



IDENTIFICANDO LOS RIESGOS DE *GUN JUMPING* DURANTE LAS OPERACIONES DE M&A

Teresa Tovar Mena y Crosby Buleje Díaz

Identificando los riesgos de *gun jumping* durante las operaciones de M&A

Agosto 2022



Teresa Tovar Mena

Abogada. Socia del Estudio Echeopar, asociado a Baker & McKenzie International, en el cual lidera las prácticas de Competencia y Compliance. Miembro de los Comités Directivos de Antitrust y Compliance (Latinoamérica) de Baker McKenzie, y presidenta de la Comisión de Competencia de la Cámara de Comercio de Lima y del Comité de Compliance de AMCHAM Perú. Ha sido reconocida como experta en derecho de la competencia y en Compliance por diversas publicaciones internacionales de prestigio como Chambers & Partners, Legal 500 y Leaders League.



Crosby Buleje Díaz

Abogado, Pontificia Universidad Católica del Perú. Magister en Nueva Economía Institucional y Crecimiento Económico y en Economía de la Escuela Austriaca. Asociado principal del área de Competencia del Estudio Echeopar, asociado a Baker & Mckenzie International. Ex funcionario de la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI y asesor externo de la Sala de Eliminación de Barreras Burocráticas del mismo organismo.

I. INTRODUCCIÓN

Recientemente en el Perú, se aprobó un régimen general de control de concentraciones empresariales mediante la Ley No. 31112 (la “LCC”)¹. Según este régimen, todo acto de concentración empresarial que produzca efectos en territorio peruano y supere los umbrales establecidos en la ley, requerirá aprobación previa de INDECOPI² (autoridad peruana de competencia).

Si el acto de concentración se consumara antes de obtener la aprobación correspondiente de la autoridad de competencia, estaremos ante una infracción típica conocida como “**gun jumping**”. Esta infracción puede ser sancionada por INDECOPI con multas bastante altas y, además, se considerará que tales actos son nulos, careciendo de efectos jurídicos en nuestro ordenamiento.

En el Perú, en la medida que esta norma es reciente, no se ha tenido una experiencia relevante que oriente a los agentes económicos para identificar estas situaciones, las cuales pueden generar riesgos y afectar el desarrollo de la transacción de M&A³. Ahora bien, esta figura está recogida generalmente en todos los países que cuentan con un régimen de control de concentraciones. Por esa razón, diversas autoridades de competencia han emitido lineamientos para identificar cuándo se puede producir esa situación. Es importante contar con esa guía toda vez que, como toda regulación de prácticas anticompetitivas, la infracción de *gun jumping* constituye un precepto general, que debe ser aterrizado y analizado caso por caso. Es decir, no existe un estándar único de cumplimiento, sino que los riesgos deberán ser analizados teniendo en cuenta las particularidades de cada acto de concentración, en función a lineamientos que pretendemos desarrollar mediante esta nota.

1 La ley entró en vigencia en junio de 2021.

2 Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual.

3 *Mergers and Acquisitions* (o Fusiones y Adquisiciones).

II. OBJETIVO

El objetivo del presente artículo es analizar la figura del *gun jumping* durante las operaciones de M&A y establecer lineamientos para evitar incurrir en dicha infracción. Para tal efecto, se tomará en cuenta la jurisprudencia y lineamientos internacionales.

III. ¿CÓMO ENTENDER LA INFRACCIÓN DE GUN JUMPING?

En un proceso de concentración empresarial, existen tres hitos diferenciados.

En una etapa inicial, los agentes económicos tienen un primer acercamiento con miras a definir los términos de una posible operación de concentración empresarial, sea en la forma de compra de acciones, activos, acuerdos de colaboración empresarial, etc. El hito que pone fin a esta etapa es la suscripción de un acuerdo muy general cuyo objetivo es establecer cuáles serán los términos mínimos o los estándares de la posible transacción y facilitar que el adquirente realice el proceso de *due diligence*, a fin de identificar riesgos que puedan afectar la transacción y/o su decisión de compra. Este acuerdo suele ser un memorándum de entendimiento (o “MOU”, por las siglas de *Memorandum of Understanding*) o un *Term Sheet*.

En una segunda etapa, las partes inician el proceso formal de *due diligence*. Este es un proceso colaborativo, en el cual una de las partes brinda determinada información a la otra, a efectos de que esta pueda analizar lo que está adquiriendo y poder determinar si la transacción es ejecutable, bajo qué términos y a qué precio. A su vez, el proceso de negociación entra en una etapa más fina, en la que debe primar la buena fe en los negocios. Un acto que podría quebrantar esta buena fe ocurriría si, antes de que se produzca el cierre de la transacción, el vendedor transfiriese activos importantes de la empresa o comprometiese flujos relevantes de ingresos o gastos, lo que podría defraudar las expectativas de negocio del comprador. Para que ello no ocurra, este debe velar porque durante la negociación no se afecte el valor de la empresa. Por ello, esta etapa estará marcada por la existencia de compromisos entre las partes de no ejecutar transacciones que puedan afectar el valor del negocio.

El hito que pone fin a esta etapa es la firma del acuerdo cuyo objetivo ulterior es la consumación del acto de concentración empresarial (en adelante, “el contrato de M&A”). En este punto, el adquirente ya evaluó a la empresa o los activos, o en un supuesto de *joint venture*, evaluó sus posibles alcances. Asimismo, desde este hito empieza a correr el plazo establecido para el cumplimiento de las condiciones necesarias para cerrar la transacción, las cuales pueden estar a cargo de una o las dos partes.

