



¿DEBIERA FLEXIBILIZARSE LA DEFENSA DE LA FIRMA FALLIDA EN ÉPOCA DE CRISIS ECONÓMICA? LA MIRADA DESDE EL PUNTO DE VISTA DE UN USUARIO DEL SISTEMA

Francisco Bórquez Electorat

¿Debiera flexibilizarse la defensa de la firma fallida en época de crisis económica? La mirada desde el punto de vista de un usuario del sistema*

Junio 2020



Francisco Bórquez Electorat

Abogado de la Pontificia Universidad Católica de Chile. LL.M in Laws and Economics University College London. Trabajó previamente en la Fiscalía Nacional Económica, Dirección General de Competencia de la Comisión Europea y actualmente es asociado senior de Barros & Errázuriz.

I. POSIBLES EFECTOS DE UNA CRISIS ECONÓMICA EN EL ANÁLISIS SUSTANTIVO DE CONCENTRACIONES POR PARTE DE LA AUTORIDAD DE LIBRE COMPETENCIA

No hay duda que la situación sanitaria existente generará un impacto en la economía capaz de reordenar las piezas en distintos mercados.

Dependiendo de la extensión y profundidad que podría llegar a tener la consecuente crisis económica, este reordenamiento podría afectar el análisis sustantivo que deberá realizar la Fiscalía Nacional Económica (FNE) –tanto para las operaciones de concentración que actualmente se están examinando y, en especial, para las futuras– en su calidad de autoridad donde se encuentra radicado principalmente el control de fusiones en Chile.

Por una parte, la FNE tendrá que reevaluar el valor que quiera otorgarle a datos históricos que suelen ser utilizados en su examen prospectivo¹. En ese sentido, sobre todo para algunas industrias afectadas negativamente por la pandemia, por ejemplo, la de aerolíneas, deberá cuestionarse el peso acerca del volumen de ventas 2020.

También debiera surgir una oportunidad para reabrir antiguas discusiones: como la presión competitiva que pueden ejercer las ventas *online* sobre aquellas *offline* o la determinación del mercado relevante desde el punto de vista geográfico, particularmente en mercados de *brick and mortar*²; como aquellos riesgos en el mercado que debieron ser mitigados con remedios para efectos de que una concentración fuese aprobada, y que ahora con algún cambio de circunstancia pudiese ser reevaluado³.

Por último, la crisis económica puede provocar cambios en ciertos elementos de la competencia que hagan que operaciones antes probablemente rechazadas, ahora no lo serían, como aquellas que involucran

* La presente investigación fue base de la exposición del autor en RCM - Regulación, Competencia & Mercados (RCM), "Seminario: Concentraciones económicas en Chile en tiempos de crisis" (7 de mayo de 2020), Canal de Youtube https://www.youtube.com/channel/UCDxGCMzgYgYaX_RjAw5-BVw/featured.

1 Nicholas Levy en "Webinar #2 Mergers: Filing, Review... is it a 100 % deadlock situation?" (9 de abril de 2020), <https://www.concurrences.com/en/conferences/webinar-2-mergers-filing-review-is-it-a-100-deadlock-situation-93938>.

2 *Adquisición de control sobre Delivery Technologies SpA por parte de Walmart Chile*, F-161-2018, Informe de Aprobación (2019). Párrafo 42 y siguientes.

3 Al 31 de marzo de 2020, han sido aprobadas 11 operaciones de concentración sujetas a medidas de mitigación. "Estadísticas", Fiscalía Nacional Económica, última visita: mayo 24, 2020, <https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2020/04/ESTAD%C3%8DSTICAS-DIVISI%C3%93N-FUSIONES-Marzo-2020.pdf>.

un competidor que se encuentra debilitado financieramente. Así, para nadie sería una sorpresa que tan pronto como empiece a estabilizarse la pandemia, se dé un repunte de los M&A –a la fecha una actividad ralentizada⁴– particularmente involucrando al menos una empresa o activo que quedaron heridas –de alguna forma– producto de la crisis, impidiéndoles salir a flote en forma independiente.

Es en este último punto donde se hace relevante la defensa de la empresa fallida o *failing firm*.

En palabras simples, esta defensa es utilizada en procesos de notificación ante la autoridad como recurso de *ultima ratio*, para justificar que una operación debe ser aprobada como la adquisición de una empresa en crisis (un rescate), que de otro modo estaría forzada a salir del mercado en el corto plazo, generándose un efecto más adverso que aquel detectado a propósito de la transacción.

La atención que ha centrado este tema en los principales foros especializados⁵ tienta querer abordar de inmediato el estándar para su concurrencia y analizar la posibilidad que la autoridad pueda flexibilizar sus criterios para ser concedida.

