

**EL CONCEPTO DE “CONTROL” EN EL
RÉGIMEN COLOMBIANO DE INTEGRACIONES
EMPRESARIALES Y SUS IMPLICACIONES
FRENTE A LA ADQUISICIÓN DE
PARTICIPACIONES MINORITARIAS**

FELIPE SERRANO PINILLA*

RESUMEN

Uno de los aspectos más importantes al determinar si una transacción vertical y horizontal debe ser informada a la Autoridad de Competencia Colombiana, consiste en establecer si en virtud de

* Abogado de la Pontificia Universidad Javeriana (Hons) y Especialista en Derecho Comercial de la misma Universidad. Magíster (LL.M) en Trade Regulation y Antitrust Law de NYU Law School, Diploma en Negociación de la Universidad de Harvard y en Derecho Americano de la Universidad de Yale. Trabajó como abogado en varias firmas de abogados y como investigador asociado del Consejo Privado de Competitividad. También se desempeñó como investigador asistente de la profesora ELEANOR FOX de NYU Law School en temas de derecho de la competencia. Actualmente es profesor en la Especialización de Competencia y Comercio Internacional de la Pontificia Universidad Javeriana. Fue admitido como abogado en la Barra de Nueva York en marzo de 2012. Las opiniones del autor no comprometen la posición de la Entidad para la cual trabaja.

la misma ha ocurrido una adquisición de control. Si bien la compra de participaciones mayoritarias sobre una empresa da lugar a una adquisición de control competitivo, lo mismo puede ocurrir cuando una persona natural o jurídica adquiere participaciones minoritarias, y en virtud de esa participación obtiene la facultad de influenciar decisiones que impactan la estrategia competitiva de la empresa, por ejemplo mediante el ejercicio de derechos de veto. Esto en la medida en que la ley colombiana señala que constituye control competitivo la facultad de influenciar el desempeño competitivo de una empresa en el mercado, cuestión que puede ocurrir incluso en casos en que un inversionista no tiene la mayoría accionaria o en junta. Este artículo analiza el alcance del concepto de control en el derecho de la competencia colombiano, haciendo énfasis en las adquisiciones de control derivadas de la compra de participaciones minoritarias en empresas, y analizando los efectos que dichas operaciones pueden generar tanto desde la perspectiva del régimen de integraciones empresariales como del régimen de prácticas restrictivas de la competencia.

Palabras clave: integraciones empresariales, régimen de notificación e información, control societario, control competitivo, control exclusivo y conjunto, accionistas minoritarios, derechos de veto.

***THE MEANING OF “CONTROL” IN COLOMBIA’S
EX ANTE MERGER REVIEW REGIME AND ITS
IMPLICATIONS VIS A VIS THE ACQUISITION OF
MINORITY SHAREHOLDINGS***

ABSTRACT

One of the key aspects to determine whether a horizontal or vertical transaction must be informed to the Colombian Competition Authority is to establish whether the transaction results in an acquisition of control. Although the purchase of majority shareholdings on an enterprise results in the acquisition of competitive control over a company, the same may occur when an acquisition of minority shareholdings takes place, as the purchaser may also exert competitive influence, for example by using his veto rights. Colombia’s competition law defines control as the capacity of influencing the competitive behavior of another undertaking, something that may occur even when the investor does not hold a majority of the shares. This article analyzes the scope of the concept of control in Colombia’s competition regime, emphasizing in the acquisitions of control derived from the purchases of minority shareholdings. The article also analyzes the effects that this acquisitions may have both from the perspective of the merger regime and of the restrictive trade practices regime.

Key words: *mergers, merger notification, corporate control, competitive control, exclusive and joint control, minority shareholders, veto rights.*

INTRODUCCIÓN

Uno de los aspectos más importantes al determinar si una transacción entre competidores o compañías que participan en una misma cadena de valor, debe ser reportada a la Superintendencia de Industria y Comercio (en adelante SIC o Superintendencia), consiste en establecer si la empresa inversionista (la compradora) obtendrá o no control sobre la compañía adquirida. Dependiendo de la respuesta —y del cumplimiento de otras condiciones establecidas en la ley¹, las empresas intervinientes deberán: i) someter la operación al estudio de la SIC con anterioridad a su ejecución, para que dicha entidad establezca si de concretarse la transacción se produciría una restricción indebida a la libre competencia; o ii) notificar a la Superintendencia de su decisión de integrarse, y señalar que las empresas involucradas tienen en conjunto o individualmente consideradas² menos del 20% del mercado relevante.

