



Universidad Nacional Mayor de San Marcos

Universidad del Perú. Decana de América
Facultad de Derecho y Ciencia Política
Escuela Profesional de Derecho

**Análisis del concepto de operación de concentración en
el marco de la Ley 31112 – Ley que establece el control
previo de operaciones de concentración empresarial**

TESIS

Para optar el Título Profesional de Abogado

AUTOR

Samuel YÁBAR PALACIOS

ASESOR

Dr. Chedorlaomer Rubén GONZALES ESPINOZA

Lima, Perú

2024



Reconocimiento - No Comercial - Compartir Igual - Sin restricciones adicionales

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>

Usted puede distribuir, remezclar, retocar, y crear a partir del documento original de modo no comercial, siempre y cuando se dé crédito al autor del documento y se licencien las nuevas creaciones bajo las mismas condiciones. No se permite aplicar términos legales o medidas tecnológicas que restrinjan legalmente a otros a hacer cualquier cosa que permita esta licencia.

Referencia bibliográfica

Yábar, S. (2024). *Análisis del concepto de operación de concentración en el marco de la Ley 31112 – Ley que establece el control previo de operaciones de concentración empresarial*. [Tesis de pregrado, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Facultad de Derecho y Ciencia Política, Escuela Profesional de Derecho]. Repositorio institucional Cybertesis UNMSM.

Metadatos complementarios

Datos de autor	
Nombres y apellidos	Samuel Yábar Palacios
Tipo de documento de identidad	DNI
Número de documento de identidad	70214230
URL de ORCID	https://orcid.org/0009-0000-6054-1595
Datos de asesor	
Nombres y apellidos	Chedorlaomer Rubén Gonzales Espinoza
Tipo de documento de identidad	DNI
Número de documento de identidad	08697908
URL de ORCID	https://orcid.org/0000-0001-6493-1662
Datos del jurado	
Presidente del jurado	
Nombres y apellidos	Octavio Galvarino Delgado Guzmán
Tipo de documento	DNI
Número de documento de identidad	08033687
Miembro del jurado 1	
Nombres y apellidos	Jorge Adalberto Pérez López
Tipo de documento	DNI
Número de documento de identidad	08162135
Miembro del jurado 2	
Nombres y apellidos	Julio Hernán Figueroa Bustamante
Tipo de documento	DNI
Número de documento de identidad	08248540
Datos de investigación	
Línea de investigación	E.I.2. Investigación en Derecho Público
Grupo de investigación	No aplica

Agencia de financiamiento	Sin financiamiento
Ubicación geográfica de la investigación	País: Perú Departamento: Lima Provincia: Lima Distritos de Lima Metropolitana Latitud: -12.04318 Longitud: -77.02824
Año o rango de años en que se realizó la investigación	2022-2024
URL de disciplinas OCDE	Derecho https://purl.org/pe-repo/ocde/ford#5.05.01



UNIVERSIDAD NACIONAL MAYOR DE SAN MARCOS
(Universidad del Perú, DECANA DE AMÉRICA)
FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIA POLÍTICA

**ACTA DE EXAMEN ORAL PRESENCIAL PARA EL OTORGAMIENTO DEL TÍTULO
PROFESIONAL DE ABOGADO CON SUSTENTACIÓN DE TESIS**

N° 005

Reunido el Jurado Examinador, constituido por los señores profesores:

- 1.-PRESIDENTE: Dr. OCTAVIO GALVARINO DELGADO GUZMÁN
- 2.- Dr. CHEDORLAOMER RUBÉN GONZALES ESPINOZA (ASESOR)
- 3.- Mg. JORGE ADALBERTO PÉREZ LÓPEZ
- 4.- Abg. JULIO HERNÁN FIGUEROA BUSTAMANTE

El bachiller postulante al Título Profesional de Abogado, don:

Samuel Yábar Palacios

Procedió la sustentación de su tesis titulado:

"Análisis del concepto de operación de concentración en el marco de la Ley 31112 - Ley que establece el control previo de operaciones de concentración empresarial"

En la redacción del examen escrito de fin de carrera, el graduando fue aprobado con la nota de:

DIECISEIS (16)

Concluida la prueba oral, se practicó la votación correspondiente, resultando el candidato:

*APROBADO POR UNANIMIDAD CON LA NOTA (20) VEINTE
CON MAXIMOS HONORES.*

Y para constancia se le extiende la presente Acta, en Lima a los VEINTICINCO días del mes de ABRIL del año 2024.

Presidente del Jurado

Dr. OCTAVIO GALVARINO DELGADO GUZMÁN

Dr. CHEDORLAOMER RUBÉN GONZALES ESPINOZA (ASESOR)

Mg. JORGE ADALBERTO PÉREZ LÓPEZ

Abg. JULIO HERNÁN FIGUEROA BUSTAMANTE



UNIVERSIDAD NACIONAL MAYOR DE SAN MARCOS
Universidad del Perú. DECANA DE AMÉRICA
FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIA POLÍTICA

CERTIFICADO DE SIMILITUD

Yo, CHEDORLAOMER RUBEN GONZALES ESPINOZA, en mi condición de asesor acreditado con la Resolución Directoral N° 000251-2023-EPD-FDCP/UNMSM de fecha 03 noviembre del 2023, de la Tesis, cuyo título es **Análisis del concepto de operación de concentración en el marco de la Ley 31112 – Ley que establece el control previo de operaciones de concentración empresarial** por el bachiller Samuel Yábar Palacios, para optar el Título Profesional de Abogado(a), CERTIFICO que se ha cumplido con lo establecido en la Directiva de Originalidad y de Similitud de Trabajos Académicos, de Investigación y Producción Intelectual. Según la revisión, análisis y evaluación mediante el software de similitud textual, el documento evaluado cuenta con el porcentaje de 13% de similitud, nivel **PERMITIDO** para continuar con los trámites correspondientes y para su **publicación en el repositorio institucional**.

Se emite el presente certificado en cumplimiento de lo establecido en las normas vigentes, como uno de los requisitos para obtención del Título correspondiente.

Firma del Asesor

DNI: 08697908

Nombres y apellidos del asesor:

Chedorlaomer Rubén Gonzales Espinoza



Huella digital

Dedicatoria

A quienes la falta de recursos
no les impidió alcanzar sus metas.

A Rocío, Julia y Samuel.

Agradecimientos

A quienes contribuyeron a mi formación como abogado: Fiorella Zumaeta, José Gonzáles, Luis Díez Canseco, Enrique Felices y Erick Cuba.

Al Dr. Rubén Gonzáles por iluminar un momento desolado.

«Tienes razón, lobo estepario, mil veces razón, y, sin embargo, has de sucumbir. Para este mundo de hoy, simple, cómodo y satisfecho con tan poco, tú eres demasiado exigente y hambriento; el mundo te rechaza, tienes para él una dimensión de más. El que hoy quiera vivir y ser feliz con su vida no ha de ser un hombre como tú ni como yo. El que exija música en lugar de ruido, alegría en lugar de placer, alma en lugar de dinero, trabajo genuino en lugar de negocios, pasión verdadera en lugar de jugueteos; para él no es hogar este bonito mundo...»

Hermann Hesse

Resumen

La definición de operación de concentración en el sistema peruano de control de concentraciones puede abarcar un número considerable de transacciones. Si bien esta característica permite que el sistema capture transacciones que podrían ser riesgosas para la competencia, también ocasiona falta de certeza sobre si determinadas transacciones configuran una operación de concentración. En la presente tesis se propone la adopción de tres criterios de interpretación al momento de analizar si una transacción se encuentra dentro de la definición de operación de concentración: la vocación de permanencia, el concepto estricto de activos productivos y la valoración integral de los derechos a ser adquiridos.

Palabras clave: Control de concentraciones, definición de operación de concentración, activos productivos, derechos que otorgan control, control temporal.

Abstract

The definition of a merger transaction in the Peruvian merger control system may cover a considerable number of transactions. Although this characteristic allows the system to capture transactions that could be harmful to competition, it also causes a lack of certainty as to whether certain transactions constitute a merger transaction. This investigation proposes the adoption of three interpretation criteria when analyzing whether a transaction falls within the definition of a merger transaction: the vocation of permanence, the strict concept of productive assets, and the integral valuation of the rights to be acquired.

Key words: Merger control, definition of merger transaction, productive assets, rights of control, temporary control.

Índice

INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I: ASPECTOS METODOLÓGICOS	4
I.1. Situación problemática	4
I.2. Formulación del problema	4
I.2.1. Problema Principal.....	4
I.2.2. Problemas conexos	5
I.3. Hipótesis	5
I.3.1. Hipótesis principal.....	5
I.3.2. Hipótesis conexas.....	5
I.4. Objetivos	6
I.4.1. Objetivo general.....	6
I.4.2. Objetivos específicos	6
I.5. Matriz de consistencia	7
I.6. Metodología aplicada	8
CAPÍTULO II: LAS CONCENTRACIONES EMPRESARIALES EN EL DERECHO DE LA COMPETENCIA	9
II.1. Definición de operación de concentración empresarial	9
II.1.1. Enfoque Objetivo	12
II.1.2. Enfoque Económico.....	12
II.1.3. Enfoque Mixto	13
II.2. Motivos para realizar una concentración	14
II.2.1. Eficiencias.....	15
II.2.2. Incremento en el poder de mercado	15
II.3. Formas que pueden adoptar las operaciones de concentración	17
II.3.1. Fusiones	17
II.3.2. Adquisiciones de acciones, participaciones o derechos	17
II.3.3. Adquisiciones de activos.....	18
II.3.4. Creación de empresas en común: constitución de sociedades en común y suscripción de contratos asociativos (<i>joint ventures</i> , contratos de riesgo compartido, contratos de consorcio y otros).....	19
II.4. Clasificación de las concentraciones según los mercados donde actúan las empresas involucradas	20
II.4.1. Concentraciones Horizontales	20
II.4.2. Concentraciones Verticales	21
II.4.3. Concentraciones de Conglomerado.....	22
II.5. Sistemas de control de concentraciones	22

II.5.1. Sistemas de control <i>ex ante</i>	22
II.5.2. Sistemas de control <i>ex post</i>	23
CAPÍTULO III: EL CONTROL DE CONCENTRACIONES EMPRESARIALES EN EL PERÚ.....	25
III.1. Antecedentes	25
III.2. El sistema peruano de control de concentraciones	26
III.2.1. El deber de notificar una operación	26
a) Efectos en el Perú	27
b) Umbrales de materialidad.....	27
c) Transferencia o cambio de control.....	29
III.2.2. El análisis de los efectos de una operación	29
III.2.3. Consecuencias del incumplimiento de la LCC	30
III.2.4. Las operaciones sucesivas y la revisión de oficio	33
III.3. El concepto de control según el marco normativo y jurisprudencial peruano.....	34
III.3.1. Definición normativa	35
III.3.2. Modalidades de transferencia o cambio de control.....	35
a) Actos que recaen sobre derechos	35
b) Actos que recaen sobre activos.....	37
III.3.3. Tipos de control	39
a) Control exclusivo y conjunto	39
b) Control directo e indirecto.....	40
c) Control positivo o negativo.....	40
d) Control de jure o control de facto.....	40
III.4. El procedimiento de evaluación previa de operaciones de concentración empresarial	41
III.4.1. Inicio del procedimiento	41
III.4.2. Fase 1	42
III.4.3. Fase 2	42
III.4.4. Presentación de compromisos	43
III.4.5. Resolución de autorización	43
III.4.6. Recurso de apelación	43
CAPÍTULO IV: INCERTIDUMBRE EN LA APLICACIÓN DEL CONCEPTO DE OPERACIÓN DE CONCENTRACIÓN EN EL RÉGIMEN PERUANO	45
IV.1. Transacciones donde existe incertidumbre sobre la existencia de una transferencia o cambio de control	46
IV.1.1. Incertidumbre en los actos que recaen sobre activos.....	46
a) Inmuebles:	48

b) Bonos:	50
c) Carteras de crédito:	52
IV.1.2. Incertidumbre en los actos que recaen sobre derechos	54
a) Derechos sobre aumentos de capital	55
b) Derechos sobre plan de negocios	56
IV.2. Efectos negativos de la incertidumbre sobre el deber de notificar ciertas transacciones	57
CAPÍTULO V: PROPUESTA PARA DELIMITAR EL CONCEPTO DE OPERACIÓN DE CONCENTRACIÓN EN EL RÉGIMEN PERUANO	60
V.1. El cambio de control debe ser duradero para afectar la estructura de mercado: la transferencia del control debe tener «vocación de permanencia»	60
V.1.1. Los antecedentes del control de concentraciones en el Perú recogían la figura del «control permanente»	64
V.1.2. El marco normativo actual y la experiencia comparada son congruentes con la «vocación de permanencia» de las operaciones de concentración empresarial	65
V.2. El concepto estricto de activos productivos operativos	68
V.2.1. El concepto estricto de activos productivos según la experiencia comparada	71
V.2.2. El marco normativo y jurisprudencial peruano es congruente con la aplicación del concepto estricto de activos productivos operativos	75
V.3. La influencia decisiva y continua que sustenta la existencia de control conjunto debe ser determinada tras una valoración integral de los derechos del adquirente	77
V.3.1. Valoración integral de los derechos que permiten influir sobre los aumentos de capital	78
V.3.2. Valoración integral de los derechos que permiten influir sobre los planes de negocio	80
CONCLUSIONES	82
RECOMENDACIONES	86
BIBLIOGRAFÍA	88

INTRODUCCIÓN

Los sistemas de control de concentraciones son uno de los pilares del Derecho de la competencia. Pese a que desde hace décadas la mayor parte de los países que poseen normas de competencia han establecido también sistemas de control de concentraciones, en el Perú recién desde el 2021 existe este régimen, con la entrada en vigencia de la Ley 31112 – Ley que establece el control previo de operaciones de concentración empresarial (aunque previamente existía un régimen que solo aplicaba para el sector eléctrico).

Los sistemas de control de concentraciones tienen por finalidad evaluar las fusiones y adquisiciones (entre otras transacciones con efecto equivalente como los *joint ventures*) para determinar si estas pueden producir efectos negativos en el mercado. Cuando detectan una situación de este tipo las autoridades a cargo de la evaluación suelen tener la potestad de denegar la ejecución de una transacción o condicionarla a ciertas medidas, las cuales pueden ser conductuales (reglas que deberán cumplir al realizar sus actividades económicas) o estructurales (enajenación de acciones o activos en alguna línea de negocio).

Por lo general, los sistemas de control de concentraciones son de carácter preventivo. Es decir, establecen que ciertas transacciones (las que cumplen determinados parámetros) deben de contar con una autorización (antes de su ejecución) por parte de la autoridad de competencia, quien debe evaluar previamente sus efectos. En este tipo de sistemas, las partes de las transacciones que requieren autorización tienen el deber de notificar la transacción a la autoridad antes de su ejecución. El incumplimiento de este deber de notificar es sancionado severamente a nivel internacional.

El régimen peruano de control de concentraciones establece que las transacciones que se encuentran dentro de su ámbito de aplicación son aquellas que producen un cambio de control dentro de un agente económico (o de una parte de él). Estas transacciones pueden ser fusiones, *joint ventures*, adquisiciones de acciones o de activos, entre otros. Aunque la redacción amplia de la norma es adecuada para abarcar las diversas formas que las transacciones riesgosas pueden adoptar (y evitar que el sistema pueda ser evadido a través de formalidades), genera la desventaja de dejar zonas grises en donde no se tiene certeza sobre si determinadas transacciones configuran realmente una operación de concentración empresarial. Esta desventaja es mayor cuando la incertidumbre se extiende a transacciones que no son riesgosas ni producen efectos en el mercado.

Entre estas transacciones se encuentran, por ejemplo, un número considerable de adquisiciones de activos. Según nuestra normativa, cualquier modalidad

contractual que permita obtener el control sobre un activo productivo podría configurar una operación de concentración, incluso pese a que este control sea temporal. En consecuencia, no solo las compraventas están sujetas a evaluación, sino otras modalidades contractuales como los arrendamientos, cesiones en uso, usufructos y demás.

Además, según la normativa peruana, para que la transferencia de un activo produzca una operación de concentración, este deberá calificar como “activo productivo operativo”. Sin embargo, la definición reglamentaria de este término resulta tan amplia que no genera certeza sobre qué activos son los que se encuentran dentro del supuesto normativo. De esta forma, no solo una gran cantidad de relaciones contractuales pueden configurar una operación de concentración, sino también la transferencia de una gran cantidad de activos. Todo esto pese a que los efectos de la mayor parte de dichas transacciones probablemente no lleguen a ser sustanciales en el mercado.

En similar sentido, la transferencia de ciertos derechos entre los accionistas de una empresa (o en el marco de adquisiciones minoritarias de acciones) pueden producir un cambio de control y, por ende, configurar una operación de concentración. Sin embargo, es usual que algunos derechos no sean transferidos con la finalidad de otorgar control sobre una empresa, sino solo con la finalidad de tutelar la inversión o los intereses del accionista minoritario.

Aunque la autoridad peruana ha publicado lineamientos para definir qué derechos son los que usualmente producen un cambio de control (p. ej., la designación de los más altos funcionarios de una empresa o la aprobación del presupuesto de esta), todavía existen ciertos derechos sobre los cuales no hay certeza sobre si permiten realmente ejercer control a quien los ostenta.

Debido a las situaciones expuesta, la presente investigación busca proponer algunos criterios de interpretación de la normativa vigente que permitan tener una mayor certeza sobre el concepto de operación de concentración en el régimen peruano de control de concentraciones. Esto permitirá una mejor determinación de las transacciones que se encuentran dentro de este concepto y, por ende, una mejor aplicación del régimen. Con este fin se revisado la experiencia comparada y los pronunciamientos que ha emitido la autoridad de competencia peruana.

De esta forma, el Capítulo I contiene una descripción de los aspectos metodológicos de la presente investigación e incluye la descripción del problema, la hipótesis y los objetivos de la investigación. Por su parte, el Capítulo II desarrolla el marco teórico del tema materia de análisis sobre la base de la legislación, jurisprudencia y doctrina nacional y extranjera. En este apartado se expone la definición de concentración empresarial (y los diversos enfoques que

existen), la clasificación de las concentraciones según los mercados en donde participan los agentes involucrados, las transacciones que por lo general pueden producir una concentración empresarial y los regímenes de control de concentraciones que existen en el mundo.

En el Capítulo III se describe el marco normativo peruano en materia de control de concentraciones. En este capítulo se expone la definición normativa de control en el Perú, los antecedentes normativos y jurisprudenciales sobre esta definición y los criterios actuales de la autoridad. También se detallan los requisitos que deben de cumplir las operaciones de concentración en el Perú para ser notificadas y las fases del procedimiento de autorización de una operación de concentración.

En el Capítulo IV se expone con mayor detalle el problema identificado en el sistema peruano: la incertidumbre sobre la aplicación de la definición de operación de concentración. Esta incertidumbre es explicada analizando, como muestra, algunas transacciones que suelen ser llevadas a cabo con frecuencia en los mercados. Dentro del análisis se explica la incertidumbre que existe tanto en ciertas transacciones que involucran la adquisición de activos, como en ciertas transacciones que involucran la adquisición de derechos. Asimismo, se describen los efectos negativos de esta incertidumbre.

Por último, en el Capítulo V se proponen alternativas de solución para una mayor delimitación del concepto de operación de concentración en el Perú. Estas alternativas de solución consisten en criterios de interpretación de la normativa peruana que permitirían brindar mayor certeza en la aplicación del régimen y que es congruente con los antecedentes jurisprudenciales en el Perú y con la experiencia comparada de países que adoptan un sistema de control de concentraciones similar al nuestro.

CAPÍTULO I: ASPECTOS METODOLÓGICOS

I.1. Situación problemática

En el Perú a partir de la vigencia de la Ley 31112 – Ley que establece el control previo de operaciones de concentración empresarial (en adelante, la «LCC») y su Reglamento, aprobado por Decreto Supremo 039-2021-PCM (en adelante, el «Reglamento de la LCC»), existe un sistema de control previo de operaciones de concentración aplicable a todos los mercados del país. Esta es la primera norma que establece un régimen de esta naturaleza en el Perú, de forma previa existía un régimen similar aplicable exclusivamente para el sector eléctrico.

La norma establece que todas las «operaciones de concentración empresarial» que superen determinados umbrales económicos (calculados sobre la base de los ingresos brutos o el valor contable de los activos de las empresas participantes) deben pasar por un procedimiento de evaluación previa antes de ser ejecutadas. De lo contrario, estas operaciones no surtirán efectos jurídicos y las empresas participantes podrán ser pasibles de ser multadas.

La norma define a la «operación de concentración empresarial» como *«todo acto que implique una **transferencia o cambio en el control** de una empresa o parte de ella»*. A su vez define al control como:

*«la posibilidad de **ejercer una influencia decisiva y continua sobre un agente económico** mediante (i) derechos de propiedad o de uso de la totalidad o de una parte de los activos de una empresa, o (ii) derechos o contratos que permitan influir de manera decisiva y continua sobre la composición, las deliberaciones o las decisiones de los órganos de una empresa, determinando directa o indirectamente la estrategia competitiva» (énfasis agregado).*

Pese a las definiciones antes expuestas, aun no existe claridad sobre la aplicación de este régimen en determinadas transacciones. En consecuencia, no existe certeza sobre si ciertas transacciones que se realizan de forma frecuente en el mercado producen un cambio de control o sobre si la transferencia de ciertos activos configura el cambio de control de un agente económico.

I.2. Formulación del problema

I.2.1. Problema Principal

¿Cuáles son las transacciones que califican como operaciones de concentración empresarial en los términos de la LCC?

I.2.2. Problemas conexos

Los problemas conexos son los siguientes:

- ¿Cuál es la duración que debe tener el cambio de control (sobre un agente económico) producido por una transacción para configurar una operación de concentración empresarial?
- ¿La transferencia de qué tipo de activos produce una operación de concentración empresarial?
- ¿La transferencia de qué tipo de derechos produce un cambio en el control de un agente económico (y por ende configura una operación de concentración empresarial)?

I.3. Hipótesis

I.3.1. Hipótesis principal

Las transacciones que califican como operaciones de concentración empresarial según la LCC son aquellas que producen un cambio estructural en el mercado como consecuencia del cambio de control en un agente económico que realiza actividades económicas en el Perú.

I.3.2. Hipótesis conexas

Las hipótesis conexas son las siguientes:

- La duración del cambio de control producido por una transacción debe de tener «vocación de permanencia» para configurar una operación de concentración.
- Solo la transferencia de activos que configuren una unidad de negocio, por sí mismos o de forma conjunta, producirán una operación de concentración empresarial.
- Los derechos que otorgan control sobre un agente económico son aquellos que tras una valoración integral permiten al adquirente ejercer una influencia decisiva y continua en sus decisiones estratégicas.

I.4. Objetivos

I.4.1. Objetivo general

Determinar cuáles son las transacciones que califican como operaciones de concentración empresarial en los términos de la LCC.

La finalidad de esta investigación es brindar claridad sobre el ámbito de aplicación de la LCC y el Reglamento de la LCC. La delimitación del concepto de operación de concentración empresarial es fundamental para determinar si una transacción se encuentra dentro del ámbito de aplicación de la norma y, por ende, para saber si debe contar con la aprobación previa del Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual – INDECOPI antes de su ejecución. El incumplimiento del marco normativo expone a las empresas a multas elevadas, a la imposición de medidas correctivas que podrían tener un cumplimiento oneroso y a la nulidad de las relaciones contractuales celebradas en el marco de una transacción.

I.4.2. Objetivos específicos

- Determinar la duración que debe tener el cambio de control producido por una transacción para configurar una operación de concentración empresarial.
- Identificar los tipos de activos que producen una operación de concentración empresarial.
- Determinar qué características deben de tener los derechos para que produzcan un cambio en la estructura de control de un agente económico.

I.5. Matriz de consistencia

Problema Principal	Objetivo General	Hipótesis Principal
¿Cuáles son las transacciones que califican como operaciones de concentración empresarial en los términos de la LCC?	Determinar cuáles son las transacciones que califican como operaciones de concentración empresarial en los términos de la LCC.	Las transacciones que califican como operaciones de concentración empresarial según la LCC son aquellas que producen un cambio estructural en el mercado como consecuencia del cambio de control en un agente económico que realiza actividades económicas en el Perú.
Problemas Conexos	Objetivos Específicos	Hipótesis Conexas
¿Cuál es la duración que debe tener el cambio de control (sobre un agente económico) producido por una transacción para configurar una operación de concentración empresarial?	Determinar la duración que debe tener el cambio de control producido por una transacción para configurar una operación de concentración empresarial.	La duración del cambio de control producido por una transacción debe de tener “vocación de permanencia” para configurar una operación de concentración.
¿La transferencia de qué tipo de activos produce una operación de concentración empresarial?	Identificar los tipos de activos que producen una operación de concentración empresarial.	Solo la transferencia de activos que configuren una unidad de negocio, por sí mismos o de forma conjunta, producirán una operación de concentración empresarial.
¿La transferencia de qué tipo de derechos produce un cambio en el control de un agente económico (y por ende configura una operación de concentración empresarial)?	Determinar qué características deben de tener los derechos para que produzcan un cambio en la estructura de control de un agente económico.	Los derechos que otorgan control sobre un agente económico son aquellos que tras una valoración integral permiten al adquirente ejercer una influencia decisiva y continua en sus decisiones estratégicas.

I.6. Metodología aplicada

La metodología utilizada en esta investigación es cualitativa y las fuentes empleadas son de carácter público: literatura jurídica y económica sobre la materia (libros, revistas, artículos), jurisprudencia emitida por los órganos resolutivos del INDECOPI, jurisprudencia emitida por las agencias de competencia a nivel comparado, sentencias emitidas por los tribunales especializados, documentos emitidos por organismos internacionales y grupos de trabajo, entre otros.

La recopilación y revisión de las mencionadas fuentes ha permitido definir con claridad la situación actual de la materia y ha brindado elementos para las recomendaciones formuladas. A la fecha no existen tesis nacionales que hayan abordado el problema principal o los problemas conexos de la presente investigación¹.