Cumplidas estas condiciones, se llega al tercer hito que es el cierre, momento en el que se produce la transferencia del control. Tales condiciones se denominan “condiciones precedentes” y constituyen estipulaciones que establecen requerimientos que deberán satisfacerse antes de que cualquiera de las partes se encuentre obligada a ejecutar el contrato de M&A.

Como se indicó antes, por lo general, los regímenes de control de concentraciones establecen un sistema de aprobación previa de determinadas operaciones de concentración empresarial, como es el caso de la LCC. Ello implica que las partes están prohibidas de implementar la operación o transferir control hasta que se obtenga la autorización de la agencia de competencia⁴⁻⁵.

4 Denominada “standstill obligation”.

5 Organization for Economic Co-operation and Development (2019). *Suspensory Effects of Merger Notifications and Gun Jumping*, p. 7.

En ese contexto, el *gun jumping* se refiere a determinadas conductas que trasgreden esta prohibición. Estas ocurren cuando las partes implementan la operación antes de su notificación⁶, o bien, antes de su aprobación⁷ ⁸. De ahí la metáfora con los corredores que inician la competencia antes de que el juez anuncie la partida con su pistola.

El típico supuesto de *gun jumping* se configura cuando las partes cierran formalmente la transacción (tercer hito) antes de obtener la autorización correspondiente de la autoridad de competencia. Ello puede ocurrir a raíz de una conducta tanto intencional como no intencional. Esto último podría ocurrir debido a un cálculo erróneo de los umbrales establecidos en la norma o de un incorrecto entendimiento de lo que constituye un acto de concentración empresarial. Con respecto al primer escenario (cálculo erróneo), podrían existir situaciones en las que las partes tienen una urgencia por cerrar la transacción o intentan realizar la transacción en diferentes etapas con la intención o no de esquivar los umbrales⁹. Con respecto al segundo escenario (calificación errónea), debe tenerse en cuenta que, cuando el acto está referido a la compra de acciones o activos, la aplicación del concepto de concentración es usualmente clara. Sin embargo, cuando estamos frente a acuerdos de colaboración, tal aplicación no lo es tanto. Y es que todos los acuerdos de colaboración empresarial implican un nivel de integración que, en determinadas circunstancias, podría resultar en un cambio en el control de parte de una de las empresas, sin que haya sido la intención de las partes.

No obstante, cabe agregar que la figura del *gun jumping* abarca otras conductas. Por ejemplo, puede comprender el intercambio de información sensible durante el proceso de *due diligence*, o bien, después de la suscripción del contrato de M&A, puede comprender la inclusión de ciertas estipulaciones específicas en el contrato de M&A ("*ordinary course*" covenants), la planificación conjunta de los negocios de las partes entre la suscripción y el cierre, o el inicio de la integración económica o la coordinación del comportamiento competitivo de las partes antes del cierre. Todas estas situaciones deben entenderse como formas indirectas de llevar a cabo la operación de concentración¹⁰.

Sobre la figura del *gun jumping*, la LCC establece:

Artículo 23.- Inejecución de las operaciones de concentración empresarial sujetas a control previo

(...) 23.2. La ejecución de una operación de concentración empresarial comprendida en el numeral 6.1, sin haber presentado la solicitud de autorización correspondiente o sin haber esperado hasta que la autoridad competente en sede administrativa se pronuncie o concluya de manera definitiva el procedimiento de control previo, acarrea la nulidad de los actos que se deriven de dicha ejecución, los cuales no surten efectos jurídicos, sin perjuicio de las consecuencias legales que se apliquen, según lo previsto por la presente ley y su reglamento.

Disponible en: [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP\(2018\)11/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP(2018)11/en/pdf). Última fecha de acceso: 8 de agosto de 2022.

6 Denominado "procedural gun jumping".

7 Denominado "substantive gun jumping".

8 International Competition Network (2020). ICN Report on Procedural Infringements of Merger Control Proceedings, p. 17. Disponible en: <https://www.internationalcompetitionnetwork.org/wp-content/uploads/2020/12/MWG-Procedural-Infringement-Report-2020.pdf>. Última fecha de acceso: 8 de agosto de 2022.

9 CONCURRENCES. Antitrust Dictionary. Disponible en: <https://www.concurrences.com/en/dictionary/gun-jumping>. Última fecha de acceso: 8 de agosto de 2022.

10 En el punto 7 nos referiremos a las formas de gestionar estos riesgos.

Artículo 27.- Infracciones administrativas

Las infracciones administrativas, sancionadas por el INDECOPI, en el ámbito de aplicación de la presente ley, se distinguen entre leves, graves y muy graves, y se configuran en los siguientes supuestos: (...)

2. Graves

a. Ejecutar una operación de concentración empresarial antes de haber sido sometida al procedimiento de control previo.

b. Ejecutar una operación de concentración empresarial antes de que se emita la resolución del órgano competente.

