



Universidad de San Andrés

Departamento de Derecho

Abogacía

***Régimen de control de concentraciones económicas : cómo
minimizan los privados el riesgo que imponen la norma y el
organismo de control***

Autor: Federico, Vicente

Legajo: 23265

Director de Tesis: Grosman, Lucas S.

Buenos Aires, 29 de junio de 2016



Universidad de
SanAndrés

***Régimen de control de concentraciones económicas:
Cómo minimizan los privados el riesgo que imponen la norma
y el organismo de control***

Autor: Federico Vicente
Legajo: 23265
Mentor: Lucas S. Grosman

Buenos Aires, 29 de junio de 2016

Universidad de
SanAndrés

I. Introducción

El Derecho puede ser pensado como una disciplina instrumental a dos cosas fundamentales de la vida en sociedad: resguardar derechos y maximizar el aprovechamiento de los recursos escasos. Suele suceder, sin embargo, que tales metas de la construcción jurídica entren en contradicción. En estos casos, la difícil tarea de quienes legislen será buscar un punto de equilibrio entre los intereses en juego y la maximización de los recursos que intervengan en determinada práctica.

Un ejemplo de lo antedicho es el régimen nacional de defensa de la competencia contenido en la Ley Nacional N° 25.156 sancionada en 1999 (“LDC”). Atendiendo a la norma, puede colegirse que su finalidad implica regular el ejercicio del derecho a la industria atendiendo a razones de resguardo del interés económico general. Esta regulación es uno de los casos en que el Estado de Derecho se hace presente para maximizar, en términos de eficiencia (económica y tentativamente *dikelógica*), los derechos de producir y ejercer la industria lícita en el territorio argentino, por un lado, y por el otro, el interés económico general.

El tema que en el presente trabajo se intenta abordar es más específico. Lo que aquí se pretende estudiar es la práctica de las concentraciones económicas de los privados frente a la regulación administrativa vigente y a su funcionamiento. El ordenamiento jurídico argentino impone un sistema de control de este tipo de operaciones *ex ante*; esto es que diez días antes a una concentración económica (siempre entendiendo “concentraciones económicas” en los términos del artículo 6 y 8 de la LDC) deberán ser notificadas “para su examen previamente o en el plazo de una semana a partir de la fecha de la conclusión del acuerdo, de la publicación de la oferta de compra o de canje, o de la adquisición de una participación de control”¹ ante el organismo de control. Como penalidad al incumplimiento de este deber de notificación la ley priva de efectos jurídicos interpartes y erga omnes a este tipo de contratos, así como también puede imponer multas.

Ahora bien, la realidad indica que los plazos en los que se suelen autorizar o desautorizar las fusiones o adquisiciones de personas jurídicas en

¹ Artículo 8, Ley 25.156.

la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia no resultan ser los deseados por las partes. Suele tardarse años, factor que perjudica los potenciales beneficios que hubiesen buscado las partes al emprender este tipo de transacciones. Por ende, lo que se observa habitualmente es que las partes resuelven contratar igualmente sujetando potenciales efectos contractuales a la eventual resolución administrativa frente al negocio ya perfeñado. Es justamente esta práctica la que despierta el interés que motiva las presentes líneas.

En el presente trabajo intentará verse la forma en la que suelen redactarse este tipo de cláusulas, sus motivos, la forma en la que se integran a las restantes cláusulas de los acuerdos, qué estructura de incentivos poseen eventualmente, a qué intereses responden y de qué manera efectiva es que se pretende congeniar los intereses privados y la incertidumbre de la labor de la autoridad administrativa. Cabe decir que para abordar el tema propuesto se partirá de aquellos conceptos esenciales de la escuela del Análisis Económico del Derecho enseñados por autores como Ronald Coase desde mediados de siglo XX. Particularmente, intentará pensarse los obstáculos y conflictos que se observan en la práctica administrativa del régimen de autorizaciones de las operaciones de concentraciones económicas como costos de transacción, y a las cláusulas que acuerdan los privados como mecanismos de defensa de estas limitaciones y como matizadoras del riesgo que la norma y la actuación de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia genera en su accionar.

Teniendo como referencia conceptual y semántica las teorías sobre los costos de transacción explicadas por autores como Ronald Coase, se intentará proferir un análisis de las externalidades que genera la infructuosa labor administrativa sobre la negociación de acuerdos de fusiones y adquisiciones; externalidades que serán absorbidas por las partes como costos de transacción. Luego, desde este marco conceptual, se pretende observar (i) los intereses en juego, (ii) la forma en que esos intereses son plasmados en estructuras de incentivos, y (iii) la matización efectiva (o no) del riesgo que suponen los plazos que demora el organismo de control de la defensa de la competencia en Argentina.

II. **Objetivo**

A partir del objeto de estudio planteado, se tiene aquí una doble finalidad. En el presente artículo se tiene en mira pensar el deber de notificación de las operaciones de fusiones y adquisiciones que impone la Ley de Defensa de la Competencia N° 25.156 como un costo de transacción y, luego, estudiar cómo se comportan las partes frente a él. Esto implica que se tendrán por objetivos: en primer lugar, (i) una finalidad semántica, la de señalar por qué consideramos costos de transacción a los plazos inauditos que tarda el organismo de aplicación de la LDC en autorizar o desautorizar las fusiones y adquisiciones entre firmas; y, en segundo lugar, (ii) una finalidad práctica, que será analizar cómo responden las partes a estos costos que impone la entidad pública –cómo palian tal riesgo desde los contratos privados, más específicamente.

En tanto costos, los costos transaccionales que externaliza la autoridad de aplicación de la LDC funcionan como desincentivo para las partes a la hora de la decisión transar-no transar. Sobre esta idea girará el esquema de análisis y la finalidad analítica del presente trabajo: ver qué intereses privados entran en tensión con el riesgo que genera la autoridad de aplicación de la LDC y qué magnitud de decisiones se ven afectadas en el margen.

En las siguientes líneas se pretende analizar el funcionamiento de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia desde la semántica particular planteada y analizar el impacto real de dicha institución sobre las decisiones que toman los privados a la hora de realizar operaciones de fusiones y adquisiciones. Puedo identificarme con la idea de que un organismo público defensor de las condiciones de competitividad en los diferentes mercados es vital por su instrumentalidad a afianzar derechos constitucionales tanto de los productores como de los consumidores.

A través del presentado enfoque al tema de análisis, tengo la intención de mostrar el impacto negativo efectivo de la ineficiencia administrativa sobre la fluidez de las relaciones comerciales en el mercado. Las herramientas del Análisis Económico del Derecho son un instrumento muy interesante para comprender los conflictos que se dan en el marco de la intervención pública en las relaciones privadas.

III. Metodología

Las herramientas de análisis que se utilizarán para abordar el tema propuesto serán aquellas de la escuela del Análisis Económico del Derecho enseñado por autores como Richard Posner y Ronald Coase desde mediados de siglo XX en adelante.

Con ellas, en primer lugar, aspiro a contextualizar la problemática que genera la ineficiencia administrativa en el ejercicio de facultades de contralor de las operaciones de fusiones y adquisiciones. Desde el plano teórico, los autores mencionados permiten realizar un completo análisis de los incentivos encontrados en la práctica estudiada y de los costos que la autoridad de aplicación externaliza en las partes a la hora de llevar adelante las transacciones como las que aquí interesan.

En segundo lugar, desde una finalidad más empírica de análisis, intentaré reflexionar sobre las variantes que adoptan las partes para sortear estos costos de transacción. Para esta modalidad analítica me basaré en herramientas como estudios empíricos realizados sobre el accionar de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia y la lectura de diversos contratos de compraventa de activos, acciones que se celebran en Argentina. En particular, interesan los medios contractuales que utilizan; es decir, cláusulas sobre los pagos, diferimientos, plazos, silencios sobre la autorización administrativa. Con esta información primaria intentaré ver los efectos que este tipo de acuerdos generan tanto en las partes como potencialmente en terceros.

Índice temático

IV. El control de concentraciones económicas en la legislación argentina

En el presente apartado comentaré brevemente la legislación vigente en la República Argentina en lo que atañe al control de concentraciones económicas.