Sin embargo, el usuario del sistema de control de fusiones deberá poner en real contexto la oportunidad y conveniencia para formular la mencionada defensa. A continuación, se propone un esquema.

II. NO TODAS LAS CONCENTRACIONES DEBEN SER NOTIFICADAS ANTE LA AUTORIDAD DE LIBRE COMPETENCIA

Cabe recordar que no todas las operaciones de concentración caen bajo la revisión obligatoria de la FNE.

Así, según los artículos 47 y 48 del Decreto Ley N° 211 de 1973 (**DL 211**), respectivamente, sólo se notifican aquellas que cumplen con dos requisitos copulativos: i) ser una operación de concentración; y, ii) el cumplimiento de los umbrales de venta por las partes para el año anterior que aquel en que fue notificada la operación. Este segundo filtro es particularmente relevante para efectos del presente análisis.

Así, actualmente deberán notificarse sólo aquellas transacciones que –junto con ser consideradas una operación de concentración– cumplan con los siguientes umbrales:

a) Que la suma de las ventas en Chile de los agentes económicos que proyectan concentrarse haya alcanzado, durante el ejercicio anterior a aquel en que se verifique la notificación, montos iguales o superiores a UF 2.500.000 (aproximadamente USD\$ 100 millones).

b) Que, en Chile, por separado, al menos dos de los agentes económicos que proyectan concentrarse hayan generado ventas, durante el ejercicio anterior a aquel en que se verifique la notificación por montos iguales o superiores a UF 450.000 (aproximadamente USD\$ 18 millones).

Dichos umbrales de ventas rigen desde el 8 de agosto pasado, en virtud de la Resolución Exenta N° 157 de 25 de marzo de 2019⁶.

4 “COVID-19 – a global M&A legal perspective”, Deloitte, última visita mayo 24, 2020, <https://www2.deloitte.com/ch/en/pages/legal/articles/m-and-a-legal-during-covid-19.html>; y, “Covid-19 and deals: A sudden shift in M&A dynamics”, PwC, última visita mayo 24, 2020, <https://usblogs.pwc.com/deals/covid-19-and-deals/>.

5 CentroCompetencia UAI, “COVID-19 y la excepción de empresa en crisis en procedimientos de fusiones”, *Investigaciones CeCo* (mayo, 2020), <http://www.centrocompetencia.com/investigaciones>.

6 Cabe recordar que los umbrales actualmente vigentes reemplazaron aquellos inicialmente establecidos en virtud de la Resolución Exenta

Considerando que las circunstancias económicas actuales son distintas a aquellas consideradas en la fijación de los umbrales vigentes, uno podrá preguntarse cuántas empresas estarán en condiciones de superarlos, puesto que:

- i) Las operaciones potencialmente notificadas este año, considerarán el desempeño económico de las empresas para el 2019, cuyas ventas podrían verse mermadas por el último trimestre marcado por la crisis social; y,
- ii) Las operaciones potencialmente notificadas el próximo año 2021, considerarán el desempeño económico de las empresas para el 2020, cuyas ventas podrían verse mermadas por la crisis sanitaria existente desde principios del presente año.

Por lo tanto, los umbrales establecidos actualmente y que fueron determinados bajo circunstancias económicas normales, podrían eventualmente cumplir una labor de descarte natural de operaciones que involucran a empresas en crisis.

Lo anterior, salvo que el Fiscal Nacional Económico decida –en virtud de sus atribuciones establecidas en el artículo 39 letra o) del DL 211– modificar nuevamente los umbrales para adecuarlos a la contingencia.

En este punto cobra sentido lo señalado por Fernando Coloma Ríos, en cuanto los umbrales debiesen ser revisados teniendo presente las cambiantes condiciones de la economía, para considerar la variación de indicadores como el crecimiento económico (PIB real del país) y la inflación⁷. Al respecto, debe tenerse presente que según las estimaciones del Banco Central, el PIB de Chile para 2020 será de -4,5%⁸.

En la misma línea, una revisión de las reacciones frente COVID-19 en aquellas 16 jurisdicciones que fueron consideradas para efectos de determinar el primer umbral en Chile, también podría ser pertinente⁹.

En definitiva, la FNE tendrá que estar atenta si bajo las circunstancias económicas actuales, el marco de umbrales vigentes es efectivo para detectar concentraciones riesgosas entre partes que no alcanzan las ventas requeridas, como aquellas en que el objeto de la concentración se encuentre en crisis.

III. LA MAYORÍA DE LAS OPERACIONES DE CONCENTRACIÓN NO RESULTAN APTAS PARA REDUCIR SUSTANCIALMENTE LA COMPETENCIA

Suponiendo que una operación de concentración sí cumple con los umbrales de venta, cabe indicar –en todo caso– que la gran mayoría de ellas no resultan perjudiciales para la competencia.