¹ Las tesis nacionales sobre el control de concentraciones en el Perú son las siguientes:

- «*Control o no control de fusiones en la industria regulada: extendiendo el caso del sector eléctrico al mercado de gas natural*», elaborada por Luis Alberto Sarango Seminario en 2010.
- «*Necesidad de regular un control de concentraciones empresariales en el mercado de los servicios públicos de telecomunicaciones en el Perú*», elaborada por Lidia Campos Cueva en 2018.
- «*Necesidad de un control preventivo para las fusiones, adquisiciones y concentraciones empresariales*», elaborada por Carlos Rodrigo Arbulu Villacorta en 2019.
- «*Apuntes sobre el control previo de concentraciones empresariales y su posible incorporación al ordenamiento peruano*», elaborada por Luis Antonio Vigo Chafloque en 2019.
- «*Propuesta de creación de una ley general de control ex ante sobre operaciones de fusiones y adquisiciones empresariales en el Perú*», elaborada por Mack Cleam Peña Argandoña en 2019.
- «*¿Será posible una implementación eficiente del control de operaciones de concentración empresarial en el Perú?*», elaborada por Luis Fernando Castellanos Sánchez en 2020.
- «*La evaluación previa a las concentraciones empresariales en el Perú: análisis desde la economía social de mercado*», elaborada por Nataly Ivonne Hilario Flores en 2023.

CAPÍTULO II: LAS CONCENTRACIONES EMPRESARIALES EN EL DERECHO DE LA COMPETENCIA

Uno de los pilares del derecho de la competencia es el control de estructuras o control de concentraciones. A diferencia del control de conductas, enfocado en el análisis *ex post* del comportamiento de los agentes económicos en el mercado, el control de estructuras realiza un análisis prospectivo para determinar si una operación de concentración empresarial tendrá, en el futuro, la potencialidad de impactar negativamente en la competencia en el mercado.

Numerosos países han establecido regímenes de control de concentraciones desde hace décadas. Sin embargo, en el Perú recién existe un régimen de control de concentraciones desde el 14 de junio de 2021, cuando entró en vigencia la LCC y el Reglamento de la LCC².

II.1. Definición de operación de concentración empresarial

En el Derecho de la competencia, las concentraciones empresariales son transacciones que producen un cambio estructural en el mercado, en virtud del cual existe la posibilidad de que la competencia que existe o que podría existir en un mercado se vea afectada. Sin embargo, cada ordenamiento jurídico establece reglas específicas que determinan cuándo una transacción es considerada una operación de concentración.

A nivel doctrinario, Laguna de Paz (2023) ha señalado que las concentraciones se producen cuando existe una mutación permanente de la estructura patrimonial, organizativa o de gestión de una empresa (p. 1421). Por su parte, Coloma (2009) menciona que las concentraciones producen una modificación en la estructura de la industria (o mercado), lo cual puede generar que empresas competidoras dejen de competir o que empresas en relación de proveedor-cliente se integren en una sola empresa:

*«Así, una **fusión o adquisición horizontal implica una modificación inmediata de la estructura de la industria en la que se produce**, ya que dos o más empresas que antes eran competidoras pasan a convertirse en una sola entidad con mayor participación en un mercado cuyos índices de concentración aumentan (...).*

En el caso de una concentración vertical, el número de empresas que quedan en cada sector del mercado (proveedores y clientes)

² Antes de la vigencia de este régimen solo existía el control de estructuras para las transacciones del sector eléctrico, según lo establecido por la derogada Ley 26876 – Ley Antimonopolio y Antioligopolio del Sector Eléctrico.

no cambia como consecuencia de la operación realizada, pero sí se modifican las relaciones económicas entre los distintos actores del mercado. En general, lo que sucede en estos casos es que una parte de las transacciones que antes se realizaban a través de contratos entre unidades económicas independientes pasan a convertirse en operaciones internas dentro de un mismo grupo económico, y esto puede tener incidencia sobre el comportamiento de los agentes involucrados en dicho mercado o en otros relacionados con éste en los que tales agentes también actúen (...)» (énfasis agregado) (p. 284).

En similar sentido, en los documentos oficiales del Comité de Competencia de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y de la Comisión de Comercio y Desarrollo de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) las concentraciones empresariales son aquellas transacciones que producen un cambio en la estructura de un mercado (OCDE, 2013; UNCTAD, 2017). A mayor detalle, según el Comité de Competencia de la OCDE:

*«La definición de operación de concentración tiene una función diferente, ya que trata de identificar las operaciones que son "adecuadas" para el control de concentraciones. La "adecuación" está relacionada con el hecho de que la revisión de una fusión es un proceso único para determinar si una combinación más duradera de activos previamente independientes probablemente cambiará de forma material los incentivos sobre el uso de los activos en el proceso competitivo, lo que a su vez podría llevar a resultados que entren en conflicto con las políticas de un régimen de derecho de la competencia. Así pues, la "adecuación" se centra en si las transacciones conducen a **cambios estructurales y si existe una probabilidad razonable de que puedan interferir con los resultados competitivos del mercado**» (p. 12) (traducción libre, énfasis agregado).*

En similar sentido, la Comisión de Comercio y Desarrollo de la UNCTAD ha señalado:

*«Un elemento esencial de la legislación sobre el control de las concentraciones es la definición de las transacciones que estarán sujetas al control de las autoridades de competencia. La idea subyacente es captar todas las transacciones que **transforman a los agentes económicos anteriormente independientes en un único agente y alteran así la estructura de un mercado,***

posiblemente en detrimento de la competencia» (p. 5) (traducción libre, énfasis agregado).

De esta forma, podemos advertir que para el Derecho de la competencia las concentraciones empresariales pueden ser definidas como aquellas transacciones que producen un cambio en la estructura de un mercado. Este último es un concepto económico que pasaremos a describir brevemente.

Según la teoría económica, un cambio estructural es aquel que puede afectar a la cantidad o al tamaño de los oferentes o demandantes en un mercado (Mankiw, 2012). Un cambio estructural puede no ser significativo ni perjudicial para la competencia en un determinado mercado, dependiendo de las características/condiciones de dicho mercado y del resto de agentes económicos que operan dentro de este³.

De esta forma, no todas las concentraciones empresariales restringen la competencia, ni producen efectos negativos en los mercados. En consecuencia, no todas las operaciones de concentración requieren de autorización previa por parte de las autoridades de competencia para su ejecución, sino solo aquellas que cumplan con los requisitos que establezca cada jurisdicción (por lo general, se busca que solo sean evaluadas las operaciones que tienen la potencialidad de generar un mayor impacto).

Los criterios específicos para determinar si una transacción configura una operación de concentración (es decir, para determinar si produce un cambio estructural en el mercado y genera una posibilidad razonable de impactar en la competencia) los establece cada jurisdicción. Según el Comité de Competencia de la OCDE, existen tres grandes enfoques para la definición de una operación de concentración: el enfoque objetivo, el enfoque económico y el enfoque mixto (2013, p. 14-15).

Pese a los criterios específicos que estas adoptan –y que serán expuestos a continuación–, los tres enfoques buscan determinar cuáles son las transacciones que configuran una operación de concentración empresarial y que podrían estar sujetas a la revisión. Es decir, buscan identificar a las transacciones que produzcan un cambio estructural en el mercado y generen una posibilidad razonable de impactar en la competencia.

³ Por ejemplo, y de forma simplificada, en un mercado donde solo operan tres agentes económicos la salida de uno de estos generaría un cambio estructural importante. Por el contrario, en un mercado donde operan más de 100 agentes económicos, la salida de uno de ellos generaría un cambio estructural poco significativo.

II.1.1. Enfoque Objetivo

Las jurisdicciones que adoptan el enfoque objetivo consideran que una transacción configura una operación de concentración empresarial cuando cumplen con un parámetro objetivo/numérico⁴. Por ejemplo, la adquisición de un determinado porcentaje de acciones o participaciones dentro de una empresa (p.ej. 25% o 50%) o de activos que hayan generado un determinado porcentaje de los ingresos brutos de una empresa.

Este enfoque tiene como ventaja ofrecer a los agentes económicos mayor predictibilidad y transparencia en la aplicación de la ley. Por el contrario, entre sus desventajas se encuentra la facilidad que existe para evadir la notificación de una operación (p. ej., celebrando una adquisición justo por debajo del parámetro). Además, los sistemas que adoptan este enfoque tienen pueden «capturar» varias transacciones que en realidad son inocuas para el mercado solo porque cumplen con el parámetro objetivo.

Entre estas jurisdicciones se encuentra Japón, en donde una transacción es pasible de ser notificada –entre otros requisitos– solo si permite al adquirente obtener (i) más del 20% de acciones dentro de la empresa objetivo o (ii) activos que configuren una unidad de negocio que represente al menos el 5% de los ingresos de la empresa objetivo y tengan un valor superior a cien millones de yenes, entre otros (*Japan Fair Trade Commission*, 2019).

Como se puede advertir, el parámetro que utiliza esta jurisdicción es objetivo: un porcentaje determinado de acciones o activos que tengan un determinado valor. De esta forma no se necesita determinar si la transacción permite al adquirente ejercer algún tipo de influencia en la empresa objetivo, la cual podría tener un impacto en el mercado. Por el contrario, la norma presume que con el cumplimiento del parámetro objetivo existe la posibilidad de que se pueda materializar dicha afectación.

II.1.2. Enfoque Económico

⁴ Estos parámetros objetivos/numéricos no deben de ser confundidos con los umbrales de notificación, los cuales determinan cuándo una operación de concentración debe de ser notificada. La finalidad de estos parámetros objetivos/numéricos es determinar cuándo una transacción reúne los elementos para ser considerada una operación de concentración. A diferencia de ellos, la finalidad de los umbrales de notificación es medir el tamaño de una operación de concentración o de las partes involucradas en cierta jurisdicción y, de esta forma, filtrar aquellas operaciones de concentración que no tengan un impacto considerable en dicha jurisdicción.

Por otro lado, las jurisdicciones que adoptan el enfoque económico conciben a las operaciones de concentración como aquellas transacciones que permiten a una empresa adquirir la capacidad de ejercer algún tipo de influencia o poder de decisión (p. ej., «control» o «influencia material») sobre otra empresa (u otras empresas) que antes era independiente.

De esta forma, este enfoque busca capturar aquellas transacciones que tienen mayor posibilidad de generar efectos en el mercado. Sin embargo, las jurisdicciones que adoptan este enfoque otorgan menor predictibilidad, pues quienes proyectan celebrar una transacción se ven obligados a realizar un análisis detallado de la misma (para determinar si esta califica como operación de concentración según la definición normativa), pese a que la estructura y los términos de la negociación pueden aun no estar definidos. No obstante, este enfoque es el más utilizado a nivel internacional pues se enfoca en transacciones riesgosas y es más difícil de evadir.

Entre estas jurisdicciones se encuentra la Unión Europea, en donde el artículo 3 del Reglamento (CE) No. 139/2004 del Consejo de la Unión Europea define a las operaciones de concentración como aquellas que generan un cambio duradero de control. El considerando 20 de la referida norma señala que *«es preciso **definir el concepto de concentración de forma que abarque las operaciones que den lugar a un cambio duradero en el control de las empresas afectadas y, por tanto, en la estructura del mercado**»*.

Asimismo, este enfoque lo adopta el Reino Unido, sistema en donde una *«relevant merger situation»* puede configurarse por transacciones que otorguen cualquiera de estos tres niveles de control: (i) influencia material, (ii) control de facto y (iii) control de jure (*Competition & Market Authority*, 2022, p.19).

En el Perú la LCC y el Reglamento de la LCC recogen el enfoque económico. Esto se desprende de lo establecido en los artículos 3 (numeral 2) y 5 de la LCC, los cuales señalan que las operaciones de concentración empresarial son *«todo acto que impliquen una transferencia o cambio en el control de una empresa»* y definen al control como la *«posibilidad de ejercer una influencia decisiva y continua»* sobre otra empresa.

II.1.3. Enfoque Mixto

Adicionalmente, existen jurisdicciones que adoptan ambos enfoques de forma simultánea, recogiendo tanto parámetros objetivos como criterios de control o influencia material. De esta forma, dichas jurisdicciones buscan

otorgar mayor predictibilidad a su sistema otorgando parámetros objetivos, dejando abierta la posibilidad de capturar ciertas transacciones que sin cumplir dichos parámetros puedan influenciar en la empresa objetivo de tal forma que se produzcan efectos en el mercado.

Entre estas jurisdicciones se encuentra Alemania, cuya Ley de Competencia ('*Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen*') establece en el § 37 que una operación de concentración puede ser realizada a través de transacciones que: (i) otorguen control sobre otra empresa o parte de ella, (ii) consistan en una adquisición que permita obtener directa o indirectamente el 25% de las acciones de otra empresa, (iii) consistan en la adquisición de la totalidad de activos de otra empresa o de una parte sustancial de estos o (iv) generen una relación que permita ejercer una «influencia considerable» (traducción libre de: '*erheblichen Einfluss*') sobre otra empresa⁵. Como se puede apreciar, en este sistema se adopta tanto el enfoque objetivo (porcentaje de acciones) como el enfoque económico (control e influencia considerable).

II.2. Motivos para realizar una concentración

A nivel doctrinario se ha reconocido que las concentraciones se llevan a cabo, fundamentalmente, porque son rentables. Esta rentabilidad puede provenir de dos fuentes: (i) las eficiencias producidas o (ii) el incremento en el poder de mercado (Viscusi *et al.*, 2018, p. 215). Por lo general, el incremento en el poder de mercado es el motivo que mayores efectos negativos puede producir en perjuicio de la competencia.

Si bien no es objeto de la presente investigación profundizar sobre las eficiencias y los efectos negativos que pueden producir las concentraciones en los mercados, expondremos brevemente sus principales aspectos. Esto con la finalidad de mostrar que no todas las concentraciones son

⁵ Traducción libre de:
«Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB)
§ 37 Zusammenschluss
(1) Ein Zusammenschluss liegt in folgenden Fällen vor:
1. Erwerb des Vermögens eines anderen Unternehmens ganz oder zu einem wesentlichen Teil (...)
2. Erwerb der unmittelbaren oder mittelbaren Kontrolle durch ein oder mehrere Unternehmen über die Gesamtheit oder Teile eines oder mehrerer anderer Unternehmen. (...)
3. Erwerb von Anteilen an einem anderen Unternehmen, wenn die Anteile allein oder zusammen mit sonstigen, dem Unternehmen bereits gehörenden Anteilen
a) 50 vom Hundert oder
b) 25 vom Hundert
des Kapitals oder der Stimmrechte des anderen Unternehmens erreichen. (...)
4. jede sonstige Verbindung von Unternehmen, auf Grund deren ein oder mehrere Unternehmen unmittelbar oder mittelbar einen wettbewerblich erheblichen Einfluss auf ein anderes Unternehmen ausüben können. (...)».

perjudiciales para los mercados y la competencia, pero que en determinadas circunstancias pueden serlo.

II.2.1. Eficiencias

Las concentraciones pueden producir una serie de eficiencias en los mercados. Estas eficiencias se producen principalmente por una reducción de costos de producción, la cual puede traducirse en mejores productos, mayor innovación, entre otros. La reducción de costos puede ser pecuniaria o real. La primera se lleva a cabo cuando se compran insumos a un mejor precio (p. ej., por un mejor poder de negociación), mientras que la segunda permite ahorrar recursos gracias a una mayor especialización, economías de escala, entre otras (Viscusi *et al.*, 2018, p. 220-221).

Coloma (2009) ha reconocido que las concentraciones pueden mejorar la eficiencia productiva debido a que el adquirente:

«(...) puede utilizar más eficientemente sus recursos evitando duplicaciones en las tareas realizadas, incorporar tecnologías más económicas que sólo se justifican cuando el nivel de producción es más alto, aumentar la especialización de su personal y de sus equipos, o aprovechar ciertas sinergias originadas en la producción y comercialización de varios bienes o del abastecimiento de distintos mercados» (p. 286).

A mayor detalle, González de Cossío (2017, p. 589-590) ha identificado ejemplos de eficiencias que pueden ser producidas por las concentraciones. A continuación, se listan algunos de ellos:

- Incremento de la Escala Óptima: evitar duplicación de costos.
- Sinergias: cuando es menos costoso que una empresa realice dos actividades a que estas sean realizadas por dos empresas distintas.
- Mejor administración: cuando el adquirente puede brindar un mayor valor agregado a la empresa adquirida.
- Salida de un negocio: algunas concentraciones sirven como ruta de salida a negocios fracasados.
- Investigación y desarrollo: el resultado y financiamiento para este tipo de actividades puede ser menor producto de una concentración.

II.2.2. Incremento en el poder de mercado

Por otro lado, existen concentraciones cuya rentabilidad se sustenta en el incremento del poder de mercado del adquirente. Usualmente las concentraciones que se sustentan su rentabilidad en este motivo pueden producir efectos negativos para la competencia en los mercados. El incremento en el poder de mercado puede ocurrir debido a que una concentración puede reducir el número de empresas en un mercado o fortalecer la actividad económica del adquirente.

La reducción del número de empresas de un mercado no solo puede darse como consecuencia natural de una fusión, sino que en algunos casos el adquirente deliberadamente celebra la transacción con la finalidad de cerrar la producción de uno de sus competidores y así reducir la presión competitiva (González de Cossío, 2017, p. 591). Dicha situación podría, por ejemplo, permitirle incrementar los precios posteriormente.

Como consecuencia del incremento en el poder de mercado, el adquirente además puede obtener la capacidad de imponer restricciones unilaterales en perjuicio de sus competidores en algún nivel de la cadena productiva o, por el contrario, tener mayor facilidad para coordinar con sus competidores. Algunas concentraciones no solo otorgan la capacidad de imponer restricciones, sino también los incentivos para hacerlo (usualmente debido a que estas permiten obtener mayor rentabilidad).

Las principales restricciones unilaterales que un agente integrado puede imponer son las siguientes:

- Cierre de clientes: cuando el agente integrado es un cliente importante en otro mercado, una concentración puede generar la habilidad y los incentivos para que este realice sus compras favoreciendo a sus empresas vinculadas (y excluyendo a los competidores de estas).
- Cierre de insumos: cuando el agente integrado es un proveedor importante de insumos para otro mercado, una concentración puede generar la habilidad y los incentivos para que este favorezca a sus empresas vinculadas e incluso niegue o dificulte el acceso a los insumos a los competidores de estas.
- Efecto de cartera o conglomerado: cuando el agente integrado obtiene como consecuencia de la operación la habilidad y los incentivos para empaquetar bienes o servicios de forma tal que los competidores que solo proveen dichos bienes o servicios por separado no resultan atractivos para una parte importante de la demanda y, por ende, pueden verse excluidos del mercado.

Por otro lado, algunas concentraciones pueden generar efectos coordinados, por ejemplo, en los siguientes supuestos:

- Al reducir el número de competidores en un mercado se genera mayor facilidad para la coordinación.
- Al incrementarse los niveles de transparencia (dado que el adquirente obtiene información con la que antes no contaba) existe mayores elementos para la realización de conductas coordinadas.
- Cuando un agente económico ve reforzada su poder en el mercado, tiene mayor capacidad de realizar propuestas anticompetitivas difíciles de rechazar (más aún si es que se trata del líder del mercado).

II.3. Formas que pueden adoptar las operaciones de concentración

Sin importar el enfoque empleado por los ordenamientos jurídicos, las transacciones que con mayor frecuencia materializan operaciones de concentración son las fusiones, las adquisiciones (de activos o derechos), la constitución de empresas en común, los contratos asociativos, entre otros (Elías Laroza, 2022, p. 404). A continuación, serán descritas cada una de estas.

Sin embargo, es importante tener presente que para el Derecho de la competencia no es determinante la forma de la transacción, sino el cumplimiento de los requisitos de cada jurisdicción. Como fue expuesto previamente, de parámetros objetivos para aquellas que adoptan el enfoque objetivo y de capacidad de ejercer algún tipo de influencia en aquellas que adoptan el enfoque económico (o alguna de las dos para las que adoptan el enfoque mixto).

II.3.1. Fusiones

Las fusiones son la consolidación de patrimonios entre dos o más sociedades jurídicamente independientes en una sola. En la fusión por incorporación dos o más empresas transfieren sus patrimonios a título universal a una nueva empresa. Como señala Elías Laroza (2022, p. 404), en la fusión por absorción una o más empresas (las absorbidas) transfieren a título universal sus patrimonios a otra empresa (la absorbente). Tanto en la fusión por incorporación como en la fusión por absorción ciertas empresas extinguen su personalidad jurídica y transfieren la totalidad de su patrimonio en favor de una nueva empresa o de otra empresa que ya opera en el mercado. En el Perú el artículo 344 de la Ley No. 26887 – Ley General de Sociedades reconoce la existencia de la fusión por incorporación y de la fusión por absorción.

En el caso de las fusiones, resulta evidente que, al dejar de existir al menos un agente económico en el mercado, la estructura de este se ve modificada. Es decir, donde antes había dos agentes económicos independientes ahora existirá un nuevo agente económico que consolidará la posición en el mercado de sus antecesores o, en su defecto, un agente económico tendrá un tamaño mayor al haber absorbido la participación de mercado de su contraparte. En ambos casos, la transacción tendrá efectos en el mercado (los cuales solo en algunos casos podrán ser negativos).

II.3.2. Adquisiciones de acciones, participaciones o derechos

Estas adquisiciones tienen por objeto la transferencia de acciones, participaciones u otro tipo de derechos. Pueden celebrarse a través de

relaciones contractuales de cualquier tipo, no siendo relevante la forma o modalidad contractual que adopten:

- (i) Las adquisiciones de acciones son aquellas que permiten al adquirente obtener la titularidad –o el ejercicio de derechos– de acciones o participaciones dentro de otro agente económico.
- (ii) Las adquisiciones de derechos son aquellas que otorgan al adquirente la posibilidad de ejercer algún tipo de derecho político o derecho de veto dentro de otro agente económico (p. ej., el derecho a designar el mayor número de directores o de vetar la incursión en nuevos negocios).

Para que configuren una operación de concentración empresarial, las adquisiciones deberán cumplir con afectar la estructura del mercado. En el caso de las adquisiciones de acciones esto se configurará –dependiendo del enfoque de cada jurisdicción– cuando se adquiera determinado porcentaje de acciones (p. ej., 25% o 50%). En similar sentido, las adquisiciones de derechos configurarán operaciones de concentración cuando permitan ejercer el involucramiento en la gestión o la toma de decisiones en los órganos de una empresa. Ambas transacciones pueden ser realizadas en simultáneo, de hecho, es usual que ciertas adquisiciones minoritarias de acciones vengán acompañadas de derechos políticos o derechos de veto.

En ambas situaciones (adquisición de acciones o de derechos) se entiende que, tras dicha adquisición, la empresa que ha emitido las acciones verá afectado su desempeño en el mercado pues podrá verse influenciada por los intereses de sus nuevos accionistas, quienes habrán adquirido un porcentaje de acciones o algún tipo de derechos suficientes para ejercer –o poder ejercer– dicha influencia⁶ y, por ende, afectar la estructura del mercado.

II.3.3. Adquisiciones de activos

Las adquisiciones también pueden tener por objeto la transferencia de activos. Este tipo de transacciones afectarán la estructura del mercado cuando los activos objeto de transferencia tengan la suficiente importancia

⁶ Como ha sido explicado previamente, dependiendo de cada jurisdicción esto podrá verificarse cuando se adquiera determinado porcentaje de acciones (p. ej., 25%) –enfoque objetivo– o cuando se adquiera «control» o «influencia material» –enfoque económico–. En consecuencia, es posible que determinadas transacciones califiquen como operaciones de concentración en ciertas jurisdicciones y no así en otras.

económica (*International Competition Network*, 2015). Esto sucede cuando se transfiere la totalidad de los activos de una empresa, pero también cuando se transfiere una parte sustancial de estos. Al respecto, según el Comité de Competencia de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) a nivel comparado existen dos grandes concepciones sobre los activos cuya transferencia pueden configurar una operación de concentración (2013, pp. 14-15).

La primera de estas es una concepción amplia, en virtud de la cual la transferencia de una gran variedad de activos puede configurar una concentración. En estas jurisdicciones, por ejemplo, en los Estados Unidos de América la transferencia de casi cualquier activo puede ser sometida a revisión, siempre que tengan algún uso para competir en el mercado. La amplitud de esta situación se ve mitigada por las múltiples excepciones que se han aprobado (p. ej., ciertas transacciones en el mercado inmobiliario y la adquisición de activos en el curso ordinario de los negocios) (OCDE, 2013, pp. 27-28).

Por otro lado, jurisdicciones como la Unión Europea o el Reino Unido poseen una concepción más estricta de los activos cuya transferencia pueden configurar una operación de concentración. Bajo esta concepción estricta, para que una transferencia de activos configure una operación de concentración es necesario que estos conformen una unidad de negocio con presencia en el mercado e ingresos claramente atribuibles (Competition & Market Authority, 2022, pp. 16-17; Comisión Europea, 2008, párr. 24). De esta forma es posible que ciertos activos cumplan por sí mismos con este requisito (p. ej., una planta de generación eléctrica) como es posible que en muchos casos se requiera de la transferencia conjunta de diversos activos para cumplir con este requisito (p. ej., inventarios, *know how* y canales de distribución).

II.3.4. Creación de empresas en común: constitución de sociedades en común y suscripción de contratos asociativos (*joint ventures*, contratos de riesgo compartido, contratos de consorcio y otros)

Una operación de concentración también puede materializarse cuando dos o más agentes económicos deciden cooperar en la realización de ciertas actividades económicas en el mercado. Esta cooperación puede llevarse a cabo a través de la constitución de una sociedad en común o a través de la suscripción de un acuerdo asociativo. En ambas situaciones es posible la creación de una nueva empresa o de un nuevo agente económico (aunque no siempre tenga una personería jurídica independiente) que estará controlado conjuntamente por sus fundadores.

La constitución de una sociedad en común por dos o más agentes económicos en el mercado configura una operación de concentración cuando esta puede ejercer «plenas funciones». Es decir, cuando esta nueva empresa pueda realizar todas las funciones de una entidad económica autónoma, para lo cual debe tener recursos suficientes y presencia en el mercado (Comisión Europea, 2008). Si, por el contrario, esta nueva sociedad no está destinada a realizar servicios en el mercado, no se configurará una operación de concentración pese a la creación de una nueva persona jurídica (p. ej., si la empresa constituida solo está destinada a prestar servicios de contabilidad de forma exclusiva a sus fundadores).

