corte estadounidense descartó la posición de la agencia de competencia en el sentido que una mayor concentración reduciría la competencia pues no existía evidencia que la presión proporcionada por *PepsiCo* se reduciría en los años siguientes, sin embargo, bloqueó la operación pues consideró que *Dr. Pepper Co.* de los principales competidores de *Coca Cola Co.*, al punto que en los últimos años ésta había intentado sin éxito elaborar su propia *pepper drink* lo que le acarreo considerables pérdidas en inversión, razón por la cual buscaba deshacerse de la amenaza que le generaba en el mercado comprando a su competidor, así como el ingreso al mercado no resultaba atractiva para futuros inversionistas si las empresas líderes controlaban el mercado y los costos hundidos eran altos.

<sup>44</sup> WILLIAMSON, Oliver. "Economies as an Antitrust Defense: The Welfare Tradeoffs". En: *The American Economic Review* 58. Número 1 (Mar., 1968). p. 33.

<sup>45</sup> En el caso *Continental Can Company Inc.* (1971), estuvo involucrada la, en aquel entonces, mayor productora de embalajes metálicos del mundo, *Continental Can*, la que creó una sociedad holding denominada *Europemballage*, luego de lo cual utilizó esta última como vehículo para la adquisición del 80% de las acciones de uno de los mayores productores de embalajes metálicos en la Europa continental, la holandesa TDV (*Thomassen y Drijver Verblifa NV*), adquiriendo el control sobre la misma. Adicionalmente, el mayor productor de embalajes metálicos en el referido mercado europeo era la sociedad alemana, *Smalbach Lubeca Werke A.G.*, la cual era controlado hacia dos años por *Continental Can* con una participación de 86% en su control, siendo que la operación antes descrita reforzaría considerablemente su posición dominante en el mercado europeo al adquirir a uno de los competidores más importantes. En dicho caso en particular, la Comisión Europea tomó la decisión de declarar incompatible con el mercado común la operación sometida a revisión de *Continental Can*, bajo el argumento de considerarse una explotación abusiva de su posición dominante previa. Si bien dicho pronunciamiento sería revocado por el Tribunal Europeo al considerar que no había sido definido correctamente el mercado relevante, confirmaría la aplicación del artículo 82 (ex artículo 86) del Tratado de Roma a los cambios estructurales considerables que genere una empresa con posición dominante en el mercado. ALONSO SOTO, Ricardo. "Derecho de la Competencia (III). El control de las concentraciones de empresas" En: *Curso de Derecho Mercantil*. Tomo I. Capítulo 15. Madrid: Civitas. 1999. pp. 303-305; ARPÓN DE MENDÍVIL Y DE ALDAMA, Almudena. "La nueva regulación sobre concentraciones empresariales en España". En: *El nuevo Derecho Comunitario y Español de la Competencia. Descentralización, análisis económico y cooperación internacional*. Barcelona: Bosch. 2002. p. 327; FOLGUERA, Jaime y Otros. *El control de concentraciones en la Unión Europea. La práctica de la Comisión Europea y las novedades introducidas en el Reglamento (CEE) 4064/89 por el Reglamento (CE) 1310/97*. Barcelona: Marcial Pons. 1999. p. 31.

<sup>46</sup> En el caso *Philip Morris* (1987), estuvieron involucrados dos acuerdos suscritos entre 1981 y 1984 entre las sociedades *Philip Morris Inc.* y *Rembrandt Group Ltd.* por los cuales esta última cedía el 50% de su

cual se materializaron las facultades para el control previo del control de estructuras en los mercados europeos<sup>47</sup>. En dicho escenario, la tendencia estructuralista de la Escuela de Harvard que corresponde más a la etapa primitiva del control de fusiones estuvo representada por el (mal) uso del concepto de posición de dominio en el estándar aplicable para el análisis de una operación de fusión<sup>48</sup>, delineándose lo que se denominaría posteriormente como el test de dominancia.

Similar al caso estadounidense, desde la década de los noventa en Europa se iría asimilando un análisis con mayores rasgos económicos cualitativos de la operación, dejándose atrás la atadura legal que significaba acreditar un abuso de posición de dominio al analizar una operación de fusión,

y dando paso al test sustantivo en el análisis de fusiones, el cual estaba caracterizado por considerar los factores no cuota (*non share/non structural factors*) como la heterogeneidad del producto, las múltiples demandas que afrontan los competidores en un mercado, la presión competitiva ejercida por los compradores, entre otros, todo lo cual permitía una evaluación más idónea de los efectos de una concentración<sup>49</sup>.

Aunque dicho cambio de estándar se había producido años antes por pronunciamientos de los tribunales europeos, particularmente en el caso *Airtours/First Choice* (2002)<sup>50</sup>, éste se materializó en la adopción del Reglamento 139/2004 que recogería dicho test sustantivo<sup>51</sup>, permitiendo así el estudio de las eficiencias como un elemento particularmente importante para definir

participación en la sociedad de inversión Rothmans Tobacco Holding Ltd. (RTH), así como un acuerdo de asociación con el fin de cooperar en la dirección de los negocios de Rothmans International plc. (RI), filial de RTH. A ello se suma el hecho que tanto *Philip Morris Inc.* como RI se encontraban entre los mayores productores mundiales de tabaco, siendo competidores directos en el mercado europeo, siendo que luego de una investigación la Comisión Europea impugnó los acuerdos invocando para ello tanto el artículo 81 (ex artículo 85), como el artículo 82 (ex artículo 86) del Tratado de Roma. Luego de ello, las sociedades involucradas en los acuerdos decidieron modificar sus alcances y someterse a las condiciones exigidas por la Comisión Europea, obteniendo el pronunciamiento favorable de esta última. BELLO MARTÍN-CRESPO, María Pilar. Op. cit. pp. 77 y 78.

<sup>47</sup> SERDAREVIC, Goran y Petr TEPLY. "Efficiency of EU Merger Control. Key Lessons from the 1990-2008 Period". Estados Unidos: VDM Verlag Dr. Muller Aktiengesellschaft & Co. 2010. p. 3.

<sup>48</sup> Aquí nos referimos al estándar legal que encontramos en el artículo 2 del Reglamento 4064/1989 que indica lo siguiente:

"Artículo 2.-

Se declararán compatibles con el mercado común las operaciones de concentración que no supongan un obstáculo significativo para una competencia efectiva, al no crear ni reforzar posición dominante alguna en el mercado común o en una parte substancial del mismo. 3. Se declararán incompatibles con el mercado común las operaciones de concentración que supongan un obstáculo significativo para una competencia efectiva, al crear o reforzar una posición dominante en el mercado común o en una parte substancial del mismo."

<sup>49</sup> JIMÉNEZ LAIGLESIA, Juan y José JIMÉNEZ LAIGLESIA. Op. cit. pp. 227 y 228.

<sup>50</sup> En el caso *Airtours/First Choice* (2002), se presentó la consolidación de las sociedades *Airtours* y *First Choice* que formarían un nuevo grupo turístico entre los grandes tour operadores británicos, generándoles una cuota de participación en el mercado de paquetes turísticos de sol y playa del Mediterráneo y Atlántico de aproximadamente 30%, participación similar a la entonces empresa líder del mercado, *Thomson* y mayor a la de *Thomas Cook*, tour operador que en los últimos años había crecido intensamente hasta alcanzar una cuota de mercado de aproximadamente 20%. En aquel escenario, la Comisión Europea en su intención de bloquear la operación pues, a su criterio, ésta generaría una afectación considerable a la competencia efectiva logró argumentar que de permitirse la fusión se generaría un oligopolio dominante que coordinaría su conducta en detrimento de la competencia efectiva. Aunque dicho pronunciamiento fue revocado por el Tribunal Europeo al argüir que la Comisión Europea habría realizado un análisis estático y no dinámico al solo considerar como sustento de su posición la elevada cuota de mercado que se generaría en los principales tour operadores, lo cierto es que alejó a los tribunales del tradicional concepto de acreditar la posición de dominio de una empresa en el análisis de una fusión. BORREL, Joan-Ramón y Antón COSTAS. Op. cit. pp. 213-216; y FURSE, Mark. Op. cit. pp. 148-152.