Las estadísticas son claras en ese sentido. Según información pública disponible en la FNE, al 31 de marzo

Nº 667 de fecha 24 de noviembre de 2016, y que comenzaron a regir a partir del 1 de junio de 2017: i) UF 1.800.000 (aproximadamente US\$ 72 millones) o más en la suma de las ventas de los actores; y, de UF 290.000 o más al año (aproximadamente US\$ 12 millones) en las ventas de los actores por separado.

7 Fernando Coloma Ríos, “Fijación de umbrales de notificación de operaciones de concentración en Chile”, *Fiscalía Nacional Económica*, noviembre, 2016, 10, https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2017/04/umbrales_operaciones_concentracion.pdf.

8 Mario Marcel, “Chile y la crisis del Covid-19: Perspectivas económicas y respuestas de política Videoconferencia Universidad del Desarrollo” (28 de abril de 2020), <https://www.bcentral.cl/documents/33528/133214/mmc29042020.pdf/c1e1da5b-1968-a3dd-2c49-07ee90d-886d9?t=1588170270140>.

9 Fernando Coloma Ríos, “Fijación de umbrales de notificación de operaciones de concentración en Chile”: 7.

de 2020 se habían puesto termino –de alguna forma e incluyendo Fase I y Fase II– a 121 operaciones de concentración¹⁰. De éstas, 107 habían sido aprobadas en forma pura y simple, ya sea: i) porque no daban lugar a un traslape; ii) porque, dando lugar a un traslape, éste no generaba ningún riesgo; o, iii) porque generando un riesgo, éste se veía mitigado por ciertas características del mercado o de los agentes notificantes.

Vale decir, hay casi un 90% de operaciones de concentración donde la delicada situación financiera de una firma es –en la práctica– indiferente para efectos de ser aprobada.

Es respecto de esta gran mayoría de operaciones, especialmente en aquellas en las que podría estar notificando un agente en crisis, que la autoridad debiera enfocar su aprobación al menor costo en tiempo y en trámite.

En este sentido, mientras casi la totalidad de las agencias han centrado sus esfuerzos en la continuidad de los procesos de análisis de operaciones notificadas¹¹, otras como la Superintendencia del Control de Poder de Mercado de Ecuador, han generado noticia en el medio con una modificación a su regulación de control de fusiones¹², incorporando dentro del procedimiento abreviado (disminuyendo de 84 a 25 días hábiles el proceso aprobatorio) para casos de firma fallida que no presenten el potencial de generar efectos perjudiciales a la competencia.

Si bien habrá que ver cómo la autoridad en dicho país aplicará dichas notificaciones, puesto que deben concurrir ciertos requisitos exigentes para acreditar la insolvencia de la parte notificante, parece ser un buen intento de favorecer –a lo menos procesalmente– a los agentes que experimentan una situación financiera insalvable. No es de extrañar que una vez pasada la parte más urgente de la crisis sanitaria, otras agencias sigan los mismos pasos, sobre todo en los países más afectados por el COVID-19¹³.

Para el caso chileno, habrá que ver si la FNE tiene dentro de sus planes establecer un procedimiento de *fast-track* para este tipo de casos, pero al menos parece importante que publique prontamente la nueva versión del “Reglamento sobre la Notificación de una operación de concentración” el que fue sometido a consulta pública a comienzos del 2019 y respecto del cual todavía se esperan noticias¹⁴, sobre todo, para ver si se alivianará la carga en cuanto a los antecedentes que deban ser acompañados en la notificación¹⁵, sea esta ordinaria o simplificada¹⁶.

10 “Estadísticas”, Fiscalía Nacional Económica, última visita: mayo 24, 2020, <https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2020/04/ESTAD%C3%8DSTICAS-DIVISI%C3%93N-FUSIONES-Marzo-2020.pdf>.

11 “Covid-19” coronavirus: global merger review (updated 15 May 2020), Allen & Overy, <https://www.allenoverly.com/en-gb/global/news-and-insights/publications/covid-19-coronavirus-global-merger-review-update>.

12 “The Ecuadorian Competition Authority publishes new merger review procedure due to Covid-19 crisis”, *Concurrences*, 20 abril, 2020, <https://www.concurrences.com/en/bulletin/news-issues/preview/the-ecuadorian-competition-authority-publishes-new-merger-review-procedure-due>.

