

POLÍTICA ANTITRUST, FEDERALISMO Y LA TEORÍA DE LA FIRMA: UNA PERSPECTIVA HISTÓRICA*

Herbert Hovenkamp **

El conflicto entre la normativa antitrust estatal y federal, es la base histórica sobre la cual se forjó el Derecho Antitrust en los Estados Unidos. La aplicación de normas de uno y otro tipo reflejan cómo el derecho en sus inicios se enfrenta a una coyuntura complicada: muchas veces lo que se necesita es que los legisladores dejen de lado intereses personales y busquen la salida más favorable para el mercado y los consumidores.

La confluencia de ambas regulaciones complican su aplicación en el caso concreto, y es por ello que se nos expone la evolución que se fue desarrollando en el Derecho Antitrust, los modelos permitidos para el desarrollo de los trusts y demás formas de combinaciones, con los diversos problemas que presentaban dependiendo de las normas que se le aplicasen.

* El presente artículo fue originalmente publicado en el Antitrust Law Journal No. 59, bajo el título "Antitrust Policy, Federalism, and the Theory of the Firm: A Historical Perspective". La publicación se hace bajo expresa autorización de Herbert Hovenkamp. La traducción fue realizada por Javier Calmell del Solar Monasí, Miembro de THEMIS, bajo la supervisión del doctor Domingo Rivarola Reisz, Master en Derecho por la Universidad de Virginia, becario del programa John M. Olin para el Análisis Económico del Derecho.

** Ben and Dorothy Willie Professor de la Universidad de Iowa.

Uno de los grandes mitos acerca de la política *antitrust*¹ americana, es que las cortes comenzaron a adoptar un enfoque económico para los problemas de las prácticas *antitrust* sólo en un pasado reciente. A lo sumo, esta "revolución" en la política *antitrust* tan sólo representa un cambio en los modelos económicos subyacentes porque lo cierto es que dicha política ha estado constantemente condicionada por la ideología económica desde sus inicios.

Me gustaría argumentar que las raíces del enfoque económico de la política *antitrust* radican en una controversia histórica acerca de qué soberanía, la estatal o la federal, debería tener la responsabilidad primaria de determinar la estructura de la industria americana y de sus empresas. Los estados tradicionalmente prefirieron un enfoque no económico al problema de los monopolios, derivado del Derecho Corporativo Estatal. La Sherman Act² se presentó como una alternativa basada en un enfoque económico derivado del *common law* de los contratos y de las combinaciones restrictivas de la competencia. Yo creo que cualquier evaluación sobre política de fusiones que se dé en el nuevo siglo debe poner un mayor énfasis en el rol del Derecho Corporativo Estatal. Sin duda, el más evidente fracaso de la política *antitrust* de estos tiempos fue la falta de habilidad del Derecho Corporativo Estatal, de desarrollar una política sobre fusiones anticompetitivas, puesto que en lugar de ello los estados adoptaron un modelo basado en el *common law* de los contratos restrictivos de la competencia. Históricamente, el Derecho Corporativo Estatal ha sido bastante aprehensivo en relación con la estructura corporativa y por ello la ha regulado de cerca. Aunque la ley de los contratos restrictivos de la competencia era poco tolerante a acuerdos restrictivos de la competencia entre las empresas, era bastante tolerante a las decisiones de los empresarios respecto de cuál debería ser el tamaño apropiado de su propia empresa. El *common law* de los contratos restrictivos de la competencia, no había sido utilizado generalmente para condenar fusiones hasta antes de 1890³, aunque sí había sido utilizado para invalidar pactos de no competencia contenidos en acuerdos de

fusiones. Esto sugiere que la política de fusiones de los estados debe basarse en el actual Derecho Corporativo.

Para 1900, la palabra *trust*⁴ se encontraba bien establecida en el léxico de los políticos, economistas y abogados. Pero el concepto de normas *antitrust* evolucionó en dos sentidos distintos. El primer sentido, que se podría denominar el modelo estructural, que estaba ya establecido en el Derecho Corporativo Estatal, y que se basa en una mezcla de leyes del Congreso y de reglas nacidas en el *common law*. El segundo sentido, que se podría denominar modelo estratégico, estaba generalmente relacionado con las reglas del *common law* sobre los contratos restrictivos de la competencia. Tanto el Derecho Estatal como Federal se ocupaban de combinaciones empresariales, tales como carteles, bajo las reglas del *common law*. El Derecho Corporativo Estatal fue bastante irrelevante en casos de carteles como *Trans-Missouri*² o *Addyston Pipe*³, ya que éstos no eran más que simples acuerdos entre competidores sobre precios o sobre la oferta de bienes o servicios. Pero las fusiones de empresas hicieron surgir un problema totalmente diferente: ¿cuál es la correcta relación entre el derecho de la persona natural –reconocido en cada estado– de formar una empresa y la política pública antimonopolios? Claramente, la unión de dos o más personas en una corporación, lícita bajo las leyes estatales, no es automáticamente una combinación ilegal o una conspiración en contra de la competencia.

Los académicos innovadores se inclinaron a creer que lo malo de los *trusts* que daban por resultado una empresa monopólica era causado por una falla en el Derecho Corporativo Estatal. Por lo menos desde la opinión del Presidente de la Corte Suprema Federal, el Juez Taney, en el caso *Bank of Augusta vs. Earle*⁴ (1839), en la que se estableció que una corporación sólo existe si cumple las reglas o normas del estado en el que se constituye y no puede trasladarse a otro estado sin permiso; quedó claro que las corporaciones tienen los poderes que el estado les haya otorgado. Por consiguiente, si el *trust* monopoliza el mercado multiestatal debe ser porque existe algún problema en

¹ Nota de Traductor: El término "*antitrust*" se utiliza para definir la disciplina del derecho que pretende evitar conductas relacionadas con abuso de posiciones de dominio o con prácticas restrictivas de la competencia. Es la rama del derecho escudo del libre mercado.

² Nota de Traductor: Se usa el término "*act*" como sinónimo de "*statute*". Ambos aluden al producto final del proceso deliberativo llevado a cabo en un Congreso, ya sea de nivel federal o estatal. En otros términos, "*act*" o "*statute*" alude a "ley" como producto del Congreso que regula una serie indeterminada de conductas. La versión original de la "Sherman Act" fue publicada el 2 de julio de 1890.

³ POPE. "The Legal Aspect of Monopoly". En: Harvard Law Review No. 20. pp. 167-181, 1907.

⁴ Nota de Traductor: El término "*trust*" tiene una connotación bastante amplia en el Derecho Anglosajón. Desde su origen en las Cortes de Equidad del Reino Unido, el término se relaciona con confianza en el sentido de buena fe-lealtad y tiene que ver con el estándar de conducta al que está sujeto quien administra un patrimonio ajeno y que lo obliga a cautelar los intereses del beneficiario de dicho patrimonio ajeno. Así, cuando se constituye un fideicomiso regulado en nuestra Ley de Bancos, el patrimonio sujeto al fideicomiso es un "*trust*" en los términos del Derecho Anglosajón. Posteriormente, se comienza a entender por "*trust*" una combinación empresarial, como una fusión de empresas, que tiene efectos monopólicos. En adelante, utilizaremos "*trust*" como sinónimo de concentración empresarial.

² Caso *United States vs. Trans-Missouri Freight Ass'n*, 166 U.S. 290, 1897.