Esta regulación es similar a la de la Comunidad Europea. Al respecto, la Reglamentación (CE) No 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las concentraciones entre empresas, establece:

Artículo 7

Suspensión de la concentración

1. Una concentración de dimensión comunitaria en el sentido del artículo 1, o una concentración que haya de ser examinada por la Comisión conforme al apartado 5 del artículo 4, no podrá ejecutarse antes de ser notificada ni hasta que haya sido declarada compatible con el mercado común en virtud de una decisión con arreglo a la letra b) del apartado 1 del artículo 6 o a los apartados 1 o 2 del artículo 8 o sobre la base de una presunción conforme al apartado 6 del artículo 10.

En el sistema norteamericano, la infracción de *gun jumping* puede ser analizada desde dos perspectivas. En primer lugar, como una infracción a la *Hart-Scott-Rodino Act* de 1976 (que modificó la *Clayton Act*). Esta norma prohíbe a un adquirente ejercer control substancial operacional sobre una empresa durante el periodo de espera, a menos que el gobierno solicite información adicional. Asimismo, puede analizarse como una infracción al artículo 1 de la *Sherman Act*, el cual prohíbe los acuerdos anticompetitivos entre empresas independientes.

IV. DETRÁS DEL GUN JUMPING

Desde el punto de vista de las partes de la transacción, las acciones descritas que podrían constituir supuestos de *gun jumping* suelen tener por finalidad facilitar el proceso de concentración empresarial o hacer más expedita la integración entre las compañías. Ello, en tanto que -por lo general- las operaciones de concentración tienen por finalidad generar eficiencias y ahí reside la razón por la cual son muy pocas las operaciones de concentración que no son autorizadas por las agencias de competencia. Por ello es que la infracción del *gun jumping* normalmente se comete sin que medie intención de las partes.

Sin embargo, la lógica de sancionar las conductas de *gun jumping* es que, hasta antes del cierre y de la autorización de la autoridad (de ser el caso), las partes deben mantenerse independientes en el mercado. Ello implica, en el caso de concentraciones horizontales, que deben permanecer en su condición de competidores o potenciales competidores. De otra manera, se estaría afectando la competencia, a pesar de que la intención de las partes haya sido la de facilitar la transacción o generar eficiencias.

Por esa razón, se indica que un típico supuesto de *gun jumping*, que implica una coordinación del comportamiento competitivo de las partes antes del cierre, es el establecimiento de precios o condiciones de manera conjunta o repartirse clientes entre las partes antes del cierre. Incluso, una infracción de *gun jumping*

puede ocurrir si, antes del cierre, las partes que están a punto de concentrarse adelantan negociaciones de manera conjunta con clientes a efectos de cerrar negocios después del cierre.¹¹

En buena cuenta, la infracción de *gun jumping*, en nuestra opinión, debe entenderse en el sentido de una pérdida de independencia entre las partes antes del cierre de la operación.

Ahora bien, en la sección introductoria indicamos que, durante un proceso de M&A, existe un proceso colaborativo entre las partes. Este proceso colaborativo puede, en algún nivel, afectar su independencia funcional, en tanto que ambas apuntan a un solo objetivo: que se concrete la operación. No obstante, la afectación a la independencia entre las partes no debe ser de tal nivel que esta se pierda.

Entonces, el punto clave es determinar cuáles son esos parámetros para considerar que se está ante un nivel de coordinación aceptable que no genere la pérdida de la independencia, o bien, ante un nivel no aceptable que pueda resultar en una infracción de *gun jumping*.

Por ejemplo, si las partes intercambian información sensible sobre sus planes de negocio antes del cierre, es probable que tengan incentivos para alinear sus estrategias. Eventualmente, pactar cláusulas de no competencia o que restrinjan la habilidad de la entidad vendida de participar en determinados mercados antes del cierre, generan una dependencia significativa entre las partes. La pérdida de independencia también se pone de manifiesto cuando las partes realizan un plan de negocios conjuntos, una sigue las directrices comerciales de la otra, etc. Por esa razón, se deberá hacer un análisis caso por caso, según la naturaleza específica de cada operación de M&A.

V. JURISPRUDENCIA SOBRE *GUN JUMPING*

En el Perú, la jurisprudencia no ha sido significativa. El único caso está referido a la investigación seguida en contra de Enel S.P.A. (“Enel”)¹².

Hace años, se produjo una operación de concentración en el sector eléctrico que involucró a las empresas Enel y Acciona S.A. (“Acciona”), las cuales controlaban a determinadas empresas en el sector eléctrico peruano.

Enel y Acciona suscribieron en España un acuerdo por el cual Acciona vendería a Enel una holding que controlaba empresas en el Perú. En ese sentido, se produciría un cambio en la estructura de control de las sociedades peruanas, sustituyendo Enel a Acciona en la posición de control. Esta operación fue notificada al INDECOPI¹³.

Enel concretó la adquisición de las acciones de Acciona antes de que fuera autorizada. En virtud de ello, INDECOPI inició un procedimiento sancionador e impuso una multa a Enel de US\$ 120,000 aproximadamente, a pesar de que, luego, la operación fue autorizada sin condiciones.

11 Liebeskind, Richard (2003). *Gun-jumping: Antitrust Issues Before Closing the Merger*, p. 1. Presentado ante: ABA Section of Business Law, Antitrust Committee. Disponible en: <https://www.pillsburylaw.com/images/content/1/8/v2/1842/16ADC9E2C53CF6E9F97E3F0A-3F6F3242.pdf>. Última fecha de acceso: 8 de agosto de 2022.