<sup>51</sup> Aquí nos referimos al estándar legal que encontramos en el artículo 2 del Reglamento 139/2004 que indica lo siguiente:

"Artículo 2.-

Las concentraciones que no sean susceptibles de obstaculizar de forma significativa la competencia efectiva en el mercado común o en una parte sustancial del mismo, en particular como consecuencia de la creación o refuerzo de una posición dominante, se declararán compatibles con el mercado común. 3. Las concentraciones que sean susceptibles de obstaculizar de forma significativa la competencia efectiva en el mercado común o en una parte sustancial del mismo, en particular como consecuencia de la creación o refuerzo de una posición dominante, se declararán incompatibles con el mercado común..."

cuándo nos encontramos ante una fusión que podía obstaculizar de forma significativa la competencia efectiva<sup>52</sup>. Con todo y lo anterior, en el sistema europeo de defensa de la libre competencia, continúa siendo difícil justificar con la presencia de eficiencias los efectos negativos que puede generar una operación de fusión que lleve a una situación de monopolio o cuasi-monopolio<sup>53</sup>.

Así vemos que el tránsito de ambos sistemas *antitrust* pueden resumirse en un primer momento en el cual las eficiencias y el análisis económico acucioso de los efectos de una fusión se vieron afectados por criterios de orden ideológico o político que afectaron la credibilidad de dicho sistema de control previo. Sin embargo, luego ocurriría una reingeniería en el análisis de las operaciones de fusión que daría énfasis al estudio del balance de sus efectos pro competitivos y anticompetitivos, ambos tratados con similar relevancia. Por ello, nos referiremos en los próximos párrafos a las eficiencias que promueven normalmente las concentraciones económicas en el mercado.

Retomando el desarrollo de las eficiencias que produce una fusión, debemos comprender que el adquirir una empresa competidora, fusionarse o formar una asociación en participación corresponde a una decisión que responde, normalmente, a motivos económicos. Ello ocurre sin lugar a dudas pues el punto de vista económico entiende que los agentes actúan racionalmente en el mercado con el objetivo de maximizar sus beneficios, lo que puede ocurrir en el caso de las sociedades

a través de la elección del crecimiento interno de la sociedad o su concentración económica con un competidor.

Sea como fuere, si bien el objetivo inmediato de una fusión es el crecimiento y expansión de los activos, ventas o participación de una empresa en un mercado determinado, el propósito trascendental es el aumento del valor de la empresa *post* fusión, no sólo como consecuencia lógica de la suma del volumen de ventas o activos (lo que podría aumentar en cantidad más no en calidad el rendimiento de la empresa), sino por el aprovechamiento de las sinergias generadas por la combinación de los recursos que disponen y que mejoran su capacidad competitiva<sup>54</sup>.

Dichas sinergias o también denominadas eficiencias generadas por una concentración económica involucran una reducción de los costos en la producción o mejoras en el proceso tecnológico, lo que redundará en una mejor asignación de los recursos utilizados por una empresa. A mayor detalle, entre las eficiencias que pueden apreciarse en una fusión están las siguientes<sup>55</sup>:

- **Economías de escala.** Se generan cuando ante un aumento del número de unidades producidas, se reduce el costo medio de producción de un bien o servicio. Ello ocurre pues una fusión genera ahorros por la utilización conjunta de activos como la dirección, marketing, maquinaria, sistema de transporte, entre otros.

<sup>52</sup> Cabe indicar que la evolución del test de dominancia al test sustantivo en la normativa europea de control de fusiones se realizó, en gran medida, para solucionar el error incurrido por el antiguo test de dominancia por el cual una empresa luego de un operación de concentración podía no alcanzar cuotas de mercado que permitan ubicarla en una posición de dominio, aunque podía aumentar los incentivos en un mercado oligopolístico altamente concentrado para facilitar el comportamiento coordinado (colusión tácita) entre los competidores (los denominados efectos coordinados que analizaremos más adelante), lo que generaba una veta importante en el análisis europeo de las fusiones. GONZÁLES-DÍAZ, Francisco Enrique y Josep María CARPI BADIA. Op. cit. p. 686; SCHWALBE, Ulrich y Daniel ZIMMER. Op. cit. p. 186.

<sup>53</sup> CALVIÑO, Nadia. Op. cit. pp. 85 y 86.

<sup>54</sup> BROSETA PONT, Manuel. Op. cit. p. 342; CALVIÑO, Nadia. Op. cit. p. 68; SUDARSANAM, P.S. Op. cit. p. 4..

<sup>55</sup> Por citar algunos ejemplos, tenemos lo propuesto por los autores Teresa Tovar (TOVAR MENA, Teresa V. Op. cit. pp. 66 y 67), Jorge Bogo (BOGO, Jorge. Op. cit. p. 18), Nadia Calviño (CALVIÑO, Nadia. Op. cit. pp. 68-74.), Enrique Elías (ELÍAS LAROZA, Enrique. Op. cit. pp. 736-739), Jerónimo Maillo (MAILLO GONZÁLEZ-ORÚS, Jerónimo. Op. cit. pp. 222-228), P.S. Sudarsanam (SUDARSANAM, P.S. Op. cit. pp. 13-24), Eduardo Quintana (QUINTANA SÁNCHEZ, Eduardo. "¿Rezando entre tinieblas? El credo del control de concentraciones empresariales." En: Themis-Revista de Derecho 39. 1999. pp. 225 y 226), María Pilar Martín-Crespo (BELLO MARTÍN-CRESPO, María Pilar. Op. cit. pp. 29 y 30) y Alfonso-Luis Calvo y Natividad Goñi Urriza (CALVO CARAVACA, Alfonso-Luis y GOÑI URRIZA, Natividad. El control de las concentraciones de empresas en Europa. Madrid: Universidad Carlos III, 1999. pp. 23-27).

- **Economías de alcance (scope economies) o multiplanta.** Se aprecia cuando una fusión permite reducir los costos de producción al incluir en el proceso productivo a distintos bienes, mejorando la utilización de *inputs* y activos destinados a la producción. Ello se reconoce claramente en las empresas multiproducto siempre que sus distintas líneas de producción puedan combinar activos (por ejemplo, empresa de lácteos que combina una misma máquina para la línea de producción de leche y yogurt), para lo cual se requiere un grado de complementariedad entre sus productos (por ejemplo, la producción de televisores y reproductores de video probablemente utilicen similares medios de transporte al combinar los mismos centros de venta).
- **Economías transaccionales.** A diferencia de las anteriores que ocurren de manera horizontal, éstas se generan cuando se integran dos empresas ubicadas en distintos niveles del proceso productivo (*upstream* y *downstream*), suprimiendo los costos en que incurrían al negociar con terceros sus relaciones comerciales e informarse sobre alternativas disponibles.
- **Sinergias financieras.** Son las facilidades crediticias por menores costos de financiación a las que podría acceder una empresa post fusión debido al incremento de sus activos. Si bien la fusión misma no determina un aumento del valor real de la empresa (pues en término objetivos tanto activos como pasivos se unen proporcionalmente), sí podría existir una mejor posición para sus acreedores que luego de la fusión tendrán mayores activos con los cuales respaldar sus acreencias, permitiendo así mayor capacidad de renegociación de las mismas. Por su parte, la unión de dos o más empresas permite un financiamiento interno entre distintas líneas de negocio a un precio menos

oneroso que si acudieran al sistema financiero.