La ley nacional Nro. 25.156 introduce la normativa de esta materia en su capítulo III, a partir del artículo 6, provocando un cambio sustancial respecto a su norma antecesora en la materia, la ley 22.262, que no contenía regulación específica al respecto. El objetivo que se persigue en el conjunto de normas de este segmento es el de evitar que una empresa adquiera poder de mercado como consecuencia de su política de compra de otras empresas o activos.

Señalan Cervio y Rópolo que a diferencia del control y sanción de actos anticompetitivos que proponen los primeros artículos, el control de concentraciones implica un análisis prospectivo de cómo se va a comportar una empresa en el mercado luego de la adquisición de otra empresa². Para acometer dicha tarea, la Secretaría de Comercio dispone de herramientas complejas de análisis tal como los lineamientos que expuso la resolución 164/2001 de la Secretaría de la Competencia, la Desregulación y la Defensa del Consumidor. Mediante dicha norma se intentó determinar con certeza los campos de análisis sobre los que versará la existencia o no de vulneraciones a la competencia de los mercados como consecuencia de la práctica de fusiones o adquisiciones.

En dicha norma se define, por ejemplo, cuándo una concentración económica es perjudicial al interés económico. La resolución sostiene que ella lo será cuando “genere o fortalezca un poder de mercado suficiente para restringir la oferta y aumentar el precio del bien que se comercializa”. En función de determinar esto, se tienen en cuenta dos posibles hipótesis: (i) que

² Cervio, Guillermo J. y Rópolo, Esteban P. (2010). *Ley 25.156 de defensa de la competencia: comentada y anotada*. 1ª ed. Buenos Aires: La Ley, p. 316.

las empresas generan o aumentan su poder de mercado por su capacidad de influir en los precios, o (ii) bien cuando como consecuencia de una operación de concentración se generan condiciones propicias para que las empresas participantes puedan ejercer poder de mercado coordinadamente con las restantes empresas participantes del mercado³.

Para analizar este tipo de conceptos deberán tenerse en cuenta las ganancias en términos de eficiencia en el mercado bajo análisis, así como también las implicancias en términos de niveles de información disponible en el mercado respecto a costos de producción, comercialización, características de productores, compradores, vendedores, etc.

Luego la norma intenta definir conceptos como el de mercado relevante del producto, mercado geográfico relevante, así como las existentes barreras de entrada en el mercado relevante en función del tiempo requerido para ingresar en el mercado, la probabilidad del ingreso efectivo en él y la importancia relativa del ingreso de una empresa.

1. Definición de concentración económica

La ley de defensa de la competencia define a la concentración económica como la “toma de control de una o varias empresas” a través de la realización de alguno de los actos que se enumeran en los incisos a) a d) del artículo 6:

- a) La fusión entre empresas;
- b) La transferencia de fondos de comercio;
- c) La adquisición de la propiedad o cualquier derecho sobre acciones o participaciones de capital o títulos de deuda que den cualquier tipo de derecho a ser convertidos en acciones o participaciones de capital o a tener cualquier tipo de influencia en las decisiones de la persona que los emita cuando tal adquisición otorgue al adquirente el control de, o la influencia sustancial sobre misma;
- d) Cualquier otro acuerdo o acto que transfiera en forma fáctica o jurídica a una persona o grupo económico los activos de una empresa o le otorgue influencia determinante en la adopción de decisiones de administración ordinaria o extraordinaria de una empresa.

³ Sección I de la Resolución 164/2001 de la Secretaria de la Competencia, la Desregulación y la Defensa del Consumidor.

2. Tipos de concentraciones económicas

Pueden distinguirse tres tipos de concentraciones económicas: (1) horizontales, que son las que involucran a dos o más competidores en un mismo mercado de producto; (2) verticales, aquellas en la que los agentes intervinientes tienen una relación de proveedor-cliente; y (3) de conglomerado, que son aquellas en las cuales las empresas que se concentran operan en mercados diferentes y no tienen relación de proveedor-cliente de ningún tipo entre ellas⁴.

3. El concepto de toma de control en la ley de defensa de la competencia

Cervio y Rópolo afirman que la determinación de si una operación de concentración resulta o no en una toma de control exige un análisis de todas las circunstancias del caso en particular, y en especial de la estructura de gobierno de la empresa que está siendo adquirida, tanto en sus aspectos societarios, como parasocietarios (ej. acuerdos de accionistas, pactos de sindicación de acciones, etc.), como fácticos (participaciones de capital, actividad efectiva de los accionistas).

Como actos que implican una toma de control puede mencionarse a la fusión entre empresas, la transferencia de fondos de comercio, transferencia de activos. A su vez, podría ser mencionado aquí el caso de las *joint ventures*, que son una especie del género “cooperación empresarial”⁵.

4. La prohibición de las concentraciones económicas distorsivas de la competencia

i. El umbral jurídico para determinar el daño a la competencia

El artículo 7 de la ley de defensa de la competencia establece lo siguiente:

Se prohíben las concentraciones económicas cuyo objeto sea o pueda ser restringir o distorsionar la competencia, de modo que pueda resultar perjuicio para el interés económico general.

⁴Greco, Esteban M., y otros (2012). “Mergers and Aquisitions control in Argentina (1999-2011): Performance indicators”, GPR Economía, Instituto de Economía UADE, Universidad de Buenos Aires, p. 5.

⁵Marzorati, Osvaldo (1996). *Alianzas estratégicas y JointVentures*, Ed. Astrea, Buenos Aires, pp. 3 y 4.

Cervio y Rópolo señalan que el objeto de este artículo es el de prohibir aquellas concentraciones económicas que, además de restringir la competencia, causen un perjuicio al interés económico general. Esta norma permite a la Secretaría de Comercio prohibir o condicionar todas las concentraciones que de alguna manera restrinjan o distorsionen la competencia, sea que dicha prohibición surja del proceso de notificación previsto por el artículo 8 de la LDC, o sea que la misma resulte impuesta por la Secretaría de Comercio respecto de las concentraciones que, sin estar obligadas a notificar la operación, limiten la competencia.

En aras de realizar el análisis de si una operación de concentración es restrictiva o limita de alguna forma la competencia del mercado en el que opera, la Comisión sigue una serie de pasos⁶:

- (i) En primer lugar, define el mercado relevante tomando como variables (1) el producto en cuestión y (2) el espacio geográfico en el que los competidores comercializan las unidades.
- (ii) Luego, debe observarse las barreras de entrada de nuevos competidores así como la competencia efectiva generada por productos importados.
- (iii) Finalmente, la Comisión debe observar las utilidades en la variable de eficiencia productiva que genera la concentración económica que en el caso se examinase.

Frente a los resultados que de este estudio obtenga, la Comisión analizará la restricción o limitación de la competencia por parte de la concentración y, en consecuencia, decidirá su aprobación o rechazo. Este test de competencia responde a una noción tradicional que presupone que aquellas concentraciones que incrementan sustancialmente los niveles de concentración en un mercado relevante son anticompetitivas.

Cabe mencionar que este test que responde a conceptos tradicionales de economía no es el único para analizar la competitividad de los mercados. Por ejemplo, también es utilizado un criterio de análisis desarrollado por Farrell y Shapiro llamado test de la presión de precios neta hacia arriba (UPP, por su

⁶ Cervio, G. y Rópolo, E., óp. cit., p. 384.

denominación en inglés: *net upward pricing pressure*)⁷. Este modelo toma como variables a comparar (1) la pérdida de competencia directa entre las empresas que se concentran, lo que genera presiones hacia la suba de los precios; y (2) los ahorros en costos marginales generados por la concentración, lo que genera presiones hacia la baja de precios. Según Farrell y Shapiro la concentración solo afectará la competencia en aquellos casos en que los efectos netos de ambas fuerzas generen una presión al alza de los precios.

Por otro lado, al respecto de las herramientas de técnica legislativa de las que se valen las autoridades de defensa de la competencia, cabe mencionar tangencialmente que en los últimos años ha recobrado fuerza un debate sobre la última parte de la norma bajo análisis, que refiere al umbral de legalidad de una operatoria de concentración económica. Es decir, se ha cuestionado la utilidad del estándar del interés económico general como umbral para determinar la distorsión de la competencia de los mercados⁸.