12 Resolución 0794-2011/SC1-INDECOPI

13 Cabe indicar que esta operación de concentración se produjo cuando la ley de concentraciones del sector eléctrico estaba vigente.

En su defensa, la empresa adquirente señaló que se había emitido una directiva interna mediante la cual se prohibía a los directivos realizar cualquier acto que pudiese alterar la estructura de control vigente en las sociedades peruanas involucradas hasta que el INDECOPI no emitiera su decisión. INDECOPI, no obstante, consideró que, con la operación de concentración notificada, se generaron de manera inmediata los efectos de la concentración en el mercado peruano, *"toda vez que se modificó la estructura de control [de la holding], y consecuentemente, la estructura de control de las empresas involucradas que operan en el Perú. (...) el hecho que no se hayan efectuado actos que revelen el ejercicio del control adquirido, tales como la remoción de directores o cambios en las políticas comerciales relacionadas con la estrategia competitiva de las empresas involucradas, no implica que Enel no se encuentre en la aptitud de hacerlo, lo cual constituye el efecto propio de haberse realizado la operación de concentración."*

Bajo esa línea, INDECOPI consideró que basta con que la empresa esté en la capacidad de ejercer el control para que se produzca el acto de concentración, no siendo necesario que ejerza dicho control. Así, al haberse cerrado la operación y, en consecuencia, transferirse el control, se produjo la infracción de *gun jumping*.

A nivel internacional, la jurisprudencia es más abundante.

1. Comisión Europea (CE) vs. Electrabel y Compagnie Nationale du Rhône (CNR)¹⁴

En el 2003, Electrabel -empresa belga dedicada a la producción, comercialización y gestión operativa de redes en los sectores de electricidad y gas natural- adquirió acciones de CNR¹⁵ -empresa pública francesa dedicada a la producción y comercialización de electricidad- que representaban el 17.86% del capital de ésta y el 16,88 % de sus derechos de voto.

Para ello, EDF -uno de los principales accionistas de CRN- y Electrabel firmaron una promesa de venta y compra de acciones, en virtud de la cual EDF le transfería a Electrabel la totalidad de su participación en el capital de CNR. Asimismo, Electrabel celebró con la empresa Caisse des dépôts et consignations (CDC)¹⁶ un Acuerdo de Accionistas, donde se establecía lo siguiente:

- Que Electrabel tenía un derecho de adquisición preferente sobre la totalidad o parte de las acciones de un accionista público que quede disponible y también la participación de la CDC.
- Que la CDC y Electrabel debían votar de forma concertada en la junta general y en el consejo de vigilancia para designar a los representantes de los accionistas en el consejo de vigilancia y a los miembros del consejo de administración de la CNR.
- Que la CDC y Electrabel tenían cada uno el derecho de oponerse si la otra parte preveía celebrar un acuerdo de voto con uno o varios otros accionistas.

Posteriormente, en el 2008, Electrabel adquirió más acciones de CNR, aumentando así su participación hasta el 49.95% del capital de ésta y el 47,92% de sus derechos de voto.

14 Resoluciones disponibles en:

<https://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=131705&pageIndex=0&doclang=EN&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=450912>. Última fecha de acceso: 8 de agosto de 2022.

<http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=154537&pageIndex=0&doclang=FR&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=450999>. Última fecha de acceso: 8 de agosto de 2022.

15 Hasta 2003, el capital de CNR estaba en manos exclusivamente de entidades públicas cuyo capital era propiedad del Estado. Hasta entonces, los dos mayores accionistas de CNR eran la Société nationale des chemins de fer français (SNCF) y Électricité de France (EDF).

16 Institución financiera del sector público francés, que había adquirido las acciones de SNCF en CNR.

Como consecuencia de ello, Electrabel notificó a la CE la adquisición del control exclusivo de facto de CNR, señalando dicha autoridad que no se oponía a la concentración en tanto esta era compatible con el mercado. Sin embargo, posteriormente, la CE le comunicó que había concluido -de manera provisional- que la concentración con CNR se había realizado en el 2003, esto es, antes de ser notificada y autorizada, lo cual constituía una infracción al artículo 7(1) del Reglamento (CE) No 139/2004 de la UE.

En razón de ello, la CE impuso una multa de 20 millones de euros a Electrabel, por violación del statu quo ("standstill obligation"), alegando que:

- i. Electrabel había adquirido el control de facto de CNR incluso con una participación minoritaria, porque era el mayor accionista y los derechos de voto le conferían una mayoría estable en las juntas de accionistas, estando las demás participaciones dispersas y,
- ii. Electrabel era el único inversor industrial de CNR y que tenía un papel central en su gestión operativa, teniendo mayoría en el consejo de administración de ésta.

En el 2012, dicha decisión fue confirmada por el Tribunal General de la Unión Europea.

En este caso se puede apreciar cómo es que una discrepancia en la definición de acto de concentración dio origen a la infracción sobre *gun jumping*.

2. Comisión Europea (CE) v. Altice S.A. ("Altice") y PT Portugal SGPS S.A. ("PT Portugal")¹⁷

En 2014, Altice -empresa multinacional de cable y telecomunicaciones con sede en los Países Bajos- celebró un acuerdo de compra de acciones con Oi S.A.¹⁸ -empresa operadora de telecomunicaciones con sede en Brasil- por el que, a través de su filial Altice Portugal S.A., adquiriría el control exclusivo de PT Portugal.