³ *United States vs. Addyston Pipe & Steel Co.* 85 F. 271 6th Cir. 1898, *aff'd*, 175 U.S. 211, 1899.

⁴ Caso *Bank of Augusta vs. Earle*, 38 U.S. 13 Pet. pp. 519, 588, 1839.

el sistema de Derecho Corporativo Estatal. Quienes se dedicaban al estudio de las restricciones de la competencia a nivel estatal, buscaron primero la solución en el Derecho Corporativo Estatal. Y cuando éste falló idearon una nueva legislación estatal basada en el *common law* sobre restricciones de la competencia. Algunas de estas normas estatales se inspiraron en ella, y algunas inclusive la antecedieron. Algunas de las primeras normas estatales sobre el tema reconocen que la política *antitrust*, es fundamentalmente un problema corporativo. Por ejemplo, las secciones sustantivas de la legislación de Iowa e Illinois, promulgadas en 1890 y 1891, se aplicaban sólo a corporaciones⁵.

El juez Holmes, en su voto en minoría en el caso *Northern Securities*⁶ (1904) interpretó la Sherman Act como si adoptase únicamente el modelo contractual como solución a los problemas de competencia. Como resultado de ello, concluyó que la Sherman Act no puede ser aplicada para condenar una fusión que eliminaba la competencia entre dos ferrocarriles, la fusión no era un contrato para restringir la competencia sino que era la creación de una nueva corporación. "Me parece imposible", concluyó el juez Holmes, interpretar que la Sherman Act puede "mandar a la prisión a los miembros de una alianza empresarial entre dos corporaciones y más imposible aún decir que prohíbe que un hombre o una corporación compren cuantas acciones quieran en ambas corporaciones"⁷. El efecto lógico del voto en mayoría condenando la fusión podría "desintegrar la sociedad tanto como sea posible hasta llevarla a un nivel que la convierta en átomos individuales"⁸.

Muchos abogados creen que la aproximación que el Congreso adoptó en la Sherman Act, aproximación basada en el *common law* de las restricciones de la competencia, era el más débil de los dos modelos existentes para lidiar con los *trusts* y ello reflejaba una falta de entusiasmo para con el problema entero. Una normativa federal que regule la constitución y capacidad de las corporaciones multiestatales pudiese haber colocado sus decisiones sobre su propia estructura, bajo el control federal. El Congreso podría haber establecido que en los estatutos de las corporaciones se incorporen disposiciones imperativas que regulen los casos de adquisición de una corporación o sus activos por otra corporación, los casos en los que una corporación puede celebrar acuerdos con otra, construir o comprar plantas en otros

estados, o integrarse verticalmente. El gobierno podría incluso haber decidido iniciar procesos judiciales dirigidos a obtener la disolución de corporaciones que violasen dichas disposiciones imperativas. Progresivamente, los abogados y políticos continuaron, por lo menos veinte años después de haberse dado la Sherman Act, clamando por una normativa federal que regulase la constitución y capacidad de las corporaciones.

Pero una importante debilidad del modelo del Derecho Corporativo para controlar los *trusts* consistía en que dicho modelo no permitía distinguir cuál es límite de crecimiento de una corporación eficiente, pasado el cual ésta se convierte en un monopolio indeseable. El enfoque del Derecho Corporativo era demasiado drástico. Por ejemplo, el desarrollo de la regla por la cual los *stock transfer trusts*⁹ calificaban como una alianza empresarial *ultra vires* significaba condenar toda fusión que sea el resultado de un CTA y no sólo aquellas fusiones que dieran por resultado un monopolio. De la misma manera, la regla de Derecho Corporativo que prohibía a una corporación adquirir acciones en otra, prohibía la existencia de *holdings* en general y no sólo de aquellos *holdings* que fueran anticompetitivos.

De hecho, al no dar respuestas ambiguas, el modelo de Derecho Corporativo fue el elegido por la mayoría de las cortes. En el caso del monopolio del azúcar⁹, en el cual se aplicó el Derecho Corporativo de Nueva York para condenar un acuerdo de combinación empresarial, celebrado bajo las reglas del *common law*, que resultó en un monopolio. La corte inferior estableció una regla inspirada en la regulación preexistente, referida a las restricciones de la competencia causadas por la venta de acciones de una empresa con posición de dominio a otra empresa que actuara en el mismo mercado. Para condenar el acuerdo, la corte se basó en que el acuerdo era contrario al interés público porque podría crear un monopolio. La Corte de Apelaciones de Nueva York confirmó la decisión de la corte inferior, pero fundó su decisión enteramente en el Derecho Corporativo. Según la Corte, era "innecesario incursionar en la más amplia discusión sobre monopolios, competencia, restricción de la competencia y los problemas de la política económica". La Corte de Apelaciones por consiguiente condenó la fusión sin importarle las consecuencias anticompetitivas de la misma. Bajo el modelo de Derecho Corporativo, la legalidad de las fusiones no se vio determinada por la política económica sino por los límites imperativos impuestos por las reglas estatales a las cuales

⁵ HOVENKAMP, Herbert. "Enterprise and American Law". pp. 1836-1937, 1990.

⁶ Caso *Northern Securities Company vs. United States*, 193 U.S. 197, 1904.

⁷ *Ibid.* p. 406.

⁸ *Ibid.* p. 411.

⁹ Nota de Traductor: Traducimos este término como concentración empresarial por transferencia de acciones o simplemente CTA.

⁹ Caso *People vs. North River Sugar Ref. Co.* 3 N.Y.S. pp. 401, 409-413 Cir. Ct. N.Y. County, *aff'd* 121 N.Y. pp. 582, 626, 24 N.E. p. 834, 1889.

quedaba sujeto el estatuto de una corporación. Según la Corte, el modelo económico debía ser reservado para casos como carteles de empresas no vinculadas, en los que el Derecho Corporativo no es aplicable. Igualmente, en el caso *Merz Capsule*¹⁰, una Corte Federal aplicó el Derecho Corporativo de Michigan para condenar una fusión por adquisición de activos. La Corte encontró innecesario emitir opinión sobre las argumentaciones de los litigantes y su “ilustrada discusión sobre los monopolios, la competencia, las restricciones a la competencia, y los problemas de política económica”¹¹, puesto que la ilegalidad de la transacción bajo las leyes de Michigan era bastante clara.

El Congreso mismo tenía muy buenas razones para no escoger el modelo estructural corporativo cuando dictó la Sherman Act. Cuando dicha act se aprobó en 1890, el Derecho Corporativo Estatal seguía pareciendo la solución adecuada para controlar la estructura corporativa. El Derecho Corporativo de la mayoría de los estados limitaba estrictamente las actividades en las cuales las corporaciones podían involucrarse sin violar su estatuto y la mayoría de los estados prohibía a las corporaciones la compra de acciones de otras corporaciones, o la transferencia de sus franquicias o la transferencia de autorizaciones especiales otorgadas por el estado a otras corporaciones. Más aun, las corporaciones eran estrictamente una creación de la ley. Tenían sólo los poderes conferidos por el estado y en la década de 1890 los estados no estaban obligados a permitir que corporaciones constituidas en otros estados hagan negocios dentro sus fronteras. Estas limitaciones hacían parecer que las corporaciones creadas dentro de un estado estaban bajo intenso control de dicho estado.