- **Reducción de ineficiencias.** Ocurre cuando la empresa adquirida tiene una dirección ineficiente pero cuenta con elementos de negocio que le permitirían un mejor desempeño tras una reforma en la gestión empresarial que generaría una vez fusionada con otra empresa cuyo *senior management* es eficiente.
- **Superación de barreras de entrada.** Resulta uno de los casos más comunes de adquisición de empresas extranjeras para el ingreso a un mercado geográfico en el que no participaban previamente y se genera por la adquisición de una empresa o activo que evita los altos costos que suponen las barreras de entrada legales o económicas (por ejemplo, cuando una empresa adquiere a otra que es titular de una marca con alto reconocimiento en el mercado se evitaría una inversión en marketing para la colocación de una nueva marca).

En realidad, a las eficiencias generadas antes anotadas podríamos sumar más como resulta ser la obtención de nuevo capital de trabajo que podrían compartir las empresas fusionadas para la inversión en determinadas líneas de negocio, el uso de innovación tecnológica de un competidor que logre mayor capacidad competitiva en el mercado, sinergias en las áreas de mercadotecnia y distribución de los productos, así como la controvertida pero innegablemente racional decisión para una empresa de obtener la eliminación de un competidor en el mercado que permita aumentar los márgenes de ganancia en el mismo.

De modo que, como hemos visto, las decisiones de concentración empresarial son impulsadas por la expectativa de alcanzar ventajas competitivas que permitan mejores resultados para las empresas involucradas, lo que suele replicarse en sinergias en los mercados en beneficio de los consumidores<sup>56</sup>.

<sup>56</sup> BOGO, Jorge. Op. cit. p. 12.

Por tal motivo, aunque vimos en páginas anteriores que en una etapa aún primitiva del desarrollo de las políticas de control de fusiones se llegó al exceso de considerar negativas a las fusiones por la simple razón de disminuir competidores en el mercado, hoy el control de concentraciones empresariales debe considerar (y de hecho lo hace) las eficiencias generadas con miras a balancear o restar importancia a los efectos anticompetitivos que podrían presentarse.

Lo principal es apreciar cómo tras largo tiempo se ha logrado alcanzar un nivel de desarrollo (aún perfectible, por supuesto) del control de fusiones que no debe ni recaer en primitivos comportamientos de excesivo control que tiendan a insinuar que una operación de fusión es de suyo negativa, ni mucho menos desalentarse por opiniones que pretendan desconocer su utilidad en la protección de la libre competencia en los mercados.

Es así como en la actualidad las políticas de control de concentraciones económicas, aun reconociendo los beneficios que usualmente generan éstas en el mercado, se apoya en un hecho central: existen ciertas fusiones económicas que pueden significar un peligro para la competencia, afectándose el bienestar de la sociedad. Esto último ocurre cuando la fusión permite fortalecer el poder de mercado de una empresa de manera que le permita un amplio margen de discrecionalidad para influenciar de forma negativa en el grado de competencia efectiva en el mercado, representado en un aumento de precios (lo que puede generar una traslación ineficiente de los recursos) o una constricción del *output*.

Para que prevalezcan los efectos negativos de una fusión en el mercado, deben concurrir determinadas circunstancias, las que explicaremos seguidamente.

#### V. ¿QUÉ EFECTOS NEGATIVOS EN LA COMPETENCIA EFECTIVA PODRÍA GENERAR UNA FUSIÓN ECONÓMICA?

Como veremos más adelante los efectos negativos que pueden generarse tras una

fusión económica pueden dividirse en aquellos que presentan una situación de monopolio o fortalecimiento de una posición de dominio, así como los que facilitan los efectos no coordinados y coordinados entre competidores. Antes debemos, sin embargo, con las restricciones naturales del formato, describir los conceptos que permiten identificar cómo se generan ineficiencias en el mercado luego de una fusión económica, para lo cual resulta necesario apoyarse en elementos propios de la Ciencia Económica.

La definición clásica y ampliamente aceptada de Robbins (1932) identifica a la economía como la ciencia que estudia el comportamiento humano como la relación entre sus necesidades y los medios escasos para satisfacerlos, los cuales tienen usos alternativos entre los que hay que elegir<sup>57</sup>. En particular, para el análisis de los mercados la teoría económica se atiene principalmente en el estudio de cómo la oferta y la demanda pueden influir en las decisiones naturales de fijación de precios o *output* del mercado, lo que en una economía de libre mercado es determinado por la libre interacción de los agentes económicos que participan en el mismo.

Bajo este esquema de libre asignación de recursos, es sabido que, *cæteris paribus*, cuanto mayor sea la oferta de un producto o servicio, menor será su precio pues los productores deberán competir para abastecer primero la demanda de los consumidores. A su vez, la demanda de un producto en condiciones normales será inversamente proporcional al precio que le sea asignado por parte de los productores de los bienes u oferentes de servicios, aunque en todo caso dicha relación entre el precio y las fluctuaciones de la demanda dependerá del grado de elasticidad del producto o servicio (por ejemplo, la demanda de una barra de chocolate es usualmente elástica pues ante una repentina subida en los precios los consumidores preferirán trasladarse a otras golosinas que consideren sustitutas, mientras que productos como la gasolina o la insulina podrían presentar demandas inelásticas que determinarán una mayor capacidad para sus productores en influir en sus precios).

<sup>57</sup> La definición original de Robbins es: "*Economics is the science which studies human behavior as a relationship between given ends and scarce means which have alternative uses*". SCHWALBE, Ulrich y Daniel ZIMMER. Op. cit. p. 3.

Ahora, lo que aquí nos interesa es que dichas características particulares que estudia la Economía en los mercados les permite determinar, con cierto grado de certeza, en qué situaciones los mismos están actuando de manera ineficiente. Ello, en nuestro caso, se vincula con el estudio de la estructura que presente cada mercado en el que se podría producir una conducta sancionada por las normas de control de fusiones económicas (similar a lo que ocurre en el control de conductas *ex post*, principalmente aquellas conductas consideradas de prohibición relativa y que exigen el estudio de las características del mercado en el que se presenten).

Entender esta abstracción resulta fundamental, pues es posible concluir que, aunque no sea una condición *sine que non*, las conductas empresariales en un mercado están influidas o condicionadas por la estructura que presente el mismo y, por tanto, los efectos de las mismas dependerán en gran medida de la situación en que ellas ocurran, siendo que, por citar ejemplos claros, en un mercado en el que participan pocos competidores resulta más fácil la coordinación entre ellos, y si le agregamos la existencia de un gremio podemos intuir que el costo para ponerse de acuerdo en una misma línea de comportamiento es menor, mientras que en uno en el que los competidores tienen un *market share* considerablemente atomizado una colusión resultaría, en principio, menos probable.