En virtud del referido acuerdo, Oi S.A. se obligaba a no realizar -salvo consentimiento de Altice- las siguientes acciones:

- Celebrar cualquier transacción o compromiso, o asumir o incurrir en cualquier responsabilidad, cuyo valor supere determinado monto en Euros en conjunto.
- Asumir cualquier compromiso que supere determinado monto en Euros y supere los tres meses, o bien, que no pueda ser rescindido con un plazo de preaviso de tres meses o menos.
- Celebrar, rescindir o modificar cualquier acuerdo calificado como "Contrato Material".
- Salvo lo previsto en el presupuesto, adquirir o acordar la adquisición de cualquier activo cuyo valor agregado supere determinado monto en Euros.
- Contratar a un nuevo administrador o directivo.
- Rescindir o modificar los términos de cualquier contrato con cualquier consejero o directivo, excepto si existe una causa justa para dicha rescisión.
- Modificar sus políticas de precios o los precios de oferta estándar aplicables a sus productos y servicios a sus clientes (distintos de los reflejados en el presupuesto), o modificar cualquier condición estándar existente con los clientes, excluyendo cualquier acción cotidiana con clientes específicos destinada a evitar la pérdida de clientes.
- Celebrar, modificar o rescindir cualquier "Contrato Material" que no sea por causa justificada o por causa ordinaria del negocio.

17 Resoluciones disponibles en: https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m7993_849_3.pdf. Última fecha de acceso: 8 de agosto de 2022.

<https://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=246448&pageIndex=0&doclang=EN&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=1143857>. Última fecha de acceso: 8 de agosto de 2022.

18 Empresa matriz de PT Portugal SGPS S.A.

En 2015, la CE recibió la notificación de la operación y consideró que ésta planteaba serias dudas en cuanto a su compatibilidad con el mercado. Ello, en tanto PT Portugal y las filiales de Altice en Portugal tenían elevadas cuotas de mercado combinadas, eran competidores cercanos y existían elevadas barreras de entrada que impedirían a los potenciales participantes ejercer una presión competitiva sobre la entidad fusionada.

Como parte del análisis, la CE también consideró que Altice había infringido, al menos por negligencia, el artículo 4(1) y el artículo 7(1) del Reglamento (CE) No 139/2004 de la UE, sancionándolo con una multa de 124.5 millones de Euros, relacionado con la infracción de *gun jumping*, a raíz del acuerdo entre Oi S.A. y Altice mencionado anteriormente. Estos acuerdos, de manera integral, implicaban una integración prematura de los negocios de las partes.

En el 2021, dicha decisión fue confirmada por el Tribunal General de la Unión Europea, empero éste redujo la sanción en 6.2 millones de euros tras constatar que Altice adoptó determinadas medidas de mitigación.

Como se puede observar, en este caso estamos ante una clara pérdida de independencia en la estrategia competitiva de la adquirida, en virtud de compromisos asumidos que, presumiblemente, podrían haber tenido la intención de preservar el valor del negocio, empero, implicó que ambas entidades mantengan coordinadas sus políticas comerciales, organizacionales, etc., configurando una conducta de *gun jumping*.

3. EE.UU. v. Qualcomm, Inc. ("Qualcomm") y Flarion Technologies, Inc. ("Flarion")¹⁹

En 2005, Qualcomm -empresa estadounidense que produce chipsets para tecnología móvil- y Flarion -empresa dedicada al rubro de la tecnología- celebraron un Acuerdo y Plan de Fusión, según el cual Qualcomm adquiriría Flarion. Dado que el valor de esta operación superaba el umbral establecido en la sección 7A de la *Clayton Act*, estaba sujeta a los requisitos de notificación previa y al periodo de espera establecido en dicha ley.

Sin embargo, en virtud del referido acuerdo, Flarion se obligaba a no realizar ciertas actividades empresariales básicas durante el periodo de espera, tales como:

- Celebrar acuerdos para conceder licencias de su propiedad intelectual a terceros.
- Celebrar acuerdos que implicaran la obligación de pagar o recibir 75.000 dólares o más en un año o 200.000 dólares o más en total.
- Celebrar acuerdos relacionados con la disposición o adquisición de derechos de propiedad intelectual, excepto para licencias de software "shrinkwrap" con precios de compra inferiores a 10.000 dólares.
- Presentar propuestas comerciales a clientes o posibles clientes.

A decir del *Department of Justice* (DOJ) de Estados Unidos: *"Qualcomm adquirió efectivamente el negocio de Flarion antes de que expirara el período de espera de la Sección 7A a través de los requisitos del Acuerdo de Fusión que exigían que Flarion obtuviera el consentimiento de Qualcomm antes de emprender numerosas actividades competitivas y a través de la conducta de las partes, por la cual Flarion no tomaba ni siquiera decisiones comerciales rutinarias a menos que Qualcomm diera su consentimiento. Al obtener el control operativo del negocio de Flarion, Qualcomm adquirió la propiedad efectiva de los activos de Flarion y, por lo tanto, adquirió y poseyó esos activos en el sentido de la Sección 7A antes de que expirara el período de espera de la Sección 7A"*.