Las consecuencias de omitir el deber de notificar o informar una operación de integración a la SIC no son menores: en ambos casos, las intervinientes enfrentan sanciones pecuniarias de hasta 100.000 salarios mínimos legales mensuales vigentes (SMLMV); y las personas naturales que ejecutaron o simplemente toleraron la conducta pueden verse expuestas a multas de hasta 2.000 SMLMV. Adicionalmente, la omisión del deber de informar una integración empresarial en eventos donde las intervinientes cuentan en conjunto con más del 20% del mercado

1 En esencia, las condiciones son: que las empresas participen en la misma actividad económica o cadena de valor (denominado “supuesto subjetivo”) y, adicionalmente, tengan un mínimo de ingresos operacionales o activos totales, según lo establezca la SIC.

2 La determinación de si las empresas individualmente consideradas tienen menos del 20% del mercado relevante será importante en eventos de integraciones verticales, donde la Ley (Resolución 12193 de 2013) exige que las intervinientes tengan menos del 20% en cada uno de los mercados (aguas arriba y aguas abajo).

relevante, puede llevar a que la SIC ordene la reversión de la operación, siempre que encuentre que la misma genera restricciones indebidas a la libre competencia. De ahí la importancia de no errar en la definición de si una transacción constituye una integración empresarial que debe notificarse o informarse para preevaluación a la SIC; y particularmente, de no equivocarse al momento de definir si con la transacción una empresa adquiere control sobre otra.

Es usual que las compañías y sus asesores no tengan problemas para establecer si con la operación que proyectan realizar se adquiere control sobre otra empresa y, por consiguiente, si tienen que informar la operación a la autoridad. En efecto, un buen número de transacciones deriva en la adquisición de la totalidad de las acciones o activos de una compañía, en el control del 51% o más de los derechos políticos de la empresa vendedora, o en la adquisición de la mayoría decisoria en juntas directivas o asambleas; todos estos eventos en los que es claro que la compradora adquirió control corporativo y competitivo.

No obstante, existe otro buen número de operaciones económicas en las que la compañía compradora no adquiere un 51% de otra, ni tampoco las mayorías en las juntas directivas o asambleas. En esta categoría se encuentran las transacciones donde el inversionista adquiere participaciones minoritarias en compañías competidoras o en compañías con las cuales tiene relaciones verticales; y operaciones donde el inversionista obtiene puestos minoritarios en la junta directiva o asamblea de la empresa receptora de la transacción. Es en este tipo de operaciones, usuales en el sistema económico colombiano, donde las empresas pueden tener dudas sobre si es necesario obtener una autorización de la Superintendencia de Industria y Comercio con anterioridad a la ejecución de su transacción.

La pregunta surge porque si bien en estos eventos la empresa compradora no ha adquirido control societario o corporativo³, sí puede haber alcanzado un control competitivo de conformidad con lo previsto en las normas de competencia colombianas, y por consiguiente, estar obligada a informar la operación a la SIC (siempre que, por supuesto, se cumplan los demás requisitos para que surja el deber de información o notificación). Basta con revisar la definición de “control” establecida en el artículo 45.4 del decreto 2153 de 1992, según el cual constituye control “[la] posibilidad de influenciar directa o indirectamente la política empresarial, la iniciación o terminación de la actividad de la empresa, la variación de la actividad a la que se dedica la empresa o la disposición de bienes o derechos esenciales para el desarrollo de la actividad de la empresa”⁴, para concluir que situaciones en las que no se adquiere la participación mayoritaria de la compañía vendedora, ni tampoco una participación mayoritaria en los órganos de administración de esta, pueden no obstante otorgar una influencia competitiva que se encuadre dentro de la situación descrita en el artículo 45.4 mencionado.

Piénsese, por ejemplo, en una situación en la que una empresa de supermercados “A”, que opera con varios puntos de venta en las ciudades de Bogotá y Barranquilla, adquiere el 26% de la empresa de supermercados “B”, que cuenta con puntos de venta únicamente en Bogotá. Dentro de los estatutos de “B” se encuentra una cláusula según la cual cualquier incursión o apertura de sucursales en una ciudad en la cual “B” no tenga presencia (es

3 A menos que concurra algunas otras situaciones descritas en el artículo 260 ó 261 del Código de Comercio de Colombia, que definen control corporativo y las situaciones en las cuales se presume. Decreto 410 del 27 de marzo de 1971, “*Por el cual se expide el Código de Comercio*”.