Este tipo de inconvenientes de técnica legislativa no es menor y significa una potencial extralimitación en la aplicación de la legislación en materia de defensa de la competencia por parte de la autoridad de aplicación. Cabe decir, también, que este tipo de conceptos y vicios atraviesa gran parte de la legislación, viéndose también materializados por ejemplo en la Resolución 164/2001 de la Secretaría de la Competencia, la Desregulación y la Defensa del Consumidor con conceptos como mercado relevante del producto, mercado geográfico relevante, flujo de información relevante, entre otros. Sin embargo, este punto de debate no es central en el presente trabajo y merecería el desarrollo de un análisis en profundidad.

Según esta resolución mencionada, se utiliza como herramienta para la medición de los niveles de concentración de un mercado el Índice de Herfindhal-Hirschmann (IHH). Este índice, según la norma, “tiene la ventaja de

7 Farrell, Joseph y Shapiro, Carl (2010). *Antitrust evaluation of horizontal mergers: An economic alternative to market definition*. The BE Journal of Theoretical Economics.

8 Para ver más sobre el tema leer autores como Orbach, Barak (2011), *The Antitrust Consumer Welfare Paradox*, Journal of Competition Law & Economics, Vol. 7, No. 1, pp. 133-164, 2011; Arizona Legal Studies Discussion Paper No. 10-07, disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1553226>, última visita el 22 de febrero de 2016; Peña, Julián y Rossi Rodríguez, Federico. (2016), “Competition Law in Argentina” en *Competition Law in Latin America. A practical guide*, Ed. Wolters Kluwer, Países Bajos, p 161-188; Bork, R. (1993). *The antitrust paradox: A policy at war with itself*. Nueva York: Simon & Schuster, entre otros.

otorgarle un mayor peso relativo a las participaciones de las empresas mayores⁹; y para determinar la medida en la que la operación de concentración afectará la competencia de un mercado, la Autoridad de Aplicación analiza los datos de concentración antes y después de realizada la operación.

ii. **Normativa vigente sobre el control de las concentraciones y fusiones**

El régimen de control de las concentraciones económicas fue una introducción normativa que se realizó mediante la sanción de la ley de Defensa de la Competencia en 1999, tomando como fiel ejemplo la regulación vigente en la Unión Europea. Peña y Rossi, además, nos indican que más allá del articulado que va del artículo 6 al 16 de dicha ley, podemos mencionar tres resoluciones que regulan la forma en la que el Estado controla las fusiones y concentraciones económicas¹⁰:

- (i) La Resolución Nro. 40/2001 de la Secretaría de la Competencia, la Desregulación y la Defensa del Consumidor establece un procedimiento de notificación y de información que deberá ser presentada ante la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia.
- (ii) La Resolución Nro. 164/2001 de la Secretaría de la Competencia, la Desregulación y la Defensa del Consumidor establece una serie de lineamientos generales para el análisis de las concentraciones económicas. Allí define conceptos como los antes mencionados, es decir, como concentración del mercado perjudicial al interés económico general, mercado relevante de una concentración económica, empresas involucradas.

⁹ Este índice se basa en el número total de empresas y en su distribución dentro de una industria, tomando la suma de los cuadrados de los tamaños relativos de las empresas de la industria considerada. Para más información puede consultarse el sitio: www.econ.upf.edu/~digennaro/teaching/medida_DESIGUALDAD.pdf

¹⁰ Peña, Julián y Rossi Rodríguez, Federico. (2016), "Competition Law in Argentina" en Competition Law in Latin America. A practical guide, Ed. WoltersKluwer, Países Bajos, p. 179.

- (iii) La Resolución Nro. 26/2006 de la Secretaría de Coordinación Técnica regula el proceso mediante el que las partes solicitan Opiniones Consultivas a la autoridad de aplicación.

5. El proceso de notificación de las concentraciones económicas

De acuerdo con el artículo 8 de la ley 25.156, la investigación de los procesos de concentración económica puede iniciarse tanto por impulso de los individuos como por la acción de oficio por parte de la autoridad de aplicación. Una vez que la investigación se abre, las partes disponen de un período de una semana para que ellas presenten sus fundamentos sobre la supuesta conducta anticompetitiva en la que han incurrido. Luego, se abre un período de producción probatoria de 90 días hábiles. Una vez que las partes han presentado sus argumentos sobre el valor de la evidencia, la Comisión dispone de 60 días hábiles para expedirse y determinar una resolución final.

A pesar de la línea de tiempo procesal trazada, la práctica indica que la investigación de las concentraciones económicas en Argentina y su eventual resolución por parte de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia es un proceso que toma en promedio casi dos años¹¹.

i. ¿Un régimen de control *post-* o *pre-* transacción?

Si bien la ley 25.156 impone un sistema de notificación *ex ante*, de acuerdo con la jurisprudencia en materia de defensa de la competencia, existen motivos para sostener que el control de concentraciones económicas en Argentina es *ex post* en tanto todas las transacciones que implican concentraciones económicas y alcanzan los umbrales legales determinados en la ley deben ser presentadas ante la Comisión para su aprobación hasta dentro de la próxima semana al día de cierre de tal acuerdo.

Con relación a los efectos que se generan cuando las partes avanzan en la integración y luego la autoridad gubernamental deniega la aprobación, Cervio y Rópolo apuntan que la concentración deberá rápidamente disolverse bajo pena de aplicación de las multas previstas por la ley 25.156 en su artículo 46¹². Tales

¹¹ Greco, Esteban M., Petrecolla, Diego, Romero, Carlos A., y Romero Gómez, Exequiel (2012). óp. cit., p. 20.

¹² Cervio, G. y Rópolo, E., óp. cit., p. 406.

autores sostienen que de la normativa surge que será el comprador quien deba hacer efectivos los medios para deshacer la transacción.

Peña y Rossi, por su parte, afirman que la ley de defensa de la competencia no expone con claridad qué pueden hacer las partes luego del cierre de la transacción y antes de la aprobación de la Comisión, especialmente considerando que tal entidad retiene la facultad para deshacer la implicancia en Argentina de una transacción de concentración económica que considerase anticompetitiva¹³.

En este sentido, caemos en un limbo jurídico del que se quiere interpretar cómo las partes resuelven –o matizan– los riesgos que genera esta incertidumbre jurídica a la que se hace referencia. Se ve en la práctica que las partes, de todas formas, proceden a cerrar los acuerdos de concentraciones económicas previendo determinadas cuestiones mediante cláusulas contractuales instrumentales a distribuir ciertos riesgos. Estas herramientas serán analizadas más adelante.

En el caso de una desaprobación, la Secretaría de Comercio se reserva el poder de ordenar la vuelta al estado inicial de la transacción en cuanto a los bienes y el precio pagado. Sin embargo, indican Peña y Rossi que, dada la extensión de los plazos que toma la Comisión para emitir sus sentencias respecto a las potenciales operaciones de concentración económica, la práctica señala que la Secretaría de Comercio ordena a la empresa adquirente encontrar un “nuevo comprador acorde” para adquirir los bienes comprados o el negocio obtenido en aras de restaurar la competitividad del mercado determinado¹⁴. Este nuevo comprador debe ser aprobado por la Comisión, autoridad que generalmente demora un plazo de un año en resolver este nuevo conflicto.

Además, otro factor que incrementa la incertidumbre normativa en este tipo de operaciones e intervenciones de una autoridad de defensa de la competencia es el hecho que no existe un mecanismo claro y previo de desinversión en casos donde la Comisión ve una vulneración a la competitividad de un mercado.

¹³ Ídem, p. 182.

¹⁴ Ídem, p. 185.

Según afirman Peña y Rossi, la Comisión tiene facultades de negociar la extensión y la implementación de la desinversión de las partes que formaban parte de la pretendida operación de concentración, en tanto se restablezca la competitividad del mercado¹⁵.

Tal minimalismo normativo procesal –y hasta de fondo, según lo que antes expuse– son disparadores de los costos de transacción que aquí se analizan.



¹⁵ Peña, Julián y Rossi Rodríguez, Federico, óp. cit., p. 199.

V. Los costos de transacción

En el siguiente apartado intentaré realizar una presentación del marco conceptual al cual suscribiré mi análisis de la práctica de las autorizaciones que emite la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia en casos de fusiones y adquisiciones a darse entre empresas fuertes en los diversos mercados.