Por otro lado, los contratos asociativos no implican la constitución de una nueva sociedad o persona jurídica, pero sí podrían crear un nuevo agente económico, en la medida que pueden involucrar la creación de una empresa (entendida como la organización de capital, trabajo y personas) dirigida a la realización de una actividad económica en común (Elías Laroza, 2022). Al igual que en el caso anterior, para que los contratos asociativos configuren una operación de concentración deben generar una organización que cuente con autonomía (i. e. recursos y presencia en el mercado) y que sea controlada conjuntamente por sus fundadores.

La Ley 26887 – Ley General de Sociedades reconoce los contratos de asociación en participación y los contratos de consorcio; sin embargo, cualquier modalidad contractual que implique la creación de un agente económico podrá configurar una operación de concentración (p. ej.: asociaciones, sociedades de hecho, entre otros). Entre las modalidades contractuales no reguladas por el ordenamiento jurídico se encuentran los *joint ventures*, cuya definición doctrinal puede hacer referencia tanto a la creación de sociedades en común (con personería jurídica independiente) como a la celebración de relaciones contractuales que permitan realizar una actividad económica en común, pero sin involucrar la creación de una nueva persona jurídica (Elías Laroza, 2022).

II.4. Clasificación de las concentraciones según los mercados donde actúan las empresas involucradas

II.4.1. Concentraciones Horizontales

Las concentraciones horizontales involucran a agentes económicos que participan en un mismo mercado (Viscusi *et al.*, 2018, p. 211), es decir a empresas competidoras que antes de la operación ofrezcan un mismo bien

o servicio dentro de un mismo territorio⁷. De esta forma, para saber si una concentración califica como horizontal se deben de analizar dos aspectos:

- Producto: los agentes económicos involucrados en la operación deben ofrecer al mercado el mismo bien o el mismo servicio (o en su defecto uno sustituto).
- Zona geográfica: los agentes económicos involucrados deben operar en el mismo territorio o ámbito geográfico.

En el Derecho de la competencia se conoce al primero como «mercado producto» y al segundo como «mercado geográfico» y ambos términos son determinados al momento de definir los mercados involucrados en la concentración.

Como ha reconocido González de Cossío, las concentraciones horizontales tienen como consecuencia (i) que un mercado determinado tenga un competidor menos y (ii) que el adquirente (o la entidad resultante) incremente su cuota de mercado (2017, p. 603).

II.4.2. Concentraciones Verticales

Las concentraciones verticales se producen cuando dos (o más) empresas que tienen (o podrían tener) relaciones de «comprador-vendedor» se integran en una sola (Viscusi *et al.*, 2018, p. 211). Es decir, cuando participan en distintos niveles de una misma cadena de valor. De esta forma, después de la operación el adquirente o la empresa resultante – según corresponda– podrá realizar por sí misma una actividad económica que antes adquiriría en el mercado.

A nivel doctrinario se ha reconocido que este tipo de concentraciones pueden generar efectos exclusorios en el mercado cuando (i) incrementa las barreras de entrada si es que obliga a los competidores potenciales a tener que entrar en dos mercados para poder competir (como resultado de cierre o reducción de fuentes de suministro) y (ii) cuando puede incrementar los costos a competidores no integrados (González de Cossío, 2017, p. 615). En ambos supuestos, los riesgos se materializan cuando el agente económico tiene un poder de mercado considerable.

Es importante mencionar que las concentraciones verticales pueden generar diversas eficiencias en los mercados y en las operaciones de una empresa, por ejemplo:

- Reducción de costos de producción.
- Mayor especialización de activos y procesos productivos.

⁷ En el Perú la autoridad de competencia ha reconocido que también puede considerarse una concentración horizontal la adquisición de un agente económico cuyo ingreso al mercado es objetivamente probable en el futuro.

- Mejor protección de la confidencialidad de los secretos empresariales de una empresa.
- Posibilidad de reducción o eliminación de la doble marginalización (i.e. dos empresas independientes buscarán generar ingresos en distintos niveles de la cadena, mientras que una empresa integrada solo marginalizará una vez en uno de los niveles).

II.4.3. Concentraciones de Conglomerado

Las concentraciones de conglomerado son aquellas que no son ni horizontales, ni verticales. Es decir, realizadas por agentes que no participan en el mismo mercado ni se encuentran en distintos niveles de una misma cadena de valor.

Según Viscusi *et al.* (2018, p. 211) Este tipo de concentraciones son subclasificadas por la *Federal Trade Commission – FTC* (agencia de competencia de los Estados Unidos de América) en tres:

- Extensión de producto: se da cuando los agentes económicos involucrados venden distintos productos, pero usan los mismos canales/medios de comercialización o producción. Por ejemplo, una cadena de restaurantes que adquiere una empresa que brinda servicios de *delivery*.
- Extensión de mercado: sucede cuando los agentes económicos involucrados venden el mismo producto, pero en distintas zonas geográficas. Por ejemplo, si una empresa de inmobiliaria que opera en Lima adquiere control sobre una empresa inmobiliaria que opera en Arequipa.
- Conglomerado puro: este tipo de concentraciones se da cuando los agentes económicos involucrados no tienen relación de ningún tipo. Por ejemplo, una empresa de producción de alimentos que adquiere una fábrica de tornillos.

II.5. **Sistemas de control de concentraciones**

El objetivo principal de los sistemas de control de concentraciones alrededor del mundo es evitar las concentraciones anticompetitivas. Existen diversos tipos de sistemas, algunas jurisdicciones adoptan sistemas voluntarios mientras que otras, sistemas obligatorios. Asimismo, algunas establecen un sistema *ex ante* y otras un sistema *ex post* (UNCTAD, 2017, p. 6).

A efectos de la presente investigación, describiremos los sistemas de control *ex ante* y *ex post*.

II.5.1. Sistemas de control *ex ante*

El control de concentraciones *ex ante* es aquel que permite a la autoridad revisar una operación antes de que esta se haya consumado. De esta forma, se puede prevenir de antemano los posibles impactos negativos de una operación. Aunque existen críticas a la existencia de este tipo de sistemas de control de concentraciones debido a que, entre otros, es bastante incierto poder predecir el futuro de las estructuras de los mercados y el comportamiento de las empresas (Bullard *et al.*, 2012), la mayoría de los países adopta este tipo de sistemas.

Por lo general los sistemas de control *ex ante* se encuentran acompañados de un deber de notificar las operaciones que superen determinados umbrales, cuyo incumplimiento suele ser sancionado con multas elevadas y con la posibilidad de que las autoridades de competencia ordenen medidas dirigidas a revertir los efectos de la operación (disolución, desinversión, entre otros).

La finalidad de los referidos umbrales (usualmente ingresos brutos, valor de activos o cuotas de mercado) es filtrar las operaciones de concentración y enfocarse solo en aquellas que tengan cierta significancia económica y puedan producir problemas de competencia (UNCTAD, 2017, p. 6). A este tipo de sistemas también se les conoce como sistemas preventivos de control de concentraciones.

II.5.2. Sistemas de control *ex post*

Los sistemas de control de concentraciones *ex post* en cambio permiten que la autoridad investigue las concentraciones después de que han sido ejecutadas. Este tipo de sistemas pueden tener un régimen de notificación obligatorio o voluntario. Solo hay pocas jurisdicciones que adoptan sistemas de control de concentraciones *ex post*.

A nivel internacional se han reconocido argumentos a favor de este tipo de sistemas, por ejemplo, la posibilidad de identificar con mayor precisión las operaciones dañinas para los mercados (ya que no realizan predicciones, sino que parten de evidencia real), lo cual a su vez genera un mejor uso de los recursos de las autoridades de competencia (OCDE, 2022, p. 10).

Sin embargo, también se han identificado problemas como inherentes a este tipo de sistemas como la imposibilidad de revertir los efectos de algunas operaciones ya consumadas o los altos costos de litigación en contra de las partes involucradas en una transacción identificada como riesgosa (quienes suelen cuestionar la relación causal entre los efectos negativos advertidos por las autoridades y la operación de concentración) (OCDE, 2022, p. 11).

Asimismo, la Comisión de Comercio y Desarrollo de la UNCTAD ha reconocido que en países con economías en desarrollo podría resultar eficiente tener un sistema de notificación voluntario con la facultad de la autoridad de revisar las operaciones (e imponer remedios) *ex post* (2017, p. 6).

CAPÍTULO III: EL CONTROL DE CONCENTRACIONES EMPRESARIALES EN EL PERÚ

III.1. Antecedentes

El 19 de noviembre de 1997 se publicó la Ley 26876 – Ley Antimonopolio y Antioligopolio del Sector Eléctrico (en adelante, la «LAASE») que estableció un control previo de operaciones de concentración en el mercado eléctrico y al año siguiente, mediante Decreto Supremo 17-98-ITINCI, se aprobó el Reglamento de la Ley 26876 – Ley Antimonopolio y Antioligopolio del Sector Eléctrico (en adelante, la «Reglamento de la LAASE»). Esta normativa estuvo vigente por más de 20 años y estableció un sistema de control de concentraciones que únicamente aplicaba a los mercados del sector eléctrico (generación, transmisión o distribución de energía eléctrica).

El artículo 2 de la referida ley establecía que las concentraciones consistían en la realización de (i) fusiones, (ii) constitución de empresas en común y (iii) adquisición directa o indirecta del control de una empresa a través de cualquier modalidad. Estaban exceptuadas del régimen las personas que obtenían el control de una empresa de forma temporal en virtud de un mandato relativo a un procedimiento de reestructuración patrimonial, la caducidad o denuncia de una concesión u otra situación análoga.

Sin embargo, a diferencia del régimen actual, la LAASE establecía umbrales de notificación sobre la base de cuotas de mercado. De esta forma, por ejemplo, debían notificarse las operaciones de concentración que involucren a empresas que posean un porcentaje igual o mayor al 15% del mercado en una concentración horizontal. Los umbrales de esta ley fueron cuestionados a nivel doctrinario por haber sido establecidos sin un adecuado sustento técnico (Manayalle & Floríndez, 2020, p. 43).

Bajo este régimen, la autoridad se encontraba facultada para aprobar operaciones de concentración sujetándolas al cumplimiento de ciertas condiciones. Estas condiciones podían ser estructurales o conductuales y, según el precedente de observancia obligatoria contenido en la Resolución 623-2014/SDC-INDECOPI, debían cumplir con ser temporales. Es decir, culminada su duración debían de ser revisadas por la autoridad, sin perjuicio de que esta revisión también podía ser iniciada a solicitud de parte.

Por último, la LAASE también establecía un régimen sancionador que permitía a la autoridad multar a quienes incumplían con sus disposiciones. Por ejemplo, ejecutando una concentración que cumplía con los umbrales sin tener la autorización previa de la autoridad. A modo de ejemplo,

mediante Resolución 794-2011/SC1-INDECOPI la autoridad impuso una multa a Enel S.p.A. por haber ejecutado una concentración después de notificarla, pero antes de contar con la autorización previa.

III.2. El sistema peruano de control de concentraciones

En el Perú, desde el 14 de junio de 2021 existe un control previo de operaciones de concentración empresarial que es aplicable en todos los mercados⁸. La LCC y el Reglamento de la LCC han establecido un control previo de carácter preventivo. Es decir, las operaciones de concentración que superen determinados umbrales de materialidad deben de ser notificadas y contar con aprobación previa antes de ser ejecutadas.

La LCC ha establecido que la autoridad competente para realizar el control previo de las operaciones de concentración empresarial es el INDECOPI. La Comisión de Defensa de la Libre Competencia (en adelante, la «Comisión») es el órgano que posee la competencia exclusiva para resolver en primera instancia administrativa a nivel nacional las solicitudes de autorización previa. Conforme a los artículos 7.3 y 7.4 de la LCC, la Comisión puede emitir su decisión (i) autorizando una operación, (ii) autorizando una operación con condiciones o (iii) denegando una operación.

Por su parte, la Dirección Nacional de Investigación y Promoción de la Libre Competencia⁹ del INDECOPI (en adelante, la «Dirección») es el órgano que tiene la competencia de realizar las acciones de instrucción de los procedimientos de evaluación previa de operaciones de concentración empresarial (i.e. admitir a trámites las solicitudes de autorización previa o iniciar investigaciones por infracciones a la LCC, entre otros) y de investigar los incumplimientos al régimen, iniciando procedimientos sancionadores cuando corresponda. La Sala Especializada en Defensa de la Competencia del INDECOPI (en adelante, la «Sala») es el órgano que resuelve en segunda y última instancia administrativa las apelaciones interpuestas contra las decisiones de la Comisión y la Dirección.

III.2.1. El deber de notificar una operación

⁸ Es importante mencionar que el 19 de noviembre de 2019 se publicó el Decreto de Urgencia 013-2019 – Decreto de Urgencia que establece el control previo de operaciones de concentración empresarial. Sin embargo, dicha norma nunca entró en vigencia y casi la totalidad de su texto está recogido en la LCC.

⁹ Dicho órgano antes se denominaba Secretaría Técnica de la Comisión de Defensa de la Libre Competencia, denominación que aún se encuentra en la normativa aplicable.

De acuerdo con la LCC, para que una transacción requiera de la autorización previa del INDECOPI debe cumplir con los siguientes tres (3) requisitos concurrentes: (a) debe producir efectos en el Perú, (b) debe superar los umbrales previstos y (c) debe generar una transferencia o cambio de control en un agente económico (o parte de él). Cuando una transacción reúna estos tres requisitos estará sujeta al deber de notificar y las partes no podrán ejecutar la transacción antes de contar con la autorización previa de la autoridad (situación que se conoce como *standstill obligation* en la experiencia comparada). Para un mejor entendimiento de lo anterior, a continuación, se explican estos puntos.

Sin perjuicio de lo antes señalado, en el supuesto en que una transacción no cumpla con el requisito (b), el artículo 23 del Reglamento de la LCC ha establecido que la autoridad tendrá la facultad discrecional de revisarla de oficio hasta 12 meses después de su ejecución. De esta forma, las operaciones de concentración que tengan efectos en el Perú estarán sujetas a revisión de oficio pese a que no superen los umbrales de materialidad.

a) Efectos en el Perú

Sobre esto, es importante diferenciar entre el lugar de celebración de la operación, y el lugar o los lugares en los cuales esta operación puede desplegar efectos. Esta distinción es importante, puesto que los efectos de una operación pueden extenderse a muchos más territorios distintos a aquel en el que se celebra la operación. De este modo, resulta irrelevante si la operación se celebra en el Perú o en el extranjero, puesto que será necesario únicamente que sus efectos se puedan extender al territorio peruano.

A modo de ejemplo, una operación celebrada en Colombia entre empresas colombianas puede generar efectos en el Perú, en la medida que impacte sobre sociedades operativas peruanas controladas indirectamente por las colombianas.

b) Umbrales de materialidad

En adición a lo anterior, para que la operación deba ser notificada ante la Comisión del INDECOPI, deben darse de manera concurrente las siguientes condiciones:

- Umbral conjunto: la suma total del valor de las ventas o ingresos brutos anuales o valor contable de activos en el país de las empresas involucradas en la operación de concentración empresarial debe

alcanzar, durante el ejercicio fiscal anterior a aquel en que se notifique la operación, un valor igual o superior a ciento dieciocho mil (118 000) UIT¹⁰ (S/ 542,8 millones – aproximadamente USD 142,8 millones¹¹).

- Umbral individual: el valor de las ventas o ingresos brutos anuales o valor contable de activos en el país de al menos dos de las empresas involucradas en la operación de concentración empresarial debe alcanzar, durante el ejercicio fiscal anterior a aquel en que se notifique la operación, de forma individual, un valor igual o superior a dieciocho mil (18 000) UIT (S/ 82,8 millones – aproximadamente USD 21,7 millones) cada una.

Las empresas que deberán ser consideradas para el cálculo de los umbrales han sido establecidas en el literal b) del artículo 4.2 del Reglamento de la LCC. Así, en los casos en los que un agente económico, directa o indirectamente, adquiera derechos que le permitan ejercer el control sobre todo o parte de otro agente económico se tomarán en consideración los ingresos brutos anuales o el valor contable de los activos del comprador y de su grupo económico junto con los ingresos brutos o el valor contable de los activos de la empresa objetivo y de las que esta controle. En este cómputo deberá considerar solo los ingresos brutos o el valor contable de los activos, de fuente peruana, excluyéndose aquellos que sean generados o que se encuentren en otros países.

De este modo, siempre que la transacción calce en la definición de acto de concentración empresarial previsto en la LCC, produzca efectos en el territorio nacional, y las partes satisfagan los umbrales previstos en esta misma (sea vía ingresos o ventas, o vía valor contable de activos), deberá de notificarse a la Comisión del INDECOPI.

Asimismo, cabe tener en cuenta que, el INDECOPI considerará como un único acto de concentración aquellos actos u operaciones entre los mismos agentes económicos que, en el plazo de dos (2) años, permitan en su conjunto superar los umbrales indicados en el inicio de esta sección. Dicho acto de concentración deberá ser notificado antes de que ejecutarse la última transacción que permita superar dichos umbrales.

¹⁰ UIT: Unidad Impositiva Tributaria.

¹¹ En concordancia con los Lineamientos para el Cálculo de los Umbrales de Notificación, los umbrales deben calcularse sobre la base del valor de la UIT correspondiente al año previo a la notificación. Si la Operación se ejecutase en el 2024, se debe considerar el valor de la UIT al 2023 (S/. 4,950). Asimismo, el tipo de cambio que debe tomarse en consideración es el del promedio de los 12 meses previos a la operación, según la información del Banco Central de Reserva del Perú – BCRP.

c) *Transferencia o cambio de control*

La transferencia o cambio de control se produce cuando existe una variación en el controlador final de un agente económico como consecuencia de una transacción. Los artículos 3 (numeral 2) y 5 de la LCC señalan que las operaciones de concentración empresarial son «*todo acto que impliquen una transferencia o cambio en el control de una empresa*» y definen al control como la «*posibilidad de ejercer una influencia decisiva y continua*» sobre otra empresa. Como desarrollamos previamente, las transacciones que con frecuencia generan un cambio de control son las fusiones, las adquisiciones y la creación de empresas en común (a través de nuevas sociedades o de contratos asociativos).

De esta forma, cuando una empresa pasa de estar controlada por un grupo empresarial a estar controlada por otro grupo empresarial. Sin embargo, también existirá control cuando una empresa controlada de forma exclusiva por un accionista pase a estar bajo el control conjunto del accionista original y de un nuevo accionista. En el apartado I.3 desarrollaremos detalladamente el concepto de control y las diversas situaciones que pueden generar una transferencia de este.

Sin perjuicio de lo anterior, es importante mencionar que la transferencia de control debe tener cierta duración para configurar una operación de concentración. Si bien la LCC no define una duración mínima para esto, sí establece excepciones de transacciones que, pese a transferir control, no configuran operaciones de concentración debido a su naturaleza transitoria¹². Esto debido a que si el control solo es transferido por un tiempo limitado podría perder la característica de «continua» que la LCC incluye en su definición.

III.2.2. El análisis de los efectos de una operación

Para realizar dicha evaluación, la Comisión toma como referencia las actividades realizadas por los agentes involucrados en la operación (así como la de los agentes vinculados) a fin de identificar las posibles relaciones entre ellos. De esta forma, la Comisión podrá determinar si la

¹² Por ejemplo, el literal d. del artículo 5.2 de la LCC establece que no son operaciones de concentración el control temporal que se adquiera sobre una empresa a través de un mandato temporal relacionado con la caducidad o denuncia de una concesión, de una reestructuración patrimonial, convenio de acreedores u otro escenario similar. De forma similar, el literal e. del artículo 5.2 de la LCC señala lo mismo para la posesión temporal de acciones o participaciones obtenidas por las empresas del sistema financiero o del mercado de capitales cuya finalidad sea revenderlas.

operación de concentración presenta relaciones horizontales (cuando los agentes participan en el mismo mercado), verticales (cuando participan en la misma cadena de valor) o por conglomerado (cuando participan en mercados y cadenas distintas).

En función a ello, la Comisión realizará una primera revisión acerca de los posibles efectos de la operación sobre la competencia. Para ello, definirá de manera preliminar los mercados en los que se presentarían tales relaciones (horizontales, verticales o de conglomerado) y procederá a analizar los posibles efectos. Al respecto, y de manera general, para las operaciones horizontales se evaluarán los efectos unilaterales y coordinados resultantes. Por otro lado, para las operaciones no horizontales (verticales y de conglomerado) se evaluarán los posibles efectos exclusorios resultantes de la operación.

Para el análisis de los posibles efectos en las operaciones horizontales, la Comisión analiza la participación de los agentes económicos involucrados, las participaciones de la entidad resultante, la presión competitiva existente, y la concentración del mercado resultante. Así, de estimar que como resultado de la operación no habría suficiente presión competitiva en los mercados involucrados o cambios significativos en los índices de concentración, se considerará que la operación podría generar riesgos para la competencia.

En cuanto al análisis de las operaciones no horizontales, se evalúa si la operación puede generar efectos unilaterales tales como reducir la capacidad de competir de los rivales de los agentes involucrados al otorgar al agente concentrado la habilidad o los incentivos para excluir a los competidores. Esta exclusión puede darse por incremento de los costos de la competencia en otro segmento de la cadena de valor (por ejemplo, aumentando los precios de los insumos o reduciendo la calidad de estos), acceso a información comercialmente sensible de los competidores, entre otros. Asimismo, se evalúa si la operación puede generar efectos coordinados si facilita o refuerza los incentivos que existen para la coordinación entre competidores.

Es importante mencionar que en caso los órganos competentes no emitan un pronunciamiento expreso dentro de los plazos legales establecidos, según el artículo 25.5 de la LCC corresponde la aplicación del silencio administrativo positivo.

III.2.3. Consecuencias del incumplimiento de la LCC

En línea con lo señalado previamente, cuando una transacción reúne los tres requisitos que establece la LCC existe el deber de que esta sea notificada al INDECOPI. Asimismo, las partes no pueden ejecutar la transacción antes de contar con la autorización previa de la autoridad. De no hacerlo, la autoridad se encuentra facultada a imponer multas y a dictar medidas correctivas de diverso tipo.

Incumplir con los deberes de notificar o de suspender la ejecución de la operación hasta contar con una autorización es equivalente a la evasión del control previo establecido en la LCC y configura una infracción que a nivel comparado es conocida como *gun jumping*. Según Baches y Boitos (2019) esta infracción ocurre cuando las partes de la operación no cumplen con el deber de notificar previamente un acto de concentración o cuando no cumplen con el deber de suspender la ejecución de la operación hasta contar con la aprobación de la autoridad.

El deber de suspender la ejecución de una operación (conocido a nivel comparado como *standstill obligation*) busca que las partes respeten un periodo de espera, de modo que no ejecuten una operación después de haberla notificado, pero antes de haber obtenido la autorización por parte de la autoridad.

Según la OCDE (2019, p. 10), el *gun jumping* procesal consiste en el incumplimiento al deber de notificar y a la *standstill obligation*. En otras palabras, el *gun jumping* procesal se configura cuando una operación de concentración supera los umbrales que señala la LCC y los involucrados la ejecutan sin haber solicitado su autorización ante la autoridad de competencia.

El *gun jumping* sustantivo se configura cuando la operación es ejecutada luego de haber sido notificada ante la autoridad, pero antes de haber sido autorizada por esta o de haberse producido la autorización ficta por silencio positivo. En esta modalidad se incumple con respetar el periodo de suspensión de la ejecución de la operación (en otras palabras, se incumple con la *standstill obligation*).

El artículo 27 de la LCC tipifica las siguientes infracciones (aplicables a las operaciones de concentración que reúnen los tres requisitos desarrollados previamente):

- Infracción leve: no presentar la solicitud de autorización mediante el procedimiento de control previo establecido en la LCC.
- Infracción grave: ejecutar una operación de concentración empresarial antes de haber sido notificada.

- Infracción grave: ejecutar una operación de concentración empresarial antes de que la Comisión emita su decisión.
- Infracción grave: ejecutar una operación de concentración empresarial antes de que se produzca el silencio administrativo positivo.
- Infracción muy grave: incumplir una condición, acuerdo o compromiso contenido en una resolución de autorización de una operación de concentración.
- Infracción muy grave: ejecutar una operación de concentración que fue denegada por la Comisión.

De esta disposición normativa podemos advertir que la conducta consistente en ejecutar una operación de concentración antes de haber sido notificada (contenida en el literal a. del artículo 27 de la LCC) constituye un *gun jumping* procesal. Es decir, la operación fue ejecutada incumpliendo tanto el deber de notificar como el deber de suspender la ejecución hasta contar con autorización de la autoridad (*standstill obligation*).

Por su parte, las infracciones consistentes en ejecutar una operación de concentración una antes de que la Comisión emita su decisión o antes de que se produzca el silencio administrativo positivo (contenidas en los literales b. y c. del numeral 2 del artículo 27) configurarían un *gun jumping* sustantivo, donde se habría incumplido únicamente el deber de suspender la ejecución (*standstill obligation*).

En ambos supuestos, el verbo rector de la conducta típica consiste en «ejecutar» la operación de concentración. Por ejecutar, de una interpretación sistemática de la norma se desprende que esto se refiere a la materialización de la transferencia o cambio de control de una empresa o de parte de ella. Esta toma de control puede realizarse de múltiples formas, muchas de estas incluso *de facto*. Algunas de estas pueden ser: el nombramiento de nuevos gerentes, influir en la fijación de precios, realizar campañas publicitarias en coordinación, entre otras¹³.

En cuanto a las infracciones muy graves, estas se configuran cuando los agentes involucrados incumplen con una resolución de la Comisión. Esto puede suceder cuando los agentes económicos incumplen una condición o un compromiso cuyo cumplimiento condicionaba la aprobación de la transacción. De igual forma, se comete una infracción grave al ejecutar una operación que ha sido denegada por la Comisión.

¹³ A mayor detalle, revisar la Resolución 104-2018/CLC-INDECOPI, donde la autoridad analizó diversas situaciones que a su consideración calzan como supuestos de toma de control, párr. 127-210.

Frente a las infracciones graves, la Comisión puede imponer una multa significativa (hasta el 10% de las ventas o ingresos brutos de las empresas responsables o hasta 1000 UIT). Las infracciones muy graves son sancionadas con multas de más de 1000 UIT y hasta del 12% de las ventas o ingresos brutos de las empresas responsables.

Además, según el artículo 23.2 de la LCC la ejecución de las operaciones de concentración sin haber sido notificadas o sin tener la autorización previa correspondiente, acarrearán la nulidad de los actos que se deriven de dicha ejecución, los cuales no surten efectos jurídicos.