4 Numeral 4, artículo 45, decreto 2153 del 30 de diciembre de 1992, “*Por el cual se reestructura la Superintendencia de Industria y Comercio y se dictan otras disposiciones*”.

decir diferente de Bogotá) deberá ser aprobada por el 75% de los accionistas de la compañía. La junta directiva de “B”, en la cual “A” tiene únicamente 2 puestos de 7, ha decidido dar vía libre a la transacción, considerando que el mercado de Barranquilla presenta excelentes perspectivas de crecimiento para “B”, y por consiguiente ha convocado una asamblea extraordinaria para votar la incursión de la compañía en Barranquilla. Llegado el momento de la votación, “A”, que sería perjudicado por la incursión de “A” en Barranquilla –donde no tiene competencia fuerte–, vota negativamente la transacción, ejerciendo de esa forma el derecho de veto que sobre esa decisión le otorga su 26%. “A” en ningún momento exterioriza su malestar frente a que “B” compita con él en Barranquilla; simplemente manifiesta que no considera la expansión de dicha firma una decisión comercial y financiera acertada, por lo cual vota negativamente la propuesta.

En este evento, es claro que a pesar de no tener participación mayoritaria en “B”, la compañía “A” influencia la forma en que dicha empresa compite en el mercado y, por consiguiente, influencia su política empresarial. Esto conlleva a que la adquisición del 26% de las acciones que realizó “A” sobre “B” constituya una adquisición de control que, bajo los términos del artículo 9 de la Ley 1340 de 2009 y el artículo 45.4 del decreto 2153 de 1992, debe ser informada o notificada a la SIC, según el caso –y siempre y cuando se cumplan los demás requisitos legales para tener que informar la operación–.

El presente artículo analiza el concepto de control en el derecho de la competencia colombiano y, en especial, en el régimen de integraciones empresariales; estudia su interpretación, alcance y diferencias con el control corporativo o societario. Así mismo, este documento analiza los criterios para determinar en qué casos la adquisición de participaciones minoritarias entre competidores da lugar a la adquisición de control desde el punto de vista de la competencia y, por consiguiente, cuándo deben ser informados a

la SIC. Finalmente, el artículo explica el alcance del análisis que debe hacer la SIC cuando la fuente de la adquisición de control es una participación minoritaria, y la relación que deben mantener las compañías intervinientes de cara al régimen de prácticas restrictivas de la competencia.

I. RÉGIMEN GENERAL DE INFORMACIÓN Y NOTIFICACIÓN DE INTEGRACIONES EMPRESARIALES EN COLOMBIA

Colombia cuenta con un sistema de control previo o ex ante de concentraciones empresariales, conforme al cual las empresas que se dediquen a la misma actividad económica o participen en la misma cadena de valor, deben informar o notificar a la SIC sobre las operaciones que pretendan llevar a cabo para efectos de integrarse o adquirir el control de otra compañía, siempre que cuenten con un mínimo de ingresos operacionales o activos totales, según establezca la Autoridad de Competencia.

A. CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE EL RÉGIMEN DE CONTROL EX ANTE DE CONCENTRACIONES EMPRESARIALES

El objeto del control ex ante a las concentraciones empresariales es evitar que a través de una operación de concentración se genere una restricción indebida a la libre competencia. En general, existen dos medios distintos a través de los cuales una concentración empresarial puede generar restricciones indebidas a la libre competencia:⁵ la generación de efectos unilaterales, o la generación de efectos coordinados.

5 International Competition Network, *ICN Merger Guidelines Workbook*, preparada para la Quinta Conferencia Anual de la ICN en Cape Town, abril 2006, para 3.6. Disponible en <http://www.internationalcompetitionnetwork.org/uploads/library/doc321.pdf>

Los **efectos unilaterales** se producen cuando, como resultado de la integración, la competencia entre los productos de las empresas intervinientes es eliminada, permitiéndole al ente integrado (el que resulta de la operación) ejercer poder de mercado unilateralmente, por ejemplo incrementando precios de forma rentable y sin que ningún competidor pueda responder ante dicho aumento de forma efectiva, perjudicando de esta forma a los consumidores⁶.