A la hora de definir los costos de transacción, la gran mayoría de las teorías económicas vigentes sostienen que debe entenderse por costos de transacción a los costos de intercambio de bienes en un mercado determinado. Ellos son de tres tipos¹⁶:

- (i) Costos de búsqueda e información
- (ii) Costos de arreglo y decisión
- (iii) Costos de ejecución y monitoreo

En líneas generales, podemos decir que existen dos tipos de teorías que intentan significar los costos de transacción. En primer lugar se hallan los que utilizan el concepto para explicar la mutación organizacional e institucional de las empresas a través de las sociedades preindustriales y las industriales. En un segundo lugar, en cambio, están los que utilizan a los costos de transacción como piedra angular para explicar las distintas formas de organizaciones. En este segundo grupo se encuentran autores como Cyert, Simon, Coase, entre otros, quienes exponen las ideas más útiles para entender el rol de los costos de transacción en la materia que aquí se analiza.

Autores como Cyert y March incorporaron hacia 1960 la noción de que toda firma que opera en un mercado lo hace en un contexto de incertidumbre y complejidad. De riesgos, en definitiva. En consecuencia, los presupuestos de racionalidad de los que partía la microeconomía clásica se veían corroídos por factores estructurales al marco de actuación de los agentes; agentes que pasaron a ser vistos como parcialmente racionales.

Fue Coase quien hacia 1970 observó que la organización en firmas permite la internalización y reducción de muchos costos de transacción que implica la operación en el mercado, por lo que las personas aisladas tienen fuertes incentivos a actuar conjuntamente. Ronald Coase, en su “El problema

¹⁶ Coase, R. “The Problem of Social Cost”, The Journal of Law and Economics, The University of Chicago Press, p. 14.

del costo social”, reacciona críticamente contra una noción del Estado como una entidad de bienestar dotada de facultades para corregir las fallas del mercado. Partiendo de esta postura, intenta analizar el modelo de eficiencia incorporando al análisis la variable de las externalidades y los costos de transacción.

Frente a dicho postulado, el mencionado autor se pregunta cómo es posible que, si el solo mercado es capaz de generar eficiencia, surgen empresas y entidades jurídicas que negocian y a las que las personas permiten negociar en su lugar. Coase se aparta de un presupuesto extraño que se había mantenido durante las primeras décadas de teorías de la organización que tomaban por dado el hecho de la división del trabajo y la existencia de las empresas en el mercado. Según el autor las empresas surgen porque, en primer lugar, hay contratos que son evitados al aparecer las empresas que abaratan la práctica¹⁷. En un mercado de competencia perfecta donde no existiesen externalidades ni costos de transar, el mismo mercado impulsaría una situación de equilibrio óptimo. En otras palabras: un uso eficiente de los recursos proviene de la negociación privada, independientemente de la asignación legal inicial. En un segundo lugar, cuando los costos de transacción son lo suficientemente positivos como para obstaculizar la negociación privada, el uso eficiente de los recursos dependerá de la manera en que se asignen los derechos de propiedad.

En el mismo sentido en el que lo hace Coase, Harold Demsetz sostiene que una mayor claridad en la determinación de los derechos de propiedad hace a la mayor valoración de los activos del mercado, y más eficiente, dado que aumentan las probabilidades de que los bienes pasen a manos de quienes más los valoren¹⁸. Sobre este punto mencionado se verá que los limbo jurídicos en torno a la aprobación-desaprobación de las operaciones de fusiones y adquisiciones que pretenden realizar las partes no hace más que encarecer la práctica, tornándola más ineficiente.

Volviendo a la teoría de Coase sobre el surgimiento de las empresas, vemos que en esos tipos de contratos existen personas más aversas o

¹⁷ Coase, Ronald (1967). óp. cit., p. 18

¹⁸ Demsetz, Harold (1967). “*Toward a Theory of Property Rights*”, Estados Unidos: American Economic Review.

expuestas al riesgo que “aseguran” su utilidad contratando con agentes menos aversos o expuestos al riesgo. Es de vital importancia señalar que esta variable de exposición o aversión al riesgo se halla condicionada por factores como (i) calidad y cantidad de información, (ii) capital previo disponible. Sostiene Coase que mediante el surgimiento de empresas hay determinados costos de operar en el mercado que son evitados¹⁹.

Knight, entonces, levanta un punto interesante y es que las firmas emergentes tienen incentivos a ir creciendo y captando cada vez más participación del mercado²⁰. Frente a esta interrogante planteada por Knight, Coase pregunta cómo es que, entonces, no existe una gran y única firma que desarrolla la totalidad de la producción. La respuesta, esencialmente, la halla en dos cuestiones: el riesgo y los costos de transacción. Estos costos son una variable que –si bien junto con otros factores– hace a la gráfica de productividad una curva de rendimientos marginales decrecientes. Esto es: existe un punto en el que producir y seguir transando en el mercado se torna ineficiente.

En cuanto al riesgo, Knight sostiene que también juega un rol importante a la hora del surgimiento de las empresas en tanto los agentes menos expuestos o menos aversos a ese riesgo²¹ serán los que capitalicen mejor su ventaja.

1. Las teorías económicas de los costos de transacción y la defensa de la competencia

Paul Joskow sostiene que la implementación de normas en materia de defensa de la competencia e instituciones que las apliquen trae aparejada una serie de costos y de beneficios, tanto a niveles individuales como sociales²². Dice que estos costos y beneficios deben ser equilibrados mediante reglas robustas de defensa de la competencia. Nos encontramos en una situación

¹⁹ Coase, Ronald, óp. cit., p. 18.

²⁰ Knight, Frank (1933), “Risk, Uncertainty and Profit”. Inglaterra: Preface to the Re-issue, London School of Economics Series of Reprints, No. 16.

²¹ Knight habla específicamente de *uncertainty* (incertidumbre) como factor presente en la operación en el mercado.

²² Joskow, Paul L. (1991). “The role of transaction cost economics in antitrust and public utility regulatory policies”. Journal of Law, Economics, & Organization.

conocida por la microeconomía como *trade-off*, situación en la que dos bienes jurídicos socialmente deseables se hallan en pugna y la mejora de uno implica necesariamente la debilitación del otro.

Otro de los puntos más interesantes que levanta Joskow es que las teorías económicas sobre los costos de transacción presuponen fuertemente un concepto del contrato como institución incompleta e imperfecta.

Los costos asociados con la escritura, monitoreo y aplicación de contratos completos, y los inconvenientes (riesgos contractuales) que engendran los contratos incompletos por la armonización de potenciales intereses en conflicto de compradores y vendedores de desarrollarse en formas mutuamente beneficiosas a medida que varían las condiciones económicas a lo largo del tiempo es central para el análisis de la decisión institucional, conductas y desempeño desde la perspectiva de las teorías económicas de los costos de transacción²³.

En el trabajo citado, Joskow sostiene que las teorías económicas modernas sobre competencia imperfecta, comportamiento estratégico y poder de mercado son centrales para el desarrollo legislativo en defensa de la competencia, pero que se tornan insuficientes si no son acompañadas por la óptica que aporta la teoría económica de los costos de transacción y la evidencia empírica sobre las relaciones entre las firmas y las estructuras de los mercados, acuerdos corporativos y comportamiento de mercado.

Las normas en materia de defensa de la competencia traen aparejadas potenciales beneficios (robustecer la competitividad de los mercados) y potenciales costos (mediante la restricción de determinadas conductas o estructuras de mercado) en tanto se enlentece el proceso de innovación en productos y procesos de producción. El autor citado identifica este problema del trade-off en términos de error de tipo 1 y error de tipo 2. Al respecto dice que una norma jurídica puede fallar en detectar estructuras de mercado, acuerdos contractuales o conductas de las empresas que reducen la eficiencia económica, estado de bienestar del consumidor, etc. (error de tipo 1) del mismo modo que una norma puede llevar a sancionar estructuras de mercado,

²³Joskow, Paul L. (2002). "Transaction Cost Economics, Antitrust Rules, and Remedies". *Journal of Law, Economics, & Organization* 18.1: 95–116.

arreglos contractuales y conductas empresariales que incrementarían la eficiencia económica, el bienestar del consumidor, etc. (error de tipo 2).