Sin embargo, las combinaciones empresariales para restringir la competencia eran otra cuestión, sobretodo si se trataba de comercio interestatal. Durante 1890 la Sherman Act fue utilizada mucho mejor como un mecanismo contra los carteles que como un mecanismo de control de fusiones que generasen fiscalización de *trusts*. Su eficacia en contra de los carteles se vio reforzada por el rechazo del Juez Peckham a la regla de la razón en el caso *Trans-Missouri*. Por otro lado, en el caso *E.C. Knight*¹² se estableció que la Sherman Act, como legislación que iba más allá de la autorización brindada por la Constitución de los Estados Unidos al Congreso Federal para regular la actividad económica, no era aplicable a empresas manufactureras con posición de dominio. Así, dado que en el caso de *Trans-Missouri* se sancionó un cartel de ferrocarriles

interestatales, la lectura conjunta de ambos casos (*Knight* y *Trans-Missouri*) sugería que la Sherman Act era la herramienta más efectiva contra los carteles multiestatales, mientras que el Derecho Corporativo Estatal debía ser más efectivo contra las concentraciones empresariales.

I. LA COMBINACIÓN EMPRESARIAL DESARROLLADA A TRAVÉS DE TRES DIFERENTES MODELOS LEGALES

El abogado de *Standard Oil*, S.C.T. Dodd, y el resto de los genios legales que inventaron los *trusts* estaban más preocupados en evitar quedar atrapados en el Derecho Corporativo Estatal. Cada uno de los modelos legales de *trusts* que crearon, estaban claramente diseñados para evadir las limitaciones especiales que los estados habían impuesto a la libertad de las corporaciones. Posiblemente estos hombres carecieron de la visión necesaria para avizorar su vulnerabilidad frente la normatividad que prohibía las combinaciones empresariales restrictivas de la competencia; seguramente sintieron su vulnerabilidad pero decidieron que no se podía hacer nada al respecto. En cualquier caso, la estructura legal de las concentraciones empresariales se encontraba dirigida a permitir las fusiones bajo el marco del Derecho Corporativo Estatal, y no bajo el marco legal que gobernaba las combinaciones empresariales restrictivas de la competencia.

A pesar de que las transacciones entre empresas que daban por resultado una empresa con posición de dominio eran negociadas individualmente y cada una era diferente, cualquier adquisición de empresas de fines del siglo diecinueve se organizaba bajo alguno de los siguientes tres modelos legales: (1) la concentración por transferencia de acciones; (2) la combinación por adquisición de activos; (3) la creación de una corporación holding. Cada uno de estos modelos legales generaba sus propios problemas a los funcionarios públicos estatales a cargo de las políticas de competencia.

A. La concentración empresarial por transferencia de acciones

El modelo clásico de *trust* fue el modelo de *trust* por transferencia de acciones (CTA). Este modelo caracterizó algunos de los primeros *trusts*, como el caso de *Standard of Ohio*, por lo menos antes de que la decisión de una corte estatal forzara a dicha *trust* a

¹⁰ Caso *McCutcheon vs. Merz Capsule Co.* 71 F. pp.787,792 6th Cir. 1896.

¹¹ *Ibidem.* p.792

¹² Caso *United States vs. E.C. Knight & Co.* 156 U.S. 1, 1895.

¹³ Caso *Ohio vs. Standard Oil Co.* 49 Ohio St. pp. 137,184. 1892.

reorganizarse como un holding¹³. Este modelo legal fue el que le dio el nombre al movimiento *antitrust*.

En este modelo, los accionistas de diversas corporaciones celebran acuerdos sujetos al *common law* en los cuales transferían sus acciones, a título de fideicomiso, a un grupo común de fideicomisarios a cambio de certificados representativos de las acciones afectadas al fideicomiso. Los fideicomisarios estaban entonces obligados a votar las acciones de acuerdo a los deseos de los titulares de los certificados. Luego, los fideicomisarios tomaban decisiones en relación con la gestión de todas las corporaciones cuyas acciones integran el fideicomiso, y los directorios de cada una de las corporaciones eran también obligados a votar de acuerdo con las órdenes de los fideicomisarios. La concentración empresarial resultante podría variar desde un acuerdo de concertación de precios hasta la efectiva fusión de las corporaciones involucradas que se convierten en una sola corporación. Este conjunto de transacciones estaban diseñadas de tal forma que fuesen legales bajo el Derecho Corporativo de cualquier estado, y no requerían que se cambiase la estructura legal de las corporaciones participantes. Sin embargo, son acuerdos entre distintas firmas y por ello eran vulnerables bajo el *common law* de las restricciones a la competencia. En el momento en que se crearon los primeros *trusts*, sin embargo, de acuerdo con el *common law* los acuerdos que resultaban en concentraciones empresariales restrictivas de la competencia solamente eran sancionados con la ineficacia de dichos acuerdos respecto de las partes que intervenían en ellos, pero no eran absolutamente ilegales en el sentido que pudieran ser cuestionados por el estado como una cuestión de orden público. Esto convertía a los *trusts* en inmunes a los ataques externos.

Quienes comentaban sobre el tema en esa época estaban convencidos inicialmente que las CTA podrían permitir satisfactoriamente a las corporaciones multiestatales evadir las estrictas regulaciones del Derecho Corporativo Estatal. En 1889 la economista de la Universidad de Brown, Elisha Andrews, escribió con una visión pesimista que los accionistas de las compañías participantes en una CTA no se verían motivados a cuestionar los acuerdos generadores de la concentración empresarial, debido a las ganancias monopólicas que ésta les generaba. Como resultado de ello, las normas sobre restricciones de la competencia serían ineficaces. Además, el estado no

tenía sustento legal para cuestionar una CTA sobre la base del Derecho Corporativo Estatal, porque parecía que las empresas no se encontraban en ningún supuesto que permitiese al estado seguir con éxito un proceso judicial de disolución de las empresas supuestamente infractoras¹⁴.

Pero Andrews subestimó la creatividad de los jueces estatales en su intento por destruir los monopolios. En el caso del cartel del azúcar, la Corte de Apelaciones de Nueva York se basó en que el Derecho Corporativo no permitía a sus corporaciones integrarse con otras corporaciones, y que el *trust* era un acuerdo ilegal. El Derecho de Nueva York prohibió a los accionistas contratar para renunciar a su poder de votación. Más aun, se requirió a las corporaciones que fuesen controladas únicamente por su junta de directores, pero una operación CTA efectivamente transfería el control a los fideicomisarios¹⁵. En general, las CTA encontraron un oscuro destino bajo el Derecho Corporativo Estatal, y, ya en los albores del cambio de siglo, las CTA fueron consideradas una forma de *trust* obsoleta puesto que la mayoría de los estados encontraron la forma de sancionarlas bajo el Derecho Corporativo Estatal¹⁶.

El resultado fue una regla *per se* contra las concentraciones empresariales del *common law*. Las cuestiones económicas sugeridas por el Derecho de los contratos restrictivos de la competencia —es decir, si la extensión de la restricción en el tiempo o en el espacio era razonable o si tendía a crear un monopolio— eran simplemente irrelevantes.

En 1898 William W. Cook concluyó, en su influyente Tratado de Derecho Corporativo, que las decisiones de Standard Oil y del caso del azúcar, “convencieron a los *trusts* que su original forma de organización era ilegal y que debía ser abandonada”¹⁷. Como Ernst von Halle añadió en 1900¹⁸, “Era considerado prudente ceder en el asunto de la forma. Las CTA (...) en su mayoría se reorganizaron y reaparecieron en la forma de gigantescas corporaciones”. Estas corporaciones eran combinaciones por adquisiciones de activos y *holdings*. Muy pocos CTA sujetos al *common law* se organizaron después de 1890.