El artículo 32 de la LCC establece que la Comisión además de las sanciones aplicables puede ordenar medidas correctivas dirigidas a que los agentes económicos disuelvan la operación de concentración (p. ej., disolución de la fusión o enajenación de las acciones o activos adquiridos). Estas medidas también pueden ser aplicadas cuando: (i) los agentes económicos no han cumplido con las condiciones o compromisos recogidos en la resolución de autorización o (ii) cuando ejecuta una operación que ha sido denegada.

Adicionalmente, debemos mencionar que existen otras infracciones que pueden ser cometidas a la LCC, como son la obstrucción de las labores de investigación de la autoridad o negarse injustificadamente a proporcionar a la autoridad la información solicitada (o presentarla incompleta, adulterada o falsa).

III.2.4. Las operaciones sucesivas y la revisión de oficio

Asimismo, cabe tener en cuenta que, según el artículo 5.3 de la LCC, el INDECOPI considerará como una única operación de concentración aquellos actos o transacciones entre los mismos agentes económicos que, en el plazo de 2 años, permitan en su conjunto superar los umbrales de materialidad descritos con anterioridad. Este escenario es denominado como «operaciones sucesivas» por el artículo 5 del Reglamento de la LCC. Según esta norma, las operaciones sucesivas deberán ser notificadas antes de la ejecución de la última transacción que permita superar los referidos umbrales.

Por último, debemos mencionar que el artículo 23 del Reglamento de la LCC establece que el INDECOPI puede revisar de oficio las operaciones de concentración empresarial que no alcancen los umbrales establecidos por la LCC hasta un (1) año después de su cierre formal. Sin embargo, el Reglamento también establece que el ejercicio de dicha facultad solo tendría lugar «*si existen circunstancias especiales en las que identifica*

indicios razonables de que estas operaciones pueden generar posición de dominio o afectar la competencia efectiva en el mercado relevante». Es decir, no se trata de una facultad que pueda ser utilizada de manera irrestricta por parte de la autoridad.

III.3. El concepto de control según el marco normativo y jurisprudencial peruano

La definición de control establecida en la LCC ha sido recogida de la jurisprudencia de la Comisión y de la Sala en aplicación de la derogada LAASE. Los primeros criterios emitidos bajo esta norma fueron adoptados según lo dispuesto en la Resolución 1-1998 emitida por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (en adelante, «SBS») a la cual se remitía el artículo 37 del Reglamento de LAASE.

De esta forma, el primer pronunciamiento de la Comisión que definió el concepto de control fue la Resolución 15-1998-INDECOPI-CLC¹⁴. En el numeral 7 de dicho pronunciamiento se señaló que *«el control se define como la influencia preponderante y continua sobre las decisiones de los órganos de decisión de una empresa»*. Posteriormente, los pronunciamientos emitidos por la Comisión fueron construyendo el concepto de control de una manera más amplia que la contenida en la normativa de la SBS e incluso que en la normativa de la Superintendencia del Mercado de Valores (en adelante «SMV»)¹⁵.

De esta forma, el Informe Técnico 11-1999-INDECOPI/CLC emitido por la Dirección en el marco de la transacción que fue aprobada con condiciones mediante la Resolución 12-1999-INDECOPI-CLC precisó en su párrafo 93 que *«El término “preponderante” es definido como la posición que prima sobre las demás propuestas (al interior de una empresa en nuestro caso).*

¹⁴ Cabe mencionar que la Resolución 2-1998-INDECOPI-CLC fue el primer pronunciamiento emitido por la Comisión en aplicación de la LAASE. En dicha decisión se declaró que la transacción objeto de análisis no se encontraba dentro del ámbito de aplicación de la referida ley y se señaló que el ejercicio de control está vinculado con decisiones como *«la dirección y administración del negocio, la aprobación de la gestión y de los resultados económicos, la definición del programa de inversiones, la aprobación del presupuesto, la apertura de sucursales y agencias (...)»*. Asimismo, en el Informe 1-1998-CLC emitido por la Secretaría Técnica de la Comisión (nombre anterior de la Dirección) en el marco del referido procedimiento, se analizó el concepto de empresa en común y de control conjunto, este último fue definido como el escenario en donde *«dos o más personas o empresas tienen la posibilidad de ejercer una influencia decisiva sobre otra empresa, en el sentido de tener el poder para bloquear las acciones que determinan la estrategia competitiva de dicha empresa»* (párr. 32).

¹⁵ Esto se debe a que el concepto de control para el Derecho de la competencia incluye la posibilidad del ejercicio de control *de facto* (que será desarrollado más adelante) y la posibilidad de ejercer control sobre un agente económico con la adquisición de una parte de sus activos.

Mientras que la palabra continua, implica que la preponderancia se mantenga constante en el tiempo».

En dicho documento, la Dirección desarrolló los conceptos de control exclusivo y control conjunto, mencionó la posibilidad de existencia de control de facto y reconoció que existen decisiones que no confieren control sobre una empresa, sino que están referidas a la protección de los intereses de los accionistas minoritarios entre estas están la «*modificación de estatutos, aumento o reducción del capital, liquidación o venta de la empresa e inversiones menores*».

Estos criterios han sido complementados con resoluciones posteriores emitidas por la Comisión, las cuales han sido recogidos en la LCC, en el Reglamento de la LCC y en los «Lineamientos para la calificación y análisis de las operaciones de concentración» aprobados por la Comisión mediante Resolución 103-2022/CLC-INDECOPI (en adelante, los «Lineamientos»), conforme será detallado a continuación.

III.3.1. Definición normativa

El numeral 2 del artículo 3 de la LCC define al control como la «*posibilidad de ejercer una influencia decisiva y continua*» sobre otra empresa a través de (i) derechos o contratos que permitan influenciar en decisiones como la composición y deliberación de sus órganos o la determinación de su estrategia competitiva o (ii) derechos de propiedad o de uso de la totalidad o de una parte de sus activos.

Como se puede advertir, la LCC reconoce la existencia de dos grandes escenarios en donde puede materializarse el control sobre un agente económico, así como la transferencia del mismo, la cual –como fue desarrollado previamente– genera que una transacción configure una operación de concentración. De esta forma, una operación de concentración puede realizarse mediante actos que (i) permitan obtener derechos que confieran algún tipo de control sobre un agente económico o (ii) permitan ejercer algún tipo de control sobre todos o una parte de los activos de un agente económico.

III.3.2. Modalidades de transferencia o cambio de control

a) Actos que recaen sobre derechos

Como fue mencionado, el numeral 2 del artículo 3 de la LCC reconoce que el control puede transferirse mediante:

«(ii) derechos o contratos que permitan influir de manera decisiva y continua sobre la composición, las deliberaciones o las decisiones de los órganos de una empresa, determinando directa o indirectamente la estrategia competitiva».

Los literales a., b., y c. del artículo 5.1 de la LCC complementan esta definición señalando que están incluidas en este concepto las fusiones, las adquisiciones de derechos y la constitución de una empresa en común (entre dos o más agentes económicos independientes entre sí).

Los Lineamientos han señalado que los derechos que permiten influir sobre la estrategia competitiva son aquellos que permiten tomar o vetar decisiones relacionadas con:

- La aprobación del presupuesto de la empresa.
- El establecimiento del plan estratégico.
- La definición de los planes de inversión.
- La designación de directores y altos ejecutivos.
- La dirección y administración del negocio.
- La aprobación de la gestión y de los resultados económicos.

Estas decisiones pueden ser adoptadas dentro de diversos órganos de una empresa como la junta de accionistas, el directorio, gerencias, comités, asambleas, entre otros. Sin embargo, es importante tener presente que esta lista es solo enunciativa y que pueden existir decisiones adicionales que también pueden otorgar control. De hecho, según la jurisprudencia emitida en aplicación del anterior régimen de control de concentraciones del sector eléctrico, dentro de estas decisiones se encontraban también la apertura de sucursales y la incursión en nuevos negocios.

Los Lineamientos también reconocen que existen decisiones que no son consideradas como una influencia a la estrategia competitiva, sino más bien con una protección a los accionistas minoritarios. Estas decisiones son, por ejemplo, el aumento o reducción de capital, la liquidación de una empresa, la modificación de los estatutos, la transformación de la personería jurídica de una empresa, entre otros.

Las relaciones contractuales o jurídicas que pueden transferir este tipo de derechos son las siguientes: fusión, compraventa de acciones, constitución de empresas en común, convenio de accionistas, modificación de estatutos, usufructo de acciones, fideicomisos sobre acciones, ofertas públicas de adquisición de acciones, convenios de cesión de derechos políticos, entre otros. Nuevamente, esta lista es solo enunciativa y cualquier

contrato o relación jurídica que transfiera derechos que permitan adoptar cualquier decisión que influya en la estrategia competitiva de una empresa, otorgarán control.

b) Actos que recaen sobre activos

Por otro lado, el numeral 2 del artículo 3 de la LCC también reconoce que el control puede transferirse mediante «(i) *derechos de propiedad o de uso de la totalidad o de una parte de los activos de una empresa*». El literal d. del artículo 5.1 de la LCC establece que será una operación de concentración la adquisición de «*control directo o indirecto, por cualquier medio, de activos productivos operativos de otro u otros agentes económicos*».

Al igual que en el apartado anterior, los derechos de propiedad o de uso incluye a cualquier relación jurídica que pudiera generar una transferencia en el control de los activos de una empresa. Entre las modalidades contractuales que pueden tener este efecto están la compraventa, el usufructo, el arrendamiento, la cesión en uso, el leasing, entre otros.

En esta modalidad de transferencia de control, el análisis no está centrado en los derechos objeto de la transacción, sino más bien en dos aspectos: (i) la naturaleza del activo y (ii) la temporalidad del control sobre los activos. Esto debido a que la transferencia del control del activo no suele ser materia de discusión. En lugar de esto, es necesario determinar si el activo (o los activos) objeto de transferencia tienen la relevancia suficiente para ser objeto de análisis y si la duración de la transferencia de control generará efectos considerables en el mercado donde operan estos activos.

En primer lugar, en cuanto a la naturaleza del activo, es importante tener presente que la LCC establece que los activos sobre los cuales aplica el régimen de control de concentraciones son los activos productivos operativos. El literal a) del artículo 3 del Reglamento de la LCC define a los activos productivos operativos de la siguiente manera:

«bienes tangibles o intangibles, a los que se puede asignar ingresos, rentas, flujos de dinero o volumen de negocio y que tiene la potencialidad de desarrollar o incrementar la participación de un agente económico en el mercado. Se considera que un activo es operativo si ha generado ingresos, rentas, flujos de dinero o volumen de negocio en el año anterior a la notificación de la operación de concentración empresarial».

De esta forma, los activos productivos operativos deben cumplir con las siguientes características:

- (i) Son bienes tangibles o intangibles.
- (ii) Se les puede asignar ingresos.
- (iii) Cuentan con la potencialidad de desarrollar la participación en el mercado.
- (iv) Han generado ingresos en el año anterior a la notificación.

Algunos ejemplos de activos productivos operativos son las fábricas, plantas de generación, laboratorios, almacenes, maquinaria, softwares, base de clientes, aplicativos móviles, marcas o patentes, entre otros.

En cuanto a la temporalidad, ni la LCC ni el Reglamento de la LCC han establecido un periodo determinado de duración. Sobre este punto, los Lineamientos han señalado que una transacción debe tener *«una duración que le permita generar efectos en el mercado peruano (...) se podrá tomar en cuenta las características propias de la transacción, los mercados involucrados y los ciclos de la actividad económica»*. Asimismo, en dicho documento la Comisión ha comunicado que es posible que ciertas transacciones temporales puedan ser consideradas como una operación de concentración, para lo cual será necesario realizar un análisis casuístico y considerar la dinámica de los mercados involucrados.

Los Lineamientos han señalado que la adjudicación de activos por ejecución de garantías a favor de empresas del sistema financiero podría no calificar como una operación de concentración debido a su temporalidad. Esto siempre que las referidas transacciones cumplan con (i) ser adjudicadas en virtud de la ejecución de una garantía, (ii) el agente económico adquirente sea una empresa del sistema financiero y (iii) el agente económico adquirente mantenga control sobre los activos por un periodo máximo de 12 meses (prorrogables por 6 meses adicionales)¹⁶.

Asimismo, los Lineamientos han reconocido que las operaciones de reporte (transacciones cuyo objeto es la transferencia de activos financieros con compromiso de recompra o la transferencia temporal de valores) podrían no calificar como una operación de concentración empresarial debido a su temporalidad. Esto siempre que dichas transacciones cumplan con (i) ser

¹⁶ Este criterio de los Lineamientos ha tomado como referencia lo establecido en el artículo 215 de la Ley 26702 – Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, en virtud del cual se establece que los bienes recibidos en pago de deudas por parte de las empresas del sistema financiero deben de ser enajenados en el plazo de un (1) año (prorrogables por seis (6) meses adicionales).

calificadas como operaciones de reporte según la normativa sectorial aplicable, (ii) las partes sean empresas del sistema financiero o el BCRP y (iii) la obligación de recompra de los activos financieros se materialice en un periodo no mayor de 12 meses de ocurrida la transacción original.

III.3.3. Tipos de control

Los Lineamientos han recogido de la experiencia comparada en materia de control de concentraciones una clasificación de los tipos de control. Es decir, de las diversas formas en las que el control puede materializarse dentro de una empresa o dentro de los activos de una empresa (en lo que resulte aplicable). Esto permite tener claridad al momento de evaluar si una transacción puede generar su transferencia.

a) Control exclusivo y conjunto

El control exclusivo se manifiesta cuando un agente económico, de manera individual, puede ejercer una influencia decisiva y continua sobre otro agente económico. Es decir, cuando el controlador puede tomar las decisiones estratégicas dentro de una empresa sin requerir de la voluntad o el consentimiento de ningún tercero. Por ejemplo, los accionistas mayoritarios de una empresa suelen tener control exclusivo (a menos que existan decisiones estratégicas que requieran del voto de uno o más accionistas). Del mismo modo, aquellos accionistas que tienen la posibilidad de elegir a la mayoría de los directores de una empresa y, de esta forma, definir la estrategia competitiva de esta sin requerir del consenso del resto de socios.

Por otro lado, el control conjunto existe cuando dos o más agentes económicos deben de llegar a un consenso para ejercer una influencia decisiva y continua en la estrategia competitiva de otro agente económico. Esta situación puede manifestarse cuando: (i) dos accionistas poseen 50% de las acciones con derecho a voto dentro cada uno, (ii) cuando existen convenios de accionistas que requiere de la unanimidad para tomar decisiones relacionadas con la estrategia competitiva, (iii) cuando un accionista minoritario cuenta con un derecho de veto sobre decisiones que recaen sobre la estrategia competitiva de una empresa (los cuales deben de ser más completos que los derechos destinados a la protección de los accionistas minoritarios que fue desarrollada previamente).

Asimismo, el control exclusivo o el control conjunto también pueden manifestarse en relación con los activos productivos operativos. Por ejemplo, el propietario de un almacén tendrá control exclusivo sobre este (siempre que ningún otro agente tenga algún derecho sobre dicho activo).

En cambio, si es que el propietario de dicho almacén ha otorgado un derecho de usufructo de, p. ej., el 50% de la capacidad de dicho almacén, dicho activo podría estar bajo el control conjunto del propietario y del usufructuario.

b) Control directo e indirecto

Un agente económico tendrá control directo sobre otro cuando es el titular de los derechos o atribuciones que le permiten ejercer, por sí mismo, la influencia decisiva y continua sobre las decisiones estratégicas de otra empresa. Por otro lado, existirá un control indirecto cuando un agente económico necesite de un intermediario para ejercer la influencia decisiva y continua sobre la estrategia competitiva de otro agente económico. Por ejemplo, si una empresa «A» tiene el 99% sobre una empresa «B» y a su vez esta empresa «B» tiene el 99% de acciones en una empresa «C», entonces A tendrá control directo sobre B y a su vez control indirecto sobre C.

En el mismo sentido, el control directo e indirecto también puede manifestarse sobre los activos productivos operativos sobre una empresa. Así, el control directo del activo lo ostentará el titular del derecho de propiedad o de uso sobre el activo, mientras que el control indirecto lo ostentará quien pueda ejercer control de dicho activo a través de un intermediario (p. ej., una matriz respecto de los activos de su subsidiaria).

c) Control positivo o negativo

El control positivo se refiere a la posibilidad que tiene un agente económico de determinar las decisiones que pueden recaer en la estrategia competitiva de otro agente económico. Por ejemplo, a través del ejercicio de los derechos de voto. Por su parte, el control negativo se refiere a la posibilidad de un agente económico de vetar o bloquear decisiones que puedan influir sobre la estrategia competitiva de una empresa, por ejemplo, cuando un accionista tiene derechos de veto o cuando se requiere de unanimidad entre los accionistas para adoptar ciertas decisiones estratégicas. Aunque podría no ser muy frecuente, el control positivo y el control negativo también podría existir en relación con los activos productivos operativos de una empresa.

d) Control de jure o control de facto

Un agente económico ostentará *control de jure* cuando la influencia sobre la estrategia competitiva que pueda ejercer sobre otro agente económico se sustente en relaciones jurídicas como contratos, convenios de

accionistas, estatutos y otros actos jurídicos. Por otro lado, el control *de facto*, no se sustenta en relaciones jurídicas sino en circunstancias de hecho. Es decir, pese a no existir un acto jurídico que lo sustente, existirán situaciones que materializan el control. Por ejemplo, un accionista minoritario que históricamente haya obtenido mayorías en las juntas generales de accionistas debido al quorum con el cual estas se celebran.

La determinación de control *de facto* se realiza a través de una evaluación en concreto de la forma en cómo se han venido tomando las decisiones estratégicas dentro de una empresa (por ejemplo, revisión de actas de junta de accionistas o de directorio) o de un activo productivo operativo.

III.4. El procedimiento de evaluación previa de operaciones de concentración empresarial

La LCC y su Reglamento establecen solo un procedimiento de evaluación previa de operaciones de concentración empresarial. Este procedimiento se divide en dos fases y si la Comisión no emite su pronunciamiento dentro del plazo establecido se aplica el silencio administrativo positivo.

III.4.1. Inicio del procedimiento

El procedimiento de control previo de operaciones de concentración empresarial inicia formalmente con la presentación de la solicitud de autorización, elaborada según los formularios aprobados por la Comisión mediante Resolución 021-2021/CLC-INDECOPI. Dentro de la información requerida se encuentran los detalles de la operación, un listado de los agentes involucrados (incluyendo las empresas del grupo económico del adquirente y de las empresas bajo control de la empresa objetivo), información económica y estados financieros de las referidas empresas, entre otros.

Existen dos tipos de formularios: el simplificado y el ordinario, cuya diferencia radica en el nivel de detalle de la información que deberá presentarse, mas no en el tiempo que durará el procedimiento ni en las fases de este.

En este punto, cabe señalar que el artículo 10 del Reglamento de la LCC establece dos supuestos en los que los agentes económicos notificantes pueden presentar el formulario simplificado de autorización:

- Cuando los agentes intervinientes en la operación o sus grupos económicos no realizan actividades económicas en el mismo mercado

de producto y en el mismo mercado geográfico; o, no participen en la misma cadena productiva o de valor.

- Cuando la operación genere que un agente económico adquiera el control exclusivo de otro agente económico sobre el cual ya tiene el control conjunto.

Para el resto de los casos, el notificante deberá presentar un formulario ordinario el que, entre otros aspectos, requiere la incorporación de un análisis económico de la operación y su impacto en los mercados involucrados.

Una vez presentada formalmente la solicitud de autorización previa, la Dirección tiene diez (10) días hábiles para evaluar la solicitud y determinar si se han cumplidos los requerimientos para su admisión. En dicho plazo puede admitir a trámite o formular observaciones que deben ser subsanadas por la parte notificante en un plazo máximo de diez (10) días hábiles. Una vez subsanada las observaciones, la Dirección admite a trámite la solicitud en un plazo máximo de cinco (5) días hábiles.

III.4.2. Fase 1

Luego de admitida a trámite la solicitud de autorización previa de la operación, la Comisión inicia formalmente la Fase 1 del procedimiento en la que evalúa los efectos de la operación de concentración, a fin de identificar si produce una restricción significativa de la competencia en los mercados involucrados, teniendo en cuenta para ello los factores identificados por la LCC, entre otros. La Fase 1 tiene una duración de hasta treinta (30) días hábiles contados desde la admisión a trámite de la solicitud. Si en dicho plazo la Comisión no emite una decisión, se aplica el silencio administrativo positivo.

Al finalizar la Fase 1, la Comisión podrá autorizar la operación de concentración empresarial si considera que esta no generaría serias preocupaciones de competencia¹⁷. Sin embargo, si la Comisión identificase que la operación en cuestión podría generar efectos restrictivos a la competencia, prosigue con la Fase 2 del procedimiento.

III.4.3. Fase 2

La Fase 2 tiene una duración de noventa (90) días hábiles, prorrogables por treinta (30) días hábiles adicionales. Al inicio de esta fase, la Comisión publica un breve resumen de los riesgos identificados en la resolución que

¹⁷ Resolución No. 045-2022/CLC-INDECOPI, párrafo 23.

concluye la Fase 1, de manera que los terceros interesados puedan presentar comentarios e información relevante a la autoridad. En esta fase la Comisión evalúa con mayor profundidad los riesgos identificados y las medidas que podrían mitigarlos (o eliminarlos).

III.4.4. Presentación de compromisos

Los agentes económicos tienen la posibilidad de presentar compromisos tanto en la Fase 1 como en la Fase 2 del procedimiento. Tras la presentación de compromisos el procedimiento queda suspendido por quince (15) días hábiles, los cuales pueden ser prorrogables por quince (15) días hábiles adicionales en Fase 1 y por treinta (30) días hábiles adicionales en Fase 2.

La Comisión evalúa los compromisos y, si los considera favorables, emite una resolución provisional. Esta resolución es notificada a las partes y una versión no confidencial es notificada a terceros a efectos de que presenten sus comentarios. Finalmente, la Comisión emite una resolución sobre los compromisos considerados favorables, pudiendo (i) autorizar la operación de concentración sujetándola a tales compromisos o (ii) rechazando los compromisos y continuando con el procedimiento.

Si es que la Comisión considera que los compromisos presentados no son favorables, emite una resolución rechazándolos. Dicha resolución tiene carácter inimpugnable según los artículos 13 y 16 del Reglamento de la LCC. En este supuesto el procedimiento se reanuda.

III.4.5. Resolución de autorización

La Comisión emite una resolución que da fin al procedimiento decidiendo si la operación de concentración empresarial notificada será (i) autorizada, (ii) autorizada con condiciones y (iii) denegada. El artículo 25.4 de la LCC además señala que, si las partes deciden no continuar con la operación de concentración empresarial, la Comisión emite una resolución que da fin al procedimiento.

Según el artículo 25.5 de la LCC, si es que la Comisión no emite un pronunciamiento expreso dentro del plazo legal previsto, corresponde la aplicación el silencio administrativo positivo, concluyendo así el procedimiento de control previo.

III.4.6. Recurso de apelación

El artículo 26.1 de la LCC establece que en caso se deniegue la solicitud de autorización de una operación de concentración o se autorice con

condiciones una operación de concentración, los agentes económicos solicitantes pueden interponer el recurso impugnatorio de apelación. Este recurso deberá ser presentado en el plazo de quince (15) días hábiles contados desde el día siguiente de la notificación de la resolución final.

Según el artículo 26.3 de la LCC la Sala resuelve el recurso presentado en un plazo máximo de noventa días hábiles.

CAPÍTULO IV: INCERTIDUMBRE EN LA APLICACIÓN DEL CONCEPTO DE OPERACIÓN DE CONCENTRACIÓN EN EL RÉGIMEN PERUANO

Pese al desarrollo previo, no existe certeza sobre si numerosas transacciones configuran una operación de concentración y, por ende, si deben de contar con autorización previa del INDECOPI. Esto sucede tanto en ciertas transferencias de derechos como en ciertas transferencias de activos. Esta incertidumbre genera inseguridad jurídica, mayores costos de transacción en el mercado y mayores incentivos para el incumplimiento de la norma.

Dentro de la debida diligencia de las partes en toda transacción se encuentra el deber de cumplir con la normativa vigente y, por ende, de determinar la existencia del deber de notificarla al INDECOPI. En algunas transacciones es clara la existencia de un cambio de control (p. ej., una fusión o la adquisición de al menos el 50% de acciones con derecho a voto dentro de una empresa) y las partes pueden anticipar con relativa facilidad si la transacción requerirá de autorización previa de la autoridad de competencia (dependiendo de si esta supera los umbrales de materialidad de la LCC).

Sin embargo, existen transacciones en donde es necesario realizar un análisis detallado de su estructura y todos los términos en la que se proyecta su celebración¹⁸. Como explicamos en el Capítulo I, el «enfoque económico» que adopta la normativa peruana tiene como una desventaja inherente la de tener menor predictibilidad. Esto genera que los agentes económicos deban asumir los costos de la realización de los referidos análisis, como parte de su cumplimiento con el marco normativo.

Pese a ello, a la fecha existen transacciones en donde incluso tras la realización de un análisis detallado, no existe certeza sobre si configuran o no una operación de concentración. Esto se debe a que los supuestos que establece la norma son bastante amplios y la autoridad peruana aún no emite criterios que permitan otorgar una mayor predictibilidad. A esto se suma la falta de pronunciamientos sobre la duración que las transacciones deben de tener para ser consideradas como operaciones de concentración.

Esta situación de incertidumbre se puede manifestar en numerosas transacciones, fundamentalmente en ciertas adquisiciones de activos o de acciones que representan una participación minoritaria dentro de una empresa

¹⁸ Dicho análisis incluye la revisión específica de las relaciones contractuales que proyectan ser celebradas, las características de los activos a ser adquiridos, la información contable, los estatutos, los convenios de accionistas, memorandos de entendimiento, hojas de ruta, *term sheets*, proyectos de contratos de compraventa y cualquier otro documento relacionado. Asimismo, es necesario revisar la existencia de las operaciones previas de cada grupo económico de las partes para descartar un escenario de operaciones sucesivas.

(cuando están acompañadas de derechos políticos o de veto)¹⁹. A continuación, se describirán algunas de las transacciones más frecuentes en el mercado.