Los **efectos coordinados** tienen lugar cuando, bajo ciertas condiciones de mercado (e.g. transparencia del mercado, productos homogéneos, presencia de pocas firmas, etc.), la integración incrementa la probabilidad de que, en el escenario posintegración, la empresa integrada y sus competidores sean capaces de coordinar exitosamente su comportamiento en una forma anticompetitiva, por ejemplo incrementando precios⁷. La cuestión principal en este caso no es el poder de mercado que adquirirán las firmas integradas, sino si la integración creará o reforzará ciertas condiciones de mercado que le permiten a las empresas en el mercado (no solo al ente integrado), coordinar exitosamente sus acciones en perjuicio de los consumidores.

El artículo 4 de la Ley 155 de 1959, modificado por el artículo 9 de la Ley 1340 de 2009, establece un deber de información que permite a la autoridad de competencia colombiana, previo al perfeccionamiento de una concentración (e incluso al inicio de su ejecución material), analizar su impacto sobre el mercado y los consumidores⁸. Es esta norma la que establece el control ex ante a integraciones empresariales en Colombia.

El artículo 4 de la Ley 155 de 1959, modificado por el artículo 9 de la Ley 1340 de 2009, señala:

6 Ibid.

7 Ibid.

8 Artículo 9, Ley 1340 del 24 de julio de 2009, “*Por medio de la cual se dictan normas en materia de protección de la competencia*”.

“Artículo 9. Control de Integraciones Empresariales. El artículo 4° de la Ley 155 de 1959 quedará así:

*Las empresas que se dediquen a la misma actividad económica o participen en la misma cadena de valor y que cumplan con las siguientes condiciones, estarán obligadas a informar a la Superintendencia de Industria y Comercio sobre las operaciones que proyecten llevar a cabo para efectos de fusionarse, consolidarse, **adquirir el control** o integrarse cualquiera sea la forma jurídica de la operación proyectada:*

1. Cuando, en conjunto o individualmente consideradas, hayan tenido durante el año fiscal anterior a la operación proyectada ingresos operacionales superiores al monto que, en salarios mínimos legales mensuales vigentes, haya establecido la Superintendencia de Industria y Comercio o;

2. Cuando al finalizar el año fiscal anterior a la operación proyectada tuviesen, en conjunto o individualmente consideradas, activos totales superiores al monto que, en salarios mínimos legales mensuales vigentes, haya establecido la Superintendencia de Industria y Comercio.

En los eventos en que los interesados cumplan con algunas de las dos condiciones anteriores pero en conjunto cuenten con menos del 20% del mercado relevante, se entenderá autorizada la operación. Para este último caso se deberá únicamente notificar a la Superintendencia de Industria y Comercio de esta operación (...).” (Subrayas fuera de texto).

De acuerdo con la norma anterior, la ley establece dos supuestos que, de verificarse, activan la obligación de informar o notificar a la Superintendencia de Industria y Comercio una concentración empresarial con anterioridad a su perfeccionamiento o al inicio de su ejecución material: el supuesto subjetivo y el supuesto objetivo.

El **supuesto subjetivo** en una concentración empresarial entre dos o más empresas tiene lugar, según la Superintendencia de Industria y Comercio⁹, cuando se verifica una de las siguientes situaciones:

9 Superintendencia de Industria y Comercio, Resolución 5545 del 6 de febrero de 2014, caso EEB-ISAGEN, pág. 11.

- a. Las empresas participan en la misma actividad económica dentro del territorio colombiano, al pertenecer a un mismo eslabón dentro de la cadena productiva;
- b. Las empresas participan en una misma cadena de valor, pero en niveles diferentes de la misma, entendiéndose por cadena de valor el conjunto de actividades a partir de las cuales se genera un ordenamiento en el que el producto obtenido en una actividad resulta ser insumo de otra.

Como ha señalado la SIC, “[e]l primer numeral se refiere a las llamadas concentraciones horizontales, es decir, aquellas operaciones de concentración que involucran participantes en el mismo mercado de producto y nivel de una cadena de valor. Por su parte, el segundo numeral se refiere a las llamadas concentraciones verticales, las cuales se verifican cuando la concentración ocurre entre empresas que participan en niveles diferentes de una misma cadena de valor de un bien o servicio. Así, el régimen de integraciones empresariales aplica por igual a concentraciones verticales y horizontales”¹⁰, y no aplica a las integraciones empresariales por conglomerado, es decir, aquellas en las cuales las empresas intervinientes no tienen relaciones ni horizontales ni verticales¹¹.