¹⁹ Disponible en: <https://www.justice.gov/atr/case-document/complaint-civil-penalties-violation-premerger-reporting-requirements-hart-scott-0>. Última fecha de acceso: 8 de agosto de 2022.

En ese sentido, el DOJ consideró que Qualcomm y Flarion violaron la sección 7A de la *Clayton Act* y, por tanto, debían pagar una sanción civil de 1.8 millones de dólares.

Al igual que en el caso anterior, en este caso, la violación se produjo por la pérdida de independencia en la estrategia competitiva de ambas partes, antes de que se emita la autorización.

4. EE.UU v. Flakeboard America Limited, ET AL. ("Flakeboard") y SierraPine²⁰

En 2014, Flakeboard y SierraPine celebraron un acuerdo de compra de activos, según el cual Flakeboard acordó adquirir las fábricas de tableros de partículas de SierraPine en Springfield, Oregón, y Martell, California, y una fábrica de tableros de fibra de densidad media (MDF) en Medford, Oregón. El valor total de la transacción propuesta era de aproximadamente 107 millones de dólares y, por tanto, estaba sujeta a los requisitos de notificación previa y al periodo de espera de la ley estadounidense.

Antes de negociar la adquisición propuesta, SierraPine no tenía planes de cerrar la fábrica de Springfield. Pero durante las negociaciones, Flakeboard dejó claro que no tenía intención de explotar Springfield una vez cerrada la transacción.

En consecuencia, SierraPine aceptó en el acuerdo de compra de activos ("APA") *"tomar las medidas que sean razonablemente necesarias para cerrar y clausurar todas las operaciones comerciales en sus instalaciones de Springfield, Oregón, cinco (5) días antes del Cierre". El APA establecía además que "en ningún caso se le exigirá a SierraPine que cierre o clausure sus operaciones comerciales en sus instalaciones de Springfield, Oregón" hasta que "hayan expirado o se hayan terminado los períodos de espera y las aprobaciones requeridas... en virtud de la legislación antimonopolio aplicable".*

Al respecto, el DOJ estimó que: *"A pesar de las intenciones de Flakeboard y SierraPine en virtud de la APA, posteriormente celebraron una serie de acuerdos y adoptaron otras medidas durante el período de espera para cerrar la fábrica de SierraPine en Springfield y trasladar a los clientes de la fábrica a Flakeboard, una conducta que, en conjunto, constituyó un acuerdo ilegal entre competidores y transfirió prematuramente el control operativo del negocio de SierraPine a Flakeboard".*

En ese sentido, el DOJ consideró que, en tanto Flakeboard y SierraPine eran competidores horizontales en la venta de tableros de partículas, la coordinación que tuvieron para cerrar la fábrica de SierraPine en Springfield, Oregón y trasladar a los clientes de la fábrica a Flakeboard, constituyó un contrato para restringir el comercio que fue ilegal bajo la sección 1 de la *Sherman Act*.

En virtud de ello, las partes llegaron a un acuerdo con el DOJ y pagaron una multa civil ascendente a 3.8 millones de dólares. Además, Flakeboard llegó a un acuerdo de devolución de 1.15 millones de dólares de ganancias.

En este caso, un aspecto notorio es que se analizó como una infracción a la *Sherman Act*, con respecto a los acuerdos anticompetitivos. Asimismo, otro aspecto es que, presumiblemente, las partes tenían por finalidad hacer más expedita la transacción, lo cual puede ser un objetivo legítimo. No obstante, si se trasgrede la delgada línea de la independencia, como ocurrió en este caso, con respecto al manejo de una de las fábricas, se podrá estar ante una infracción de *gun jumping*.

²⁰ Decisiones disponibles en: <https://www.justice.gov/atr/case-document/file/496511/download>. Última fecha de acceso: 8 de agosto de 2022.

<https://www.justice.gov/atr/case-document/file/496471/download>. Última fecha de acceso: 8 de agosto de 2022.

5. EE.UU v. Smithfield Foods, Inc. ("Smithfield") y Premium Standard Farms, LLC. ("PSF")²¹

En 2006, Smithfield y PSF -empresas competidoras en el mercado de producción de carne de cerdo- celebraron un Acuerdo y Plan de Fusión, según el cual Smithfield acordó adquirir a PSF. Dado que el valor de esta operación superaba el umbral establecido en la sección 7A de la *Clayton Act*, ésta estaba sujeta a los requisitos de notificación previa y al periodo de espera de dicha ley.

Sin embargo, el referido acuerdo contenía ciertas disposiciones de "conducción de negocios" que limitaban las operaciones de PSF durante el período de espera de la sección 7A. De acuerdo con el DOJ, antes de la firma del contrato, PSF tenía independencia en contratar con otros proveedores el suministro de cerdo. Sin embargo, después de la firma, PSF perdió esta habilidad. Así, evidenció que, en esta etapa, PSF solicitaba autorización a Smithfield para suscribir contratos con proveedores.

A decir del DOJ, *"Smithfield ejerció el control operativo sobre un segmento significativo del negocio de PSF antes de la expiración del período de espera requerido por la sección 7A. Al controlar un segmento significativo de las operaciones comerciales de PSF mientras había acordado la adquisición de PSF, Smithfield adquirió la propiedad efectiva de éste y, por lo tanto, adquirió y poseyó esos activos, valorados por encima del umbral de 56,7 millones de dólares entonces en vigor, en el sentido de la sección 7A"*.