13 El Business and Industry Advisory Committee de la OCDE señaló el año 2009 que las agencias de competencia “pueden adoptar una serie de medidas prácticas para aliviar algunos de los problemas, como el seguimiento rápido de los casos de empresas en quiebra” (OCDE, “Policy Roundtables. Failing Firm Defence”, última visita: 24 de mayo, 2020, <https://www.oecd.org/competition/mergers/45810821.pdf>).

14 “FNE amplía hasta el 6 de mayo consulta pública sobre reglamento para notificar operaciones de concentración”, Fiscalía Nacional Económica, 10 abril, 2019, <https://www.fne.gob.cl/fne-amplia-hasta-el-6-de-mayo-consulta-publica-sobre-reglamento-para-notificar-operaciones-de-concentracion/>.

15 Conforme fue indicado por el Fiscal Nacional Económico en la Cuenta Pública Participativa de 27 de mayo de 2020. Disponible en <https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2020/05/Discurso-Cuenta-P%C3%BAblica-Participativa-2019.pdf>.

16 Ricardo Riesco E., “Fiscal Nacional Económico, en sus primeras definiciones”, *Diario El Mercurio*, marzo 24, 2019, <http://www.economiay-negocios.cl/noticias/noticias.asp?id=556315>: “Siempre se va a requerir mucha información, pero la idea es que no sea excesiva”.

En épocas de crisis económicas, sean empresas fallidas o no, cualquier ahorro en los costos de transacción como el de preparar una notificación ordinaria en la forma actualmente establecida, permitirá a las empresas un importante ahorro de recursos y tiempo.

IV. LA DEFENSA DE EMPRESA EN CRISIS SE FORMULA RESPECTO DE CONCENTRACIONES APTAS PARA REDUCIR LA COMPETENCIA: EL ESTÁNDAR Y JURISPRUDENCIA EN CHILE

Visto de otra forma, considerando los datos actuales, es recién en el 10% de casos donde potencialmente podría evaluarse la necesidad de invocar formalmente la defensa de *failing firm*, puesto que son aquellos donde post-transacción se generan efectos anticompetitivos.

Así, se trata de un argumento escasamente utilizado en la práctica –cuestión que ratifica la casi aislada jurisprudencia en Chile– por cuanto oponerla implica: i) por una parte, reconocer que la operación notificada produce efectos anticompetitivos en el mercado; y, ii) por otra parte, cumplir con la acreditación de exigentes requisitos para su concesión.

En Chile, los requisitos para que se configure la excepción de empresa en crisis, aparecen establecidos en la “Guía Para El Análisis De Operaciones De Concentración Horizontales” de 2012 (**Guía**)¹⁷⁻¹⁸.

Según dicha Guía, las partes deberán acreditar¹⁹:

- a. La empresa presuntamente en crisis, a causa de sus problemas económicos, abandonará el mercado en un futuro próximo si no es absorbida por otra empresa;
- b. Dicha salida hará inevitable la desaparición del mercado de los activos tangibles e intangibles de esa empresa;
- c. Que no existe otra opción para preservar los activos de la empresa en el mercado, y que sea menos gravosa para la competencia, habiéndose realizado esfuerzos por encontrar opciones alternativas.

En el contexto de una consulta pública abierta antes que fuera difundida dicha versión de la Guía, la FNE justificó dicho estándar en que: *“El análisis de una operación donde una de las empresas que se fusiona es considerada “empresa en crisis”, implica que el contrafactual para evaluar la operación, es una situación de mercado donde dicha empresa no existe y por lo mismo no compete. Resulta razonable que si se apela a dicho argumento, resulte verificable que la empresa presuntamente en crisis hubiera desaparecido o no habría podido*

17 Dejadadas sin efecto en virtud de la Resolución Exenta N° 331 de 29 de mayo de 2017, sin perjuicio que podrán seguir considerándose, en lo que corresponda, aquellos aspectos referidos al marco analítico de análisis de operaciones de concentración (considerando 4), https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2017/10/Guia_oc_2012.pdf.

18 Cabe recordar que se encuentran pendientes de publicación (desde mayo de 2019, cuando se cerró el período de observaciones en consulta pública) la nueva “Guía Para El Análisis De Operaciones De Concentración Horizontales”, <https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2020/04/Declaraci%C3%B3n-P%C3%ABlica-FNE-030420.pdf>), por lo que habrá que ver cómo la FNE adaptará dichos criterios por el momento establecidos, conforme fue indicado por el Fiscal Nacional Económico en la Cuenta Pública Participativa de 27 de mayo de 2020. Disponible en <https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2020/05/Discurso-Cuenta-P%C3%ABlica-Participativa-2019.pdf>.