Por otra parte, el **supuesto objetivo** tiene lugar cuando de manera cumulativa se presentan los siguientes elementos:¹²

- a. Las empresas que intervienen en la operación proyectada presentan, en el año inmediatamente anterior a la operación, ac-

10 *Ibíd.*, pág. 12.

11 Un ejemplo de integración por conglomerado es la adquisición por parte de una empresa productora de vajillas de una empresa fabricante de computadores. Si bien estas integraciones empresariales son estudiadas en otras latitudes, las normas colombianas no le otorgan a la SIC la facultad de analizar su efecto en el mercado.

12 Superintendencia de Industria y Comercio, *op. cit.* 10, pág. 12.

tivos o ingresos operacionales superiores a un monto mínimo establecido por la Superintendencia de Industria y Comercio, ya sea individualmente o en conjunto; y

- b. La operación proyectada produce los efectos de una fusión, consolidación, adquisición de control o integración, independientemente de la forma jurídica que adopte la operación proyectada para producir dichos efectos.

En aquellos casos en que la operación cumple con los supuestos subjetivo y objetivo deberá ser informada o notificada a la SIC con anterioridad no solo a su concreción, sino también a la ejecución de cualquier acto material de unión entre las dos empresas que a pesar de no constituir la cristalización completa de la transacción, sí conlleva a la unión competitiva de dos negocios que antes operaban de forma independiente¹³.

B. EL CONCEPTO DE CONTROL COMO FACTOR PARA QUE SURJA EL DEBER DE INFORMAR UNA INTEGRACIÓN EMPRESARIAL

La pregunta de si una transacción económica efectivamente constituye una concentración o integración empresarial hace parte de la determinación del supuesto objetivo. Dicho supuesto, como se

13 Piénsese, por ejemplo, en una situación en la cual la compañía Alfa adquiere el 95% de las acciones de Gama, su competidora directa en el mercado de bebidas gaseosas. Las intervinientes solicitan la aprobación de la SIC con anterioridad a que se concrete la adquisición de las acciones. No obstante, mientras la autoridad realiza su examen, y sin aún haberse concretado la venta, Alfa empieza a operar las plantas de producción de Gama, ejerciendo una influencia competitiva sobre la forma en que esta última se comporta en el mercado sin haber obtenido autorización de la SIC. En este caso, a pesar de no haberse concretado la operación en su totalidad, existe un incumplimiento del deber de informar, en la medida en que este abarca tanto la acción positiva de informar la transacción como la obligación de no hacer consistente en no ejecutar la operación, así sea parcialmente, sin autorización de la SIC.

afirmó, debe concurrir para que las intervinientes tengan el deber de informar o notificar ex ante la operación a la SIC. De nada serviría que se le informaran a la entidad transacciones entre competidores o empresas que participan en una misma cadena de valor, que cuenten con activos o ingresos operacionales por encima de aquellos fijados por la SIC para informar estas operaciones, si las mismas no constituyen verdaderas integraciones empresariales, y, por consiguiente, no modifican o tienen la potencialidad de modificar las condiciones del mercado.

La operación tiene que resultar necesariamente en una concentración económica para que pueda caer bajo la órbita de análisis de la SIC, independientemente de la forma jurídica que se utilice para tal fin. En efecto, según el artículo 9 de la Ley 1340 de 2009, las empresas tienen la obligación de informar su operación cuando con ella pretendan “*fusionarse, consolidarse, adquirir el control o integrarse cualquiera sea la forma jurídica de la operación proyectada*”.

La Superintendencia ha reconocido que existen múltiples formas a través de las cuales dos o más empresas se pueden integrar: fusión, consolidación¹⁴, toma de control¹⁵, compraventa de activos¹⁶, creación de una empresa común¹⁷, entre otras. Tal vez las tres modalidades más usadas para realizar concentraciones empresariales en Colombia –y sin que exista, hasta donde se conoce,

14 Superintendencia de Industria y Comercio, Concepto No. 96046922 del 25 de octubre de 1996.

15 Superintendencia de Industria y Comercio, *op. cit.* 10, y Resolución 32184 del 19 de mayo de 2014, caso EEB - ISAGEN.