En ese sentido, el DOJ consideró que Smithfield y PSF violaron la sección 7A de la *Clayton Act* y, por tanto, debían ser condenados a pagar una sanción civil de manera conjunta, ascendente a 900.000 dólares.

En este punto, nuevamente se puede observar una integración de los negocios antes de la obtención de la autorización. En este caso, a pesar de que la acción en cuestión no parece significativa, dada la importancia del insumo, se consideró que PSF había perdido esa independencia vinculada a la elección de proveedores.

VI. CUASI GUN JUMPING O RIESGOS EN MATERIA DE PRÁCTICAS COLUSORIAS

En las secciones anteriores, hemos advertido cómo determinados acuerdos entre agentes a punto de cerrar una operación, antes de obtener la autorización de la agencia de competencia, pueden generar la pérdida de independencia entre las partes y que ello puede constituir una infracción de *gun jumping*.

Sin embargo, también debemos tener en cuenta que, cuando dos agentes económicos independientes suscriben acuerdos que tienen por efecto restringir la competencia y tales agentes son competidores, también podríamos estar ante otro tipo de infracción relacionada con prácticas colusorias horizontales. En efecto, las prácticas colusorias horizontales, según el artículo 11.1 del Decreto Legislativo 1034, Ley de Represión de Conductas Anticompetitivas, se definen como: *"(...) los acuerdos, decisiones, recomendaciones o prácticas concertadas realizadas por agentes económicos competidores entre sí que tengan por objeto o efecto restringir, impedir o falsear la libre competencia"*. Cuando el acuerdo horizontal tiene por único objetivo fijar precios o condiciones; limitar la producción; repartirse proveedores, clientes o zonas geográficas; o fijar posturas en licitaciones, se le considera un acuerdo colusorio bajo

21 Documentos disponibles en: <https://www.justice.gov/atr/case/us-v-smithfield-foods-inc-and-premium-standard-farms-llc>. Última fecha de acceso: 8 de agosto de 2022.

<https://www.justice.gov/atr/case-document/final-judgment-171>. Última fecha de acceso: 8 de agosto de 2022.

prohibición absoluta, según el artículo 11.3 de dicha norma²².

Entonces, es lógico preguntarse cuándo la suscripción de acuerdos durante una operación de M&A (los cuales generan un nivel de coordinación entre los agentes y, a su vez, una cierta afectación a la independencia entre las partes) se analizará como una posible conducta de *gun jumping* o como una práctica colusoria horizontal.

La diferencia, en nuestra opinión, está en el hecho de si el acuerdo ayuda o no al objetivo de la concentración empresarial directamente. Por ejemplo, si dos agentes económicos durante un proceso de *due diligence*, intercambian información sensible que permite la coordinación entre las partes, la cual no es útil o es irrelevante para cerrar la transacción, entonces podríamos estar ante una práctica colusoria horizontal cuyo objeto es restringir la competencia. Ello en la medida que podría facilitar el alineamiento de estrategias competitivas. Por el contrario, si el intercambio de información está vinculado a conocer el valor del negocio y facilitar la operación de M&A, deberá analizarse como un posible acto de *gun jumping*, a pesar de que dicho acto también implique un nivel de coordinación entre competidores. El quid del asunto está en el objetivo de consumar la integración. Si los acuerdos o comportamientos coordinados no están orientados a ello, podríamos estar ante una práctica colusoria horizontal que estaría afectando la competencia.

Por esa razón, en Estados Unidos, la figura del *gun jumping* puede analizarse como un acuerdo anticompetitivo, según indicamos anteriormente. Asimismo, en la Unión Europea, la coordinación de actividades entre partes que se fusionan, también puede ser investigada bajo el Artículo 101(1) del Tratado sobre el Funcionamiento de la Unión Europea, referido a acuerdos anticompetitivos y prácticas concertadas.²³

A nivel jurisprudencial local, se tuvo una experiencia vinculada a esta casuística, referida a la investigación de acuerdos anticompetitivos cometidos por un conjunto de empresas avícolas, en el marco de reuniones en la Asociación Peruana de Avicultura²⁴.

Como parte de las actividades de su gremio, las empresas se habían puesto de acuerdo para fijar un precio y niveles de producción del pollo, a través de prácticas como el establecimiento de bandas de precios, el control de cuotas de producción, la eliminación de productos, etc. INDECOPI encontró evidencia de estos acuerdos en actas de reuniones. Las empresas avícolas se defendieron señalando que los acuerdos eran parte de un esquema “pre fusión” entre las empresas, por lo que no se infringía la normativa de competencia vigente entonces. Poco tiempo después, en efecto, se fusionaron.

Frente a tal argumento, INDECOPI señaló que *“cualquier modalidad de concentración empresarial que en la realidad no conlleve una modificación permanente de las estructuras de las empresas involucradas, siendo por el contrario una mera simulación o “careta” para ocultar una restricción de competencia entre los agentes económicos, debe ser sancionada como cualquier otra concertación – esto es, será considerada una práctica per se ilegal-”*. De esta manera, *“las coordinaciones dirigidas a establecer niveles de precios comunes, controles de volúmenes de producción, u otras prácticas que restrinjan la competencia antes de que la integración efectiva se haya dado entre las empresas, constituyen prácticas ilegales en tanto los beneficios y eficiencias que pudieran derivarse de la integración referida no se estarían produciendo, siendo durante*

22 Como prohibición absoluta, bastará con acreditar la existencia del acuerdo para determinar la ilegalidad de la conducta.