De modo que, partimos de la premisa que un mercado actúa naturalmente bajo las reglas que establece la interrelación de sus agentes, los cuales libremente deciden cómo actuar dependiendo de cómo prevean el resultado que dicha conducta tendrá en una estructura específica. Para ser más gráficos, si una empresa relativamente nueva tiene apenas un 5% de participación en el mercado de bebidas carbonatadas, mientras que un oligopolio dominante de tres empresas líderes en el

mercado tiene el 95% de participación y tiene marcas de productos cuya recordación es valorada por los consumidores, difícilmente aumentará sus precios o reducirá su inversión en marketing pues puede prever que dadas las condiciones en las que se presenta la competencia en dicho mercado tales acciones afectarían gravemente su permanencia en el mismo.

Con ello, queremos decir que si modificamos las reglas (lo que puede implicar condiciones tales como el ingreso de un producto con una cualidad competitiva distinta o simplemente quitamos a un jugador), generaremos un resultado del mercado diferente. Esta premisa resulta primordial para comprender los alcances de un control de fusiones.

Tales cambios estructurales pueden generar un cambio en el equilibrio en el mercado de manera que los resultados obtenidos en el mismo post fusión se definan positivos o negativos. Para analizar ello, la Economía ha distinguido tres tipos de eficiencias que encontramos en un mercado.

#### A. Tipos de eficiencia: Asignativa, productiva y dinámica

En primer lugar, tenemos la eficiencia asignativa, la que entiende que un mercado será eficiente cuando los recursos existentes como las herramientas de producción o bienes disponibles son asignados a su uso más eficiente, desprendiéndose el denominado óptimo de Pareto, es decir, aquella situación en la que cualquier reasignación de los recursos destinados a las distintas necesidades no permitiría un aumento general de la eficiencia.

Es posible graficar la eficiencia asignativa en el modelo de competencia perfecta<sup>58</sup> en el cual el punto de equilibrio es aquel conformado por el cruce de la curva de demanda y oferta (que en dicho modelo teórico equivale al costo marginal e ingreso marginal) y éste determina

<sup>58</sup> Como se sabe, en estos mercados los agentes económicos no tienen el poder suficiente para influir en los precios (de allí que se les denomine precio-aceptantes), produciéndose así una situación utópica donde el precio es determinado por la simple interacción entre la oferta y la demanda, lo que produce la maximización del bienestar del mercado. Las condiciones ideales de dicho modelo son la existencia de muchos productores y consumidores, productos homogéneos, simetría informativa, inexistencia de barreras comerciales o legales para la entrada o salida del mercado, entre otros. DARANAS PELAEZ, Mariano. "Concentración de empresas y defensa de la competencia (las fusiones ante el derecho *antitrust*)". Madrid: Editorial Colegio Universitario de San Pablo (C.E.U.). 1972. p. 11.

un punto óptimo en el cual todos los bienes colocados en el mercado son asignados, siendo que si una empresa ofrece un producto a un precio mayor que el costo marginal para su producción se verá inclinada a producir más unidades hasta alcanzar el equilibrio.

En segundo lugar, la eficiencia productiva es aquella que se presenta en la producción siempre que la unidad del producto es fabricado con la menor cantidad de bienes disponibles y cuya asignación es óptima, resultando que no sea posible aumentar la producción de uno sin reducir simultáneamente la del otro, permitiendo así el ahorro de ciertos materiales que podrían destinarse a otros mercados<sup>59</sup>. En el control de fusiones, las agencias de competencia muchas veces consideran que en determinados mercados existe un tamaño óptimo de planta o empresa que hace que las fusiones entre competidores sean pasos necesarios para alcanzar la eficiencia productiva, especialmente en mercados no muy desarrollados.

Aquí conviene no confundir la existencia de mercados no muy desarrollados, con el incluir a todos los mercados de un país en vías de desarrollo bajo dicha calificación pues, en el caso peruano, si bien existen mercados aún en crecimiento que podrían requerir la combinación de recursos a través de una fusión económica para alcanzar los óptimos deseados, existen otros tantos que presentan un grado de desarrollo que no permitiría dicha justificación (por ejemplo, el mercado de cervezas o lácteos).

En tercer y último lugar, tenemos la eficiencia dinámica, la que, a diferencia de

los conceptos de eficiencia antes descritos que presentan análisis usualmente estáticos, considera el progreso tecnológico, mejoras en el *know-how* de la producción y en general cualquier cambio (incluida una operación de fusión económica) como positiva en tanto favorezca el desarrollo e innovación de los procesos productivos<sup>60</sup>. Los mercados que suelen presentar dichas características son las denominadas “nuevas economías” donde existe un intenso proceso de cambio tecnológico en el cual las empresas realizan fuertes inversiones en sus departamentos de investigación y desarrollo (I+D o *research and development* – R&D), logrando una competencia “por” los mercados nuevos a crearse por una nueva tecnología más que “en” los mercados preestablecidos<sup>61</sup>.

Ahora, dichos conceptos no son del todo ajenos a promover la fusión entre empresas. Por el contrario, *e.g.*, para que una empresa pueda alcanzar una eficiencia productiva cuando la maximización de su utilidad se produce gracias al incremento en la escala de producción (lo que ocurre normalmente cuando los costos medios de producción se reducen a medida que aumenta la producción) podría requerirse que sea una sola empresa la que produzca el bien.

Ello es precisamente lo que ocurre en los monopolios naturales cuya estructura de costos hace necesario que la producción sea encargada a una sola empresa, a costa de la competencia pero a favor de alcanzar sus propios objetivos, es decir, la eficiencia en la asignación de los recursos es lo que genera bienestar a los consumidores que participen en el mismo. En todo caso, lo importante es que un análisis coherente de

<sup>59</sup> En el largo plazo resulta difícil para las empresas mantener una eficiencia productiva en sus negocios pues el propio crecimiento y, por tanto, aumento del poder de mercado suele crear incentivos perversos ante la falta de presión competitiva que genera trabas para reducir sus costes de producción, lo que se denominan ineficiencias y que pueden verse representadas, por ejemplo, en el caso de los gerentes de una gran corporación que procuran obtener a costa de la empresa beneficios como autos u oficinas de lujo, razón por la cual se suele condicionar dichas conductas con el otorgamiento de bonos que procuren incentivar el uso correcto de los recursos disponibles. VIVES, Xavier. Op. cit. p. 77.

<sup>60</sup> SCHWALBE, Ulrich y Daniel ZIMMER. Op. cit. p. 9.

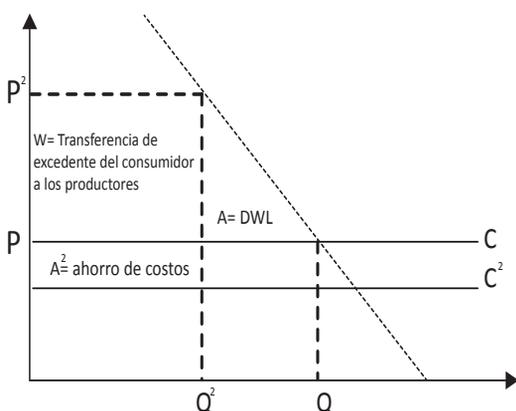
<sup>61</sup> En esta clase de mercados se produce lo que el economista Joseph Schumpeter denominó “destrucción creativa”, es decir, un proceso en el que los nuevos productos pueden destruir a los antiguos, desaparecer a las empresas que los ofrecían y crear nuevos mercados, siendo que a largo plazo ello constituye el motor mismo del crecimiento económico. En el caso de los mercados en los que se ofrecen sistemas operativos para computadoras (Microsoft, Apple Inc., LinuxWorks, Intel Corporation, International Business Machines (IBM) o teléfonos móviles (Google Inc. –Android–, Apple Inc. –iOS–, Microsoft –Windows Mobile–, Hewlett-Packard Co. –Palm webOS–, Nokia –MeeGo–) es fácil advertir esta clase de competencia.

las agencias de competencia considere en la evaluación de una fusión económica qué efectos se podrían generar en el mercado una vez que sean modificadas las reglas de juego.