16 Ver, Superintendencia de Industria y Comercio, Resolución 21819 del 1 de septiembre de 2004, caso ICASA - HACEB; Resolución 29191 del 29 de noviembre de 2004 y Tribunal Administrativo de Cundinamarca, Acción de Nulidad y Restablecimiento del Derecho, sentencia del 23 de agosto de 2007, M.P. LUIS MANUEL LASSO.

17 Ver, Superintendencia de Industria y Comercio, Resolución 15917 del 6 de junio de 2003, caso AGRI AVÍCOLA, SUPERPOLLO y otros, págs. 27-28.

una cifra oficial sobre el tema—, son la fusión, la compraventa de activos y la adquisición de control.

Determinar si una operación constituye una fusión —y por consiguiente si debe ser informada a la SIC—, es un ejercicio relativamente sencillo, teniendo en cuenta que la ley define de forma clara este fenómeno. En efecto, Código de Comercio trae una definición clara de qué es una fusión, entendiendo esta como el evento en el que *“una o más sociedades se disuelvan, sin liquidarse, para ser absorbidas por otras o para crear una nueva”*¹⁸. En principio, poco margen de interpretación o duda le queda al intérprete respecto de si determinada operación se encuadra o no dentro de lo previsto en el artículo 172.

El segundo evento, también recurrente dentro del universo de integraciones empresariales que analiza la SIC, es la compra de activos entre empresas competidoras o que participan en una misma cadena de valor. Frente a este aspecto, la SIC ha establecido que la compra de activos constituye una integración en aquellos casos en que los activos adquiridos le otorgan al comprador la posibilidad de explotar una línea de negocio que, ausente la transacción, no hubiese podido explotar. Solo aquellas transacciones en las cuales la compañía adquirente obtiene activos suficientes para participar en una línea de negocio (o consolidar su participación), constituirán una integración desde la perspectiva del derecho de la competencia¹⁹.

El tercer caso, tal vez el más utilizado para concretar integraciones empresariales en Colombia y, en algunos eventos, el

18 Código de Comercio, *op. cit.* 4, artículo 172.

19 Superintendencia de Industria y Comercio, Resolución 21819 de 2004, caso ICASA - HACEB *op. cit.* 17. En dicha operación la Entidad estableció que la *“venta de activos intangibles, entre empresas competidoras, puede dar lugar a una operación de integración económica, cuando quiera que se obtenga posibilidad de producir la línea de bienes y adquirir el good-will que tenía un competidor, aumentando con ello la concentración en el mercado”*.

más complejo de determinar, es la adquisición de control. En este evento la compañía compradora usualmente adquiere una participación accionaria en un competidor o empresa con la cual tiene un vínculo vertical, la cual le otorga al comprador unos derechos o capacidad de influencia que, dependiendo del grado, resultará o no en una adquisición de control sobre otra empresa desde el punto de vista del derecho de la competencia.

La ley de competencia colombiana define control en el artículo 45.4 del decreto 2153 de 1992, como “[la] posibilidad de influenciar directa o indirectamente la política empresarial, la iniciación o terminación de la actividad de la empresa, la variación de la actividad a la que se dedica la empresa o la disposición de bienes o derechos esenciales para el desarrollo de la actividad de la empresa”²⁰. Si bien esta es una norma especial para el régimen de competencia, que debe guiar el análisis de la adquisición de control cuando se estudian integraciones empresariales, normalmente el primer paso para establecer si una empresa adquirió o no control sobre otra es determinar si la transacción da lugar a una de las situaciones en que la ley comercial presume control o subordinación.

La ley societaria, en particular el artículo 260 del Código de Comercio, señala que una empresa tiene control sobre otra cuando el poder de decisión de la última está sometido a la voluntad dominante de la primera. El artículo 261, por su parte, establece tres presunciones en las cuales el **derecho societario** considera que una empresa controla otra: i) cuando más del 50% del capital, específicamente de los derechos políticos, pertenezcan a otra sociedad; ii) cuando otra sociedad tenga conjunta o separadamente el derecho de emitir los votos constitutivos de la mayoría mínima decisoria en la junta de socios o asamblea, o tenga los votos necesario para elegir la mayoría de miembros de la junta directiva;

20 Decreto 2153 de 1992, *op. cit.* 5, Numeral 4, artículo 45.

o iii) cuando la matriz (en nuestro caso la sociedad adquirente), ejerza influencia dominante en las decisiones de los órganos de administración de la sociedad en razón de un acto o negocio con la sociedad controlada o sus socios (piénsese, por ejemplo, un acuerdo de accionistas para votar en determinado sentido).