19 Los criterios mencionados siguen –en general– el estándar internacional en la materia. En este sentido, se encuentran incorporados, por ejemplo, en: i) el capítulo 5.1 de la Guía de Concentraciones Horizontales de la DOJ y de la FTC en USA; ii) párrafo 89 de las Guías de Concentraciones Horizontales de la Comisión Europea; iii) título 4.3.8 a 4.3.18 de las Guías de Análisis de Fusiones de la CMA en UK.

*ser adquirida por otra empresa o buscado otra opción que significara un menor riesgo anticompetitivo que la operación*²⁰.

Ahora bien, la jurisprudencia en que se ha invocado la defensa de firma fallida es limitada. Chile no es la excepción. En este sentido, existe registro de 4 casos resueltos en los que se ha tratado el tema durante los últimos 40 años, sólo el último bajo el control de fusiones vigente desde 2017, pero nunca formulado propiamente tal. Lo anterior dificulta emitir conclusiones claras sobre los elementos que más preocupan a la autoridad al momento de analizar este tipo de defensas, tal como se revisará a continuación.

i) Resolución 125/82 Comercial Huechuraba Ltda.²¹

En Comercial Huechuraba, la Comisión Resolutiva –conociendo de una reclamación presentada por CCU al ser sancionada por no informar de forma previa la adquisición de Cervecera del Pacífico, quien había solicitado la declaración de quiebra a los 6 meses de ingresar al mercado– estableció que: a) la desaparición de un competidor en quiebra o en notoria insolvencia, cuya gravitación efectiva en el mercado ha sido muy escasa, no afecta seriamente la libre competencia en el mercado de que se trate, como resulta ser el caso de Cervecera del Pacífico, cuya producción alcanzó a no más del 5% en el mercado de la cerveza²²; ii) sobretodo considerando que dicho mercado comprende otras bebidas alcohólicas y analcohólicas²³; y, que iii) no existen barreras a la entrada en dicho mercado²⁴.

En este primer acercamiento a la defensa de empresa en crisis, la autoridad de la época tuvo una aproximación basada principalmente en la casi nula afectación a la competencia en el mercado, para revocar la sanción previamente impuesta por la Comisión Preventiva.

ii) Operación de Concentración Johnson's S.A. y Cencosud S.A. Rol FNE 1978-11²⁵

Casi treinta años después, conociendo de la adquisición del 85% de Johnson's por parte de Cencosud, la FNE indicó que: a) la primera –con anterioridad a la operación– no era una empresa que tuviera un rol competitivo relevante en el mercado, por cuanto tenía una participación minoritaria, sin condiciones disruptivas en su modelo de negocios (como por ejemplo referente a agresividad de precios) e inclusiones de tecnologías. Prospectivamente, no se vislumbraba que Johnson's pudiera alcanzar una posición tal en el corto o mediano plazo, siendo evidente lo anterior por medio de la disminución de su participación de mercado en los últimos años²⁶; b) que Johnson's requería el ingreso de capital dada su delicada situación

20 "Concentración Horizontal", Fiscalía Nacional Económica, última revisión 24 mayo, 2020, https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2012/10/Guia_Fusiones_final_comentarios.pdf.

21 Resolución 125/82 Comercial Huechuraba Ltda. (1982), https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2011/04/reso_0125_1982.pdf.

22 Resolución 125/82 Comercial Huechuraba Ltda., C. 7.

23 Resolución 125/82 Comercial Huechuraba Ltda., C. 8.

24 Resolución 125/82 Comercial Huechuraba Ltda., C. 9.

25 Operación de Concentración Johnson's S.A. y Cencosud S.A., Rol 1978-11 FNE (2011) https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2018/10/informe_1978-11.pdf.

26 Operación de Concentración Johnson's S.A. y Cencosud S.A., par. 27.

financiera, por lo que la operación era una opción para que el actor permaneciera dentro de la industria²⁷; y, que c) si bien la operación implicaba un aumento de la participación de Cencosud en el mercado, dicho aumento no significa un cambio de su posición en ellos, teniendo en consideración además que Johnson's no es un actor relevante²⁸.

Al igual que en Comercial Huechuraba, la autoridad se basó en los escasos efectos en la competencia producto de la operación, para archivar los antecedentes. Lo anterior da cuenta, que en ambos casos no fue necesario revisar el cumplimiento del *test* establecido en la Guía, aunque en rigor, ésta no estuviera vigente.

iii) Consulta de SMU S.A. sobre los efectos en la libre competencia de la fusión de las sociedades SMU S.A. y Supermercados del Sur S.A. Resolución 43/2012 TDLC²⁹

A propósito de la eventual fusión entre SMU S.A. y Supermercados del Sur, presentado ante Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC), dicha judicatura indicó que *"si bien la consultante no sostuvo que la empresa absorbida estuviese en peligro de quebrar, es decir, no utilizó el clásico argumento en materia de control de fusiones de 'empresa en crisis', informes técnicos que obran en el expediente plantean que esta fusión era inevitable por el tamaño del mercado y por el bajo nivel de utilidades que estaban obteniendo las partes de la operación"*³⁰.