IV.1. Transacciones donde existe incertidumbre sobre la existencia de una transferencia o cambio de control

IV.1.1. Incertidumbre en los actos que recaen sobre activos

Como fue advertido previamente, al momento de analizar la existencia de un cambio de control por transferencia de activos lo primordial es analizar si (1) los activos objeto de transferencia califican como activos productivos operativos en los términos del Reglamento de la LCC y (2) la duración de la transacción es suficiente para generar efectos en el mercado. A la fecha, no existe la predictibilidad suficiente al momento de verificar dichos requisitos y, por el contrario, aun no queda claro si la transferencia de diversos activos configura o no una operación de concentración.

En los escenarios en donde se compran todos los activos de una empresa no existe tal incertidumbre. Esto debido a que los efectos que genera una transacción de este tipo son los mismos que la transferencia del 99% de las acciones con derecho a voto emitidas por dicha empresa. En ambos supuestos, se estaría transfiriendo el control exclusivo de la empresa objetivo. Por ello, en estos escenarios no cabe duda de que existe un cambio estructural en el mercado, pues la estructura de control de la empresa objetivo habría cambiado y después de la transacción podría obedecer a otros intereses (los del adquirente).

Por el contrario, la situación de incertidumbre se manifiesta en transacciones donde se transfiere una parte de los activos de la empresa. En estos escenarios incluso la transferencia de solo uno de los activos podría configurar una operación de concentración. Sin embargo, esto genera que la transferencia de una gran variedad de activos esté sujeta a la posibilidad de configurar una operación de concentración.

A mayor detalle, sobre el punto (1), si bien el literal a) del artículo 3 del Reglamento de la LCC brinda una definición de «activos productivos operativos» esta es bastante amplia y permite incluir un número considerable de activos. En efecto, como fue detallado previamente, para que un activo se subsuma en la definición debe cumplir con (i) ser un bien

¹⁹ Sin embargo, también existe incertidumbre en otras transacciones como, por ejemplo, la celebración de contratos de consorcio, ya que los Lineamientos señalan que estos podrían configurar una operación de concentración (en ciertos supuestos), pese a que estos suelen tener una naturaleza temporal.

tangible o intangible, (ii) poder ser susceptible de una asignación ingresos, (iii) contar con la potencialidad de desarrollar la participación en el mercado de una empresa y (iv) haber generado ingresos en el año anterior a la notificación.

Aunque estas cuatro características parecen delimitar los activos que serán considerados como productivos operativos, en realidad permiten que múltiples activos sean incluidos dentro del ámbito de aplicación de la LCC, aun cuando su transferencia no tenga la capacidad de generar efectos en el mercado.

Por otro lado, sobre el punto (2), a la fecha tampoco está clara cuál debe ser la duración de la transferencia de activos para configurar una operación de concentración. De hecho, sin considerar las compraventas, la mayor parte de relaciones contractuales tienen por objeto la transferencia temporal del control de los activos (p. ej.: arrendamientos, cesiones en uso, usufructos, entre otros).

De esta forma, incluso si es que se logra determinar si un activo configura un «activo productivo operativo» en los términos del Reglamento de la LCC, existirá incertidumbre sobre si su transferencia configura una operación de concentración debido a la temporalidad de la transacción.

En relación con la temporalidad, las únicas excepciones que los Lineamientos han reconocido (adjudicación de activos por ejecución de garantías y operaciones de reporte) solo son aplicables a las transacciones en donde el adquirente (o las partes) es una empresa del sistema financiero. Para el resto de las transacciones no se ha reconocido ninguna excepción a la fecha.

Si bien es cierto que en la jurisprudencia en materia de libre competencia la Comisión ha reconocido que plazos mayores a tres (3) años podrían generar efectos en el mercado²⁰, aun no existen pronunciamientos que otorguen una mayor claridad en relación con la temporalidad en la transferencia de activos.

De los diversos activos que se encuentran en esta situación de incertidumbre en el presente trabajo serán analizados los inmuebles, los bonos y las carteras de crédito. A continuación, detallaremos la situación de cada uno de estos activos.

²⁰ Esto en pronunciamientos sobre exclusividades y sobre cláusulas de no competencia. Al respecto, ver Resolución 076-2022/CLC-INDECOPI.

a) *Inmuebles:*

Los inmuebles son bienes tangibles de diversos tipos: almacenes, centros comerciales, espacios para cajeros automáticos, oficinas, estacionamientos o viviendas, entre otros. Estos activos pueden generar ingresos y, en mayor o menor medida, permiten mejorar la participación en el mercado en un agente económico. Algunos inmuebles configuran activos productivos operativos; sin embargo, existe un grupo importante de estos en donde no está claro si realmente cumplen con los elementos para ser catalogados como tal. A esto, se suma el hecho de que muchas de las transferencias de inmuebles son realizadas de manera temporal.

A mayor detalle, analizaremos si los inmuebles cumplen con los cuatro requisitos para ser calificados como activos productivos operativos:

- (i) Ser un bien tangible o intangible: Al ser bienes tangibles los inmuebles sí cumplen con este requisito.
- (ii) Poder ser susceptible de una asignación ingresos: Existen ciertos bienes inmuebles que son unidades productivas a las cuales se les puede asignar ingresos (p. ej., almacenes o fábricas). Sin embargo, incluso los inmuebles que no califican como unidades productivas pueden generar ingresos a través de arrendamientos o cesiones en uso (p. ej., alquiler de locales o de oficinas). Debido a ello podemos señalar que –en mayor o menor medida– los inmuebles están en capacidad de cumplir con este requisito.
- (iii) Contar con la potencialidad de desarrollar la participación en el mercado de una empresa: Existen inmuebles que claramente cumplen con este requisito, mientras que muchos otros no lo hacen.

En el primer supuesto están los inmuebles que conforman unidades productivas por sí mismo pues claramente permiten desarrollar la participación en el mercado del adquirente. Por ejemplo, si una empresa de generación eléctrica compra una central termoeléctrica podrá aumentar su producción e incrementar sus ventas. Como consecuencia podrá atender a más clientes, generar más ingresos y, por ende, su participación en el mercado podrá incrementarse.

Sin embargo, existen inmuebles cuya transferencia no permiten incrementar, directamente, la participación en el mercado de una empresa. Por ejemplo, si una cadena de restaurantes adquiere un inmueble con la finalidad de abrir una nueva sede, la sola transferencia del local comercial no aumenta la participación en el

mercado del adquirente. Por el contrario, para que la participación de mercado se vea incrementada será necesaria la confluencia de diversos activos. En este ejemplo, el local comercial adquirido deberá ser implementado con otros activos del adquirente como el nombre comercial, *know how* del negocio, marcas, equipos de cocina, personal calificado, muebles, insumos, entre otros. Sin dichos activos, no sería posible la apertura de una nueva sede y, por ende, no se mejoraría la participación en el mercado del adquirente. Bajo este entendimiento no todos los inmuebles están en capacidad de cumplir con este requisito.

Desde un punto de vista amplio, podría argumentarse que cualquier inmueble permite incrementar la participación en el mercado. Esto bajo el entendido que el inmueble puede incrementar la participación de mercado del adquirente tanto de forma directa (por sí mismo) como de forma indirecta (en unión con otros activos). Bajo este punto de vista todos los inmuebles cumplirían con este requisito.

Por estas razones, podemos llegar a la conclusión que no existe certeza sobre si todos los inmuebles cumplen con este requisito. Al no existir una postura definida sobre este tema por parte de la autoridad, existe espacio para que cualquiera de los dos puntos de vista antes expuestos sean adoptados.

- (iv) Haber generado ingresos en el año anterior a la notificación: El cumplimiento de este requisito dependerá si el inmueble realizó actividades económicas durante el año anterior. Los inmuebles recién construidos no cumplen con este requisito y su transferencia de ninguna forma podría configurar una operación de concentración. Los inmuebles que han formado parte de un proceso productivo o comercial sí podrían cumplir con este requisito, aunque en línea con el punto previo, no de forma directa, sino de manera conjunta con otros activos (excepto para las empresas inmobiliarias que reciben ingresos directos por el arrendamiento o cesión en uso de sus inmuebles).

Como se puede observar no todos los inmuebles cumplen con los cuatro requisitos para ser considerados activos productivos operativos en términos del Reglamento de la LCC. En particular muchos inmuebles no cumplen con el requisito (iii) al no desarrollar la participación en el mercado del agente económico adquirente.

Por otro lado, es importante mencionar que muchos inmuebles no superarán el umbral individual y, por ende, su transferencia no deberá ser

notificada (esto sucede principalmente con los de menor tamaño como locales comerciales). Sin embargo, debido a la existencia de las operaciones sucesivas resulta relevante definir si es que este tipo de transacciones configuran o no una operación de concentración, pues dependiendo de eso se podrá determinar si serán tomadas en el cálculo del umbral por operaciones sucesivas. Al no estar definida dicha situación, a la fecha no existe certeza sobre qué transferencias de activos serán tomadas en cuenta para el cálculo de las operaciones sucesivas.

A esto se suma el hecho de que buena parte de la transferencia en el control de los inmuebles es temporal. Esto debido a que es frecuente que los inmuebles sean objeto de arrendamiento, usufructo, cesiones en uso u otras relaciones contractuales similares que involucran una transferencia temporal del control del activo a cambio de una contraprestación.

Al respecto, existen transferencias temporales cuya duración su pueden generar un cambio sustancial en la estructura del mercado, por ejemplo, un derecho de superficie de un terreno por el plazo de 20 años. Sin embargo, no existe certeza sobre si, por ejemplo, un contrato de arrendamiento anual con renovación automática de un local comercial cumpliría con este requisito.

Como consecuencia de lo anterior, no existe certeza sobre si las transferencias de diversos inmuebles configuran operaciones de concentración debido a que no está claro (i) si una gran variedad de inmuebles configura o no activos productivos operativos en los términos del Reglamento de la LCC y (ii) cual es la duración que la transferencia de inmuebles debe tener para configurar una operación de concentración.

b) Bonos:

Los bonos son títulos valores representativos de deuda que son emitidos con la finalidad de obtener recursos para financiar las actividades de ciertas entidades públicas o ciertas empresas. Estas últimas se rigen por lo dispuesto en el capítulo III del Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores aprobado mediante Decreto Supremo 020-2023-EF, entre otra normativa sectorial aplicable. Existen diversos tipos de bonos que pueden ser clasificados por tipo de emisor, por tipo de tasa u otras características (Moreno, 2014). Toda esta clasificación y regulación exceden el objeto del presente trabajo en donde nos enfocaremos en sus implicancias para la aplicación de la LCC.

Para estos efectos, analizaremos si cumplen con los cuatro requisitos para ser calificados como activos productivos operativos:

- (i) Ser un bien tangible o intangible: los bonos son bienes intangibles (instrumentos financieros) diseñados para captar recursos de una gran variedad de inversionistas.
- (ii) Poder ser susceptible de una asignación ingresos: los bonos pueden generar ingresos pues deben ser pagados en periodos establecidos al momento de su emisión.
- (iii) Contar con la potencialidad de desarrollar la participación en el mercado de una empresa: los bonos no permiten al adquirente potenciar su participación en el mercado. Sin embargo, bajo una concepción bastante amplia podría considerarse que comprar un bono podría incrementar la participación del adquirente en el mercado de valores.
- (iv) Haber generado ingresos en el año anterior a la notificación: ciertos bonos podrán cumplir con este requisito, dependiendo de los pagos que pudieran haber sido realizados.

Como se puede observar los bonos parecen no cumplir con los cuatro requisitos para ser considerados activos productivos operativos en términos del Reglamento de la LCC. En particular los bonos no cumplirían con el requisito (iii) al no desarrollar la participación en el mercado del agente económico adquirente. Sin embargo, a la fecha no está definido si, bajo una concepción amplia, podría entenderse que sí incrementan indirectamente la participación en el mercado de valores.

Uno de los tipos de bono que más incertidumbre puede generar son los bonos convertibles. Estos bonos tienen la peculiaridad de poder ser convertidos en acciones de la empresa emisora en un momento posterior a su transferencia. Al ser convertidos en acciones, es posible que el adquirente adquiera derechos sobre la empresa emisora que, dependiendo del porcentaje total de acciones que representen y de las reglas de los estatutos, podrían conferir control. Sin embargo, es importante tener presente que la sola tenencia o transferencia del bono (así sea convertible) no permite ejercer ningún tipo de influencia sobre las decisiones de la empresa emisora.

En cuanto a los umbrales, no es poco frecuente que las transferencias de bonos puedan alcanzar los umbrales de notificación, pues usualmente involucran financiamientos por varias decenas de millones. La probabilidad de superar los umbrales de notificación por valor de activos se incrementa debido a la existencia de las operaciones sucesivas. Sin embargo, la

probabilidad de alcanzar los umbrales por valor de ingresos brutos podría ser menor, ya que los ingresos generados por un bono suelen ser inferiores a su valor contable. Es importante mencionar que una gran parte de las jurisdicciones en la experiencia comparada no calcula sus umbrales con base en el valor de activos, razón por la cual en dichos países es menos frecuente que los bonos puedan requerir la autorización previa de su agencia de competencia.

Por esta razón, es posible señalar que a la fecha no existe certeza sobre si los bonos configuran activos productivos operativos en los términos del Reglamento de la LCC. Esta incertidumbre podría ser mayor para los bonos convertibles, los cuales podrían generar la adquisición de derechos que podrían permitir ejercer control sobre la empresa emisora.

c) Carteras de crédito:

Una cartera de crédito es el conjunto de créditos que se otorga a los clientes de una empresa. Los créditos son financiamientos que una empresa otorga a sus clientes (Ross *et al.*, 2010, p. 645). Estos financiamientos pueden ser otorgados por empresas del sistema financiero, con la finalidad de cobrar intereses, o por empresas de otros rubros con la finalidad de estimular sus ventas. En ambos casos los créditos pueden ser otorgados a otras empresas (créditos comerciales) o a consumidores (créditos al consumo).

A efectos del presente trabajo, corresponde analizar si las carteras de créditos cumplen con los cuatro requisitos para ser consideradas activos productivos operativos según lo dispuesto por el Reglamento de la LCC:

- (i) Ser un bien tangible o intangible: las carteras de créditos son bienes intangibles que representan las acreencias que una empresa tiene por parte de sus clientes.
- (ii) Poder ser susceptible de una asignación ingresos: las carteras de créditos pueden generar ingresos en virtud de los pagos que realizan los clientes.
- (iii) Contar con la potencialidad de desarrollar la participación en el mercado de una empresa: los créditos son, en principio acreencias o cuentas por cobrar de terceros. En consecuencia, la transferencia de estas cuentas por cobrar por lo general no permitirá que el agente económico adquirente incremente su participación en el mercado.

Sin embargo, existen supuestos en los que la transferencia de carteras de crédito si puede desarrollar la participación en el

mercado del comprador. Esto se da cuando las carteras de crédito representan una lista de clientes. Por ejemplo, cuando una empresa del sistema financiero adquiere la cartera de créditos hipotecarios de otra empresa del sistema financiero. En este ejemplo, el adquirente estaría obteniendo la cuota de mercado del vendedor en el mercado de créditos hipotecarios.

Por otro lado, existen transferencias de carteras que no permiten desarrollar directamente la participación en el mercado del vendedor. Por ejemplo, cuando una tienda por departamentos vende a una empresa especializada en cobranzas una cartera de créditos de consumo que no ha podido ser recuperada. En este escenario, el comprador no verá incrementada su participación en el mercado, pues de hecho ni siquiera compite en el mismo mercado que el vendedor. Por el contrario, su única finalidad es adquirir una cartera infructuosa a un bajo precio para obtener rentabilidad a través de sus labores de cobranza.

Sin embargo, bajo una concepción bastante amplia de este requisito podría considerarse que incluso las compras de carteras infructuosas cumplen con incrementar la participación de mercado del adquirente, pues este podría tener mayor presencia en el mercado de cobranzas de carteras de créditos. No obstante, si es que el adquirente no opera en dicho mercado (ni tiene la intención o capacidad de hacerlo), en realidad no existe participación que pueda verse incrementada o desarrollada.

- (iv) Haber generado ingresos en el año anterior a la notificación: este requisito se cumplirá siempre que los deudores de una cartera de créditos hayan venido pagando sus obligaciones.

Como es posible advertir, existen carteras de crédito que pueden cumplir con los cuatro requisitos para ser consideradas activos productivos operativos. No obstante, también existen carteras de crédito que no cumplirían con el requisito (iii) al no permitir incrementar la participación en el mercado del adquirente.

En cuanto al cálculo de umbrales de notificación, es importante considerar que por las características de estos activos su valor contable puede ser mucho más elevado que los ingresos brutos anuales que pueden generar. En consecuencia, es mucho más probable que los umbrales se superen por valor de activos más que por ingresos brutos generados. A esto se suma una mayor posibilidad de superar los umbrales de notificación debido a las operaciones sucesivas. Al igual que en el caso de los bonos, muchas

jurisdicciones a nivel comparado no enfrentan incertidumbre sobre este punto debido a que sus umbrales no son calculados mediante valor contable de activos, sino solo por ingresos o ventas brutas.

IV.1.2. Incertidumbre en los actos que recaen sobre derechos

En relación con los actos que recaen sobre derechos, la incertidumbre se encuentra principalmente en las adquisiciones de un porcentaje minoritario de acciones o participaciones, así como en la adquisición de ciertos derechos políticos o de veto. Muchas de estas transacciones no tienen por finalidad conferir control al nuevo accionista o inversionista, sin embargo, la redacción de ciertas cláusulas en los contratos de compraventa de acciones, en los convenios de accionistas o en otros documentos similares podría generar una situación de cambio de control.

En las transferencias de un porcentaje mayoritario de acciones con derecho a voto suele estar clara la existencia de un cambio de control. Esto debido a que bastará con que el comprador tenga al menos el 50% de acciones o participaciones dentro de una empresa para que pueda influir de manera decisiva y continua sobre las decisiones de sus órganos de decisión (sea de forma positiva, tomando la decisión, o de forma negativa, evitando que se adopten decisiones).

Por el contrario, en las transferencias minoritarias de acciones o participaciones es poco probable que el comprador pueda adoptar las decisiones más relevantes dentro de una empresa²¹; sin embargo, podrá obtener la posibilidad de vetar ciertas decisiones o incluso de adquirir ciertos derechos políticos. Dependiendo del tipo de decisiones que se permita vetar o de los derechos políticos que se obtengan, se podrá determinar si existe o no una transferencia en el control de la empresa.

Por ejemplo, la adquisición del 13% de las acciones con derecho a voto podría configurar una transferencia de control si es que en los estatutos de dicha empresa se establece que las siguientes decisiones requieren del voto favorable del 90% de las acciones con derecho a voto: (a) la aprobación del presupuesto de la empresa, (b) la designación de los directores y del gerente general y (c) la definición de los planes de inversión.

Como es posible advertir en este ejemplo, estas tres decisiones influyen sobre la estrategia competitiva de la empresa y para su aprobación se

²¹ Como fue explicado previamente, en algunos casos esto sí será posible cuando el resto de las acciones esté repartido en múltiples accionistas con un porcentaje considerablemente inferior al del adquirente. Esto dependerá también de los pactos existentes en los estatutos, convenios de accionistas y otros documentos societarios.

requerirá siempre del voto favorable del nuevo accionista que adquirió el 13% de acciones de la empresa. Sin su voto favorable no se llegaría al 90% de votos que requiere el estatuto y, por ende, dichas decisiones no podrían ser adoptadas. En consecuencia, la adquisición del 13% de acciones con derecho a voto le estaría permitiendo al adquirente ejercer un control conjunto negativo dentro de esta empresa y, por ende, configuraría una operación de concentración.

Sin embargo, existen escenarios puntuales donde no está claro si las decisiones materia de análisis permiten ejercer una influencia decisiva y continua dentro de una empresa. Esto sucede, por ejemplo, con los derechos referidos a los aumentos de capital y al plan de negocios de una empresa. A continuación, analizaremos con más detalle cada uno de estos supuestos.

a) Derechos sobre aumentos de capital

Las decisiones sobre aumentos de capital son consideradas, por lo general, como parte de la protección de los accionistas minoritarios. Sin embargo, la Comisión ha reconocido en su jurisprudencia que, en algunos supuestos, los derechos de veto sobre aumentos de capital podrían conferir control a un agente económico que los adquiere. Esto puede generar incertidumbre ya que este tipo de derechos de veto suelen ser frecuentes en las adquisiciones minoritarias de acciones o, en su defecto, se encuentra en los estatutos de diversas empresas como una protección de los accionistas minoritarios.

Por un lado, la Comisión ha reconocido en los Lineamientos que los aumentos de capital configuran una protección de los accionistas minoritarios. De hecho, incluso ha señalado que los aumentos de capital pueden configurar un crecimiento corporativo por inversión propia, el cual se encuentra excluido del ámbito de aplicación de la LCC, según lo dispuesto por el literal b. del artículo 5.2 de dicha norma.

En el mercado es una práctica usual que los estatutos de las empresas o los convenios de accionistas que se suscriban al momento de realizar una compra minoritaria de acciones contemplen disposiciones que de alguna forma (super mayorías o unanimidad) permitan a los accionistas minoritarios vetar decisiones relacionadas con los aumentos de capital. La razón de este derecho de veto no es otorgar el control de la compañía, sino más bien evitar que los accionistas mayoritarios puedan cometer algún abuso de derecho en contra de los accionistas minoritarios (Payet, 2003, p. 21).

Sin embargo, mediante Resolución 19-2019/CLC-INDECOPI, la Comisión ha señalado que en algunos supuestos los aumentos de capital pueden representar la principal fuente de financiamiento de una empresa. Como consecuencia de esto, la Comisión ha señalado que en algunos escenarios podría considerarse que un derecho de veto sobre aumentos de capital permitiría influir de forma decisiva y continua sobre la estrategia competitiva de otra empresa.

Si bien dicha decisión fue emitida antes de la vigencia de la LCC (en aplicación del antiguo régimen de control de concentraciones aplicable al sector eléctrico), es importante recordar que los criterios de la autoridad relacionados con las transferencias de control se han mantenido congruentes bajo el nuevo régimen, razón por la cual dicho precedente podría ser aplicado a la fecha.

De esta forma, si es que el criterio contenido en la Resolución 19-2019/CLC-INDECOPI se aplica de forma extensiva, numerosas transacciones podrían ser consideradas como una operación de concentración, pese a que su finalidad real y sus efectos prácticos no son los de conferir control, sino los de proteger a los accionistas minoritarios.

b) Derechos sobre plan de negocios

Las decisiones sobre el plan de negocios son concebidas, por lo general, como un tipo de decisiones que confieren control a la empresa, al estar vinculadas a la gestión de esta. Sin embargo, existen situaciones en las que los planes de negocio son solamente declaraciones generales que no determinan la estrategia competitiva de una empresa. En dichas situaciones, un derecho de veto sobre el plan de negocios en realidad no debería ser considerado como suficiente para conferir algún tipo de control sobre una empresa.

Al respecto, como ha sido desarrollado previamente, los Lineamientos han señalado que la definición de los planes de inversión, así como la dirección y la administración del negocio son decisiones que se encuentran relacionadas con la estrategia competitiva de una empresa. Como dichas decisiones pueden encontrarse también dentro de los planes de negocio, cualquier derecho de veto sobre esta materia también estará relacionado con la estrategia competitiva y conferirá control a quien los obtenga.

Sin embargo, en algunas compañías el plan de negocios es más bien una declaración genérica de objetivos y no involucran aspectos operativos, inversiones, planes de expansión ni otros aspectos relacionados con la estrategia competitiva. En dichos supuestos, un derecho de veto sobre el

plan de negocios no tendría la capacidad de otorgar control sobre la empresa.

Por esta razón, es importante que la Comisión, en el análisis detallado de cada transacción, advierta dicha situación y reconozca que no todos los derechos de veto sobre el plan de negocios de una empresa confieren control, sino solo aquellos que realmente afecten la estrategia competitiva de dicha empresa. De lo contrario, ciertas transacciones que no involucran una transferencia de control (ni producen efectos en la estructura del mercado) serían considerados como una operación de concentración.

IV.2. Efectos negativos de la incertidumbre sobre el deber de notificar ciertas transacciones

La falta de certeza sobre el deber de notificar ciertas transacciones puede generar una serie de efectos negativos en el mercado: inseguridad jurídica, incumplimiento al deber de notificar establecido en la LCC y mayores costos tanto a los agentes económicos como a la propia autoridad. Al mismo tiempo, adoptar criterios amplios que permitan extender el ámbito de aplicación de la LCC podría generar un mayor número de notificaciones sobre transacciones que no tienen impacto real en el mercado, situación que generaría una sobrecarga poco fructífera de las labores de la autoridad e incrementaría los costos de transacción en el mercado.

A mayor detalle, si bien el «enfoque económico» que adopta la LCC al momento de definir qué transacciones configuran una operación de concentración contiene en su propia naturaleza cierta incertidumbre (debido a que el enfoque demanda un análisis caso a caso), una falta de certeza extendida puede generar diversos efectos negativos. Como ha sido señalado por Baldwin (1990), *«las normas fracasan cuando quienes están dispuestos a cumplirlas desconocen sus alcances y cuando quienes están menos dispuestos a cumplirlas, o son menos capaces de hacerlo, no son informados o incentivados de la manera adecuada»* (pp. 336-337) (traducción libre).

De esta manera, la imposibilidad de conocer si un número tan amplio de transacciones se encuentran dentro al ámbito de aplicación de la LCC (en lo referido a transferencias de activos) genera los siguientes escenarios:

- Los agentes económicos con disposición y recursos de cumplir con la norma podrán escoger la notificación de ciertas transacciones y obtener un pronunciamiento de la autoridad que les brinde seguridad jurídica (incluso si este fuera improcedente). No obstante, esta vía genera que tanto las partes de la transacción como la autoridad destinen recursos a la notificación y evaluación de una transacción que nunca tuvo una posibilidad real de generar

efectos en la estructura del mercado, ni mucho menos restringir la competencia.

Por otro lado, si es que estos agentes tienen la urgencia de cerrar la transacción a la brevedad posible, es probable que evalúen los costos de incumplimiento de la norma y asuman el riesgo de cerrar la transacción sin realizar ninguna notificación.

- Existe una alta probabilidad de que los agentes económicos sin disposición ni recursos de cumplir con la norma la incumplan debido a que ignoran sus alcances. Si bien el desconocimiento del derecho no exime de responsabilidad, sí puede generar que una norma no sea respetada por numerosos agentes en el mercado.