La aproximación desde las teorías económicas de los costos de transacción en materia de defensa de la competencia no solo implicaría ver si la autoridad que decide lo hace correctamente en un caso particular. Como es cualidad inmanente al Análisis Económico del Derecho, se trata de ver este caso en particular desde un análisis de prevención de conductas, o, como suele llamarse, de inducción retrospectiva.

Joskow, para el caso, propone ver el riesgo al que se exponen dos partes que, frente a una fusión o adquisición, saben que una vez firmado el acuerdo entran en una situación de encrucijada, “*lock in*” según sus palabras. Esto quiere decir que al saber las partes que una vez que acepten la relación que los comprometerá y que su salida de ese observable final es muy costosa por la información compartida entre las empresas, el tiempo transcurrido, los recursos utilizados para operar en el mercado bajo la nueva estructura comercial.

Identificar potenciales problemas de concentración de mercados es solo un aspecto a considerar a la hora de desarrollar normas de defensa de la competencia. Este tipo de teoría económica moderna es necesaria pero no suficiente. Además, la falla de incorporar investigación teórica y empírica a la teoría económica de los costos de transacción dificulta evaluar los distintos tipos de trade-off entre variables como poder de mercado y eficiencias que son relevantes para el desarrollo y aplicación de buenas normas en materia de defensa de la competencia o para diseñar remedios eficientes para afrontar cuestiones en materia de competencia²⁴.

Los remedios que las teorías económicas de los costos de transacción proponen son la restricción a ciertas prácticas contractuales, desapoderamiento de determinados activos, o rechazo de prácticas de fusión.

En base a lo que nos comenta Joskow, puede verse que las empresas previas a fusionarse o a adoptar una estructura comercial fusionada, se

²⁴ Ídem, p. 105.

enfrentan al riesgo de encrucijada. Desde una mirada de inducción retrospectiva, este factor eleva el riesgo y el costo transaccional de llevar a cabo las operaciones que aquí analizamos.

Puede decirse que hay un cambio de paradigma normativo en tanto las partes procedan a operar mientras está pendiente la autorización por parte de la Secretaría de Comercio. La práctica parece sumergir la dinámica de penalización de conductas en una política estructural, que no opera sancionando conductas pasadas o presentes que se consideran ilícitas y que se reprimen a través de multas y órdenes de cese, sino que implica una intervención ex-ante por la cual el estado autoriza o desautoriza una determinada modificación en la estructura de los mercados. Al respecto, Germán Coloma señala lo siguiente:

“El utilizar la política de comportamiento como modo de solucionar los posibles efectos anticompetitivos de las fusiones y adquisiciones genera sin embargo un problema operativo que es mucho más grave que el que ocurre en cualquiera de las otras conductas reprimidas por las normas antitrust. Tal problema tiene que ver con el grado de integración económica que se produce a consecuencia de una concentración, que implica reorganizaciones empresarias y costos hundidos que resultan poco menos que irreversibles una vez llevados a cabo”²⁵.

A esto debe sumársele una segunda cuestión: el factor que incrementa ese riesgo es la incertidumbre normativa tanto desde su plano de la técnica legislativa como desde su aplicación. Esto quiere decir que, si a los costos transaccionales inmanentes a la práctica que estamos analizando (incertidumbre del mercado, información, ejecución, monitoreo, riesgo de *lock in*) se le agregan incertidumbres emanadas de una pobre técnica legislativa o de criterios imprevisibles de aplicación la práctica se sumerge en un punto de equilibrio lejos del óptimo social, en tanto se aleja de resguardar el interés económico general así como también de lubricar el ejercicio industria.

2. Estudio dinámico

²⁵ Coloma, Germán (2003). *Defensa de la competencia: análisis económico comparado*, Buenos Aires: CEMA, p.300.

Por último, resulta interesante agregar una perspectiva de análisis destacada por los autores Melgar, Rovegno y Pereyra en cuanto al análisis de la competitividad de los mercados en base a los distintos agentes que en ellos intervienen²⁶. Ellos hacen referencia al impacto anticompetitivo de las fusiones y otros tipos de acuerdos entre empresas.

Para determinar si una fusión tiene o no efectos anticompetitivos (como por ejemplo, aumentos de precios) que perjudican a los consumidores –o afectan el interés económico general–, la práctica usual ha sido focalizarse en fusiones que tienden a crear o consolidar una estructura de mercado concentrada. Esta aproximación estructural es estática e implícitamente toma como dada la causalidad entre estructura, conducta y performance. En un análisis estático se toman como dados los valores previos a la fusión de ciertas características no relacionadas con el precio de las firmas (que se fusionan, de otras firmas participantes en el mercado y de las firmas que potencialmente entrarían al mercado), como por ejemplo, los productos que se venden y el stock de capital.

Sin embargo, la teoría económica ha hecho énfasis en los efectos de retroalimentación que existen entre la estructura, la conducta y la performance. Los autores mencionados relevan la importancia de un análisis económico; es decir, un análisis de los cambios en los precios y de las características de las firmas que provocaría la fusión, tomando en cuenta el hecho de que la fusión cambiará los incentivos que determinan las decisiones de entrada, inversión y salida en ese mercado.

De esto surge –y como se intentó sostener en los apartados anteriores – que las fusiones pueden tener efectos tanto pro-competitivos como anticompetitivos, ya sea estáticos o dinámicos, como resultado del impacto sobre el interés económico general.

3. Qué significa pensar en el margen

Como se planteó en el inicio del trabajo, el análisis de cómo impacta la labor administrativa en las decisiones de los privados debe ser analizado

²⁶ Melgar, N., Pereyra, A. y Rovegno, L. (2004). *Defensa de la competencia: un marco conceptual*. Montevideo: Universidad de la República, Facultad de Ciencias Económicas y Administración Cátedra de Microeconomía Avanzada, p. 18-22.

marginalmente. Especialmente dado que planteamos aquí observar dicha práctica desde la lente del Análisis Económico del Derecho.

Ward Farnsworth sostiene que pensar en el margen significa mirar a los problemas no en una forma de todo-o-nada, sino en términos graduales o incrementales: mirar el comportamiento como un conjunto de decisiones sobre cuándo hacer un poco más en una dimensión y cuándo un poco menos en otra²⁷. Es en el margen donde los incentivos que surgen aparentemente de las normas y la práctica administrativa cumplen realmente su función.

Lo que dice Farnsworth es que el punto de todo análisis desde la perspectiva del Análisis Económico del Derecho es preguntarnos qué pasa en el margen. El autor explica el *marginal deterrence*, según el cual establecer una escala en las consecuencias para cada acción (de menos grave a más grave) significará una presión en el margen, donde siempre habrá algo más temible si hacemos las cosas un poco peor. Para entender esto: supongamos un sistema en el que robar con un arma, y matar a una persona tengan la misma pena. Una vez que el ladrón robó, no tendrá incentivos para no matar a la persona, ya que enfrentará la misma pena, y tendrá incentivos para matarla, ya que tendrá que lidiar con un testigo menos. Es por eso que los penalistas deben establecer una escala penal: para que el miedo a las consecuencias más graves incentiven al infractor a causar menos daño.

Volviendo al tema que nos atañe, podemos decir que la ley 25.156 posee una estructura de penalización de las conductas anticompetitivas dejando a libre interpretación de una autoridad competente lo referido al monto de la multa dependiendo del daño ocasionado sobre el interés económico general. La norma prevé un rango de penalidad económica aplicable, lo que resulta razonable dado que la ecuación de la pena será distinta dependiendo del caso concreto, es decir, considerando coyunturalmente diversos factores como el monto de la operación a sancionar, los intereses perjudicados, el beneficio obtenido por las partes por la conducta anticompetitiva.

Sin embargo, cuando la autoridad de aplicación en promedio casi dos años en determinar la aprobación de las operaciones presentadas ante la

²⁷Farnsworth, Ward (2008). *The legal analyst: A toolkit for thinking about the law*. Estados Unidos: University of Chicago Press, p. 48.

Comisión²⁸, esta estructura punitiva pierde su esencia y se torna un tanto virtual. El cálculo de la probabilidad de ser sancionada por las partes que emprenden operaciones de concentraciones económicas es sensible al factor tiempo, en tanto el impacto de la potencial multa se diluye en un contexto dinámico de sinergias y condiciones macroeconómicas inflacionarias.