B. La combinación empresarial por adquisición de activos

La combinación empresarial por adquisición de activos (IAA) evadió los problemas legales particulares que se

¹⁴ ANDREWS. “Trusts According to Official Investigations”. Q.J. Econ. No. 3. pp.117,131-136, 1889.

¹⁵ Caso *People vs. North River Sugar Ref. Co.* 121 N.Y. pp. 582, 623-626, 24 N.E. p. 834, 1889.

¹⁶ Por ejemplo, *Bishop vs. American Preserves Co.* 157 Ill. P. 284, 41 N.E. p. 765, 1895 (la corporación no tenía mayor poder para unirse con otras corporaciones) al igual que el caso *American Preserves Trust vs. Taylor Mfg. Co.* 46 F. 152 Cir. Ct. E. D. Mo. 1891.

¹⁷ COOK. “A Treatise on the Law of Corporations having a Capital Stock”. pp. 915-916, 1898.

¹⁸ VON HALLE, Ernst. “Trusts or Industrial Combinations and Coalitions in the United States”. p. 94, 1900.

presentaban en las CTA. Las corporaciones generalmente tuvieron el permiso de comprar y vender activos productivos. En el modelo IAA una corporación central era formada y luego ésta compraba o arrendaba todos los activos fijos –plantas, equipos, patentes, etc.– de las corporaciones individuales. Las IAA generalmente reflejaban un mayor grado de combinación que las CTA puesto que una simple corporación y un conjunto de accionistas se convertían en los dueños de todos los activos productivos.

En el proceso de sanción en el caso del azúcar, la Corte de Apelaciones de Nueva York sugirió que la combinación lograda solamente sobre la base de una IAA podía haber sido una alternativa legal bajo las leyes de Nueva York. Sin embargo, las empresas hicieron caso omiso a la ruta legal permitida por la Corte. Si es que hubiese existido una IAA “la combinación resultante sería por sí sola una corporación que derivaría su existencia del estado, estando sujeta a deberes y obligaciones frente al estado y al control y supervisión del estado; y no, como aquí, un directorio no constituido, una concentración empresarial gigante y colosal, sin funciones corporativas, y sin lealtad corporativa”¹⁹. La política de Nueva York obviamente prefirió el modelo IAA.

En el renovador Tratado de Fusiones Corporativas de cambio de siglo, el juez Walter Chadwick Noyes se dio cuenta de una limitación importante en las fusiones del tipo IAA: la adquisición de propiedad debía ser “útil o conveniente” para las operaciones de la corporación en la línea de negocio “para el cual se había organizado la corporación”²⁰. Como resultado, adquisiciones horizontales –por ejemplo, la compra de una refinería por parte de uno de sus competidores– eran generalmente lícitas. No obstante, las adquisiciones verticales, como la compra por parte de una refinería de un ferrocarril o de un conjunto de puntos de ventas no sería legal a menos que la firma adquirente tuviese también la autorización respectiva para operar estas líneas de negocio.

La observación de Noyes probablemente fue hecha con poca base conceptual acerca de políticas económicas o de competencia. Pero revelaba una gran inconsistencia entre el Derecho Corporativo sobre fusiones y la emergente legislación *antitrust* que evaluaba las fusiones bajo el Derecho de los contratos restrictivos de la competencia. Economistas ingleses y americanos recientemente habían comenzado a formular modelos económicos que ilustraban las consecuencias en el precio y en las ventas cuando se eliminaba la competencia. Bajo estos modelos, las

fusiones de competidores directos eran las más anticompetitivas. El Derecho sobre combinaciones empresariales restrictivas de la competencia se desarrolló rápidamente y como consecuencia de ello se desarrolló en general una mayor hostilidad que antes hacia los acuerdos entre competidores.

Pero las fusiones horizontales eran las que tenían mayor probabilidad de ser calificadas como legales bajo el Derecho Corporativo Estatal que regulaba las IAA, ya que no iban en contra de las normas imperativas impuestas por los estados que limitaban el objeto social de las corporaciones. Si una corporación decidía refinar petróleo simplemente le bastaba adquirir la refinería de un competidor, y así dicha corporación continuaría dentro de la misma línea de negocio, es decir, simplemente refinando petróleo. La integración vertical era mucho más propensa a violar las limitaciones imperativas al objeto social, aunque bajo la regla de las “transacciones colaterales” desarrollada en la segunda mitad del siglo diecinueve, dicho tipo de combinación era frecuentemente aceptada si se podía demostrar que los activos productivos, verticalmente integrados, eran ventajosos para la línea de negocio autorizada por el estado. Por ejemplo, sería legal para una compañía minera que extrae carbón adquirir una flota de botes para transportar el carbón extraído, o para una compañía ferroviaria adquirir un hotel para alojar a sus pasajeros. Las fusiones “conglomerado” –o la adquisición de activos no relacionados con línea de negocio de la firma adquirente– aparentaban ser la menor amenaza para la competencia. Sin embargo, bajo el modelo de Derecho Corporativo Estatal, estas adquisiciones eran las que tenían mayor probabilidad de ser cuestionadas. Por ejemplo, una corporación que refina petróleo que adquiere una compañía que fabrica zapatos, tendría muchos problemas para explicar por qué dicha operación le permite desarrollar de mejor manera su línea de negocio legalmente autorizada. El eminente escritor de tratados de Derecho Corporativo, Victor Morawetz, consideró como proposición “unánimemente aceptada” que “una corporación no podría incursionar en un negocio totalmente distinto de su actividad principal, solamente con la intención de captar fondos con el propósito de solventar dicha actividad (...)”. Teniendo en cuenta que la preocupación de la política de fusiones de fines del siglo diecinueve era mantener la competencia, económicamente definida, el Derecho Corporativo Estatal realizó un trabajo extraordinariamente pobre al afrontar dicha preocupación. De hecho, el Derecho

¹⁹ Caso *People vs. North River Sugar Ref. Co.* 121 N.Y. pp.582, 624, 24 N.E. pp. 834, 840. 1890 (en referencia al Derecho Corporativo de Nueva York de 1884 ch. 367).

²⁰ NOYES, Walter. “A Treatise on the Law of Intercorporate Relations”. 1909. pp. 202..

corporativo y las normas relativas a los contratos restrictivos de la competencia tenían objetivos contradictorios entre sí²¹.

Las IAA horizontales eran generalmente legales bajo el Derecho Corporativo Estatal, a menos que formaran parte de una conspiración para defraudar a sus acreedores. Si eran condenadas era casi siempre porque las IAA contenían acuerdos no competitivos que eran ilegales bajo el *common law* de las restricciones de la competencia.

Cuando las firmas intentan convertirse en dominantes adquieren los activos de sus competidores, y generalmente les exigen firmar pactos de no competencia que les impedían tener actividad dentro de la misma línea de negocio que el adquirente. Frecuentemente estos pactos cubrían una larga área geográfica y por un tiempo bastante amplio.