Por el contrario, si es que los agentes económicos toman conocimiento de la norma, pero consideran que su cumplimiento es costoso, es posible que asuman el riesgo de incumplirla sin realizar ninguna notificación (e incluso sin ninguna evaluación previa de sus transacciones).

Como se puede advertir, en ambos escenarios se producen resultados negativos: (i) se elevan innecesariamente los costos tanto en el sector público como en el sector privado o (ii) se genera un incentivo para que los agentes económicos incumplan con la LCC.

Resulta importante señalar que la consulta previa no mitiga adecuadamente esta situación de incertidumbre debido a que –como ha sido explicado previamente– la comunicación que brinda la Dirección en esta vía no es vinculante.

Debido a ello, resulta necesario que la Comisión o la Sala emitan pronunciamientos/criterios que puedan brindar mayor certeza al mercado. Como ha sido expuesto previamente, a la fecha los Lineamientos no eliminan la incertidumbre existente en numerosos supuestos.

Sin perjuicio de ello, es importante que los pronunciamientos/criterios que emitan los órganos del INDECOPI sean coherentes con el «enfoque económico» que ha adoptado la LCC y permitan que solo se consideren operaciones de concentración aquellas transacciones que realmente tienen la posibilidad de afectar la estructura del mercado. Los criterios amplios y extensivos podrían generar el efecto contrario, lo cual sería incluso más perjudicial que la situación actual de incertidumbre.

En efecto, si es que, por ejemplo, se adoptase un criterio amplio sobre los activos cuya transferencia configura una operación de concentración, numerosas transacciones se encontrarían dentro del ámbito de aplicación de la LCC, pese

a que su influencia en el mercado sería ínfima o nula. Lo mismo sucedería si es que se adopta una interpretación extensiva de los derechos de veto que recaen sobre los aumentos de capital o los planes de negocios.

Adoptar estos criterios amplios o extensivos elevaría considerablemente los costos tanto para los agentes económicos como para el sector público. Los primeros tendrían que pagar asesoría externa, la tasa administrativa de notificación²² y suspender el cierre de la transacción hasta el pronunciamiento de la autoridad (lo cual podría generar altos costos de oportunidad). Por el lado del sector público, el INDECOPI tendría que destinar el tiempo de sus funcionarios a revisar numerosas transacciones sin efectos para el mercado, cuando este podría ser destinado a la evaluación de operaciones (o de conductas) que sí son restrictivas para la competencia.

Es importante tener presente que las jurisdicciones que adoptan criterios amplios sobre, p. ej. los activos cuya transferencia configura una operación de concentración, cuentan con reglas distintas para el cálculo de umbrales y con filtros adicionales que evitan el incremento de los costos de transacción y la sobrecarga de sus autoridades de competencia. Debido a ello, consideramos de suma importancia que los criterios que adopte la autoridad permitan solucionar los efectos negativos de la incertidumbre y no genere mayores problemas a este nuevo régimen.

²² La cual asciende a S/ 91,629.40 según el Texto Único de Procedimientos Administrativos del INDECOPI vigente en el 2023.

CAPÍTULO V: PROPUESTA PARA DELIMITAR EL CONCEPTO DE OPERACIÓN DE CONCENTRACIÓN EN EL RÉGIMEN PERUANO

En respuesta a los problemas generados por la incertidumbre existente, la presente tesis propone la adopción de ciertos criterios que brindarían mayor predictibilidad al sistema actual. Estos criterios han sido elaborados con base en la experiencia comparada y, como será explicado a continuación, resultan aplicables al sistema peruano.

V.1. El cambio de control debe ser duradero para afectar la estructura de mercado: la transferencia del control debe tener «vocación de permanencia»

El primer criterio que el presente trabajo propone es el de adoptar un criterio que entienda a la transferencia de control como «permanente». Esto no quiere decir que las transacciones que tengan algún límite temporal se encontrarán automáticamente excluidas de la LCC, sino que ese debe evaluar que estas posean una «vocación de permanencia». Es decir, se debe evaluar si la duración de la relación contractual es suficiente para producir un cambio estructural en algún mercado. Para esto se debe tomar en cuenta (i) el plazo de vigencia de los contratos, (ii) la dinámica del mercado en donde generan efectos y (iii) la posibilidad de terminación anticipada de la relación contractual (rescisión, resolución, entre otros) o de enajenación próxima (reventa, recompra, entre otros).

Aunque los Lineamientos han reconocido que las operaciones de concentración deben tener *«una duración que les permita generar efectos en el mercado peruano»*, no han establecido criterios que permitan delimitar las situaciones que podrían encontrarse dentro de dicho supuesto. Ante esto, evaluar la «vocación de permanencia» de las transacciones permitiría identificar aquellas relaciones contractuales cuya duración realmente podría generar un cambio estructural en el mercado y, en consecuencia, configurar una operación de concentración.

A continuación, se propone una metodología para analizar la «vocación de permanencia» de una transacción. Esta metodología –elaborada sobre la base de la experiencia comparada, pero respetando las disposiciones de la LCC– requiere de la revisión de los siguientes aspectos de una transacción:

- (i) Plazo de vigencia de las relaciones contractuales.

Lo primero que se debe evaluar es el plazo de vigencia de las relaciones contractuales. Como ha sido explicado previamente no existe una regla general sobre la duración que las relaciones contractuales temporales deben tener (p. ej., arrendamientos o cesiones en uso) para configurar

una operación de concentración. Este plazo debe ser analizado conjuntamente con la dinámica del mercado, es decir, de la mano del punto (ii). Sin perjuicio de ello, existen fundamentos para sostener que un plazo mayor a tres (3) años por lo general será suficiente para modificar la estructura de un mercado (en línea con lo que establece la jurisprudencia al momento de analizar exclusividades y cláusulas de no competencia).

Por otro lado, existen transacciones que no están sometidas a un plazo temporal, por lo cual no existe incertidumbre sobre si el plazo de vigencia resulta o no suficiente para cumplir con tener «vocación de permanencia». Dentro de estas transacciones están aquellas que generan la transferencia de la propiedad de un derecho o activo (p. ej., compraventas), las fusiones o la constitución de una empresa. Sin perjuicio de ello, de manera excepcional es posible que incluso estas transacciones puedan no cumplir con tener «vocación de permanencia» en virtud del punto (iii).

- (ii) Análisis de la dinámica del mercado en donde tendrá efecto la transacción.

Los mercados pueden tener ciclos y características muy diferentes. Por ejemplo, en mercados con tecnologías disruptivas algunos periodos de tiempo podrían cumplir con tener vocación de permanencia, mientras que en mercados más tradicionales los mismos periodos de tiempo podrían no tener una duración que permita afectar la estructura del mercado. Debido a ello, deberán tomarse en cuenta los ciclos de la actividad económica y las características de la demanda competitiva dentro del mismo.

A modo de ejemplo, si es que en un mercado la competencia entre sus participantes se lleva a cabo mediante licitaciones públicas que son convocadas cada dos (2) años, es poco probable que una relación contractual con un plazo de seis (6) meses pueda afectar su estructura, por ende, no tendrá «vocación de permanencia». Por el contrario, en mercados con dinámicas más disruptivas como, por ejemplo, diversos mercados digitales, un plazo de seis (6) meses sí podría cumplir con tener «vocación de permanencia».

- (iii) Posibilidad de terminación anticipada de las relaciones contractuales o de enajenación próxima.

Sin perjuicio de lo señalado en los puntos (i) y (ii), resulta fundamental determinar si es que la relación contractual permite a la parte vendedora o concedente culminar anticipadamente la relación contractual o si es que

la parte adquirente tiene prevista la enajenación próxima del derecho o activo objeto de transferencia.

En primer lugar, no solo se debe analizar la posibilidad de terminación anticipada a través de mecanismos como la resolución o rescisión del contrato, sino también la dificultad que tendría la vendedora, concedente (o la que asuma una posición equivalente) para realizar dicha terminación. Es decir, se deberán analizar las causales y las vías existentes para dicha terminación, así como la existencia de penalidades (u otro castigo o consecuencia negativa) para la parte que busca realizar la terminación anticipada. Esto permitirá determinar qué tan viable es la terminación anticipada del vínculo. Si es que resulta fácil terminar la relación contractual, la transacción no tendrá «vocación de permanencia». Mientras más difícil u oneroso resulte la terminación del vínculo mayor grado de «vocación de permanencia» tendrá la transacción.

Por otro lado, se debe evaluar si es que la relación ha sido celebrada con la finalidad de enajenar próximamente los derechos o activos que fueron objeto de transferencia. Esto debido a que una transacción que tenga por finalidad la enajenación próxima de un bien no tendrá vocación de permanencia. A la fecha, esto solo ha sido reconocido en favor de las empresas del sistema financiero²³; sin embargo, podría ser aplicado también en el resto de mercados. De esta forma, si el agente adquirente (comprador, arrendatario, entre otros) tiene previsto transferir el control de los derechos o activos adquiridos en el corto plazo, la transacción no tendrá «vocación de permanencia».

En aplicación de los tres puntos mencionados, a continuación, será analizada la «vocación de permanencia» de tres transacciones descritas en abstracto:

Ejemplo 1: Un contrato de usufructo de activos productivos operativos (que operan en el sector hidrocarburos) por un plazo de cinco (5) años, pero con una penalidad muy onerosa en caso el propietario decida resolver el contrato.

- (i) El plazo de vigencia de la relación contractual podría generar efectos en la estructura del mercado ya que está estipulado en cinco (5) años (a menos que la dinámica del mercado permita sostener lo contrario).
- (ii) La dinámica del mercado dependerá del segmento específico del sector de hidrocarburos en donde operen los activos; sin embargo, con una

²³ De hecho, la LCC establece un supuesto similar al señalar como excepción la compra temporal de acciones por parte de las empresas del sistema financiero (literal e. del artículo 5.2). En similar sentido, los Lineamientos han reconocido un supuesto similar al señalar que la adquisición de activos por ejecución de garantías por parte de las empresas del sistema financiero podría no configurar una operación de concentración.

duración de cinco (5) es altamente probable que la transacción pueda afectar la estructura del mercado.

- (iii) Aunque existe posibilidad de terminar anticipadamente la relación contractual, al tener una penalidad onerosa el propietario de los activos tendrá menos incentivos de resolver el contrato, lo cual incrementa la posibilidad de que el plazo contractual sea respetado.

De la revisión de los tres puntos, se puede concluir que la transacción descrita cumple con tener «vocación de permanencia» con lo cual configuraría una operación de concentración.

Ejemplo 2: Un arrendamiento de almacenes (pertenecientes a un supermercado) por un plazo de cinco (5) años, sin ninguna penalidad y con una cláusula que permite al propietario de resolver el contrato de forma inmotivada con un plazo de preaviso de 30 días.

- (i) El plazo de vigencia de la relación contractual podría generar efectos en la estructura del mercado ya que está estipulado en cinco (5) años (a menos que la dinámica del mercado permita sostener lo contrario).
- (ii) Aunque la dinámica del mercado podría ser evaluada con mayor detalle, debido a que un almacén permite a los supermercados incrementar su capacidad en el corto plazo poder disponer de un activo de este tipo por cinco (5) tiene una alta probabilidad de afectar la estructura del mercado.
- (iii) En este supuesto existe la posibilidad de terminar anticipadamente la relación contractual, además de no existir ninguna penalidad por este motivo. La única condición es un plazo de preaviso de 30 días que es usual en muchos arrendamientos de inmuebles.

De la revisión de los tres puntos, se puede concluir que la transacción descrita no cumple con tener «vocación de permanencia» debido a la facilidad con la que es posible terminar la relación en un plazo corto.

Dado que a la fecha la «vocación de permanencia» (o algún criterio similar) no ha sido reconocida por los órganos resolutivos del INDECOPI, es posible que esta transacción pueda ser considerada como una operación de concentración –aunque no debiera serlo–. Ante ello, las partes podrían evaluar la alternativa de reducir el plazo de vigencia de la relación contractual y, por ejemplo, pactar un plazo de vigencia de un año con renovación.

Ejemplo 3: Una compraventa de acciones de una empresa de generación eléctrica a la que se le incorporará ciertos activos con la finalidad de aumentar su valor y revender la compañía a través de una subasta privada en los próximos seis (6) meses.

- (i) Al ser una compraventa y no tener un plazo de vigencia determinado, la relación contractual podría generar efectos en la estructura del mercado.
- (ii) La dinámica del mercado deberá tomar en cuenta las características del segmento de generación del sector eléctrico.
- (iii) Aunque no se ha mencionado la posibilidad de terminación anticipada, el adquirente tiene previsto enajenar las acciones adquirida en el corto plazo.

De la revisión de los tres puntos, se puede concluir que la transacción descrita no cumple con tener «vocación de permanencia», razón por la cual no debería configurar una operación de concentración. Sin embargo, como la fecha la «vocación de permanencia» (o algún criterio similar) no ha sido reconocida por los órganos resolutivos del INDECOPI las partes tendrían que acudir a consulta previa o notificar la transacción. Esto pese a que esta no generará cambios estructurales en el mercado sino hasta la próxima reventa de la compañía dentro de seis (6) meses.

Como se puede advertir, analizar la «vocación de permanencia» de las transacciones permitiría otorgar mayor predictibilidad al sistema peruano y descartar anticipadamente ciertas transacciones que no tienen por objeto o efecto generar cambios estructurales en el mercado. Esto podría incrementar la seguridad jurídica y reducir los efectos negativos identificados previamente. A continuación, las razones que sustentan la compatibilidad de este criterio con la LCC y su aplicación en la experiencia comparada.

V.1.1. Los antecedentes del control de concentraciones en el Perú recogían la figura del «control permanente»

El artículo 5.1 del Decreto de Urgencia 013-2019 establecía que las operaciones de concentración implicaban una transferencia o cambio de control «permanente». En similar sentido, la jurisprudencia de la Comisión ha señalado que el control implica una influencia decisiva y permanente sobre la estrategia competitiva de una empresa. Estos antecedentes muestran que la concepción que se tenía sobre las operaciones de concentración contenía una vocación de permanencia, quedando descartadas las transacciones de naturaleza temporal.

Aunque el Decreto de Urgencia 013-2019 no entró en vigencia, este fue el primer antecedente legislativo que existe en el Perú sobre un régimen de control de concentraciones aplicable a todos los mercados. Asimismo, si bien dicha norma nunca llegó a ser aplicada, casi la totalidad de su texto fue recogida en la LCC. Esto muestra que el legislador de la LCC estaba en esencia de acuerdo con la regulación del Decreto de Urgencia 013-2019. De hecho, la definición de control en ambas normas es la misma.

En esta misma línea, la Comisión señaló en la Resolución 19-2019/CLC-INDECOPI que el control es la *«capacidad de la empresa o persona controlante de influir decisiva y permanentemente sobre la estrategia competitiva de la empresa controlada»* (párrafo 34). Es decir, la Comisión también consideraba que las operaciones de concentración tenían cierta vocación de permanencia de forma inherente.

En consecuencia, se puede advertir que tanto los antecedentes legislativos como jurisprudenciales han señalado que la transferencia de control debe tener vocación de permanencia para configurar una operación de concentración.

V.1.2. El marco normativo actual y la experiencia comparada son congruentes con la «vocación de permanencia» de las operaciones de concentración empresarial

Aunque a diferencia del Decreto de Urgencia 013-2019 la LCC no establece expresamente que el cambio de control debe ser permanente, el criterio de «vocación de permanencia» es congruente con la norma. De hecho, jurisdicciones como la Unión Europea o Chile –cuyos criterios suelen ser tomados como referencia por el INDECOPI– tienen criterios similares sobre las operaciones de concentración empresarial.

Al respecto, la Exposición de Motivos del Reglamento de la LCC señala que el control es la capacidad de *«influir decisiva y permanentemente sobre la estrategia de la empresa controlada»*. Lo cual muestra que este criterio es compatible con el régimen actual. De hecho, durante el proceso legislativo que concluyó en la publicación de la LCC inicialmente se propuso mantener el texto del Decreto de Urgencia 013-2019 la LCC, luego se propuso reemplazar la palabra permanente por duradero y, finalmente, se optó por simplemente retirar la palabra permanente del texto final de la LCC (Comisión de Defensa del Consumidor y Organismos Reguladores de los Servicios Públicos del Congreso de la República del Perú, 2019).

Durante el proceso legislativo de la LCC también se reconoció que las operaciones de concentración deben de tener vocación de permanencia. Al respecto, la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera del Congreso de la República del Perú (2018) señaló:

«(...) Se trata entonces de la capacidad de permanencia de las condiciones que limitan o restringen la competencia. Esta limitación se expresa a través del poder de mercado concebido en un largo periodo de tiempo.

La duración contiene para ello entonces características dinámicas temporales. La presión competitiva es limitada y las posibilidades de acceso al mercado están restringidas de manera significativa. La durabilidad o capacidad de permanencia de tal restricción debe evaluarse de acuerdo a datos estructurales del mercado como la situación de la demanda y la oferta, las posibilidades de acceso, el grado de concentración, entre otros. La determinación de la durabilidad debería ser concretamente determinada. Debe tratarse de una amenaza concreta en relación a la estructura del mercado correspondiente» (énfasis agregado).

Como se puede observar, el referido dictamen hace énfasis en que la capacidad de permanencia de las operaciones de concentración es una de las características que determina si existirá efectos en la estructura de mercado. No obstante, esta capacidad de permanencia no hace referencia a relaciones perpetuas, sino a que las transacciones deben de tener una duración considerable.

Esto se encuentra en línea con la experiencia comparada. En la Unión Europea el numeral 1 del artículo 3 del Reglamento (CE) 139/2004 del Consejo de la Unión Europea, sobre el control de las concentraciones entre empresas que establece que «*se entenderá que se produce una concentración cuando tenga lugar un cambio duradero del control (...)*». Esta disposición ha sido interpretada por la Comisión Europea (2008) de la siguiente manera:

«(18) (...) Además de transferir el control sobre la gestión y los recursos, estos contratos deben ser de muy larga duración (generalmente sin posibilidad de rescisión anticipada para la parte que concede los derechos contractuales). Únicamente estos contratos pueden producir cambios estructurales en el mercado (...).

(...)

(20) (...) En circunstancias excepcionales una situación de dependencia económica puede resultar de facto en la adquisición de control cuando, por ejemplo, existan acuerdos de suministro o créditos muy importantes y a largo plazo concedidos por proveedores o clientes, junto con vínculos estructurales, que permitan ejercer una influencia decisiva. En tales situaciones, la Comisión analizará cuidadosamente si los vínculos económicos,

unidos a otros vínculos, son suficientes para producir un cambio permanente en el control» (párr. 18 y 20) (énfasis agregado).

Como se puede observar, en el sistema europeo se ha reconocido expresamente que las operaciones de concentración empresarial involucran una transferencia permanente de control. Lo que en términos prácticos quiere decir que el cambio de control debe ser de una larga duración. De hecho, existen otros artículos del Reglamento (CE) 139/2004 del Consejo de la Unión Europea que también utilizan el término permanente, por ejemplo, en el numeral 4 del artículo 3 señala que una operación de concentración puede configurarse por la *«creación de una empresa en participación que desempeñe de forma permanente todas las funciones de una entidad económica autónoma constituirá una concentración en el sentido de la letra b) del apartado 1»*.

Asimismo, la Comisión Europea considera que es importante evaluar la posibilidad de rescisión anticipada al momento de determinar si las relaciones contractuales bajo análisis realmente generan una transferencia o cambio de control. Por ello es posible deducir que, a mayor facilidad de rescisión o resolución de una relación jurídica, menos probabilidades de que esta pueda afectar en la estructura de algún mercado.

En esta línea se ha pronunciado también la doctrina europea, en donde se ha reconocido que una adquisición de control debe de ser duradera, pues solo un cambio de control «seguro» puede provocar un cambio en la estructura del mercado (Immenga *et al.*, 2012, p. 63) y, por ende, una operación de concentración.

En este mismo sentido, en la Guía de Competencia emitida por la Fiscalía Nacional Económica de Chile se reconoce que las operaciones de concentración tienen un carácter duradero, pues de lo contrario no podrían afectar la estructura del mercado. Para evaluar el carácter duradero la autoridad chilena considerará *«las características propias de la transacción, el mercado en que tiene lugar, o los ciclos de la actividad económica»*. Asimismo, se permite a las partes presentar una «excepción de temporalidad» en virtud de la cual estas pueden señalar que una transacción no es una operación de concentración debido a su naturaleza temporal y de efectos en el mercado. En el sistema chileno además se reconoce que la existencia de «transacciones transitorias», las cuales no son consideradas operaciones de concentración mientras estén sujetas (i) a la celebración de una transacción definitiva próxima o (ii) condicionadas a la ocurrencia de un evento independiente.

Como se puede observar, tanto el marco normativo vigente como la experiencia comparada reconocen que las operaciones de concentración deben tener una «vocación de permanencia», en virtud de la cual debe analizarse si la duración de las transacciones realmente puede generar efectos en el mercado. Junto a la duración de la transacción también debe evaluarse la dificultad de resolución de la relación jurídica y si la transacción bajo análisis está condicionada a la celebración de una transacción próxima o de un evento posterior (p. ej., enajenación).

V.2. El concepto estricto de activos productivos operativos

El segundo criterio que el presente trabajo propone es la adopción del concepto estricto de activos productivos operativos. En virtud de este concepto, los activos productivos operativos son aquellos que configuran una unidad de negocio con presencia en el mercado. En consecuencia, una transferencia de activos configurará una operación de concentración cuando involucre (i) la totalidad de los activos de una empresa o (ii) una unidad de negocio que permita la realización directa de actividades económicas. Las transferencias individuales de activos que se asemejen a una compra de factores de producción en el mercado no deberán ser consideradas como operaciones de concentración.

En el supuesto (i) está claro que la estructura del mercado se ve afectada ya que se estarían transfiriendo la totalidad de los activos de una compañía. Es decir, el efecto sería equivalente al de la compra del 100% de acciones. De hecho, una situación similar ha sido presentada ante la Comisión en la operación que fue autorizada sin condiciones mediante Resolución 045-2023/CLC-INDECOPI²⁴.

Por su parte, el supuesto (ii) es el que permitiría introducir un estándar más idóneo y predecible al momento de evaluar las transferencias de una parte de los activos de una empresa. En concreto, solo configurarán operaciones de concentración la transferencia de un activo o un conjunto de activos que permitan por sí mismos la realización de una actividad empresarial en el mercado. Es decir, el activo o los activos objeto de transferencia deben ser más equivalentes a una empresa (entendida como un conjunto de factores de producción que permiten producir/comercializar bienes o prestar servicios) que a la compra de un factor de producción que también podría ser obtenido de forma individual en el mercado y que requiere de otros factores de producción para la realización de una actividad empresarial.

²⁴ Dicha transacción consistió en la ejecución extrajudicial de un patrimonio fideicomitido que representaba la totalidad de los activos de una empresa.

El fundamento de esta propuesta es que solo deberán ser consideradas operaciones de concentración empresarial aquellas transferencias de activos que realmente afecten la estructura en el mercado. Es decir, las que generen que una unidad de negocio (puede ser un activo o un conjunto de activos) pase a estar bajo el control de otro agente económico en el mercado. Las unidades de negocio claramente cumplen con los requisitos para ser considerados «activos productivos operativos» según la definición del Reglamento de la LCC, debido a que se les puede asignar ingresos y tienen la potencialidad de desarrollar o incrementar la participación en el mercado del adquirente.

Dentro del supuesto (ii) se pueden encontrar ciertos activos a título individual como, por ejemplo, almacenes, plantas de generación o aplicativos móviles. También se encuentran dentro de este supuesto las transferencias de activos que permiten la realización de una actividad empresarial. Por ejemplo, la transferencia de (1) tres locales comerciales dedicados al comercio de víveres, (2) una marca y (3) una serie de contratos con proveedores. En todos los ejemplos anteriores, los activos mencionados configuraban una unidad de negocio, pues permitían que el adquirente realice una actividad económica (pasible de generar ingresos y de incrementar la participación de mercado).

Sin embargo, existen activos que no se encontrarían en el supuesto (ii) pese a que, en apariencia, podrían encontrarse dentro de los alcances de la definición de activos productivos operativos del Reglamento de la LCC. Al no permitir al adquirente la realización directa de una actividad empresarial, la adquisición de estos activos se asemejará más a la compra de factores de producción, los cuales recién junto a otros factores de producción permitirán la realización de actividades económicas. Para graficar la diferencia entre estos activos presentaremos los siguientes ejemplos:

Ejemplo 1: La aerolínea A compra dos (2) aeronaves a la aerolínea B.

La compra de estos dos aviones no permite la realización directa de actividades económicas, pues para esto se requiere otros activos como, por ejemplo, personal calificado para operar las aeronaves, derechos de despegue/aterrizaje en aeropuertos, licencias, seguros, entre otros. Es decir, las dos aeronaves serían solo un factor de producción que requerirá necesariamente la confluencia de otros para que se pueda realizar una actividad económica en el mercado. De hecho, esta compra tendría los mismos efectos que si la aerolínea A hubiera adquiridos las aeronaves no de la aerolínea B, sino directamente del productor.

Por el contrario, si es que la compra de las dos aeronaves estuviera acompañada de un número de derechos de despegue/aterrizaje (slots) y de un grupo de trabajadores, existiría mayores elementos para sostener que estos activos en conjunto sí configuran una unidad de negocio y, por ende, son activos productivos operativos²⁵. En este escenario, la estructura del mercado sí se vería afectada pues los vuelos que operaba la aerolínea B en ciertas rutas/horarios ahora serán prestados por la aerolínea A.

Ejemplo 2: Compra de un local comercial por parte de una cadena de farmacias.

La compra de un local comercial no le permite a la cadena de farmacias la realización directa de actividades económicas. Para esto la cadena de farmacias debe incorporar al inmueble otros factores de producción importantes como, por ejemplo, stock de productos médicos, un químico farmacéutico (según lo dispone la regulación sectorial), marca/nombre comercial (la cual debido a su prestigio atrae a una base de clientes, entre otros. De hecho, los locales comerciales son un factor de producción esencial para diversos sectores comerciales. Por esta razón, la estructura del mercado no se vería afectada con la compra del local comercial.

Para que la compra del local comercial pudiera configurar una unidad de negocio tendría que estar acompañada de otros activos como stock de productos médicos, personal calificado, contratos con proveedores, entre otros. Es decir, deberá asemejarse a la transferencia de una determinada sucursal. Solo en este escenario la estructura del mercado podría verse afectada.