**B. De qué manera una fusión económica podría romper el equilibrio competitivo**

Para explicar la ruptura de un equilibrio competitivo en un determinado mercado conviene apoyarnos en su representación gráfica. Así, si bien revisamos en las páginas anteriores criterios de interpretación de la eficiencia y, como afirmamos, las fusiones en un mercado son decisiones que fundamentalmente procuran aumentar la rentabilidad de quienes las adoptan, veremos que dicha ganancia para la empresa post fusión no representa siempre una ganancia competitiva para el mercado.

Para ello, revisemos la siguiente gráfica<sup>62</sup>:



En el gráfico, (P) representa el precio de equilibrio del mercado, (Q) la cantidad producida y vendida del bien o servicio en el mismo y (C) los costos incurridos en su producción, correspondiendo cada letra con superíndice al momento posterior de una operación de fusión que pudiese tener efectos relevantes en el mercado<sup>63</sup>. De manera que el cambio de escenario antes y después de la fusión económica permite una transferencia del excedente del consumidor a los productores (W), así como un aumento del excedente del productor o ahorro en los costos de producción (A<sup>2</sup>)<sup>64</sup>.

Como se aprecia, una reducción en los costos de producción generados por un cambio estructural en el mercado (tránsito de C a C<sup>2</sup>) puede ocasionar un traslado de un precio de equilibrio competitivo a uno de fuerte influencia en el precio por parte de los productores restantes, es decir, uno en el que éstos tienen una mayor posibilidad de influir en los precios o la reducción del *output* del mercado (lo que finalmente ocasionaría un aumento en los precios). Todo podría producir una pérdida neta del bienestar social (también denominado *deadweight loss*—DWL<sup>65</sup>) al reducirse la cantidad de productos consumidos en el mercado por la salida de consumidores que no querrán o podrán pagar un mayor precio ante una reducción en la oferta (tránsito entre Q y Q<sup>2</sup>).

Ahora, por supuesto que ello no ocurre en todas las fusiones económicas (de hecho, ocurre en pocas), siendo especialmente

<sup>62</sup> Para mayor detalle revisar los trabajos de Jorge Bogo (BOGO, Jorge. Op. cit. pp. 9 y 10), Mark Furse (FURSE, Mark. Op. cit. pp. 48-50) y Nadia Calviño (CALVIÑO, Nadia. Op. cit. pp. 77 y 78), todos los cuales se apoyan en un artículo escrito en por Olivar Williamson denominado "Economies as an Antitrust Defense: The Welfare Tradeoffs".

<sup>63</sup> No se debe cometer el error de analizar el gráfico considerando que el supuesto teórico corresponde al de una fusión que ocurre en un mercado altamente competitivo y, luego de la misma, el mercado aún permanece con un número considerable de competidores. De hecho, para que ocurra lo representado en el gráfico, debe concurrir la comparación de una estructura de mercado post fusión altamente oligopólica o un quasi-monopolio frente a una estructura anterior marcadamente competitiva, lo que se representará por las ganancias de poder de mercado que genere en cada proceso de concentración económica.

<sup>64</sup> El excedente del consumidor corresponde a la diferencia entre el monto total que estaría dispuestos a gastar por adquirir un producto o servicio y el monto que finalmente gastan. Por su parte, el excedente del productor corresponde a la diferencia entre los ingresos obtenidos por la venta de los productos o servicios y el costo de producción a largo plazo. Ambos conceptos reunidos corresponden al excedente del mercado, el mismo que usualmente representa las ganancias sociales obtenidas por el intercambio entre los productores y consumidores, es decir, el bienestar total del mercado.

<sup>65</sup> Más conocido como el *Harberger Triangle*, el cual identifica la pérdida irrecuperable de eficiencia que ocurre cuando se pierde el equilibrio de Pareto, produciéndose una asignación ineficiente de los bienes y servicios producidos, alejándose del óptimo del mercado. Lleva ese nombre por el economista norteamericano Arnold C. Harberger.

importante para el control de fusiones aquellas que generan un considerable aumento en el poder de mercado de la empresa resultante que le permita evitar la respuesta de sus competidores antes una eventual subida de precios.

Es aquí precisamente donde el moderno control de fusiones —alejado de toda influencia ideológica que tienda a su aplicación como herramienta controladora o su desaparición acorde con pensamientos propios de la monarquía—, prioriza el arte del equilibrio en busca de una justificación más coherente para analizar los efectos de una fusión. Dicho equilibrio propone, según lo expuesto por Williamson<sup>66</sup>, que las fusiones que produzcan ganancias en eficiencia (sinergias) mayores a la pérdida neta del bienestar social (*deadweight loss* – DWL) deban permitirse<sup>67</sup>, contrariamente, las que generen una pérdida irrecuperable de eficiencia mayor a sus eficiencias deban ser cuidadosamente revisadas.

Es así como las agencias de competencia deben seguir la siguiente lógica:

$$(A) + (W) > (A2)$$

deadweight loss (DWL) + transferencia de excedente de los consumidores a los productores > ahorro de costos

De modo que, el análisis de equilibrio del moderno control de fusiones en los mercados dependerá, como dijimos, de la elasticidad de la demanda o de la oferta del producto o servicio investigado, pues si ésta es reducida permitiendo a la empresa resultante post fusión aumentar considerablemente su

poder de mercado sin que los consumidores puedan trasladarse a productos alternativos o competidores potenciales tengan el incentivo de reasignar sus recursos a la producción de bienes similares, será mayor la eficiencia o ahorro de costos que deberán acreditar la empresas para demostrar la viabilidad de su proyecto de fusión frente al consecuente deterioro de la competencia efectiva.

### C. Clases de efectos anticompetitivos de una fusión económica

Aunque como vimos existe una relación de interdependencia entre el grado de concentración de un mercado y el poder que presentan las compañías que lo integran, esto no implica de ningún modo el afirmar que todo mercado altamente concentrado contiene empresas con alto poder de mercado (por ejemplo, podrían existir presiones competitivas externas al mercado que limiten el uso de dicho poder, como son las reducidas barreras de entrada o los potenciales competidores).

No obstante, sí podemos inferir que una fusión económica puede permitir un aumento de la cuota de participación en un determinado mercado de manera de permitir a la empresa resultante aumentar o reforzar su poder de mercado, permitiéndole mayor discrecionalidad para influir en los precios. Ello como veremos a continuación puede agruparse en distintos tipos de efectos negativos al mercado.

**Fusiones que generan monopolio o refuerzan una posición de dominio.** Aquí nos encontramos con el caso más notorio de efectos negativos de una fusión. De hecho, de no existir dichos posibles efectos, las normas de control de fusiones tendrían poca vigencia.

<sup>66</sup> El economista Oliver Williamson influyó con su trabajo sobre el *trade-off model* en el ingreso a una etapa moderna del control de fusiones postulando que debía reconsiderarse el uso de las eficiencias (antes usualmente excluidos), integrándola como una “defensa” en el procedimiento de análisis de una fusión económica, particularmente en cómo hasta un monopolista podía trasladar a los consumidores una parte del ahorro de los costes derivados de la economía alcanzada luego de una operación de concentración de magnitudes considerables. Cabe indicar que el concepto de “*trade-off*” hace referencia a una situación en la cual adoptar una decisión nos permite obtener una pérdida en cierto factor pero, al mismo tiempo, se obtiene una ganancia en otro —similar a lo que ocurre en un juego de damas cuando un jugador toma la decisión de permitir que el otro jugador elimine una de sus piezas para seguidamente eliminar dos piezas del contrario y así obtener una ganancia mayor—, lo que ocurre precisamente en el análisis coherente de una fusión económica en la que, sin ambages, se debe analizar el juego de factores positivos y negativos que producirá para permitir una conclusión más objetiva sobre sus consecuencias en el mercado. (WILLIAMSON, Oliver. Op. cit. pp. 18-36).