Aunque las IAA eran por sí mismas legales, los pactos de no competencia eran calificados algunas veces como contratos para restringir la competencia y por ende eran sancionados²². Pero las reglas sobre pactos de no competencia se encontraban en un proceso de liberalización, y para el cambio de siglo, la mayoría de los pactos de no competencia en el marco de la venta de activos a otras corporaciones eran legales. Por ejemplo, en *Diamond Match Co. vs. Roeber*²³ (1887), la Corte de Apelaciones de Nueva York aprobó una IAA aunque tres años después cuestionaría una CTA en el caso del azúcar. En *Diamond Match Co.*, el comprador era una corporación de Connecticut que adquirió todos los inmuebles, maquinarias y las patentes de una compañía de fósforos de Nueva York. La compra formaba parte de un proyecto para crear un monopolio de fósforos y el acuerdo de compra contenía un pacto en virtud del cual no se le permitía a la vendedora competir en casi la totalidad del territorio de los Estados Unidos de América. La Corte no pudo encontrar nada malo en la compra en sí misma y aprobó el pacto de no competencia bajo la emergente regla de Nueva York otorgando amplia latitud a este tipo de pactos²⁴.

El generalizado uso de los pactos de no competencia en casos de IAA sugiere que muchas de las grandes fusiones del cambio de siglo eran anticompetitivas. Alfred Chandler ha argumentado que el logro de

economías de escala como resultado de integraciones verticales explica casi virtualmente todo el movimiento *trust*²⁵. Pero muchas de las grandes fusiones no pueden ser descritas tan fácilmente. Si las fusiones resultaran sólo en reducción de costos, sería muy difícil explicar el persistente uso por parte de los empresarios involucrados de pactos de no competencia, que son legalmente riesgosos, además de amplios territorial y temporalmente. Los administradores de los *trusts* se encontraban obviamente asustados por la posibilidad de que aquellos que vendieron sus compañías reingresen al mismo mercado para competir contra las empresas dominantes establecidas a las que vendieron sus activos. Pero un reingreso a pequeña escala no suele ser un mayor problema para las grandes corporaciones en una industria donde las economías de escala son substanciales. Pero aunque los *trusts* alcanzaran economías de escala significativas, los directores de éstos intentaron de todas maneras elevar los precios a un nivel tan alto que inclusive el ingreso al mercado de un competidor de pequeña escala era atractivo para éste. Este tipo de ingreso a pequeña escala, por los altos precios, ocurrió en por lo menos dos casos resueltos bajo la Sherman Act y que involucraron IAA y pactos de no competencia, como los casos *American Can* y *First Corn Products*, ambos ocurridos en 1916²⁶.

El incremento de las IAA dejó la siguiente idea en quienes se ocupaban de la política *antitrust* estatal: el Derecho Corporativo no puede ser siempre utilizado de manera confiable para controlar las concentraciones empresariales. Louis Boisot concluyó en 1891 que los estados que deseasen combatir los monopolios resultantes de una IAA debían dejar de confiar en el Derecho Corporativo y más bien concentrarse en el *common law* de las conspiraciones y acuerdos restrictivos de la competencia. Una aproximación como ésta requeriría de nueva legislación, obviamente. Bajo el *common law*, los contratos restrictivos de la competencia eran ineficaces entre las partes pero generalmente no eran cuestionados por terceros o por el estado. El éxito de las IAA hizo que los estados confiaran menos en el Derecho Corporativo Estatal como un mecanismo antimonopolios y más en legislación estatal *antitrust* diseñada siguiendo los principios del *common law* de las restricciones de la competencia, pero dándole mayor poder a los estados

²¹ Sobre las reglas de transacciones colaterales: MORAVETZ, Victor. "A Treatise on the Law of Private Corporations". pp. 349-364, 373, 1886.

²² E.g. *Central Transportation Co. vs. Pullman's Palace Car Co.*, 139 U.S. 24, 1891; condenado un convenio restrictivo de 99 años que obligaba al arrendador de automóviles a no competir en el negocio con su arrendatario. *Gamewell FIRE-Alarm Tel Co. vs. Crane*, 160 Mass. p. 50, 35 N.E. p. 98, 1893. (condenando un acuerdo de no competencia por la venta de una patente).

²³ 106 N.Y. 473, 13 N.E. 419, 1887.

²⁴ Otras decisiones aprobando adquisiciones de activos y acuerdo de no competencia, incluyen: *United States Chem Co. vs. Providence Chem Co.*, 84 F. p. 946 E.D. Mo, 1894; aprobando una adquisición con una cláusula de no competencia a nivel nacional; *Trenton Potteries Co. vs. Oliphant*, 58 N.J. Eq. p. 507, 1899; aprobando una adquisición con una cláusula de no competencia por cincuenta años.

²⁵ CHANDLER, A. "The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business". pp. 315-344, 1977.

²⁶ Caso *United States vs. American Can Co.*, 230 F. pp. 859-879, 1916; apelación, 256 U.S. p. 706, 1921; caso *United States vs. Corn Products Ref. Co.*, 234 F. p. 964. S.D.N.Y. 1916; apelación, 249 U.S. p. 621, 1918.

para fiscalizar el cumplimiento la mencionada legislación estatal²⁷.

C. Las corporaciones *holding*

El tercer modelo de concentraciones empresariales era el de las corporaciones *holding*, el cual cobró importancia luego de 1889, cuando el “estado traidor”, Nueva Jersey, modificó su legislación al permitir a las corporaciones comprar y controlar las acciones de otras corporaciones. Decisiones judiciales previas de cortes de distintos estados consideraron consistentemente que sin una autorización expresa una corporación no podía controlar las acciones de otra. Sólo Maryland siguió la regla inglesa que permitía que una corporación sea dueña de acciones de otra²⁸.

Nueva Jersey tenía una larga historia de indulgencia frente a las corporaciones. En 1865 había modificado su legislación para permitir a corporaciones de Nueva Jersey ser titulares de activos productivos y así poder llevar a cabo negocios en otros estados. En la misma época, otros estados habían intentado limitar las actividades corporativas en varias formas, una de ellas era confinar sus operaciones al estado en el cual se habían constituido. En 1870 y 1880 Nueva Jersey descubrió que podía recaudar grandes ingresos si cobraba impuestos a sus corporaciones por la transferencia del objeto social, autorizado por el propio estado, a las empresas multi-estatales. Esto desencadenó la dación de la primera Holding Act, dada en 1888. Durante los 1890s, muchos otros estados imitaron esta iniciativa²⁹.

Las *Holding Acts* fueron diseñadas para evadir los problemas legales que habían encontrado los *trusts*, además de dos adicionales: primero, aunque los estados tenían el poder de excluir corporaciones extranjeras de sus fueros, no tenían muchas veces el poder para controlar la identidad o la naturaleza de accionistas extranjeros. Segundo, para el momento en que se dieron las *Holding Acts*, dichas corporaciones no eran consideradas una combinación o conspiración bajo la Sherman Act.

Aquellos que hasta fines del siglo diecinueve habían visto al Derecho Corporativo Estatal como un poderoso instrumento *antitrust*, se han basado en el poder esencial que cada estado tenía para excluir a las

corporaciones “extranjeras” - esto es corporaciones constituidas y autorizadas para funcionar en un estado diferente - de poder tener activos productivos dentro de su territorio. A pesar de que los estados generalmente no podían discriminar a los agentes de ventas extranjeros o prevenir el flujo de bienes proveniente de otros estados, nada en la constitución les requería permitir a las corporaciones extranjeras el construir plantas o comprar bienes inmuebles en su territorio. Si todos los estados o un gran número de ellos, hubiesen formulado políticas de persistente exclusión de las corporaciones extranjeras, los *trusts* interestatales no hubiesen sobrevivido nunca.