Farnsworth también introduce el concepto de los sustitutos. Sabemos que aplicar presión en un margen puede causar que la persona se mueva en otro margen. Toma como ejemplo un sistema en el que el dueño del perro que muerde a otra persona no debe responder por el daño, salvo que sea sabido que el perro era “mordedor” (como si cada perro tuviera una mordida “gratis”), pero que los dueños de leones, u osos, deban responder incluso si es la primera vez que su animal hace daño. ¿Por qué hacer esta diferencia entre ambas mascotas? No queremos que la gente deje de tener perros, ya que tienen utilidades diversas desde prácticas hasta psicológicas. Por lo tanto, la primera mordida del perro es “subsidiada” por la víctima, que debe aguantarse los costos sin que nadie se los reintegre. Pero sí queremos que la gente utilice sustitutos para remplazar a los osos o leones como mascotas, ya que es difícil pensar algún propósito importante que los leones puedan cumplir. Por eso los hacemos pagar “más caro” su decisión de tener una mascota de este tipo. Es un incentivo a que cambie de mascota, que deje de tener leones y que empiece a tener perros que es, en definitiva, lo que “queremos” como sociedad.

Si bien la autoridad de aplicación es capaz de imponer altas multas por cada día transcurrido sin que las partes acaten la decisión de desinvertir o la penalidad impuesta, una posible lectura podría indicar que los beneficios producto del accionar anticompetitivo durante el plazo de tiempo que la Comisión tarda en resolver la aprobación de una concentración económica estaría siendo “subsidiada” por los demás agentes del mercado, ya sean consumidores o sus competidores.

Cuando pensamos en sustitutos, existe además un peligro: podemos crear incentivos para cambiar a sustitutos no deseados. Miremos el ejemplo del efecto de la Doctrina Miranda (la que obliga a los fiscales y policías a enunciar los derechos al detenido cuando se lo detiene). La doctrina Miranda crea

²⁸ Greco, Esteban M., Petrecolla, Diego, Romero, Carlos A., y Romero Gómez, Exequiel (2012). óp. cit., pp. 20 y 21.

incentivos indeseados en cuanto a sustitutos para los fiscales. Miranda incrementó el costo de intentar encontrar culpable a algunos sospechosos: los que utilizaban su derecho a permanecer en silencio. Por lo tanto, los acusadores que intentan obtener el mayor número de convictos en un presupuesto limitado se alejan de los sospechosos que utilizan el derecho al silencio y se focalizan sólo en los que deciden hablar. Sin embargo, dice el autor, los que permanecen en silencio son los que más razonablemente podemos pensar que serían los culpables, ya que por algo se quedan callados. Por esto decimos que la presión puesta en un margen causó una expansión en el otro, pero nosotros no queríamos esa expansión en el segundo margen. Vale aclarar que si bien es difícil ver si estos incentivos realmente funcionaron así en la práctica, el tema de los sustitutos no deseados es un tema que vale la pena considerar cuando se piensa en el valor de una regla legal.

Una forma de ver este peligro es el de la “*theory of second best*”. Según esta teoría, cuando queremos crear un set de condiciones óptimas, pero no podemos cumplir todas las condiciones, sino solo, supongamos, 3 de las 4 que queremos: ¿es aquí obvio que debemos igual cumplir las 3 condiciones que sí podemos? Muchas veces la respuesta es que no. Conformarse por el “*second best change*” puede causar más daño que beneficios porque podría causar que se usen sustitutos ineficientes. En un mundo donde sólo podemos controlar algunos márgenes, cambios que mejoren los que podemos controlar pueden empeorar los otros márgenes que no controlamos, y en algunos casos, los efectos negativos de esto serían mayores que los positivos.

Si bien parece arriesgado, pero podría decirse que debido a los factores administrativos antes enunciados más operaciones de concentraciones económicas sean llevadas a la práctica que aquellas en condiciones óptimas de funcionamiento de la autoridad de aplicación. Quizás no tantas como en un contexto carente de regulación en materia de concentraciones económicas, pero se traslada el óptimo social pretendido a una situación de *second best* donde las partes siguen teniendo incentivos a concentrarse y mecanismos endógenos o exógenos que se lo hacen menos costoso.

4. Condicionamientos de la Comisión

Una de las alternativas que el artículo 13 de la Ley 25.156 –en conjunto con el artículo 13 del decreto reglamentario 89/2001– prevé como potencial resolución de la autoridad administrativa de aplicación es la subordinación de la operación de concentración económica a ciertas condiciones que ella misma establezca. Vale la pena levantar este punto y hacer breves comentarios al respecto de los potenciales efectos que estos condicionamientos pueden tener sobre acuerdos previamente cerrados por las partes.

Los condicionamientos que puede imponer la Secretaría pueden ser de diversa naturaleza. Según el artículo 46 de la ley 25.156, los condicionamientos pueden ser órdenes de desinversión (venta de activos) u otras obligaciones de hacer o no hacer. Asimismo, las condiciones pueden tener efectos suspensivos o resolutorios.

Ahora bien, el tipo de operaciones que aquí analizamos suele ser de alta complejidad. En consecuencia, la formulación de condicionamientos por parte de la Comisión resulta una intervención en la negociación previa de las partes que desarmaría una estructura comercial prevista por los privados y que ellos mismos consideraron eficiente, razón por la cual avanzaron en la operación.

Potencialmente, los condicionamientos a ser formulados por la Comisión como condición necesaria de aprobación de las concentraciones económicas pueden generar un desajuste del sinalagma contractual; factor que eventualmente restaría valor a la operación de acuerdo con los intereses privados. En este sentido es que podemos ver que la formulación de estos condicionamientos incrementa la impredecibilidad de la conducta administrativa, en tanto amplía la gama de alternativas que tiene disponible el Estado para intervenir la operación privada. Marginalmente, este factor será un elemento de impacto disuasivo en el momento de decidir operar o no operar por parte de las partes.

VI. La negociación privada

Según el citado análisis empírico llevado adelante por Greco, Petrecolla, Romero y Romero Gómez, a partir del año 2006 se notó un cambio en la tendencia en la duración de los trámites de control de fusiones y adquisiciones²⁹. Indican estos autores que no solo la duración promedio aumenta sino también el desvío estándar y los valores extremos (máximo y mínimo) de la cantidad de días de duración del análisis de las concentraciones económicas por parte de la Autoridad de Aplicación. Puede decirse que si es factible que la operación notificada involucre inconvenientes en materia de competencia, la Comisión demore casi unos cuatro años en resolver³⁰. Por lo tanto, puede señalarse que a través de los años de funcionamiento de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia se incrementó la incertidumbre a la hora de llevar adelante una operación potencial de concentración económica³¹.

Las partes tienen diversos caminos posibles a la hora de emprender acuerdos que implican concentraciones económicas. La complejidad de las relaciones comerciales conlleva acuerdos extensos que involucran diversas aristas de la labor comercial de las distintas personas jurídicas. En función de los tiempos que maneja la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia para resolver la aprobación de las concentraciones económicas que notifican sus acuerdos de fusión o adquisición, y dadas las urgencias de los mercados, las partes suelen operar dejando ciertas reservas contractuales frente al riesgo de rechazo de la operación de la autoridad gubernamental.

Estipular el riesgo totalmente sobre el comprador, pactar una asunción compartida de la eventual negativa administrativa, sujetar total o parcialmente el pago del precio a la aprobación de la Comisión, o prever la desautorización como causal de rescisión son algunas de las opciones que tienen las partes para matizar el riesgo intrínseco al tiempo que demora la Comisión en sentenciar. En este apartado analizaremos algunos de los escenarios posibles

²⁹ Greco, Esteban M., y otros (2012). *óp. cit.*, p. 19.

³⁰ El desvío estándar es una medida de cuanto se aleja un caso analizado del promedio de la universalidad de los casos analizados.

³¹ Greco, Esteban M., y otros (2012). *óp. cit.*, p. 20.

y los intereses que entran en juego y qué partes absorben un mayor riesgo al actuar como lo hacen.

Como se anticipó en el apartado donde analizamos la regulación vigente de la materia, suele suceder que la parte compradora asume la mayor parte del riesgo de la operación en la mayor cantidad de operaciones. Muchas veces las partes toman como dado el hecho de la excesiva demora administrativa en resolver las presentaciones de concentraciones económicas, pero como la realidad comercial no pausa su curso, las partes deciden operar.