<sup>67</sup> FURSE, Mark. Op. cit. p. 48.

Donde nos encontramos son en aquellos casos en los cuales por más que una operación de fusión económica está motivada por el deseo (totalmente válido, por cierto) de alcanzar el dominio del mercado o de aumentar el poder de las empresas participantes de forma que se beneficie sus accionistas, lo cierto es que ésta resultará en el desvalor del grado de competencia efectiva en el mercado y, por tanto, en perjuicio de los consumidores, por lo que no resultará óptimo permitir la misma en tanto inhibirá el crecimiento y rédito social del propio mercado.

Estos son los supuestos en los que, al menos, una empresa que participa en la fusión económica mantiene previamente un marcado poder de mercado, siendo sus efectos determinados por el simple análisis económico de un mercado monopolístico en el que la empresa dominante podrá afectar el precio vía directa (por ejemplo, modificando el precio del producto) o indirecta (modificando la cantidad ofrecida del producto al mercado o reduciendo la calidad del mismo, denominado *quality adjusted price*), además del principio de ingreso marginal = costo marginal que lo hará tender a aumentar los precios<sup>68</sup>.

En dichos casos, no debe resultar extraño que sea común que una operación de fusión económica entre empresas, en la cual al menos una de ella mantiene una posición predominante en el mercado, se perciba como sospechosa<sup>69</sup>, por lo que, si luego de un análisis basado en los principios modernos del control de fusiones la agencia de competencia determina que además de parecer, es perjudicial para la economía al generar una estructura de mercado de naturaleza monopolística, las posibles eficiencias que se demuestren difícilmente

la justificarán y se podría argumentar su condicionamiento o incompatibilidad con el mercado<sup>70</sup>. Aunque, claro, ello no enerva la obligación de la agencia de competencia de realizar un contrapeso con las posibles eficiencias que podría generar la operación.

**Efectos no coordinados de una fusión económica.** Por efectos no coordinados o unilaterales se entiende a todos los efectos posibles de una fusión económica que pueden ocasionar un aumento en los precios o una restricción de la cantidad ofertada, lo que se producirá por una reducción significativa de la competencia efectiva<sup>71</sup> al eliminar una importante presión competitiva previa similar a la que analizamos en el ejemplo introductorio del presente trabajo<sup>72</sup>.

En este subgrupo se encuentra el cajón de sastre en el que ubicamos a aquellos efectos negativos en una fusión que, ni son evidentes al ocasionar una estructura monopolística como la comentada en el punto anterior, ni generan una posible coordinación expresa o tácita entre los competidores como analizaremos en el siguiente punto. Además, debemos considerar que se producen normalmente al modificar el equilibrio estratégico (interdependencia) en un mercado en donde existe una marcada tendencia oligopólica.

Estos efectos giran en torno al hecho que una pérdida de una importante presión competitiva a raíz de una operación de fusión ocasionará que la empresa resultante no deba actuar más bajo la creencia que un posible aumento en sus precios trasladaría a sus clientes al competidor más cercano (precisamente una relación de interdependencia entre la conducta de los competidores en un mercado oligopólico).

<sup>68</sup> El principio ingreso marginal = costo marginal está determinado por el hecho que si bien uno podría pensar que el monopolista tiene la vía libre para producir más bienes y, aparentemente, obtener más ingresos, lo cierto es que cada unidad adicional es vendida a un precio (ingreso marginal) menor que la anterior pues los costos tienden a aumentar por la capacidad de uso de los bienes disponibles (costo marginal), siendo que ello generará que el monopolista tienda a equiparar el ingreso marginal al costo marginal del producto, lo que producirá una reducción de bienestar social del mercado. Ello dependerá de las posibilidades de maniobra del monopolista, pues si, por ejemplo, la elasticidad-precio de la demanda del producto ofrecido es alta, su poder efectivo será reducido pues cualquier movimiento en el precio provocará la pérdida de consumidores).

<sup>69</sup> CARNEY, William J. "Mergers and Acquisitions. Cases and materials". Nueva York: Foundation Press. 2000. p. 35.

<sup>70</sup> SCHWALBE, Ulrich y Daniel ZIMMER. Op. cit. p. 169.

<sup>71</sup> FURSE, Mark. Op. cit. p. 43.

<sup>72</sup> SERDAREVIC, Goran y Petr TEPLY. Op. cit. p. 10.

Como ha sido expuesto reiteradamente, los efectos dependerán de los parámetros en que compiten los agentes económicos (precio o cantidad ofertada<sup>73</sup>), así como las características de los productos con los que compiten (homogéneos o diferenciados)<sup>74</sup>.

Bajo dicho balance en un mercado en donde el parámetro de competencia entre los oligopolistas (agentes económicos con conducta interdependiente) es la fijación de los niveles de producción o capacidad instalada de sus plantas (cantidad ofertada), la reducción de la cantidad producida y el aumento de precios de la empresa post fusión ocasionaría como reacción la expansión de la producción en sus competidores, por lo que los posibles efectos anticompetitivos dependerán en gran medida de la capacidad de reacción de éstos<sup>75</sup> (por ejemplo, si resulta muy oneroso el uso de la capacidad instalada sobrante o no tienen los recursos económicos suficientes para solventar un aumento del *input* de la producción).

Por su parte, en el caso en donde el parámetro de competencia entre los oligopolistas es la fijación de los precios, la eliminación de una importante presión competitiva a causa de una concentración podría provocar efectos anticompetitivos considerables, aunque ello dependerá del grado de sustituibilidad de los productos de las empresas que participan en la operación, así como su diferenciación frente a los productos del resto de competidores, siendo que si ambos son elevados existirán mayores incentivos para elevar los precios post fusión<sup>76</sup>.

Para explicarlo de manera más gráfica, imaginemos lo que ocurriría en un mercado de automóviles de alta calidad integrado por cuatro empresas A, B, C y D, cuyos vehículos presentan similares características técnicas

(calidad y precio), pero se diferencian por la imagen de sus marcas (*brand image*), los autos producidos por A y B presentan una imagen más deportiva, los fabricados por C y D tienen fama de ser confiables. Si las empresas A y B –segmento deportivo– se fusionan, un aumento ulterior de sus precios sólo provocaría que un grupo menor de consumidores se traslade al segmento de autos confiables ofrecidos por las empresas C y D (a pesar de sus características técnicas similares), haciendo rentable dicho aumento de precios<sup>77</sup>.

Como se puede apreciar, en el caso particular de los posibles efectos unilaterales de una fusión económica las agencias de competencia deben poner énfasis en el estudio de las características del mercado desde el punto de vista de la demanda (hasta qué punto el *market share* influye en los niveles de competencia, las preferencias de los consumidores, la sustituibilidad y homogeneidad de los productos, entre otros) y de la oferta (analizar las posibilidades de competidores actuales o potenciales para crear nuevos productos o reasignar sus activos para la producción de los mismos, entre otros), sin dejar de lado las posibles sinergias que causará en el mercado (como el ahorro en los costes de producción o la posibilidad de inversión en nuevas tecnologías, entre otros)<sup>78</sup>.