No obstante lo anterior, el TDLC concluyó que *"no parece haber en autos evidencia suficiente de que esta fusión sea imprescindible para asegurar la supervivencia de la empresa absorbida, o que no exista espacio para un cuarto operador en el mercado. De hecho, como ya se mencionó en el párrafo 9.12, Supermercados del Sur, que hasta antes de la consulta era un cuarto operador en el mercado, presentaba resultados operacionales positivos entre los años 2008 y 2010 y tenía un fuerte plan de crecimiento, que comprendía un importante número de aperturas a nivel nacional (80), en particular en la Región Metropolitana"*³¹.

Sin perjuicio que el TDLC no acogió el argumento acerca de la delicada situación financiera de Supermercados del Sur, lo destacable de la mencionada resolución es que considera en el análisis –por primera vez– la concurrencia de algunos de los requisitos señalados anteriormente.

iv) Adquisición de control de Clínica Iquique S.A. por parte de Red Interclínica S.A. Rol FNE 178-2019³²

El único caso bajo los criterios de la Guía y analizado bajo el actual sistema de control de concentraciones, se dio a propósito de la operación por la que Redinterclínica (dueña de la Clínica de Tarapacá) adquiriría la Clínica

27 Operación de Concentración Johnson's S.A. y Cencosud S.A., par. 28.

28 Operación de Concentración Johnson's S.A. y Cencosud S.A., par. 50.

29 Consulta de SMU S.A. sobre los efectos en la libre competencia de la fusión de las sociedades SMU S.A. y Supermercados del Sur S.A., NC 397-11, Resolución TDLC N° 43/12 (2012), https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2012/12/reso_43_2012.pdf.

30 Consulta de SMU S.A. sobre los efectos en la libre competencia de la fusión de las sociedades SMU S.A. y Supermercados del Sur S.A., par. 10.16.

31 Consulta de SMU S.A. sobre los efectos en la libre competencia de la fusión de las sociedades SMU S.A. y Supermercados del Sur S.A., par. 10.24.

32 Adquisición de control de Clínica Iquique S.A. por parte de Red Interclínica S.A., F 178-2019, Informe de prohibición de operación de concentración (2019), https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2019/12/inproh_F178_2019-1.pdf.

Iquique, que finalmente fue bloqueada por la FNE en diciembre de 2019.

En este caso, aunque las partes de la operación no interpusieron formalmente la excepción de la empresa en crisis, sí arguyeron la eventual salida del mercado de Clínica Iquique o la de sus activos, como contrapeso de los riesgos detectados en la competencia de los distintos mercados identificados en la investigación. En la notificación, las Partes indicaron que no existía la escala suficiente para que dos clínicas operaran en la ciudad de Iquique³³.

No obstante, la FNE señaló que: i) las partes no entregaron los antecedentes de los alegados problemas económicos de la Clínica Iquique y que podrían significar su salida, o la de sus activos, del mercado en forma próxima³⁴; ii) los antecedentes de la investigación daban cuenta de la voluntad de Clínica Iquique de permanecer en el mercado³⁵; y iii) citando en su informe a la FTC, indicó que *“respecto de operaciones de concentración entre prestadores de salud, el argumento de la empresa en crisis (o alguno de sus elementos) es recurrentemente invocado por las Partes. En dichos casos, tanto la agencia como las cortes federales le han exigido a la target, para acreditar la excepción, el haber efectuado esfuerzos serios de búsqueda de compradores alternativos que generaran menores riesgos para la competencia que la operación finalmente elegida”*³⁶.

Clínica Iquique es el primer y único caso terminado³⁷ en Chile donde la autoridad ha realizado el test estricto de condiciones necesarias para conferir la defensa de empresa en crisis, siendo los elementos de juicio específicos que las partes aportaron –o no fueron capaces de proporcionar, en rigor– en el contexto de la investigación, los que permitieron balancear la concurrencia de cada una de ellas.

V. LOS DETALLES HACEN LA DIFERENCIA AL MOMENTO DE FORMULAR LA DEFENSA DE LA EMPRESA EN CRISIS: EL CASO OLIMPIC/AEGEAN

Más que nunca en el análisis prospectivo que hace la autoridad en materia de control de fusiones, han sido las particularidades de las partes, de las industrias y de los hechos del caso, las que han permitido evaluar si se verifican los estrictos supuestos para acoger la defensa de firma fallida.