Pero el crecimiento de los *holdings* desbordó el poder estatal de excluir, aún cuando lo quisiera, capital extranjero. Aunque el poder para excluir corporaciones extranjeras demostró que era un impedimento substancial para la formación de IAA, los *holdings* se diferenciaban en un punto crítico: en las corporaciones *holding* los accionistas, y no la corporación, eran extranjeros. Supongamos que una corporación de Illinois dueña de una sola planta en Illinois deba vender su planta a una corporación de Nueva Jersey. Bajo el modelo IAA, la corporación de Illinois se convertirá en un armazón vacío y la planta, propiedad ahora de la corporación de Nueva Jersey, se encontrará ahora sometida al poder de Illinois, con la posibilidad de que Illinois excluya a las corporaciones que no son de su jurisdicción. No obstante, bajo el modelo del *holding*, la mayoría de los accionistas transferirán sus acciones a la corporación *holding* de Nueva Jersey. De esta manera, la planta continúa siendo controlada directamente por una corporación local de Illinois, y por ello toda la panoplia de protecciones constitucionales para las corporaciones domesticas de Illinois mantiene plena vigencia.

Aunque el estado de Illinois podía prevenir esta transferencia de acciones, ello dependía en su habilidad, primero, de controlar la transferencia de acciones de una corporación de Illinois a alguien que no es residente de Illinois; y segundo, de prevenir que una corporación de Illinois sea propietaria directa de las acciones de otra corporación de Illinois. La opinión prevaleciente era que el estado tenía el poder de colocar restricciones en los estatutos de las nuevas corporaciones. Sin embargo, no podían limitar

²⁷ Por ejemplo, cuando la Corte Suprema de Illinois condenó la combinación de la glucosa en 1899, se basó en la recientemente promulgada Ley Antitrust de Illinois, así como en el Derecho Corporativo Estatal. *Caso Harding vs. American Glucose Co.* 182 Ill. pp. 551, 615, 55 N.E. pp. 577, 598, 620-621, 623-624. 1899. BOISOT. “The Legality of Trust Combinations”. AM. L. REG. No. 39. p. 751, 1891.

²⁸ MUCKRAKER, Lincoln Steffen’s diatribe: New Jersey: A Traitor State. En: McClure Magazine N°41. *Caso People ex rel Peabody vs. Chicago Trust Gas Co.* 130 Ill p. 268, 1889; *Caso Valley Ry. Co. vs. Lake Erie Iron Co.* 46 Ohio St. p. 44, 1888; *Millbank vs. Nueva York, Lake Erie & W.R. Co.* 64 How. Pr. 20, NY, 1882. La regla exceptuaba adquisición de acciones con pago si preexistía una deuda en las corporaciones del negocio de comprar y vender acciones, como negocios de intermediación. *Caso National Bank of Jefferson vs. Texas Inv Co.* 74 Tex 421, 1889. En el Derecho de Maryland, véase *Booth vs. Robinson.* 55 Md. pp. 433-435, 1880.

²⁹ STEVENS, W. “Industrial Combinations and Trusts”. pp. 67-80. “On the holding company provisions of New York”, 1892; Delaware, 1899; Maine, 1901; Reports of the Industrial Commission. 1900. pp. 598-599, ZILMER. “State Laws: Survival of the Unifit”. En: PA. Law Review No. 62. p. 509. DILL. “National Incorporation Law for Trusts” En: Yale Law Journal No. 11 p. 273. Dill fue autor de la Ley de Holding Companies de Nueva Jersey.

retroactivamente las transferencias de acciones. Los estados, sin embargo, sí podían haber limitado las transferencias futuras a corporaciones extranjeras. Si los estados hubieran pretendido anular transferencias que fueron legales cuando se realizaron, hubieran tenido que indemnizar a los propietarios afectados. En pocas palabras, en el momento que las *Holding Acts* se habían promulgado, éstas parecían facilitar las fusiones legales, siempre que éstas hubieran ocurrido antes que la nueva legislación estatal cerrara la puerta.

Mucha de nuestra confusión sobre el desarrollo de los *holding* y de la política antimonopolio estatal yace en la incapacidad de distinguir entre el poder que tienen las firmas domésticas de ser titulares de acciones en otras corporaciones, y el poder que tienen las corporaciones extranjeras para ser titulares de acciones de corporaciones domésticas. Para el cambio de siglo, la mayoría de los estados prohibió a sus propias corporaciones ser titulares de las acciones de otras corporaciones. No obstante, como Walter Chadwick Noyes estableció en 1909, las cortes uniformemente sostuvieron que las acciones en corporaciones domésticas podían ser de propiedad de corporaciones extranjeras, a menos que el estado explícitamente prohibiera ese tipo de *holding*. En 1898 el entonces juez Lurton concluyó que una corporación extranjera tenía el poder de comprar acciones de corporaciones domésticas. "La reciprocidad entre estados requiere que este poder (de la corporación extranjera) debe ser reconocido como válido si no se opone a alguna ley o política del estado que creó la corporación en la cual se han adquirido las acciones"³⁰. La mayoría de los estados no tenían este tipo de políticas porque había enfrentado este problema en muy raras oportunidades.

El escritor de tratados Noyes dice que, una vez que una corporación extranjera ha adquirido las acciones de una corporación doméstica, el legislador estatal no puede actuar retroactivamente para imponer una política contra la adquisición de acciones por parte de corporaciones extranjeras pues este tipo de políticas podría violar principios de libertad contractual garantizados por la Constitución³¹. Sin embargo, la creación de un monopolio podría ser prohibido como acto contrario a la política doméstica de un estado³². En pocas palabras, las *Holding Acts* forzaron a las cortes a voltear la mirada hacia la legislación *antitrust* para detectar lobos con piel de oveja.

No obstante, la legislación sobre restricciones de la competencia en la mayoría de los estados era mucho más ambigua, afectada por nociones de política económica, y se inclinó a ser tolerante incluso con los monopolios con tal de que éstos no hayan sido creados por acuerdos que buscasen limitar la competencia en el futuro. Tal vez más importante es que el *common law* de las prácticas restrictivas de la competencia representaba alternativa alguna frente al Derecho Corporativo y los procedimientos judiciales de disolución de corporaciones mediante los cuales el estado por sí mismo cuestiona actos ilegales. El *common law* de las prácticas restrictivas de la competencia sólo podía ser utilizado por los privados, es decir, por alguno de los participantes en un acuerdo ilegal que pretendiese luego evitar que dicho acuerdo le sea oponible. El resultado de estas deficiencias fue que los estados incrementaron su confianza en legislación *antitrust* estatal que se pareció mucho a la Sherman Act. Walter Chadwick Noyes dejó en claro que el propósito de la legislación antimonopolio estatal era atravesar las formalidades del Derecho Corporativo Estatal. Bajo estas legislaciones *antitrust* "el examen de si una combinación empresarial es una violación (...) yace en el objeto o en las tendencias de la combinación y no en su forma legal"³³. Inclusive *holdings* que son formalmente legales bajo el Derecho Corporativo Estatal podían constituir combinaciones ilegales bajo el Derecho *Antitrust* Estatal.