#### **Efectos coordinados de una fusión económica.**

Actualmente los efectos coordinados de una fusión económica son eje central del análisis (y la normativa moderna) del control de fusiones y corresponden, al igual que el caso anterior, a estructuras de mercado de naturaleza oligopólica (interdependencia considerable entre sus integrantes). Dicho supuesto surge de la apreciación empírica de cómo una operación de concentración económica

<sup>73</sup> Se dice que un mercado se compite por precios o cantidad ofertada dependiendo de la facilidad con que los competidores puedan modificar dichas variables, por ejemplo, si la cantidad producida no puede ser modificada en el corto plazo se dice que las compañías compiten por cantidades (mercado de cemento y trigo), mientras que si el precio se mantiene rígido y no puede ser modificado fácilmente se dice que las compañías compiten por precio (los mercados de venta de paquetes turísticos por temporada o ventas por correo de productos por catálogo).

<sup>74</sup> SCHWALBE, Ulrich y Daniel ZIMMER. Op. cit. pp. 175-180.

<sup>75</sup> GONZÁLES-DÍAZ, Francisco Enrique y Josep María CARPI BADIA. Op. cit. p. 700.

<sup>76</sup> SCHWALBE, Ulrich y Daniel ZIMMER. Op. cit. p. 180.

<sup>77</sup> Ejemplo utilizado por los autores Goran Serdarevic y Petr Teply. SERDAREVIC, Goran y Petr TEPLY. Op. cit. p. 11.

<sup>78</sup> JIMÉNEZ LAIGLESIA, Juan y José JIMÉNEZ LAIGLESIA. Op. cit. p. 234.

puede cambiar la naturaleza competitiva de un mercado hasta el punto en que éste pase a poseer condiciones idóneas (que no existían pre fusión) para la coordinación entre las estrategias empresariales (normalmente relacionada al precio) de los agentes económicos (línea de mercado común) sin que sea necesario arribar a un acuerdo formal<sup>79</sup>, para lo cual la nueva estructura deberá tender a generar como económicamente racional un comportamiento coordinado<sup>80</sup>.

Para que ello ocurra, debe acreditarse que los oligopolistas dominantes en el mercado post fusión encontrarán incentivos para evitar competir entre ellos, aumentando el grado de coordinación de sus conductas y falseando así la competencia efectiva que pueda existir, independientemente de los demás competidores y consumidores. Aunque el argumento central para determinar dicha clase de efectos anticompetitivos se sostiene en el hecho que un número menor de competidores facilitaría las probabilidades para lograr una coordinación exitosa entre los mismos<sup>81</sup>, se requiere la presencia de tres elementos fundamentalmente<sup>82</sup>, a saber<sup>83</sup>:

- Transparencia en el mercado. Permitirá a los agentes económicos involucrados identificar un posible desvío o incumplimiento de la colusión tácita

por parte de algún agente del oligopolio dominante, lo que dependerá muchas veces de las características propias del mercado y las reglas que rigen las transacciones en el mismo (por ejemplo, publicidad de las tarifas y descuentos a clientes). De no existir dicha transparencia, los agentes económicos difícilmente considerarán racionalmente atractivo mantener el equilibrio coordinado y estarán inclinados a romper el mismo en pos de asegurarse una mayor rentabilidad.

- Mecanismo de castigo. Permitirá la punición de los agentes económicos que habiendo adoptado la "línea de mercado" común inicialmente, decidieron desviarse del acuerdo tácito, incentivando su retorno o, lo que sería mejor, su permanencia en el mismo. Cabe mencionar que dichos mecanismos están usualmente aparejados a posibles guerras de precios y deben ser rigurosos, creíbles y, sobre todo, generar una pérdida neta de beneficios (durante el periodo de castigo), mayor al valor neto de los beneficios que obtendría (durante el periodo de desviación).
- Inmunidad por barreras de entrada. Dicho factor resulta relevante pues si existen

<sup>79</sup> GONZÁLES-DÍAZ, Francisco Enrique y CARPI BADIA, Josep María. Op. cit. p. 701.

<sup>80</sup> SERDAREVIC, Goran y Petr TEPLY. Op. cit. p. 21.

<sup>81</sup> FURSE, Mark. Op. cit. p. 45.

<sup>82</sup> Los efectos coordinados en el análisis del control de fusiones propiciaron la adopción del test sustantivo (en reemplazo del test de dominancia) en la normativa europea del control de fusiones del 2004. Aunque, la Comisión Federal de Comercio en 1988 ya se había pronunciado al respecto indicando lo siguiente: "The effective coordination of Price and output strategies requires developing a consensus concerning price and output levels, and a means of enforcing its terms. The first step requires harmonizing the incentives of participating firms and mitigating firm uncertainty concerning rival firms, so that they can effectively coordinate their behavior. The second step requires creating circumstances in which the prospective value to each participating firm of cheating on the consensus does not exceed the prospective loss from rival firm retaliation. In order to create and maintain these circumstances, participating firms must be able to monitor rival firm conduct; that is, they must be able to detect cheating on the consensus. They must also be able to retaliate effectively if and when cheating occurs." Traducción libre: "La coordinación efectiva de precios y estrategias de output requiere el desarrollo de un consenso respecto de los niveles de precio y output, así como los medios para aplicarlo. El primer paso consiste en armonizar los incentivos de las empresas que participan de la misma, así como la mitigación de las empresas consideradas rivales, ello para que puedan coordinar efectivamente su comportamiento en el mercado. El segundo paso consiste en crear los escenarios en que el beneficio futuro de cada empresa que podría violar el consenso no exceda el perjuicio futuro impuesto como castigo a la empresa que incumpla el mismo. Para crear y mantener dichos escenarios, las empresas que participan en el acuerdo deben contar con la capacidad de monitorear la conducta de la empresa que podría violar el mismo, pudiendo detectar cuando ello ocurra. Las empresas que participan del acuerdo deben ser capaces de aplicar castigos efectivos si ocurren violaciones al acuerdo" FURSE, Mark. Op. cit. p. 46.

<sup>83</sup> Para más detalle ver: BORREL, Joan-Ramón y Antón COSTAS. Op. cit. pp. 213-216; GONZÁLES-DÍAZ, Francisco Enrique y Josep María CARPI BADIA. Op. cit. pp. 701-703; y SCHWALBE, Ulrich y Daniel ZIMMER. Op. cit. pp. 230-239.

barreras de entrada considerables en el mercado, el oligopolio dominante tendrá más discrecionalidad al ser inmune a potenciales competidores, volviendo su conducta coordinada más eficaz.

Aquí debemos recordar que para que dos competidores acuerden auto obligarse a cumplir un acuerdo (línea de mercado) en su beneficio debe existir un interés, aunque, en términos económicos sea irrelevante cómo se consiga (por ejemplo, si el acuerdo es alcanzado luego de una reunión de dos empresarios en un club de golf o si se realizó tácitamente por coordinación estratégica de los precios en el mercado). Esto último ocurre pues, lejos de la valoración ética que la sociedad puede imponer a esta clase de conductas, no existe, en puridad, diferencia en los efectos económicos en uno u otro caso<sup>84</sup>.