Un caso claro de lo anterior, se dio a propósito de la adquisición de la aerolínea griega Olympic Air por parte de Aegean Airlines, que fue rechazado por la Comisión Europea en 2011 y luego aprobado por la autoridad 2013.

En Olympic I³⁸, en plena crisis económica griega, la Comisión rechazó los argumentos de firma fallida presentada por las partes, bloqueando la operación, en base a: i) la transacción podría afectar la competencia

33 Adquisición de control de Clínica Iquique S.A. por parte de Red Interclínica S.A., par. 352.

34 Adquisición de control de Clínica Iquique S.A. por parte de Red Interclínica S.A., par. 352.

35 Adquisición de control de Clínica Iquique S.A. por parte de Red Interclínica S.A., par. 354.

36 Adquisición de control de Clínica Iquique S.A. por parte de Red Interclínica S.A., par. 358.

37 Actualmente, la FNE se encuentra analizando en Fase II una operación por la que Copec adquiriría una estación de servicio en la comuna de Hualpén, donde se ha alegado la condición de empresa en crisis por parte de la actual propietaria de ésta, producto de la crisis sanitaria. Adquisición de activos de Inmobiliaria y Administradora CGL Limitada por parte de Compañía de Petróleos de Chile COPEC S.A., F 216-2019.

38 Caso M.5830 Olympic/Aegean Airlines, Comisión Europea (2011).

en forma significativa, incluso más allá del deterioro producto de la salida de Olympic del mercado³⁹; ii) no se entregó prueba en orden a que Olympic saldría del mercado de no mediar la operación (las pérdidas experimentadas con la crisis no eran indicativas necesariamente de una situación insostenible desde el punto de vista financiero)⁴⁰; y, iii) las partes no entregaron información en relación a compradores alternativos ni de porqué dichas negociaciones fracasaron.

Dicho caso fue analizado en el contexto general de las proyecciones económicas de Grecia (cuyo PIB se esperaba que aumentara) y de la proyección que la demanda en el transporte aéreo aumentaría⁴¹.

Sin embargo, dos años después la situación económica se mantendría, y la operación Olympic II⁴² se aprobaría sin condiciones por la Comisión Europea. Esta vez, dada la crisis que se mantenía en Grecia y la situación financiera de Olympic, ésta se encontraría forzada a salir del mercado, con o sin la operación, por lo que si no fuera adquirida por Aegean, se verificaría el cierre de la primera.

Lo anterior es demostrativo que, incluso una misma operación de concentración celebrada entre las mismas partes, pero evaluada bajo circunstancias distintas de mercado y de situación financiera, puede ser aprobada bajo un supuesto o rechazada bajo otro.

VI. ¿PUEDE ESPERARSE QUE LA AUTORIDAD RELAJE LOS CRITERIOS PARA LA VERIFICACIÓN DE LA DEFENSA DE FIRMA FALLIDA EN UN CONTEXTO DE CRISIS ECONÓMICA?

Si bien no extrañaría que la FNE pueda simpatizar con las circunstancias actuales y pueda flexibilizar –hasta cierto punto– algunos de los criterios recientemente señalados, no debiera esperarse que lo haga en forma general ni *ex ante*, sino puede avizorarse que lo haga considerando los detalles de cada caso en particular.

Al respecto, cabe tener presente que la OECD ha recomendado recientemente en un comunicado⁴³: i) revisar cuidadosamente todas las solicitudes de fusiones de rescate y sólo aceptar la defensa de firma fallida bajo el análisis de evidencia, evitando los beneficios de corto plazo a costa de costos altos de largo plazo; y, ii) autorizar concentraciones que puedan ser anticompetitivas basados en políticas públicas sólo bajo circunstancias excepcionales y en forma transparente.

Por lo mismo, habrá que estar muy atento a la profundidad y extensión de la crisis económica provocada por el COVID-19, porque ello afectará el análisis que de todas formas deba realizarse para efectos del cumplimiento de cada uno de los requisitos de la defensa de la firma fallida, y permitirá evaluar si es pertinente invocarlo o si derechamente deberán enfocarse los esfuerzos en mitigar cualquier riesgo resultante de la operación, con miras a obtener la correspondiente autorización.

39 Caso M.5830 Olympic/Aegean Airlines, par. 2120.

40 Caso M.5830 Olympic/Aegean Airlines, par. 1998 y 1999.

41 Caso M.5830 Olympic/Aegean Airlines, par. 369 y 376.

42 Caso M.6796 Aegean/Olympic II, Comisión Europea (2013).

43 “Respuestas OCDE de política de competencia ante la crisis de COVID-19”, OECD, 27 abril, 2020, https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=132_132847-cy9jhse1oh&title=Respuestas-OCDE-de-politica-de-competencia-ante-la-crisis-de-COVID-19.