II. COMBINACIÓN Y CORPORACIÓN: LA TEORÍA LEGAL DE LA FIRMA

Para el fin del siglo el Derecho Corporativo Estatal parecía ser un fracaso, o para verlo de otra manera, parecía haber dejado en libertad la fuerza de un poder que ya no podía seguir controlando: la corporación multi-estatal. En 1900, Christopher G. Tiedeman culpó al Derecho Corporativo Estatal de los problemas generados por las concentraciones empresariales. La única forma de prevenir el continuo crecimiento de las corporaciones gigantes era, según él, derogar las Leyes Generales de Corporaciones y supeditar la capacidad y existencia de una corporación a la autorización estatal, como prerrogativa especial del estado, tal y como se había dado un siglo atrás³⁴.

³⁰ Caso *Rogers Vs. Nashville R.R.* 91 F. 299, 312 6th Cir, 1898.

³¹ NOYES, Walter. "A Treatise on the Law of Intercorporate Relations". p. 522. EDDY, A. "The Law of Combinations". pp. 602-603, 1901. A menos que las condiciones y limitaciones impuestas por la legislación se encuentren especificadas para la creación de la corporación, la legislación en gran medida pierde su poder para luego poder imponerlas. THOMPSON, S. "Commentaries on the Law of Private Corporations". 1909. Los accionistas tienen absoluto derecho a transferir acciones "a menos que la transferencia este limitada por los estatutos de la corporación".

³² Caso *National Cotton Oil Co vs. Texas.* 197 U.S. p. 115, 1905; *Marble Co vs. Harvey.* 92 Tenn. p. 199, 20 S.W. p. 427, 1897.

³³ NOYES, Walter. "A Treatise on the Law of Intercorporate Relations". pp. 811- 812, citando los casos *Bigelow vs. Calumet & Hecla Minino Co.* 155 F. pp. 869-876, 1907. El resultado de ambas leyes estatales, la *Holding Act* y la *Ley Antitrust*, es que el poder fuera otorgado... para comprar acciones... pero el poder para ejercitarlo en violación de las leyes *antitrust* no fue otorgado.

³⁴ TIEDEMAN, C. "A Treatise on State and Federal Control of Persons and Property in the United States". pp.609-610, 1900.

El problema de los monopolios fue así dejado a la legislación *antitrust* pero el régimen establecido por el Derecho Corporativo Estatal continuó existiendo. Una pregunta difícil para los intérpretes de la Sherman Act era, ¿cuándo un grupo de empresarios estructurados como una sola entidad legal, era una combinación ilegal bajo la Sherman Act? El Derecho Corporativo Estatal determinaba generalmente cuándo un grupo de personas actuando en forma conjunta era considerado una sola "firma", cuyos miembros individuales podían legalmente "integrarse" o "conspirar" en los términos de la Sherman Act. Para principios del 1900 era claro que los empresarios podían ubicarse fuera de la categoría de "combinación" si simplemente se organizaban como una sola entidad, calificada como tal por el Derecho Corporativo Estatal, pudiendo así frustrar el propósito de la Sherman Act.

Cuando se aprobó la Sherman Act, la corporación *holding* había recientemente hecho su primera aparición. El Congreso no le tomó mayor importancia. Nada en la historia legislativa de la Sherman Act sugiere que el Congreso le dio mayor importancia al problema de qué constituye una entidad singular y qué constituye una combinación o conspiración. La mayoría de los estudiosos en 1890 creían que la *holding* no se encontraba regulada por la Sherman Act porque era una estructura legal para una corporación individual. No era un cartel de entidades separadas caracterizadas como un "acuerdo para restringir la competencia" bajo el *common law*. En 1901 Arthur J. Eddy argumentó que las fusiones corporativas eran la alternativa legal para las concentraciones empresariales del *common law* y por ello debido a que aquellas no calificaban como una "combinación" en la acepción de la Sherman Act, sino simplemente una compraventa de propiedad. "El Congreso no tiene derecho o autoridad para limitar o restringir los derechos de las corporaciones, creadas por los estados o ciudadanos de estos, para adquirir el control y disposición de propiedad..."³⁵.

El juez Howell E. Jackson, quien se incorporó a la Corte Suprema en 1893, adoptó este enfoque en una de las primeras decisiones aplicando la Sherman Act. Sostuvo que la concentración en el mercado del whisky no había violado la ley, concluyendo que el Congreso carecía de

poder "para limitar y restringir el derecho de las corporaciones creado por los estados, o los ciudadanos de estos, en la adquisición de control y disposición de propiedad"³⁶. La Corte Suprema de los Estados Unidos adoptó el mismo enfoque al decidir el caso del azúcar tres años después. La concentración en el mercado del azúcar se formó por una transferencia de propiedad de un conjunto de dueños de negocios a otro. No obstante, "el Congreso sólo autorizó a los jueces a proceder por la vía de impedir contratos, combinaciones, o conspiraciones restrictivas de la competencia o del comercio interestatal o internacional"³⁷.

Mediante un proceso lento la Corte Suprema de los Estados Unidos desestimó la presunción consistente en que el Derecho Corporativo Estatal determina qué es un acuerdo entre dos firmas y qué es una firma individual. Los primeros acuerdos condenados bajo la Sherman Act, la combinación de los ferrocarriles en *Trans-Missouri*³⁸ (1897) y *Joint Traffic*³⁹ (1898), eran simplemente acuerdos entre diferentes corporaciones que no hicieron surgir esta cuestión. Sólo el caso de *Northern Securities* (1904) hizo que la Corte Suprema decidiera que bajo la Sherman Act se podía condenar a una *holding* pero en ese caso cuatro jueces⁴⁰ no estuvieron de acuerdo. El juez Brewer se sintió obligado a redactar su voto concurrente, en mayoría, con una larga explicación: debido a que una corporación es solamente una persona ficticia y no una persona natural, la adquisición de propiedad de una corporación puede constituir una "combinación", mientras que la de una persona natural no.

La decisión de *Northern Securities* provocó un famoso voto en minoría por parte del juez Holmes, quien concluyó que la Sherman Act simplemente no se aplica a la formación de una firma: "el texto (de la Sherman Act) incluye dos clases de casos, y solamente dos: contratos para restringir la competencia de combinaciones o conspiraciones que restringen la competencia (...). La objeción del *common law* a (contratos que restringen la competencia) (...) no se aplica a sociedades o otras formas, si es que hubiese alguna, de sustituir una comunidad de interés donde ha habido competencia"⁴¹.

³⁵ EDDY, A. "The Law of Combinations". pp. 600-603.

³⁶ *In re Greene*. 52 F. p.104. 1892.

³⁷ Caso *United States vs. E.C. Knight*. 156 U.S. pp. 1, 13, 17. 1895.

³⁸ Caso *United States vs. Trans-Missouri Freight Ass'n*. 166 U.S. p. 290, 1897.

³⁹ Caso *United States vs. Joint Traffic Ass'n*. 171 U.S. pp. 505, 567, 1898.

⁴⁰ Nota de Traductor: La Corte Suprema de los Estados Unidos está integrada por 9 jueces. Se requiere de 5 jueces para aprobar una resolución final.

⁴¹ Caso *Northern Sec. Co. vs. United States*. 193 U.S. pp. 197, 362. 1904. Los jueces Fuller, Colmes, Peckham y White emitieron votos en minoría. En la decisión véase POLLOCK. "The Merger Case and Restraint of Trade". En: Harvard Law Review No. 17. p. 151, 1904.