Este criterio ha sido desarrollado en diversas jurisdicciones de la experiencia comparada y es aplicado fundamentalmente por las jurisdicciones que, al igual que el Perú, adoptan el «enfoque económico» para definir a las operaciones de concentración empresarial. La adopción de este criterio permitiría otorgar mayor predictibilidad al sistema peruano y descartar anticipadamente ciertas transacciones que no tienen por objeto o efecto generar cambios estructurales en el mercado. Con esto se incrementaría la seguridad jurídica y se reducirían los efectos negativos identificados En el Capítulo III.

A continuación, revisaremos la experiencia comparada que recoge este concepto y explicaremos por qué este es congruente con las disposiciones de la LCC y del Reglamento de la LCC.

²⁵ Una transacción similar fue evaluada por la agencia de competencia española, la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC), bajo el Expediente C/0862/17 BXL Airlines/TCAB – Activos.

V.2.1. El concepto estricto de activos productivos según la experiencia comparada

Como adelantamos previamente, según la concepción estricta, serán activos productivos operativos aquellos que conformen una unidad de negocio con presencia en el mercado e ingresos claramente atribuibles. Dos de las jurisdicciones que adoptan este régimen son la Unión Europea y el Reino Unido. La UNCTAD y la autoridad de competencia alemana también han emitido pronunciamientos congruentes con esta concepción estricta. Así, bajo esta concepción estricta, solo se evalúan las transferencias de activos que realmente pueden impactar en la estructura del mercado, quedando fuera de evaluación las transferencias de activos simples que no configuran por sí mismos «todo o parte de una empresa».

En la Unión Europea, el Reglamento (CE) 139/2004 del Consejo de la Unión Europea no define los activos cuya transferencia puede configurar una operación de concentración. La norma se limita a señalar que las operaciones de concentración se producen como consecuencia de, entre otros, «*la compra de elementos del activo [de una empresa o parte de ella] mediante contrato o cualquier otro medio*». Es a nivel jurisprudencial que se ha definido las características que deben tener los activos cuya transferencia podría configurar una operación de concentración.

De esta forma, la Comisión Europea en la Comunicación consolidada de la Comisión sobre cuestiones jurisdiccionales en materia de competencia (mediante la cual interpreta el Reglamento (CE) 139/2004 del Consejo de la Unión Europea ha señalado lo siguiente:

«(24) (...) *La adquisición del control sobre los activos también puede considerarse una concentración si dichos activos constituyen la totalidad o una parte de la empresa, es decir, una actividad con presencia en el mercado, a la que puede asignarse claramente un volumen de negocios de mercado (...)» (énfasis agregado).*

Como se puede advertir, la autoridad europea reconoce que las transferencias de activos configuran operaciones de concentración empresarial siempre que (i) constituyan la totalidad de activos de una empresa o (ii) constituyan una actividad con presencia en el mercado y a la que se puede asignar ingresos (parte de una empresa con volumen de negocios).

Es importante notar que esta interpretación no es una frase aislada, sino un criterio que aplicado por la Comisión Europea en múltiples supuestos. Por ejemplo, al evaluar las transferencias de activos que se dan como consecuencia de la subcontratación de actividades internas (p. ej.: cuando una empresa subcontrata los servicios de tecnología de la información a una empresa especializada y le otorga el control de todos los activos de esta área), la Comisión Europea ha señalado que estas solo podrían configurar una operación de concentración si es que se transfieren un conjunto de activos que podrían ser usados para prestar servicios al mercado en el corto plazo.

A mayor detalle la Comisión Europea (2008) ha interpretado el Reglamento (CE) 139/2004 del Consejo de la Unión Europea de la siguiente manera:

«(26) (...) En estas circunstancias, sólo se produce una concentración si los activos constituyen la totalidad o parte de una empresa, es decir una actividad con acceso al mercado. Para esto se requiere que los activos anteriormente dedicados a actividades internas del vendedor permitan al proveedor del servicio subcontratado prestar servicios no sólo a este cliente sino también a terceros, ya sea inmediatamente o en un breve plazo tras la transferencia. Será el caso si la transferencia se refiere a una unidad empresarial interna o a una filial que ya participa en la prestación de servicios a terceros. Si todavía no se suministra a terceros, los activos transferidos en el caso de fabricación de productos deberán incluir instalaciones de producción, el “know-how” del producto (basta con que los activos transferidos permitan desarrollar estas capacidades en un futuro próximo) y, si no cuenta con acceso al mercado, los medios para que el comprador desarrolle un acceso al mercado en un breve plazo de tiempo (incluyendo, por ejemplo, contratos o marcas ya existentes). Por lo que se refiere a la prestación de servicios, los activos transferidos deberán incluir el know-how necesario (es decir, el personal y la propiedad intelectual pertinentes) y aquellas instalaciones que permitan el acceso al mercado (tales como, por ejemplo, instalaciones de comercialización). Por tanto, los activos transferidos deben incluir como mínimo aquellos elementos centrales que permitirían a un adquirente forjarse una presencia en el mercado en un plazo de tiempo similar al periodo de puesta en marcha para las empresas en participación (...).»

(27) Si los activos transferidos no permiten al comprador como mínimo desarrollar una presencia en el mercado, es probable que se utilicen únicamente para prestar servicios al cliente de la

actividad subcontratada. En esas circunstancias, la operación no producirá un cambio duradero en la estructura del mercado y el contrato de externalización una vez más es similar a un contrato de servicios. La operación no constituirá una concentración» (párr. 26-27) (énfasis agregado).

Como se puede advertir, la Comisión Europea ha señalado claramente que solo configurarán operaciones de concentración las transferencias de un conjunto de activos que permitan a su adquirente operar un negocio en el mercado en el corto plazo. De manera referencial, estos supuestos se cumplirán cuando los activos transferidos incluyan:

- (i) En el caso de fabricación de productos: instalaciones de producción y el «know-how» del producto y los medios para que el comprador ingrese al mercado a corto plazo (p.ej. contratos o marcas ya existentes).
- (ii) En el caso de prestación de servicios: el know-how necesario (i.e. el personal y la propiedad intelectual pertinentes) junto con aquellas instalaciones que permitan el acceso al mercado (p. ej., instalaciones de comercialización).

En consecuencia, a criterio de la Comisión Europea la transferencia de, por ejemplo, un local comercial no configuraría una operación de concentración mientras no esté acompañada de otros activos que permitan configurar una unidad de negocio que pueda operar en el mercado en el corto plazo.

En similar sentido, en el Reino Unido también se ha reconocido que las operaciones de concentración involucran la transferencia de activos que configuren un «negocio» (*enterprise*). En este régimen, la transferencia de activos que no configuran una unidad de negocio que permita realizar una actividad empresarial será considerada como una transferencia de «activos desnudos» (*bare assets*) y no configurará una operación de concentración.

En dicha jurisdicción la *Competition and Markets Authority – CMA* (2022) señaló lo siguiente en sus lineamientos sobre control de concentraciones (*Mergers: Guidance on the CMA’s jurisdiction and procedure*):

«4.9 En algunos casos, la mera transferencia de activos o empleados puede bastar para constituir una empresa: por ejemplo, cuando las instalaciones o el emplazamiento transferidos, o un grupo de empleados y sus conocimientos técnicos, permiten proseguir una determinada actividad empresarial. Es poco probable que un conjunto de “activos desnudos” constituya una empresa a

efectos de la Ley. Por lo general, una empresa requeriría algo más que activos desnudos, relacionado con el hecho de que los activos que se transfieren se emplearan previamente de forma combinada en las actividades de la empresa que se adquiere. Sin embargo, no existe ningún requisito de que la empresa que se transfiere incluya activos físicos, o cualquier categoría particular de activos, para constituir una empresa en virtud de la Ley» (p. 16) (traducción libre y énfasis agregado).

Como se puede advertir, el estándar de la autoridad británica también está vinculada con la posibilidad de que los activos permitan la realización directa de una actividad empresarial, es decir, que configuren una unidad de negocio. De hecho, la autoridad menciona que la transferencia de «activos desnudos» no permite la realización directa de una actividad empresarial dado que estos deben ser combinados con otros activos antes de permitir la operación de un negocio.

A mayor detalle, la Corte Suprema del Reino Unido ha señalado que la transferencia de «activos desnudos» no configuran una operación de concentración dado que estos son simples factores de producción que podrían haber sido adquiridos en el mercado por separado:

*«39. (...) La expresión “activos desnudos” no aparece en la Ley, y simplemente como cuestión de lenguaje puede no transmitir gran cosa. Pero es un concepto útil a la hora de analizar la finalidad de esta legislación. El objetivo de distinguir entre “activos desnudos” y activos equivalentes a una “empresa” es evitar que el régimen de control de las fusiones capte una adquisición de activos que simplemente sirvan como factores de producción en una nueva empresa o como medio para lograr un crecimiento orgánico. Su objetivo es distinguir un caso en el que el adquirente adquiere una empresa explotando una combinación de activos y un caso en el que no adquiere más de lo que podría haber adquirido acudiendo al mercado y comprando equipos, contratando empleados, etc. por separado. (...) Así pues, para que se considere que los activos de los que adquiere el control constituyen una “empresa”, (i) deben proporcionarle más de lo que podría haber adquirido acudiendo al mercado y comprando factores de producción, y (ii) el extra debe ser atribuible al hecho de que los activos se emplearon previamente de forma combinada en las “actividades” de la empresa objetivo» (Sentencia sobre *Société Coopérative de Production SeaFrance SA vs The Competition and Markets Authority and another*, 2015, párr. 39) (traducción libre y énfasis agregado).*

Como se puede observar en dicha sentencia, la Corte Suprema del Reino Unido ha señalado dos requisitos que deben cumplir los activos para configurar una «empresa» y, por ende, para que su transferencia constituya una operación de concentración. Estos requisitos son (1) que proporcionen al adquirente más de lo que podría adquirir en el mercado y (2) ese «extra» que deben tener los activos debe ser atribuido a que fueron utilizados en conjunto en las actividades empresariales de la empresa objetivo.

En similar sentido la Ley Modelo de Competencia elaborada por la Comisión de Comercio y Desarrollo de la UNCTAD ha señalado que la adquisición de activos configura una concentración susceptible de notificación cuando «*permite al adquirente obtener la participación de mercado del vendedor*» (2018, párr. 10).

Asimismo, en 2017 la autoridad de competencia alemana (*Bundeskartellamt*) recibió una notificación voluntaria de un contrato de arrendamiento celebrado entre Lufthansa y Air Berlin. Mediante este contrato, Air Berlin iba a ceder el uso de 38 aviones de pasajeros, junto con la tripulación y el personal de cabina, por un plazo de seis (6) años. Aunque la autoridad alemana advirtió que la duración del contrato y la importancia de los activos era considerable (se trataba de casi un cuarto de la flota total de Air Berlin), no llegó a declarar que esta transacción se trataba de una operación de concentración. De esta forma, la *Budeskartellamt* autorizó la transacción debido a que esta no involucraba las rutas ni los derechos de aterrizaje / despegue (*slots*) de ambas empresas y, en consecuencia, no producía riesgos a la competencia (2017, pp. 4-5).

Por lo antes expuesto, tanto la Comisión Europea como las autoridades del Reino Unido, la República Federal Alemana y la UNCTAD consideran que para que una transferencia de activos configure una operación de concentración estas deben configurar una unidad de negocio o ser equivalentes a una «empresa». A efectos prácticos, esto quiere decir que los activos objeto de transferencia deberán permitir, por sí mismos, que el adquirente realice una actividad económica en algún mercado.

V.2.2. El marco normativo y jurisprudencial peruano es congruente con la aplicación del concepto estricto de activos productivos operativos

Según lo desarrollado previamente, la definición de «activos productivos operativos» del Reglamento de la LCC establece que estos deben cumplir con las siguientes características:

- (i) Ser bienes tangibles o intangibles.
- (ii) Ser pasibles de asignación de ingresos.

- (iii) Contar con la potencialidad de desarrollar la participación en el mercado.
- (iv) Haber generado ingresos en el año anterior a la notificación.

Como se puede observar, tanto los supuestos de (i) adquisición de la totalidad de los activos de una empresa como (ii) adquisición de activos que configuren una unidad de negocio que permitan la realización directa de una actividad empresarial, cumplen con los requisitos del Reglamento de la LCC para ser considerados activos productivos operativos. A menos que estos aun no hayan iniciado operaciones o hayan estado inoperativos en el último año.

De hecho, ambos supuestos cumplen claramente con los requisitos (ii), (iii) y (iv) dado que a una unidad de negocio es más fácil atribuirle ingresos y analizar su participación en un determinado mercado. A diferencia de esto, los activos individuales que no permiten la realización directa de actividades económicas (y que en realidad son compras de factores de producción) no cumplen con claridad los mencionados requisitos ya que, por ejemplo, no han generado ingresos por sí mismos, sino en conjunto con otros activos de la empresa vendedora.

Volviendo al ejemplo del local comercial adquirido por la cadena de farmacias, si se busca calcular los ingresos que este ha generado no podría tomarse en cuenta los de la sede o sucursal de la farmacia, pues dichos ingresos no fueron generados solo por el local comercial, sino por el conjunto de activos de dicha sede (stock de productos médicos, marca, trabajadores, base de clientes, *know how*, entre otros). En consecuencia, los ingresos del local comercial probablemente solo podrían llegar a ser estimados. Similar resultado se tendría al momento de medir la participación de mercado del local comercial.

En las resoluciones que la Comisión ha resuelto hasta la fecha podemos advertir que solo se han analizado la transferencia de unidades de negocio. Por ejemplo, en la Resolución 25-2022/CLC-INDECOPI se evaluó una transacción que consistía en la compraventa de un almacén *stand alone*. Aunque este tipo de almacenes no suelen ser más que un terreno con un cerco perimetral, quien los adquiere puede realizar directamente la prestación de servicios de almacenamiento. Según pudo advertir la Comisión, estos inmuebles son idóneos para la prestación de este servicio ya que pueden ser equipados a medida, sin necesidad de acomodar espacios construidos.

Según lo señalado por la Comisión en la referida resolución «*se puede considerar que los terrenos stand alone disponibles pueden ser utilizados*

para el servicio de almacenamiento, pudiendo ser una fuente del servicio analizado» (párrafo 30). Es decir, su sola adquisición permite la realización de una actividad económica, por lo que este activo de forma individual configuraría una unidad de negocio.

De forma similar, mediante Resolución 37-2022/CLC-INDECOPI, la Comisión evaluó la adquisición de un edificio de doce (12) pisos de oficinas corporativas. Dicho edificio permitía realizar directamente la actividad de renta inmobiliaria de oficinas corporativas. Esta situación resultaba más evidente debido a que el adquirente era un grupo empresarial con actividad en el mercado de renta inmobiliaria.

En dicha resolución, la Comisión –además de la determinación de los ingresos generados por el activo– pudo medir la participación de mercado que ganada el adquirente con la operación: *«Luego de la operación (es decir, luego de adquirir el Edificio Las Camelias), el grupo económico Patio sería titular de oficinas corporativas prime clase A o A+ [Confidencial] lo que representa solo el [0%-5%] del total»* (párrafo 34).

Como se puede advertir, en ambos pronunciamientos la Comisión ha evaluado la transferencia de unidades de negocio, pues por las características propias de dichos inmuebles, estos permitían a sus adquirentes la realización directa de una actividad económica, incrementando su participación en el mercado (además de cumplir con los demás requisitos que establece el Reglamento de la LCC).

De la misma forma, bajo el régimen previo, el Reglamento de la LAASE establecía en su artículo 10 que los activos productivos operativos cuya transferencia era objeto de evaluación eran aquellos que permitían incrementar la participación de mercado de la empresa adquirente o de su grupo económico.

Por estas razones, pese a que el concepto estricto de activos productivos operativos no ha sido expresamente reconocido por la Comisión, su adopción es congruente con el marco normativo y jurisprudencial y permitiría otorgar mayor predictibilidad a nuestro sistema.

V.3. La influencia decisiva y continua que sustenta la existencia de control conjunto debe ser determinada tras una valoración integral de los derechos del adquirente

Al momento de analizar la existencia de un cambio de control es fundamental evaluar la estructura organizativa del agente económico y de los derechos que ostentará el adquirente. Esto implica realizar una

valoración global de las relaciones contractuales existentes. De esta forma se evita que el análisis individual de ciertos derechos pueda generar interpretaciones erradas sobre la existencia de control. Esto sucede al evaluar los derechos que permiten influir sobre los aumentos de capital y los planes de negocio de una empresa.

Según los Lineamientos, por regla general, los derechos que permiten influir sobre los aumentos de capital configuran una protección usual que se le otorga a los accionistas minoritarios. Por su parte, los derechos que permiten influir sobre el plan de negocios de una empresa son considerados como relacionados con la estrategia competitiva. Es decir, en principio, la transferencia de los primeros no genera un cambio de control, mientras que la transferencia de los segundos sí. Sin embargo, en ambos supuestos²⁶ se puede llegar a una conclusión distinta dependiendo de la valoración integral que se realice a la estructura organizativa y al resto de las relaciones contractuales existentes (o por celebrarse).

Al momento de realizar esta evaluación integral, es importante tener presente que –como fue explicado en el Capítulo II– la finalidad del régimen de control de concentraciones y, en específico, del enfoque económico que adopta la LCC es evaluar solo aquellas transacciones que generen un cambio estructural significativo en el mercado.

V.3.1. Valoración integral de los derechos que permiten influir sobre los aumentos de capital

Como fue explicado previamente, los derechos que permiten influir sobre los aumentos de capital son considerados por lo general como una protección de los intereses de los accionistas minoritarios. Sin embargo, la Comisión mediante Resolución 19-2019/CLC-INDECOPI ha señalado que este tipo de derechos también podrían conferir control cuando constituyen la principal fuente de financiamiento de una empresa. No obstante, este criterio no debe ser aplicado de forma extensiva pues, como veremos a continuación, la transacción evaluada en dicha resolución tenía características muy particulares.

En la Resolución 19-2019/CLC-INDECOPI la Comisión evaluó una transacción en donde el adquirente obtenía una participación indirecta del 40% de acciones en dos compañías. Esta participación le permitía designar a dos (2) de los cinco (5) directores y le otorgaba derechos de veto sobre ciertas decisiones que requerían el voto favorable del 70% de acciones

²⁶ Situaciones similares pueden existir también en relación con derechos que influyan sobre otro tipo de decisiones.

suscritas. Entre estas decisiones se encontraba la siguiente: «*Aumento de capital para imprevistos del plan de negocios vigentes o desarrollo de nuevos negocios*». Esta transacción fue notificada por el adquirente solicitando que sea declarada improcedente por considerar que no se configuraba un cambio de control.

Al analizar los documentos de la transacción, la Comisión consideró que la facultad de designar a dos de los cinco directores no le confería ningún tipo de control al adquirente debido a que según los estatutos las decisiones estratégicas del directorio podían adoptarse con el voto favorable de los tres directores designados por el accionista mayoritario. En cuanto al derecho de veto sobre el aumento de capital la Comisión reconoció en la Resolución 19-2019/CLC-INDECOPI que este tipo de derechos son una protección a los accionistas minoritarios que tiene como objetivo «*impedir que se diluya su participación accionarial debido a aumentos continuos de capital del accionista mayoritario y el posible ingreso de nuevos accionistas*» (párrafo 65).

Sin embargo, la Comisión consideró esta decisión podría representar una fuente de financiamiento significativa para las empresas objetivo, por lo que evaluó la existencia de control de facto a través de un eventual bloqueo de fuentes de financiamiento. Esto debido a que, según los estatutos, además del derecho de veto sobre aumentos de capital, el adquirente podía vetar operaciones entre vinculadas (p. ej., préstamos).

Después de revisar las actas de las juntas generales de accionistas y de las sesiones de los directorios de ambas empresas objetivo, la Comisión llegó a la conclusión de que tanto los aumentos de capital como las operaciones entre vinculadas eran fuentes de financiamiento residuales y que las principales fuentes de financiamiento de ambas empresas eran el flujo de caja de sus operaciones y el mercado de capitales. Por ello, concluyó en que la transacción no generaba un cambio de control a favor del adquirente (ni *de iure* ni *de facto*).

Como se puede advertir, el análisis integral de las relaciones contractuales y la estructura organizativa de las empresas involucradas permitió concluir que la transacción evaluada en la Resolución 19-2019/CLC-INDECOPI en realidad no configuraba una operación de concentración. Sin embargo, también es importante mencionar que la evaluación llevada a cabo por la Comisión en este caso no debiera ser un estándar aplicado como regla general a todos los derechos que influyen sobre los aumentos de capital, pues este tipo de derechos constituyen –como la misma Comisión ha reconocido– una protección para los accionistas minoritarios.

En consecuencia, la sola existencia de un derecho que permita influir a un agente económico sobre los aumentos de capital no debiera ser considerado como un elemento para presumir la existencia de control, pues en la gran mayoría de casos esto no será así. Por el contrario, solo si existe algún indicio de que los aumentos de capital podrían constituir la principal fuente de financiamiento de una empresa, será necesario realizar un análisis sobre la existencia de un control de facto. Dicho análisis permitiría determinar si el derecho sobre los aumentos de capital en los hechos permite vetar alguna fuente de financiamiento de la empresa y, por ende, otorgar control conjunto negativo al adquirente.

Este análisis debiera ser excepcional y estar reservado solo para aquellas situaciones que puedan reunir las características especiales antes mencionadas. De aplicarse como una regla general para todos los derechos que influyen sobre aumentos de capital se generaría mayor incertidumbre en los agentes económicos y se incrementarían los costos de cumplimiento de la norma, como ya fue explicado en el Capítulo III.

Por consiguiente, los derechos que influyen sobre aumentos de capital deben de ser considerados, por regla general, como una protección a los accionistas minoritarios que no otorga control al adquirente. Solo si es que al momento de evaluar de forma integral las relaciones contractuales se advierte la existencia de algún indicio de que los aumentos de capital pudieran constituir la principal fuente de financiamiento de la empresa, se deberá realizar un análisis del control de facto para determinar si realmente el ejercicio de los referidos derechos permite restringir una fuente de financiamiento principal dentro de la empresa objetivo.

V.3.2. Valoración integral de los derechos que permiten influir sobre los planes de negocio

Los derechos sobre los planes de negocio son entendidos por regla general como derechos que influyen en la estrategia competitiva de un agente económico. Esto genera que su transferencia confiera control a quien los adquiere y, en consecuencia, que se configure una operación de concentración. Sin embargo, existen planes de negocio que en realidad no permiten influir sobre la estrategia competitiva de una empresa. Esto se da cuando los planes de negocio solo contienen declaraciones generales y no establecen el comportamiento competitivo de una empresa.

Al respecto, la Comisión Europea (2008) ha señalado lo siguiente:

«(70) El plan de negocios normalmente proporciona información sobre los objetivos de la empresa y las medidas que deben

adoptarse para alcanzarlos. Un derecho de veto sobre este plan, aunque sea el único que se posea, puede bastar para conferir el control conjunto. En cambio, cuando el plan de negocios contenga solamente declaraciones generales sobre los objetivos comerciales de la empresa en participación, la existencia de un derecho de veto constituirá únicamente un elemento a tener en cuenta cuando se efectúe una valoración global para determinar si existe control conjunto, pero no bastará por sí solo para conferir dicho control» (párr. 70) (énfasis agregado).

Como se puede advertir, la jurisprudencia comparada reconoce que ciertos planes de negocio podrían no influir realmente en el comportamiento de la empresa en el mercado. Lo cual generaría que un derecho de veto sobre esta decisión no permita realmente el ejercicio de control.

Sin perjuicio de ello, dado que en la mayor parte de las veces los planes de negocio sí permiten influir en aspectos vinculados con la estrategia competitiva como, la regla general es que estos su transferencia se entienda como una que genera un cambio de control. Pese a ello, debería ser admitida la posibilidad de que en escenarios particulares pueda argumentarse que los derechos que influyen sobre los planes de negocio no confieren control debido a la generalidad con la que están redactados estos documentos.

En este tipo de escenarios será determinante conducir una valoración integral de las relaciones contractuales y de la estructura organizativa de las empresas involucradas, a fin de determinar si, analizados de forma global, los derechos de influir en la decisión sobre el plan de negocios permiten ejercer control.

Por estas razones, los derechos que influyen sobre el plan de negocios deben de ser considerados, por regla general, como relacionados con la estrategia competitiva. Sin embargo, si es que se puede demostrar que estos documentos se limitan a establecer declaraciones generales sí debería ser considerada la explicación de que los referidos derechos no generan un cambio de control. En este tipo de supuestos la valoración integral de las relaciones contractuales y la estructura organizativa será determinante.

CONCLUSIONES

- (1) Los sistemas de control concentraciones empresariales buscan evitar que las transacciones que generan cambios estructurales en los mercados puedan causar efectos negativos en la competencia. En el Perú se ha implementado un régimen de control previo de concentraciones aplicable a todos los mercados desde junio del 2021. Este régimen adopta el enfoque económico al momento de definir qué transacciones configuran operaciones de concentración empresarial. Esto debido a que nuestro sistema establece que las operaciones de concentración (es decir, aquellas que pueden generar una alteración en la estructura del mercado) son aquellas transacciones que producen un cambio de control en un agente económico. El control es definido como la posibilidad de ejercer una influencia decisiva y continua sobre una empresa.

El referido cambio de control puede manifestarse a través de transferencias de derechos (p. ej., acciones o derechos políticos) o de activos de una empresa (siempre que cumplan con ser activos productivos operativos). Cuando estas operaciones superan ciertos umbrales de materialidad – calculados sobre la base de ingresos brutos o valor contable de activos– y produzcan efectos en el mercado peruano deberán contar con autorización previa del INDECOPÍ antes de su ejecución. Es decir, surgirá el deber de notificar y de suspender la ejecución de la transacción hasta contar con la referida autorización.

Asimismo, el régimen peruano establece la regla de las operaciones sucesivas y la facultad de revisión de oficio. En virtud de la primera, las transacciones entre las mismas partes (grupos económicos) que no alcancen los umbrales de materialidad serán contabilizadas como una sola si es que se celebran dentro de un marco temporal de dos (2) años. Por otra parte, la facultad de revisión de oficio permite a la autoridad la revisión de las operaciones de concentración que no alcancen los umbrales de materialidad.