Respecto del primer requisito sobre la acreditación de las dificultades financieras del objeto de la transacción, debiera esperarse una mayor apertura de la FNE para flexibilizar el umbral de prueba, pudiendo aceptar las proyecciones que le entreguen las partes bajo el escenario actual, documentos internos que acrediten negativas a financiamiento u otros antecedentes económicos/legales que puedan dar cuenta de una restructuración fallida, sin que baste la mera baja de sus ventas o utilidades. Probablemente, la situación económica pre-COVID-19 que afectaba al país dado el estallido social puede asistir para los efectos de justificar que se trataba de una situación prolongada. Sobre todo, existen algunas industrias que se espera sean más afectadas como la aviación, transporte, combustibles, turismo, etc. en las que sea más fácil demostrar este punto.

En este punto se hace relevante una reciente decisión de la autoridad del Reino Unido CMA (de 17 de abril de 2020), en la cual se consideró el deteriorado estado financiero de Deliveroo (una plataforma de *delivery*), para efectos de aprobar provisoriamente en Fase II la adquisición de una participación minoritaria por parte de Amazon⁴⁴.

Si bien en un principio la CMA mostró cierta preocupación por el intento de Amazon de volver al mercado de *delivery*, luego de dejarlo en 2016 con Amazon Restaurant, la autoridad consideró que la cuarentena en UK resultó en el cierre de un gran número de restaurantes claves para el reparto a través de la plataforma, implicando un grave deterioro en sus ventas, tanto así que significaría su cierre y salida del mercado de no mediar la inversión de Amazon. Dicho estado fue acreditado por los asesores financieros de Deliveroo. Por lo tanto, la CMA estimó que la salida de Deliveroo sería peor para la competencia y para los consumidores finales, que admitir la participación de Amazon en ella.

Por otra parte, pareciera que la FNE será más estricta con la demostración de la desaparición del mercado de los activos tangibles e intangibles de la empresa en crisis. En este sentido, por mucho que se acredite el débil estado financiero del *target*, si el análisis muestra que éste y sus activos permanecerán en el mercado, es probable que hagan difícil la aprobación. Por lo mismo, es recomendable que las partes acompañen un escenario –que sea replicable en forma independiente por la FNE con antecedentes, a su vez, independientes– donde se demuestre este aspecto. Como el período de tiempo sobre el cual se construya este contrafactual es determinante, y como los efectos de la pandemia aún son inciertos, es recomendable que los escenarios que se acompañen incluyan una hipótesis conservadora y otra más optimista, para que la FNE pueda compararlas⁴⁵.

Por último, no pareciera razonable que –en circunstancias de crisis económica generalizada como la que se proyecta– se exija un minucioso cumplimiento respecto del estándar de demostrar los esfuerzos creíbles y serios requeridos para encontrar opciones alternativas de compradores, trámite que toma tiempo y no se encuentra alineado con los incentivos de este último, quien legítimamente no debiera permitir que el *target* explore otras alternativas.

Desde el punto de vista estratégico, para aquellos que estimen que están frente al excepcional caso donde es pertinente invocar la defensa de la firma fallida, pareciera preferible levantarlo tempranamente en la notificación, en el capítulo de las eficiencias dentro del formulario, o incluso en una etapa de pre-notificación. A diferencia de la circunstancia normal, donde probablemente no sería recomendable para no dar luces de las debilidades del caso, un acercamiento más proactivo podría hacer la diferencia.

44 CMA, Anticipated acquisition by Amazon of a minority shareholding and certain rights in Deliveroo: Provisional findings report (16 de abril de 2020), https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5ea6e697e90e0704930d8a97/PFs_Report_.pdf.

45 Assimakis Komninou, Jan Jeram & Iakovos Sarmas, “A Re-awakening of the Failing Firm Defense in the EU in the Aftermath of COVID-19?” *Competition Policy International* (16 abril 2020), <https://www.whitecase.com/publications/alert/re-awakening-failing-firm-defence-eu-aftermath-covid-19>.



Este documento se encuentra sujeto a los términos y condiciones de uso disponibles en nuestro sitio web:
<http://www.centrocompetencia.com/terminos-y-condiciones/>

Cómo citar este artículo:

Francisco Bórquez Electorat, "¿Debiera flexibilizarse la defensa de la firma fallida en época de crisis económica? La mirada desde el punto de vista de un usuario del sistema",
Investigaciones CeCo (junio, 2020),

<http://www.centrocompetencia.com/category/investigaciones>

Envíanos tus comentarios y sugerencias a info@centrocompetencia.com
CentroCompetencia UAI – Av. Presidente Errázuriz 3485, Las Condes, Santiago de Chile