⁴¹ Caso *Northern Sec Co.* pp. 403-404. Holmes continuó: "Una sociedad no es un contrato ni una combinación en restricción de la competencia entre las partes a menos que se quiera darle un nuevo significado a las conocidas palabras utilizadas en la ley". p. 410.

Comentando el caso, el tratadista Victor Morawetz dice que cada corporación es una "combinación" de los dueños de sus acciones. Sin embargo, la simple formación de este tipo de combinación nunca debe ser considerada ilegal. Esta regla sería un golpe directo al corazón del poder estatal para definir la firma. Moravetz concluyó que el caso E.C. Knight había sido correctamente decidido, mientras que el caso Northern Securities no⁴². El abogado de Chicago Herbert Hope está de acuerdo en que algunas, pero no todas las fusiones corporativas eran ilegales bajo la decisión de Northern Securities. Pero la pregunta relevante, argumentó con visión, no era si las partes de la fusión tenían la intención de cometer actos ilegales o si la fusión viola el Derecho Corporativo Estatal, sino si la fusión les otorgaba a los participantes un efectivo control sobre el mercado⁴³.

La noción de que la Sherman Act no estaba dirigida a interferir con las prerrogativas estatales para determinar qué constituía una firma, se encontraba cimentada en el pensamiento legal. Sir Frederick Pollock podía explicar la decisión en Northern Securities cuestionando la corporación *holding*, sólo sobre la base de la teoría de que las transferencias de acciones fueran en alguna medida fraudulentas. La *holding* Northern Securities no debe haber sido una firma pero sí un cartel y la transferencia de acciones un subterfugio⁴⁴. La misma Corte Suprema sintió la inquietud. En una decisión en 1905 sobre el mismo caso la Corte esclareció que había interpretado la *holding* Northern Securities como el resultado de una transferencia real de acciones que creó una nueva firma. No obstante, la unión era ilegal bajo la Sherman Act. El juez Walter Noyes interpretó las dos decisiones en términos bastante amplios: "Los estados no tienen poder para autorizar a las corporaciones a violar una ley" como la Sherman Act⁴⁵.

Mientras se ponía en marcha al movimiento federal *antitrust*, muchos estados venían aprobando sus propias leyes *antitrust*, generalmente modeladas según el *common law* de las prácticas restrictivas de la competencia. Pero los mismos estados parecían estar compitiendo entre ellos para liberalizar sus Derechos Corporativos, tal y como Nueva Jersey había hecho, invitando a las concentraciones empresariales a aprovechar las ventajas de un marco legal liberal. En 1900 Ernst Von Halle notó un "extraño espectáculo

de promulgación de las más severas leyes contra las concentraciones y las combinaciones por un lado, y por otro, la transformación del Derecho Corporativo, el cual facilitaba que las concentraciones de empresas se remodelen, así como la continuidad de sus transacciones en el estado⁴⁶. Halle concluyó que ambas políticas eran incoherentes. Notó, por ejemplo, que Illinois tenía ambas, modernizó su Derecho Corporativo para hacerlo más parecido al de Nueva Jersey, pero también era uno de los estados más agresivos en hacer cumplir su legislación *antitrust*.

Pero existe una explicación alternativa para este fenómeno que Von Halle estaba describiendo: los estados se encontraban en verdad adoptando una política de fomento de la eficiencia, o de las fusiones económicamente beneficiosas pero condenando a la vez aquellas que fuesen anticompetitivas. El Derecho Corporativo estaba mal diseñado para esta labor. La ley de prácticas restrictivas de la competencia, por otro lado, podía ser utilizada para condenar fusiones anticompetitivas pero permitiendo otras.

Con extraordinaria rapidez los estados abandonaron el Derecho Corporativo como un instrumento *antitrust* y usaron la legislación *antitrust* basada en el *common law* de las prácticas restrictivas de la competencia. El tratado de 1893 de Thomas Carl Spelling sobre *trusts* y monopolios abarcaba casi el íntegro del Derecho Corporativo e incluía lo siguiente como discusión entera sobre la legislación *antitrust* estatal: "generalmente las leyes dirigidas a eliminar las restricciones de la competencia han sido aprobadas recientemente, en algunos pocos estados. Dichas leyes sirven de poco, excepto como recopilación del *common law*, y sólo alguna que otra decisión judicial se han fundamentado en sus disposiciones"⁴⁷.

En 1898, el influyente tratado de Charles Fisk Beach sobre monopolios y combinaciones industriales revelaba rápidamente la expansiva aplicación de las nuevas leyes *antitrust* estatales⁴⁸. La segunda edición del tratado de Noyes y el tratado de Frederick Cooke sobre combinaciones y monopolios, contenían secciones de Derecho *Antitrust* Estatal que eran mucho más amplias que las secciones dedicadas al Derecho *Antitrust* Federal⁴⁹. El número de procedimientos antimonopolios de tipo estatal en los 1890s y 1900s igualaban o excedían al número de procedimientos de tipo federal. El *antitrust* estatal se convirtió en el

⁴² MORAVETZ, Victor. "The Anti-Trust Act and the Merger Case". En: Harvard Law Review No. 17. pp. 533, 534, 538 y 542.

⁴³ POPE. "The Legal Aspect of Monopoly". En: Harvard Law Review No. 20. pp. 167, 183-185.

⁴⁴ POLLOCK. "The Merger Case and Restraint of Trade". En: Harvard Law Review No. 17. p. 151.

⁴⁵ Caso *Harriman vs. Northern Sec. Co.* 197 U.S. pp. 244, 299. 1905.

⁴⁶ VON HALLE, Ernst "Trusts or Industrial Combinations and Coalitions in the United States". 1900. p. 95.

⁴⁷ SPELLING, T. "A Treatise on Trusts and Monopolies". 1993. p. 220.

⁴⁸ BEACH, C. "A Treatise on the Law of Monopolies and Industrial Trusts". 1898. pp. 600-679.

⁴⁹ NOYES, Walter. "A Treatise on the Law of Intercorporate Relations". 1909. pp. 762-853. COOKE, F. "The Law of Combinations, Monopolies and Labor Unions". 1909. pp. 384-453.

principal instrumento para cuestionar las combinaciones monopólicas⁵⁰.

Este triunfo del antitrust estatal demostró ser fugaz. El *antitrust* estatal basado en el Derecho de las Corporaciones había sido inconfundible. Cada estado era el principal intérprete de su propia Ley de Corporaciones y de los mecanismos judiciales como el procedimiento de disolución de una corporación estatal

ilegal, lo que simplemente no estaba disponible para el gobierno federal. Pero una vez que los estados cambian sus leyes a unas que parecían “pequeñas Sherman Acts”, la política *antitrust* estatal se volvió una copia de la política federal. Dado el hecho que las grandes firmas eran criaturas multi-estatales, mucho más fáciles de alcanzar por las cortes federales, la política estatal fue condenada a ceder frente a la política federal.

⁵⁰ MAY. “Antitrust Practice & Procedure in the Formative Era: the Constitutional and Conceptual Reach of State Antitrust Law: 1889-1918”. En: PA. Law Review No. 135. pp. 495, 501-502. MAY. “Antitrust in the Formative Era: Political and Economic Theory in Constitutional and Antitrust Analysis, 1880-1918”. En: Ohio State Law Journal No. 50. p. 257.