Veremos, pues, algunos de los tipos de cláusulas y previsiones que eligen las partes para disminuir costos de transacción que externaliza la Comisión cuando demora tanto tiempo en tratar y dar resolución a las presentaciones de operaciones de concentración económica.

1. Distintos tipos de cláusulas contractuales para solventar el riesgo

Las partes pueden optar por estructurar los acuerdos de concentraciones económicas de diferentes maneras en aras de matizar el impacto de la demora administrativa. Algunas de las estrategias observadas en la práctica comercial son las que se mencionan a continuación³²:

(i) Diferimiento de pagos

En este caso, las partes acuerdan que el precio de la transacción a realizar o la contraprestación a cambio de la toma de control por parte del vendedor será efectivizado en una o varias etapas distantes en el tiempo. Una medida frecuente bajo esta cláusula tipo es sujetar parte del precio de la contraprestación económica de la operación a las debidas autorizaciones gubernamentales.

De esta manera, la parte compradora diluye el impacto económico que generaría un único e inicial desembolso de capital. En caso de ser contemplada contractualmente la autorización administrativa, las partes pueden preverla

³² La información en este apartado surge de la lectura de contratos reales que se han llevado a cabo en la práctica comercial argentina. La identidad de las partes es hi y solo interesa aquí el contenido de las cláusulas que se analizan. A su vez, algunos sitios privados hacen pública parte de esta información y suben sus documentos online. Uno de ellos, que ha sido de gran ayuda, es: www.ab-inbev.com/investors/disclaimer.

como instancia de pago de montos faltantes para completar la contraprestación.

(ii) Previsión de la desaprobación administrativa como causal de rescisión contractual

Puede ser también que las partes prevean la desautorización emitida por la autoridad de aplicación como una causal de rescisión contractual, esto es, como elemento disparador de la anulación de los efectos contractuales de la operación comercial previa. Independientemente de la concreción total o parcial de las contraprestaciones, esta es una vía que anula de efectos jurídicos a los actos suscriptos por las partes una vez desaprobada por la autoridad administrativa.

(iii) *Best efforts commitment*

En la gran mayoría de las operaciones de fusiones y/o adquisiciones es común que las partes acuerden una obligación a utilizar todos los medios legales y disponibles para obtener los permisos gubernamentales para la concreción de la operación. Habitualmente, la parte compradora es quien se obliga a realizar estas tareas instrumentales a que las partes puedan operar legalmente el mercado.

De esta forma las partes estipulan quién carga con la obligación de tramitar las autorizaciones necesarias ante los organismos públicos; creando un estándar de acción (deber de realizar los *mejores esfuerzos*) sobre el que luego se medirá la responsabilidad en caso de no satisfacerse los permisos requeridos. Si bien no altera el funcionamiento interno de los organismos de control de la defensa de la competencia de forma directa, sienta un peso obligacional sobre una de las partes a ser impulsora de los expedientes en los distintos organismos.

(iv) Riesgo total en cabeza del comprador

La variante más observada en la práctica es que las partes disponen que en caso de una resolución negativa por parte de la Autoridad de Aplicación de la LDC sea el comprador quien absorba enteramente el costo de ello. Suele estipularse una cláusula amplia que pone la mayor parte del eventual riesgo y costo a devenirse de una resolución negativa por parte de la Autoridad de Aplicación de la LDC en cabeza de la parte compradora.

Esto implica que suele acordarse la entera responsabilidad del comprador para que emprenda las acciones devengadas de la resolución administrativa, fuere esta totalmente como parcialmente negativa. En caso de que la Autoridad de Aplicación formule condicionamientos para la aprobación de la operación, en este tipo de cláusulas se acuerda que sea el comprador quien emprenda los esfuerzos necesarios en darle cumplimiento a los puntos que hubieren sido reformulados, tal como (i) el desprendimiento de alguna de sus filiales de negocio, (ii) líneas de productos, (iii) encontrar un tercero comprador acorde, (iv) la transferencia de activos a favor de terceros a su riesgo, y (v) la dirección de la compañía relevante siguiendo instrucciones de la resolución administrativa.

(v) División de riesgos y costos

En una gran minoría de casos puede ser que las partes acuerden un procedimiento de acción en caso de que la operación sea denegada por la Autoridad de Aplicación en los términos del artículo 13 c) de la LDC. En tales casos se acuerda que las partes deberán restituirse las prestaciones entregadas y recibidas, por lo que los vendedores devolverán el precio de compra al comprador (con más una suma en concepto de actualización del valor del capital) y el comprador devolverá la propiedad de las acciones transferidas a los vendedores.

En este contexto, puede verse que el riesgo inicial de una negativa por parte de la Autoridad de Aplicación es distribuida entre ambas partes de la operación.

2. Relaciones entre las cláusulas

Las cláusulas modelo analizadas presentan una relación de autonomía con respecto al resto de las cláusulas que rigen la operación en tanto son eminentemente amplias y similares a lo largo de los diversos contratos. Al menos en la práctica analizada en Argentina, se ve que suele introducirse este tipo de cláusulas cargando el riesgo total de la posible negatoria por parte de la Autoridad de Aplicación de la LDC sobre la parte compradora.

Cuando digo que la totalidad del riesgo recae sobre el comprador, me refiero a que se prevé que la eventual desinversión, búsqueda de nuevo comprador acorde, administración específica de uno de los negocios de

acuerdo a los condicionamientos, y demás posibles exigencias en el condicionamiento realizado por la Autoridad de Aplicación se hace recaer sobre la figura de la parte compradora. Y suele pactarse esto independientemente de las particularidades que tenga el contrato particular en tanto se trata de cláusulas que cargan casi todo tipo de eventualidad en las espaldas de la parte compradora.

3. Efectos sobre las partes

Puedo decir que el riesgo de las dilaciones temporales por parte de la Autoridad de Aplicación en determinar si una operación de concentración económica es contraria a la LDC, genera una distorsión sobre dos factores de análisis esencialmente. Por un lado, el flujo de información que se da entre las partes durante el periodo que tarda la autorización administrativa; y, por otro lado, el valor del dinero en dicho periodo.

Al respecto de tales variables, puede decirse lo siguiente:

(i) La información compartida

Al emprender negocios en forma conjunta o al adquirir una empresa a otra, hay una inevitable revelación de información relevante para la operación en el mercado. Esta información tiende a ser relativa a costos, datos de proveedores y clientes, organización empresarial interna, técnicas de producción y procedimientos eficientes de producción, datos de mercado y marketing, etc.

La empresa mejor posicionada en el mercado, en caso de adquirir a su par, una vez que lleva adelante la operación sin importar la previa autorización de la Autoridad de Aplicación se apropia de información de la empresa adquirida; información que, en principio, es un activo y otorga competitividad a la compañía adquirida.

Consecuentemente, al compartir total o parcialmente la información con la empresa compradora o con aquella con la que se fusiona en período que transcurre entre el cierre de la operación y la efectiva resolución por parte de la Secretaría de Comercio, la empresa₂ asume un riesgo determinado que, cuanto mayor sea el flujo de la información transmitida y mayor el período de tiempo transcurrido, mayor valor tendrá el costo.

(ii) El valor del dinero

En lo que atañe al valor del dinero como costo de transacción, puede verse el riesgo de depreciación del dinero mediante el cual se pactó la contraprestación de la operación societaria. Tanto si se previó como causal de rescisión contractual a la desautorización por parte de la Autoridad de Aplicación como si no se dispuso nada al respecto de la aprobación administrativa y luego se llega a una decisión negativa, el restablecimiento del estado inicial de las empresas en idénticas condiciones es poco probable.

A los efectos de reducir o matizar esta problemática las partes prevén que, ante la negativa de la Autoridad de Aplicación, las partes incluyen una actualización eventual de los pagos efectuados a retrotraer.



Universidad de
San Andrés

VII. Conclusiones

En función del marco normativo, teórico y empírico propuesto, podemos concluir las siguientes ideas. En primer lugar, podemos observar que existen ciertos vicios en la técnica legislativa que determinan la imprevisibilidad de la aplicación de la norma en materia de defensa de la competencia. Me refiero a vicios de vaguedad, como en el caso referido sobre el resguardo del “interés económico general”, o incluso de silencio legal, como en el caso del proceso de desinversión en casos donde las operaciones de fusiones y adquisiciones son desaprobadas.