23 Lyle-Smythe, Anna; Tingle, Jodie-Jane (2017). Gun-Jumping Enforcement: A Comparative Analysis. Antitrust Magazine. Volumen 31, No. 02, p. 37-43. Disponible en: <https://search-ebSCOhost-com.up.idm.oclc.org/login.aspx?direct=true&db=a9h&AN=122789182&lang=es&site=eds-live&scope=site>. Última fecha de acceso: 8 de agosto de 2022.

24 Resolución No. 276-97-TDC.

dicho periodo un simple acuerdo y no una real integración”.

Como se puede advertir, el INDECOPI señaló que si el acuerdo no está alineado al objetivo de modificar de manera permanente la estructuras (es decir, integrarse o perder su independencia de manera permanente), constituía una práctica colusoria horizontal, en la modalidad de acuerdos anticompetitivos.

VII. GESTIONANDO LOS RIESGOS DE GUN JUMPING

En esta sección brindaremos algunos lineamientos de cómo gestionar los riesgos asociados a una posible infracción de *gun jumping*.

Anteriormente, describimos determinadas conductas que habían dado origen a dicha infracción. Básicamente, este riesgo estaba dado por los siguientes factores: (A) el intercambio de información sensible durante el proceso de M&A; (B) el establecimiento de estipulaciones en el contrato que anulaban la independencia en los negocios de una de las partes; y (C) la realización de determinadas prácticas que implican un adelanto de la integración.

Con respecto al punto (A), es verdad que en el proceso de *due diligence* se requiere intercambiar información sensible de la parte vendedora. Por ejemplo, costos, capacidad instalada, planes de expansión, estrategias de marketing, *pricing*, clientes, salarios de empleados, estrategias competitivas, etc. Toda esta información es relevante para un comprador. No obstante, se debe considerar que, cuanto más agregada o anonimizada sea información que se transfiera, menores serán los riesgos, es decir, estos se reducirán proporcionalmente. Asimismo, como parte de un protocolo para evitar riesgos de *gun jumping* en materia de control de concentraciones, se recomienda establecer:

- i. Un “clean team” de la parte compradora que pueda acceder a la información sensible de la parte vendedora. Este equipo no estará vinculado al área comercial de la parte compradora, de manera que no tenga incentivos para emplear la información sensible con fines anticompetitivos. El *clean team* deberá revisar la información sensible y, en la medida de lo posible, entregar información procesada y menos específica, al comité directivo encargado de ejecutar la transacción.
- ii. Convenios de confidencialidad respecto de los miembros del *clean team*, de manera que se asegure que la información no saldrá de su entorno, incluyendo declaraciones juradas que limiten el uso de los datos.
- iii. Limitaciones y controles al acceso a la información.
- iv. Mantener espacios monitoreados de reunión (“parlor rooms”), a efectos de que el comité directivo encargado de la operación discuta los aspectos importantes de la negociación, sin que se comparta la información sensible. Se recomienda mantener registros de estas reuniones y que sean supervisados por un miembro independiente. El objetivo de tener controlados estos espacios también es evitar que se adopten acuerdos que puedan implicar un riesgo en materia de *gun jumping*.

Con respecto al punto (B), la agencia de competencia brasileña (CADE)²⁵, describe las principales estipulaciones que pueden generar un riesgo de integración prematura. A saber: a) cláusulas de no competencia; b) cláusulas que adelantan el pago de la transacción (salvo que sean pagos en cuentas *escrow* o *breakup fees*, etc.); y, c) estipulaciones que permiten la injerencia directa de una de las partes en el negocio de la otra, por ejemplo, el someter decisiones de precios, clientes, ventas, planeamiento, estrategias de marketing, etc.,

²⁵ Disponible en: <https://cdn.cade.gov.br/portal-ingles/topics/publications/guidelines/guideline-gun-jumping.pdf>. Última fecha de acceso: 8 de agosto de 2022.

que no tengan por finalidad preservar el valor del negocio, etc.

Con respecto al punto(C), los hechos que pueden implicar una prematura integración serían: a) la transferencia de activos antes del cierre formal, b) la adopción de decisiones sobre los negocios de la contraparte en aspectos sensibles vinculados a la estrategia competitiva, c) desarrollar estrategias competitivas de manera conjunta, d) integrar fuerzas de venta, e) desarrollar de manera conjunta nuevos productos, y f) colocar personal clave en la dirección de la parte vendedora, etc.

Finalmente, es importante anotar sobre los puntos (B) y (C), que deberá hacerse un análisis caso por caso de la transacción, a efectos de determinar qué provisiones se pueden incluir en los contratos de M&A o qué actividades se pueden realizar, a pesar de que la intención de las partes sea solo mantener el valor del negocio. De otro modo, se podría enfrentar una investigación por *gun jumping* que, como hemos visto, suele recibir multas bastante altas porque significa "saltarse" el control requerido por la ley.

* * *



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:

Teresa Tovar Mena y Crosby Buleje Díaz, "Identificando los riesgos de *gun jumping* durante las operaciones de M&A", *Investigaciones CeCo* (agosto, 2022),

<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