## VI. SEPARAR PAJA DEL TRIGO. ¿POR QUÉ EL CONTROL DE FUSIONES DEBE ENTENDERSE COMO UN EQUILIBRIO?

Han pasado casi veinte años desde la incorporación en nuestro imaginario jurídico de las políticas de protección a la libre competencia, no sin altos y bajos que han significado éxitos y fracasos en su aplicación. Como quiera que fuera, hoy se ha puesto sobre la mesa un nuevo reto: el de ingresar al debate jurídico de un proyecto de ley que incorpore en el Perú una de las políticas más liberales (en el sentido idóneo de la palabra) que se ha incorporado en la mayoría de países del mundo<sup>85</sup>, como es el control de fusiones, todo lo que permitiría al Estado peruano cumplir su deber constitucional de policía del mercado para evitar aquellas operaciones que generen una reducción en la libertad en los mercados, con el consecuente daño a la libertad de elegir de todos los ciudadanos de a pie<sup>86</sup>.

<sup>84</sup> Otro caso común que genera efectos coordinados o refuerza los mismos ocurre cuando una fusión económica busca eliminar, por dilución de su participación aumentando las barreras comerciales o por la adquisición directa, de un competidor especialmente agresivo y contrario a seguir las reglas de la conducta estratégica de coordinación en el mercado (los que suelen denominarse francotiradores o *mavericks*). De hecho, para Almudena Arpón la eliminación de esta clase de competidores presenta mayores preocupaciones para la competencia efectiva que la adquisición de competidores menores. ARPÓN DE MENDÍVIL Y DE ALDAMA, Almudena. Op. cit. p. 327.

<sup>85</sup> Aunque de manera referencial, es útil reflexionar sobre lo indicado en el Informe de Competitividad Global 2010-2011 (*The Global Competitiveness Report*) elaborado por el Foro Económico Mundial en el sentido que las estadísticas sobre el grado de percepción en el que en cada país se percibe la promoción de políticas de defensa de la libre competencia por las normas *antitrust*, el Perú se ubica en un aún tímido puesto 76 de un total de 139 países investigados (para hacernos una idea más cercana de la posición otorgada a nuestro país tenemos que Chile y Brasil se ubican en la casilla 22 y 29, respectivamente, del mencionado ranking, mientras que Bolivia y Ecuador se ubican en los puestos 124 y 133, en ese orden (Foro Económico Mundial. *The Global Competitiveness Report 2010-2011*. p. 430.). Si hacemos un ejercicio simple, podemos comprobar que de los primeros 50 países ubicados en dicho ranking se puede verificar que en, al menos, 41 de ellos se aplican políticas de control de fusiones económicas (control de estructuras), siendo que en los 9 restantes no hemos podido obtener información sobre la existencia de dichas normas (Global Competition Review (GCR). "Merger Control. The international regulation of mergers and joint ventures in 65 jurisdictions worldwide – 2011". Londres: Law Business Research Ltd. 2011). Por ello, no debe resultar extraño que la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos – OCDE y el Banco Interamericano de Desarrollo – BID postularan en uno de sus informes que el Perú era uno del cada vez menor número de países que no han adoptado el control de fusiones en su normativa *antitrust*, recomendando el estudio de su implementación. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos – OCDE y Banco Interamericano de Desarrollo – BID. Derecho y política de la competencia en América Latina. Exámenes inter-pares en Argentina, Brasil, Chile, México y Perú. París: OECD Publications. 2007. p. 422.

<sup>86</sup> Frédéric Bastiat, resume con una claridad envidiable en qué consiste la defensa de la competencia con una alusión a sus propios alcances: "*Et après tout, qu'est-ce que la Concurrence? Est-ce une chose existant et agissant par elle-même comme le cholera? Non. Concurrence, ce n'est qu'absence d'oppression. En ce qui m'intéresse, je veux choisir pour moi-même et ne veux pas qu'un autre choisisse pour moi-même ; voila tout... Il est évident que la Concurrence, c'est la liberté. Détruire la liberté d'agir c'est détruire la possibilité et par suite la faculté de choisir, de juger, de comparer ; c'est tuer l'intelligence, c'est tuer la pensée, c'est tuer l'homme.*" Traducción libre: "Después de todo, ¿qué es la Competencia? ¿Es acaso algo que existe y actúa por sí mismo como el cólera? No. Competencia no es más que la ausencia de opresión. En lo que me interesa, quiero elegir por mí mismo y no quiero que otro elija por mí; eso es todo... resulta evidente que la Competencia, es la libertad. Destruir la libertad de actuar es destruir la posibilidad y, por consiguiente, la facultad de elegir, de juzgar, de comparar; es matar la inteligencia, es matar el pensamiento, es matar al hombre.". (Cita obtenida en: SORIANO GARCÍA, José Eugenio. "Derecho Público de la Competencia". Madrid: Instituto de Estudios del Libre Comercio. 1998. p. 35).

Dicho objetivo, sin embargo, no debe alejarse de una inicial pregunta: ¿existe siempre una relación negativa entre el bienestar social y la concentración del mercado? La respuesta debe ser directa: no. Como hemos visto, ocurre que ciertos mercados requieren de fusiones entre sus competidores para lograr economías de escala que podrían generar bienestar general para la sociedad, aún en el caso que se aumente el poder de mercado de la empresa post fusión por ejemplo, una fusión que aumenta el grado de concentración del mercado pero reducirá los costos de producción al evitar duplicar costos o un mercado en el que una empresa eficiente adquiere a una ineficiente en su gestión, todo lo que podría generar beneficios para el mercado<sup>87</sup>.

Con todo y lo anterior, hemos revisado que la intervención estatal en una operación de fusión está justificada en aquellos casos en que la magnitud de sus efectos negativos pudiera producir daños considerables al mercado. En aquellos casos, es pues útil poner en marcha la maquinaria estatal ya que el gasto de su investigación se justificaría al evitar daños graves en los mercados, mientras que en los casos en que se unen negocios menores, con impactos igualmente menores, la injerencia estatal resulta inútil (para lo cual las normativas de control de fusiones incluyen umbrales objetivos de montos transaccionales involucrados en la operación o porcentajes de mercado que generen un primer filtro para liberar a la mayoría de operaciones de su obligación de notificación).

De modo que, desde una perspectiva más amplia, hemos visto que el control de fusiones de alguna forma se convierte en

el arte de mantener el equilibrio adecuado en la competencia en los mercados, comprendiendo dos ideas que son del todo complementarias: (i) las fusiones en su mayoría resultan positivas para el mercado y la competencia al responder a motivaciones naturales de las empresas para obtener eficiencias; y, (ii) existen ciertas operaciones de fusión económica que pueden causar daños al grado de competencia efectiva al provocar un desequilibrio considerable en el mercado, que se representa usualmente en el aumento considerable del poder de la empresa post fusión. Entender este equilibrio permitirá que cada céntimo que el Estado asigne al sistema de control de fusiones no sea un gasto, sino una inversión en el bienestar de la sociedad.

Por ello, creemos que los principales *stakeholders* a derredor de las operaciones de fusión que se producen en las empresas (incluidas éstas), deben participar fomentando un debate serio, crítico y constructivo que permita obtener las experiencias estadounidenses y europeas durante décadas de aplicación (que, como dijimos, han servido de *benchmarking* para las demás políticas *antitrust* alrededor del mundo), logrando la formación de una normativa adaptada a los estándares modernos. Si se quiere, aunque durante estos casi veinte años han surgido una serie de mitos cuya refutación nos alejaría de los objetivos del presente trabajo, debemos ser conscientes que hoy la pregunta que debemos hacernos no es más si se debería aplicar el control de fusiones en nuestro país, sino cómo es que debemos diseñar los parámetros del control de fusiones en una economía como la peruana en pleno crecimiento. El resto de la discusión, hoy, es historia.

<sup>87</sup> VIVES, Xavier. Op. cit. p. 73.