Según las normas vigentes, la autoridad de aplicación actual es la Secretaría de Comercio, entidad dependiente del Poder Ejecutivo Nacional. La Comisión Nacional de Defensa de la Competencia está estipulada como organismo desconcentrado en el ámbito de la Secretaría de Comercio del Ministerio de Producción con facultades de mera asesoría. Esta falta de independencia de la entidad de aplicación de las normas es un potencial factor de conflicto de intereses y genera la presunción sobre las partes de los conflictos ideológicos potenciales, factor que podría dificultar una lectura imparcial de la normativa en los casos que aquí se analizan e incrementan el riesgo a la hora de emprender operaciones de fusiones y adquisiciones. Si bien las partes han incorporado tales conductas paliativas de los riesgos que externaliza el aparato gubernamental que resguarda la defensa de la competencia, el sistema se encuentra también debilitado por falencias institucionales y legislativas. Estos inconvenientes significan una potencial autopista para la aplicación de los poderes de la legislación de defensa de la competencia. En tales condiciones, sumado a las falencias de diseño institucional a las que se hicieron una breve referencia, se agrega una cuota de incertidumbre y riesgo sobre las prácticas comerciales bajo estudio, que no son menores y que desvirtúan una faceta esencial del Estado en su intervencionismo en la regulación de los mercados.

En segundo lugar, puedo decir que este riesgo y la dilación temporal entre la presentación de los privados son internalizados por las partes como un costo de transacción presente en la práctica comercial. Cuanto mayores son las operaciones (en términos de complejidad y capital involucrado), mayor es el impacto del descuento de la desaprobación por parte de la Secretaría de

Comercio en la ecuación privada dado que mayor será la probabilidad de la aplicación de un condicionamiento o resolución negativa; elemento que entorpece los incentivos que tienen las partes a operar con fluidez una vez que llegan a un acuerdo contractual.

La existencia de la probabilidad de desautorización por un plazo de dos años como indican los estudios citados es un riesgo que afecta los incentivos de revelar información y emprender gastos de actuación conjunta en las partes del contrato; lo que, en otras palabras, es un riesgo que alimenta los costos de transacción. Como se intentó esquematizar antes en el desarrollo del trabajo, los privados se encuentran en una situación de riesgo de encrucijada, donde se enfrentan a la posibilidad de incurrir en costos que pueden generar ex post un escenario de costos hundidos y acciones irreversibles.

La práctica indica que suele ser la parte compradora la que absorbe la mayor parte de estos riesgos y costos de transacción. La práctica también muestra que las partes implementan determinados mecanismos para paliar los efectos negativos del paso del tiempo, esencialmente sobre las variables que se apuntaron anteriormente: la desinversión de capital al momento de contratar y la información revelada para operar en el mercado conjuntamente. Mediante estas cláusulas las partes intentan paliar el potencial efecto de una decisión negativa por parte de la Secretaría de Comercio, matizando de este modo la irreversibilidad de los costos incurridos durante el tiempo de espera.

No sería demasiado arriesgado afirmar que, marginalmente, dado el presente contexto práctico en que se desenvuelven las operaciones de fusiones y adquisiciones ante la Comisión de defensa de la competencia, las falencias y los riesgos que externaliza el aparato gubernamental merman la realización de determinadas operaciones. Sin embargo, en base a lo analizado podemos afirmar que en la práctica de concentraciones económicas la autorización por parte de las autoridades gubernamentales no es un tema menor a tener en cuenta por las partes y es así que se dejan estipuladas las pautas de procedimiento frente a las potenciales eventualidades en diversas cláusulas de los acuerdos.

Las partes suelen incorporar cláusulas fuertemente estandarizadas en la práctica donde se impone en cabeza de la parte compradora los eventuales riesgos de un condicionamiento o resolución negativa por parte de la Secretaria

de Comercio. En este tipo de cláusulas se detalla que el comprador quedaría encargado de realizar las desinversiones señaladas, encontrar terceros compradores acordes a lo solicitado por las autoridades administrativas, emprender las diligencias necesarias para deshacer la operación.

Las problemáticas de índole institucional, legislativa y administrativa que se han pretendido señalar a lo largo de las anteriores páginas han llevado a los agentes privados a internalizar el riesgo transaccional mediante institutos contractuales altamente estandarizados en los que se pone en cabeza del comprador la mayor parte del riesgo comercial. De este modo, la práctica se encarece sin generar resultados beneficiosos para esos bienes jurídicos que la norma y el sistema de defensa de la competencia tenían inicialmente en mira.



Universidad de
San Andrés

VIII. Bibliografía

Cervio, Guillermo J. y Rópolo, Esteban P. (2010). *Ley 25.156 de defensa de la competencia: comentada y anotada*. 1ª ed. Buenos Aires: La Ley.

Coase, Ronald H. (1937). "The nature of the firm". Estados Unidos: Economica (Blackwell Publishing).

Coase, Ronald H. (1960). "Problem of social cost", Estados Unidos: The University of Chicago Press.

Coloma, Germán (2003). *Defensa de la competencia: análisis económico comparado*, Buenos Aires: CEMA.

Demsetz, Harold (1967). "Toward a Theory of Property Rights", Estados Unidos: American Economic Review, Volumen 57.

Farnsworth, Ward (2008). *The legal analyst: A toolkit for thinking about the law*. Estados Unidos: University of Chicago Press.

Farrell, Joseph y Shapiro, Carl (2010). *Antitrust evaluation of horizontal mergers: An economic alternative to market definition*. The BE Journal of Theoretical Economics, 10.

Greco, Esteban M., r, Diego, Romero, Carlos A., y Romero Gómez, Exequiel (2012). "Mergers and Aquisitions control in Argentina (1999-2011): Performance indicators", GPR Economía, Instituto de Economía UADE, Universidad de Buenos Aires.

Jeleztcheva Jeleztcheva, María (2009). "Las autoridades de defensa de la competencia: los Estados Unidos y la Unión Europea: España y Bulgaria", Tesis Doctoral, España: Universidad Complutense de Madrid, Facultad de Derecho.

Joskow, Paul L. (1991). "The role of transaction cost economics in antitrust and public utility regulatory policies". Estados Unidos: Journal of Law, Economics, & Organization, 7.

Joskow, Paul L. (2002). "Transaction Cost Economics, Antitrust Rules, and Remedies". *Journal of Law, Economics, & Organization* 18.1.

Knight, Frank (1933), "Risk, Uncertainty and Profit". Inglaterra: Preface to the Re-issue, London School of Economics Series of Reprints, No. 16.

Manne, Henry G. (1965). "Mergers and the market for corporate control". Estados Unidos: *The Journal of Political Economy*.

Marzorati, Osvaldo (1996). *Alianzas estratégicas y Joint Ventures*, Ed. Astrea, Buenos Aires.

Melgar, N., Pereyra, A. y Rovegno, L. (2004). *Defensa de la competencia: un marco conceptual*. Montevideo: Universidad de la República, Facultad de Ciencias Económicas y Administración Cátedra de Microeconomía Avanzada

Orbach, Barak (2011), *The Antitrust Consumer Welfare Paradox*, *Journal of Competition Law & Economics*, Vol. 7, No. 1, pp. 133-164, 2011; Arizona Legal Studies Discussion Paper No. 10-07.

Orlansky, Leonardo (2007). "La defensa de la competencia desde el Derecho Público: su diseño institucional, su interacción con otras formas de intervención estatal en la economía y el procedimiento aplicable", disponible en <http://www.rafyalaw.com/articulo.php?ID=13&L=1>.

Peña, Julián y Rossi Rodríguez, Federico (2016). "Competition Law in Argentina". *Competition Law in Latin America. A practical guide*, Ed. Wolters Kluwer, Países Bajos.

Williamson, Oliver E. (1979). "*Transaction-cost economics: the governance of contractual relations*". Estados Unidos: *Journal of Law and Economics*.

Williamson, Oliver E. (1991). "*Mercados y jerarquías: análisis e implicaciones antitrust*", México: FCE.