El incumplimiento a los deberes de notificar y de suspender la ejecución de la transacción genera la nulidad de los actos de ejecución de las transacciones, configura una infracción que puede ser sancionada por el INDECOPÍ con multas elevadas y faculta a la autoridad a imponer medidas correctivas que podrían tener un cumplimiento oneroso (p. ej., disolución de la transacción o desinversión de activos).

- (2) Uno de los problemas del régimen peruano es la incertidumbre que existe al momento de determinar si ciertas transacciones configuran una operación

de concentración. Esta incertidumbre se puede manifestar en numerosas transacciones, en esta tesis se han analizado las siguientes:

- Adquisiciones de activos: existe incertidumbre debido a que (i) la definición reglamentaria de activos productivos operativos es bastante amplia y permite incluir un número considerable de activos y (ii) no está definida la temporalidad que las transacciones deben tener para configurar operaciones de concentración.

Como consecuencia de lo anterior, no existe certeza sobre si la transferencia de una múltiple variedad de activos configura una operación de concentración. Esto debido a que no hay un criterio que permita determinar si estos califican como «activos productivos operativos». En el presente trabajo han sido analizados tres (3) tipos de activos y se ha advertido lo siguiente:

- Inmuebles: algunos inmuebles podrían no cumplir con los requisitos reglamentarios para calificar como activos productivos operativos debido a que no permiten que el adquirente incremente directamente su participación en algún mercado, pues para esto requieren de la confluencia de otros activos. Sin embargo, bajo una interpretación amplia de la definición reglamentaria, todos los inmuebles cumplirían con este requisito ya que permiten al adquirente incrementar su participación de mercado de forma directa (por sí mismos) o de forma indirecta (en confluencia con otros activos). Al respecto, aún no existe una postura definida en el régimen peruano.
- Bonos: los bonos podrían no cumplir con los requisitos reglamentarios para calificar como activos productivos operativos ya que no permiten que un incremento directo de la participación de mercado del adquirente. Sin embargo, bajo una concepción amplia de la definición reglamentaria, podría entenderse que sí se cumple con este requisito pues se incrementa indirectamente la participación del adquirente en el mercado de valores. Al respecto, aún no existe una postura definida en el régimen peruano.
- Carteras de crédito: algunas carteras de créditos cumplen con los requisitos reglamentarios para ser consideradas activos productivos operativos, al asemejarse a una transferencia de lista de clientes. Sin embargo, otras podrían no cumplir con dichos requisitos debido a que no permiten al adquirente incrementar su participación de mercado de forma directa (p. ej., cuando son carteras infructuosas transferidas a empresas de cobranzas). Al igual que en las situaciones anteriores, bajo una concepción amplia podría

considerarse que se cumple con este requisito de forma indirecta, pero a la fecha no existe una postura definida.

Por otro lado, incluso superada la discusión previa sobre la definición de activos productivos operativos, numerosas transacciones que involucran la transferencia de activos son de naturaleza temporal (p. ej.: arrendamientos, cesiones en uso, entre otros). No obstante, el régimen no establece cuál es el periodo de tiempo mínimo que el cambio de control debe tener para configurar una operación de concentración. Por ello, incluso las transacciones que no tienen por objeto generar un cambio de control duradero en los activos podrían configurar operaciones de concentración empresarial.

Como consecuencia de lo anterior, existe incertidumbre tanto al momento de delimitar los alcances de cuando un activo califica como “activo productivo operativo” como al momento de determinar la duración que debe tener una transacción para configurar una operación de concentración empresarial.

- Adquisiciones de acciones/participaciones minoritarias: existe incertidumbre debido a que ciertas transacciones de este tipo permiten influir (usualmente a través de derechos de veto) sobre decisiones que podrían estar vinculadas con la estrategia competitiva de una empresa, pese a que esto no sea la intención de las partes. En particular en el presente informe se han analizado los siguientes derechos:
 - Derechos sobre aumentos de capital: aunque por regla general este tipo de derechos son considerados como una protección a los accionistas minoritarios, existen pronunciamientos del INDECOPi que han señalado que este tipo de derechos podrían influir en la estrategia competitiva de una empresa. De esta forma, la transferencia de este tipo de derechos podría ser considerada como un cambio de control dentro de una empresa pese a no ser esta ni la intención de las partes, ni los efectos que la transacción produce realmente en el mercado.
 - Derechos sobre planes de negocios: este tipo de derechos suelen estar vinculados a la estrategia competitiva de una empresa. Sin embargo, existen escenarios en donde los planes de negocio constituyen declaraciones o directrices genéricas que, en realidad, no permiten influir de forma decisiva y continua en decisiones estratégicas. En consecuencia, la transferencia de los planes de negocio podría ser considerada como un cambio de control dentro

de una empresa pese a no ser esta ni la intención de las partes, ni los efectos que la transacción produce realmente en el mercado.

Debido a lo anterior, no es posible determinar de manera previa si la transferencia de cualquiera de estos derechos produce un cambio de control, para ello será necesario realizar un análisis integral de las relaciones contractuales involucradas en cada transacción.

La incertidumbre descrita en las situaciones previas, tanto en relación con los activos como con la adquisición minoritaria de acciones o participaciones, se incrementa debido a la facultad de revisión de oficio por parte de la autoridad y a la regla de operaciones sucesivas que existe en el régimen peruano.

(3) En respuesta a las situaciones de incertidumbre descritas previamente, en esta tesis se proponen las siguientes alternativas de solución:

- Al momento de evaluar transacciones temporales debe de determinarse si estas generan un cambio de control duradero en el mercado. Es decir, se debe evaluar la «vocación de permanencia» de la transacción. De esta forma, las transacciones que generan un cambio de control transitorio no tendrán un impacto en la estructura del mercado y, por ende, no deberían de ser consideradas operaciones de concentración empresarial.
- La adopción de la concepción estricta de activos productivos operativos. En virtud de la cual solo serán considerados como activos productivos operativos aquellos activos que permitan incrementar directamente la participación en el mercado del adquirente. Es decir, aquellos activos que por sí mismos configuren una unidad de negocio con presencia en el mercado. Esto permite descartar las transferencias de activos que se asemejan más a compras de factores de producción y que no generan cambios en la estructura del mercado.
- El análisis integral de las relaciones contractuales y la estructura organizativa de las empresas objetivo al momento de analizar si una transacción configura una operación de concentración. Especialmente cuando se adquieren derechos políticos en el marco de las adquisiciones de acciones o participaciones minoritarias dentro de una empresa.

RECOMENDACIONES

En el presente informe se proponen las siguientes alternativas de solución a la situación problemática descrita en el Capítulo IV:

- (1) Al momento de evaluar transacciones temporales corresponde determinar si estas generan un cambio de control duradero en el mercado. Es decir, se debe evaluar la «vocación de permanencia» de la transacción.

Para evaluar la «vocación de permanencia» de una transacción se propone la evaluación de los siguientes aspectos: (i) el plazo de vigencia de los contratos, (ii) la dinámica del mercado en donde producirá efectos la transacción y (iii) la posibilidad de terminación anticipada de la relación contractual (rescisión, resolución, entre otros) o de enajenación próxima (reventa, recompra, entre otros).

- (2) La adopción de la concepción estricta de activos productivos operativos. En virtud de la cual solo serán considerados como activos productivos operativos aquellos activos que permitan incrementar directamente la participación en el mercado del adquirente. Es decir, aquellos activos que por sí mismos configuran una unidad de negocio con presencia en el mercado.

Este tipo de activos son más parecidos a una empresa (entendida como un conjunto de factores de producción que permiten producir/comercializar bienes o prestar servicios) que a un factor de producción que también podría ser obtenido de forma individual en el mercado y que requiere de la confluencia de otros factores de producción para la realización de una actividad empresarial.

En consecuencia, las transacciones que involucren activos que permitan por sí mismos la realización de una actividad económica configuran una operación de concentración (p. ej., un almacén o una planta de generación). Mientras que los activos que por sí mismos no permitan la realización de una actividad económica directa debido a que requieren de la confluencia de otros activos, no configuran una operación de concentración (p. ej.: locales comerciales que para operar requieren de un stock de productos, marca, *know how* y personal especializado).

- (3) El análisis integral de las relaciones contractuales y la estructura organizativa de las empresas objetivo es determinante al momento de analizar si una transacción configura una operación de concentración. Especialmente para identificar situaciones excepcionales en el marco de adquisiciones de

derechos políticos vinculados con acciones o participaciones minoritarias dentro de una empresa.

En el caso de los derechos que influyen sobre aumentos de capital, estos deben de ser considerados, por regla general, como una protección a los accionistas minoritarios que no otorga control al adquirente. Sin embargo, la realización del análisis integral antes mencionado permitirá advertir la existencia indicios de que los aumentos de capital podrían constituir la principal fuente de financiamiento de la empresa. En esta situación excepcional se deberá realizar un análisis sobre el control de facto para determinar si realmente el ejercicio de los referidos derechos permite restringir una fuente de financiamiento principal dentro de la empresa objetivo.

En cuanto a los derechos que influyen sobre el plan de negocios, estos deben de ser considerados, por regla general, como relacionados con la estrategia competitiva. Sin embargo, si es que se puede demostrar que estos documentos se limitan a establecer declaraciones generales, es posible que la transferencia de los referidos derechos no produzca un cambio de control. En este tipo de supuestos la valoración integral de las relaciones contractuales y la estructura organizativa será determinante para probar que pese a obtener derechos que influyen sobre el plan de negocios, el adquirente no puede influir de manera decisiva y continua sobre la estrategia competitiva de la empresa objetivo.

BIBLIOGRAFÍA

Doctrina

1. Allende Serra, M. (2020). El nuevo sistema de control de concentraciones empresariales en Perú a la luz de la experiencia chilena. THEMIS Revista De Derecho, (78), 279-303.
2. Baldwin, R. (1990). Why Rules Don't Work. The Moderns Law Review 53:3, 321-337
3. Baches Opi, S. & Boitos, A. (2019). Gun Jumping in the European Union: An Analysis in Light of Ernst & Young. Journal of European Competition Law & Practice, 2019, Vol. 10, No. 5
4. Bocanegra Abarca, G., & Calderón Rojas, X. (2020). ¡Sálvese quien pueda! Propuestas sobre la aplicación de la excepción de empresa en crisis. THEMIS Revista De Derecho, (78), 305-324.
5. Bullard González, A., Falla Jara, A., & Roldán Barraza, N. (2012). *In god we trust, all other bring data*. ¿Debe haber un control de fusiones empresariales en el Perú?. THEMIS Revista De Derecho, (62), 83-122.
6. Burnside, A. & De Backer, M. (2019). *Wet Lease Agreements and Competition Law* (Contratos de arrendamiento “wet lease” y Derecho de la Competencia). Air & Space Law 44, no. 3 (2019): 297–320.
7. Carrillo Purin, D. (2012). El control de fusiones económicas o de cómo existe aún el arte de mantener el equilibrio. THEMIS Revista De Derecho, (61), 27-53.
8. Castillo Correa, J. (2020). Los accionistas minoritarios y su protección jurídica en la sociedad anónima, en el Perú. [Tesis de maestría, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Facultad de Derecho y Ciencia Política, Unidad de Posgrado]. Repositorio institucional Cybertesis UNMSM.
<https://hdl.handle.net/20.500.12672/16218>
9. Coloma, G. (2009). Defensa de la Competencia. Editorial Ciudad Argentina.
10. Crucelegui, J. L., Goodwin, T., Zúñiga, T., Ruiz, G., & Olaechea, J. (2017). Mesa Redonda: “Control de Concentraciones Empresariales:

Promoción de la competencia en los mercados”. Derecho & Sociedad, (49), 277-294.

11. Díez Canseco Nuñez, L., Falla Jara, A., Quintana Sánchez, E., & Távara Martín, J. (2012). Control de fusiones y concentraciones empresariales en el Perú. IUS ET VERITAS, 22(44), 416-437.
12. Drago Alfaro, M. (2012). Medicinas que no curan: el problema de la ineffectividad de los remedios en las concentraciones empresariales. THEMIS Revista De Derecho, (61), 55-64.
13. Durand Carrión, J. (2007). Construyendo un sistema de control de fusiones para evitar distorsiones en la libre competencia. Derecho & Sociedad, (28), 153-160.
14. Elías Laroza, E. (2022). Derecho Societario Peruano. Gaceta Jurídica.
15. Felices Saavedra, E., & Lercari Bueno, A. (2020). Control de concentraciones e intercambio de información en el marco de operaciones de fusión y adquisición. THEMIS Revista De Derecho, (78), 325-343.
16. Felices Saavedra, E., & López Villanueva, R. (2021). Apuntes sobre el cálculo de umbrales de notificación en el control de concentraciones empresariales. Advocatus, (041), 151-172.
17. Forsyth Solari, A. (2011). Adquisiciones de empresas y activos de negocios un enfoque práctico. THEMIS Revista De Derecho, (59), 121-135.
18. Fuentes-Ostos, F. (2007). Las Concentraciones Internacionales a la Luz del Derecho Mexicano de la Competencia Económica. Derecho & Sociedad, (28), 53-58.
19. González de Cossío, F. (2017). Competencia. Editorial Porrúa.
20. Immenga, U.; Mestmäcker, E-J & Körber, T. (2012). *Wettbewerbsrecht*. Editorial C.H. Beck.
21. Laguna de Paz, J. (2023). Tratado de Derecho Administrativo. General y Económico. Editorial Arizandi.
22. Manayalle Chirinos, A. & Floríndez Aramburú, F. (2020).

Comentarios al procedimiento de control de concentraciones en el sector eléctrico peruano. *Forseti Revista de Derecho*, (8), 36-53.

23. Mankiw, G. (2012). *Principios de Economía*. Cengage Learning Editores.
24. Morales Herrera, D. & Ballon Estacio, F. (2021). El control ex post de operaciones de concentración. *Análisis legal, ventajas y condiciones para su implementación*. *Sapientia & Iustitia*, (3), 151–182.
25. Moreno, F. (2014). Bonos financieros focalizados en los Bullet y en América. *Revista UNEMI*.
26. Navarrete Serrano, M. (2020). *Failing Firm Defense* a la ecuatoriana. Algunos aportes y reflexiones sobre la nueva excepción de empresa en crisis. *THEMIS Revista De Derecho*, (78), 345-356.
27. Olivos Celis, M. (2012). El control previo de las concentraciones empresariales en una economía social de mercado: Análisis del Caso Peruano. *Con-Texto*, 36, 95-113.
28. Payet Puccio, J. (2003). *Empresa, Gobierno Corporativo y Derecho de Sociedades: Reflexiones sobre la Protección de las Minorías*. *THEMIS Revista De Derecho*, (46), 77-103.
29. Quintana Sánchez, E. (1999). ¿Rezando entre tinieblas? el Credo del control de concentraciones empresariales. *THEMIS Revista De Derecho*, (39), 223-235.
30. Quintana Sánchez, E. (2013). *Libre Competencia*. Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual.
31. Quintana Sánchez, E., Zúñiga Fernández, T., & Granda Boullón, C. (2013). Mesa Redonda: “Derecho de la Competencia Versus Fusiones y Adquisiciones: el Estado de la Cuestión en el Perú”. *Derecho & Sociedad*, (41), 201-211.
32. Rebaza Torres, A. (1997). El control de adquisiciones y fusiones en la nueva ley antimonopolio del sector eléctrico: una raya más al tigre del Intervencionismo. *THEMIS Revista De Derecho*, (36), 91-101.
33. Roca Lizarzaburu, L. F. (2018). El control de concentraciones

empresariales y su aplicación en el Perú: una perspectiva desde el Derecho Comparado. THEMIS Revista De Derecho, (73), 147-154.

34. Ross, S.; Westerfield, R. & Jordan, B. (2010). Fundamentos de Finanzas Corporativas. McGraw-Hill Interamericana Editores, 9na edición.
35. Salinas Rivas, S. (2006). La Ley antimonopolio y antioligopolio en el sector eléctrico: ¿sobreregulando el mercado? IUS ET VERITAS, 16(33), 151-160.
36. Santiváñez Seminario, R. J. (1999). Concentración en el sector eléctrico ¿Es posible un control previo?. IUS ET VERITAS, 9(18), 136-143.
37. Stucchi López-Raygada, P. (2022). Derecho de la Competencia. Editorial Arizandi.
38. Távara Martín, J., & Diez Canseco Núñez, L. (2003). Estabilizando el péndulo control de fusiones y concentraciones en el Perú. THEMIS Revista De Derecho, (47), 159-173.
39. Tovar Mena, T. (2005). A propósito del control de fusiones: algunas lecciones de la experiencia norteamericana. IUS ET VERITAS, 15(30), 61-82.
40. Verástegui Corrales, C. M., Ortiz Burga, A. G., & Parra Rivera, R. M. (2018). El proceso de evaluación previa en las fusiones y adquisiciones empresariales en el Perú. Quipukamayoc, 26(51), 119–129. <https://doi.org/10.15381/quipu.v26i51.14536>.
41. Vigo Chafloque, L. (2019). Apuntes sobre el control previo de concentraciones empresariales y su posible incorporación al ordenamiento peruano (Tesis para optar el título de Abogado). Universidad de Piura.
42. Zúñiga Fernández, Tania (2018). El Control de Concentraciones empresariales en el Perú: Bases fundamentales para su regulación. Ius Et Veritas, (56), 220-256.

Jurisprudencia

Resoluciones emitidas por el INDECOP:

- Resolución 002-1998-INDECOPI-CLC emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI.
- Resolución 015-1998-INDECOPI-CLC emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI.
- Resolución 012-1999-INDECOPI-CLC emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI.
- Resolución 034-2014/CLC-INDECOPI emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI.
- Resolución 087-2021/CLC-INDECOPI emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI.
- Resolución 098-2021/CLC-INDECOPI emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI.
- Resolución 003-2022/CLC-INDECOPI emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI.
- Resolución 005-2022/CLC-INDECOPI emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI.
- Resolución 007-2022/CLC-INDECOPI emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI.
- Resolución 017-2022/CLC-INDECOPI emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI.
- Resolución 018-2022/CLC-INDECOPI emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI.
- Resolución 021-2022/CLC-INDECOPI emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI.
- Resolución 025-2022/CLC-INDECOPI emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI.
- Resolución 037-2022/CLC-INDECOPI emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI.
- Resolución 043-2022/CLC-INDECOPI emitida por la Comisión de

Defensa de la Libre Competencia del INDECOPÍ.

- Resolución 045-2022/CLC-INDECOPÍ emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPÍ.
- Resolución 062-2022/CLC-INDECOPÍ emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPÍ.
- Resolución 076-2022/CLC-INDECOPÍ emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPÍ.
- Resolución 079-2022/CLC-INDECOPÍ emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPÍ.
- Resolución 088-2022/CLC-INDECOPÍ emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPÍ.
- Resolución 090-2022/CLC-INDECOPÍ emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPÍ.
- Resolución 096-2022/CLC-INDECOPÍ emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPÍ.
- Resolución 098-2022/CLC-INDECOPÍ emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPÍ.
- Resolución 103-2022/CLC-INDECOPÍ emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPÍ.
- Resolución 008-2023/CLC-INDECOPÍ emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPÍ.
- Resolución 011-2023/CLC-INDECOPÍ emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPÍ.
- Resolución 013-2023/CLC-INDECOPÍ emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPÍ.
- Resolución 036-2023/CLC-INDECOPÍ emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPÍ.
- Resolución 045-2023/CLC-INDECOPÍ emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPÍ.

- Resolución 049-2023/CLC-INDECOPI emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI.
- Resolución 062-2023/CLC-INDECOPI emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI.
- Resolución 074-2023/CLC-INDECOPI emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI.
- Resolución 080-2023/CLC-INDECOPI emitida por la Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI.
- Resolución 0623-2014/SDC-INDECOPI emitida por la Sala Especializada en Defensa de la Competencia del INDECOPI.
- Resolución 794-2011/SC1-INDECOPI emitida por la Sala Especializada en Defensa de la Competencia del INDECOPI.
- Resolución 1351-2011/SDC-INDECOPI emitida por la Sala Especializada en Defensa de la Competencia del INDECOPI.

Jurisprudencia comparada:

- Bundeskartellamt. Fallbericht B9-190/16 / *Lufthansa darf Flugzeuge von Air Berlin leasen* (Arrendamiento de aviones de Air Berlin por parte de Lufthansa).
- Comisión Europea. Decisión de la sobre el Asunto IV/M.258 CCIE / GTE.
- Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. Expediente C/0862/17 BXL Airlines/TCAB – Activos.
- Supreme Court of the United Kingdom. Judgment given on 16 December 2015. *Société Coopérative de Production SeaFrance SA (Respondent) v The Competition and Markets Authority and another (Appellants)*.

Normativa

- Decreto de Urgencia 013-2019, Decreto de Urgencia que establece el Control Previo de Operaciones de Concentración Empresarial

(actualmente derogado).

- Decreto Legislativo 1034, Ley de Represión de Conductas Anticompetitivas, cuyo Texto Único Ordenado fue aprobado por Decreto Supremo 030-2019-PCM.
- Decreto Supremo 017-98-ITINCI, Reglamento de la Ley 26876, Ley Antimonopolio y Antioligopolio del Sector Eléctrico (actualmente derogado).
- Decreto Supremo 039-2021-PCM, Reglamento de la Ley 31112, Ley que establece el control previo de operaciones de concentración empresarial.
- *Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB)* / Ley de Competencia alemana.
- Ley 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros.
- Ley 26876, Ley Antimonopolio y Antioligopolio del Sector Eléctrico (actualmente derogada).
- Ley 31112, Ley que establece el control previo de operaciones de concentración empresarial.
- Reglamento (CE) No. 139/2004 del Consejo de la Unión Europea, del 20 de enero de 2004, sobre el control de las concentraciones entre empresas (“Reglamento comunitario de concentraciones”).

Lineamientos, guías y documentos emitidos por agencias de competencia y organismos internacionales

- Bundeskartellamt (2012). Guidance on Substantive Merger Control (Guía sobre el análisis sustantivo del control de concentraciones), emitido por la autoridad de competencia de la República Federal de Alemania.
- Bundeskartellamt (2012). *Leitfaden zur Marktbeherrschung in der Fusionskontrolle* (Guía sobre la posición de dominio en el control de concentraciones), emitida por la autoridad de competencia de la República Federal de Alemania.

- Comisión de Comercio y Desarrollo de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo – UNCTAD (2017). *Challenges in the design of a merger control regime for young and small competition authorities* (Desafíos en el diseño de un régimen de control de concentraciones para autoridades de competencia jóvenes y pequeñas), emitido en la sesión 16º, Julio de 2017.
- Comisión de Comercio y Desarrollo de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo – UNCTAD (2018). *Model Law on Competition: Revised chapter VI* (Ley Modelo de Competencia: Capítulo IV revisado), emitida en Julio de 2018.
- Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI (2021). Lineamientos para el Cálculo de los Umbrales de Notificación, aprobados por la Resolución 022-2021/CLC-INDECOPI.
- Comisión de Defensa de la Libre Competencia del INDECOPI (2022). Lineamientos para la calificación y análisis de las operaciones de concentración, aprobados por la Resolución 103-2022/CLC-INDECOPI.
- Comisión Europea (2008). Comunicación de la Comisión Europea (2008/C95/01) – Comunicación consolidada de la Comisión sobre cuestiones jurisdiccionales en materia de competencia, realizada de conformidad con el Reglamento (CE) 139/2004 del Consejo de la Unión Europea, sobre el control de las concentraciones entre empresas.
- Competition and Markets Authority – CMA (2022). *Mergers: Guidance on the CMA’s jurisdiction and procedure* (Concentraciones: Guía sobre la jurisdicción y procedimiento de la CMS), emitido por la autoridad de competencia del Reino Unido.
- Congreso de la República del Perú (2018). Dictamen de la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera recaído sobre los Proyectos de Ley ° 353/2016-CR, 36712016-CR, 2398/2017-CR, 2431 /2017-CR, 2558/2017-CR, 2567/2017-CR, 2604/2017-CR, 2634/2017-CR, 2654/2017-CR, y 2660/2017-CR que proponen una Ley que regula las fusiones y adquisiciones empresariales.
- Congreso de la República del Perú (2019). Dictamen de la Comisión de Defensa del Consumidor y Organismos Reguladores de los Servicios Públicos recaído sobre los Proyectos de Ley 353/2016-CR,

367/2016-CR, 2398/2017-CR, 2431/2017-CR, 2558/2017-CR, 2567/2017- CR, 2569/2017-CR, 2604/2017-CR, 2634/2017-CR, 2654/2017-CR, 2660/2017-CR, 3279/2018-CR y 4110/2018-PE que proponen con un texto sustitutorio la Ley de control previo para las operaciones de concentración económica.

- Deutscher Bundestag (2016). *Die kartellrechtliche Fusionskontrolle. Rechtsgrundlagen und Verfahrensweise bei der Genehmigung eines internationalen Unternehmenszusammenschlusses* (El control de concentraciones en libre competencia. Fundamentos y aspectos procedimentales de la autorización de una operación de concentración empresarial internacional). Wissenschaftliche Dienste.
- Fiscalía Nacional Económica de Chile (2017). Guía de Competencia.
- International Competition Network (2015). Defining “Merger” Transactions for Purposes of Merger Review. Disponible en: <https://centrocedec.files.wordpress.com/2015/07/defining-merger-transactions-for-purposes-of-merger-review-2007.pdf>.
- Japan Fair Trade Commission (2019). *Guidelines to application of the antimonopoly act concerning review of business combination* (Lineamientos para la aplicación de la ley de competencia en materia de control de concentraciones), emitidos por la autoridad de competencia de Japón.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos – OCDE (2022). *Disentangling consumated mergers: experiences and challenges* (Disolución de concentraciones consumadas: experiencias y retos), emitido por la Competition Policy Roundtable de la OCDE.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos – OCDE (2013). *Policy Roundtables: Definition of Transaction for the purpose of Merger Control Review* (Definición de Transacción a propósito del Control previo de Concentraciones), emitido por el Comité de Competencia.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos – OCDE (2019). *Suspensory effects of merger notifications and gun jumping* (Efectos suspensivos de las notificaciones de concentraciones y *gun jumping*) emitido bajo supervisión de la Secretaría General de la OCDE.
- Secretaría Técnica (actual Dirección) de la Comisión de Defensa de la

Libre Competencia (1999). Informe Técnico 11-1999-INDECOPI/CLC emitido en el marco del procedimiento de evaluación previa de la transacción que fue aprobada con condiciones mediante la Resolución 12-1999-INDECOPI-CLC.