Una vez se establece que una compañía adquiere derechos por más del 50%, mayorías en juntas o asambleas, o influencia dominante en virtud de un acto o contrato, se entiende que adquirió control no solo desde el punto de vista societario, sino también desde el punto de vista de la competencia. En efecto, si una empresa tiene voluntad dominante sobre otra (criterio para que exista control corporativo), es evidente que tendrá la capacidad de influenciar la política empresarial o económica de la empresa adquirida en los términos del artículo 45.4 del decreto 2153 de 1992, y, por consiguiente, control desde el punto de vista del derecho de la competencia²¹.

La pregunta surge entonces en aquellos casos en que la empresa adquiere una participación accionaria en un competidor, proveedor o distribuidor —entre otros verticalmente relacionados—, que no alcanza a ser mayor al 50%, y que tampoco le otorga mayorías en juntas o asambleas, o influencia dominante sobre los administradores. ¿Puede en este caso haber control desde el punto de vista del derecho de la competencia (conforme a la definición del decreto 2153 de 1992), a pesar de no existir control desde el punto de vista corporativo o societario? Si la respuesta es afirmativa, ¿qué adquisiciones de participaciones minoritarias otorgan control sobre la empresa adquirida?; ¿cuáles son los efectos para el derecho de la competencia de dicha adquisición?

21 Si bien en la Resolución 5545 del 6 de febrero de 2014, la SIC señaló que en la mayoría de los casos la adquisición de control societario daba lugar a control desde el punto de vista del derecho de la competencia, (insinuando así la existencia de casos donde ello podría no ocurrir), en la Resolución 32184 del 19 de mayo de 2014 aclaró tal posición manifestando que siempre que se tenga control desde el punto de vista corporativo (artículos 260 y 261 del Código de Comercio), habrá control competitivo.

Estas fueron algunas de las preguntas abordadas por la Superintendencia de Industria y Comercio mediante Resoluciones 5545 del 6 de febrero de 2014 y 32184 del 19 de mayo de 2014. En dichas decisiones, la SIC explicó qué tipos de control existen en el derecho de la competencia, cómo se pueden adquirir, y qué efectos generan frente al derecho de la competencia.

II. LA ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES MINORITARIAS Y SUS EFECTOS FRENTE AL DERECHO DE LAS INTEGRACIONES EMPRESARIALES EN COLOMBIA

Mediante Resolución 5545 del 6 de febrero de 2014 y 32184 del 19 de mayo de 2014, la Superintendencia de Industria y Comercio le dio alcance al concepto de control en el derecho de la competencia colombiano, y estableció su diferenciación con el concepto de control corporativo.

A. CONSIDERACIONES GENERALES

Al analizar el alcance del concepto de control establecido en el decreto 2153 de 1992, la Superintendencia estableció que el artículo 45.4 de dicho cuerpo normativo es norma especial aplicable a los procedimientos de competencia, con su propio contenido, alcance y finalidad. Así mismo, señaló que es un concepto que va más allá del de control societario establecido en los artículos 261 y 262 del Código de Comercio, no solo porque el texto de la norma obliga a tal conclusión, sino además porque su espíritu y razón de ser dentro del ordenamiento jurídico es diferente.

Una simple lectura del artículo 45.4 del decreto 2153 de 1992 lleva a la SIC a concluir que el control es *“la posibilidad de influir en las decisiones de otra empresa que se encuentren relacionadas con la forma en que se comporta en el mercado, a saber (i) la política empresarial, (ii) la iniciación o terminación de la actividad*

*de la empresa, (iii) la variación de la actividad a la que se dedica la empresa o (iv) la disposición de los bienes o derechos esenciales para el desarrollo de la actividad de la empresa*²². Para la SIC, la posibilidad de influir en decisiones de este tipo permite a una empresa influir en el desempeño de otra en el mercado, y por esto concluye que el elemento esencial en la definición de control es que *“una empresa tenga la posibilidad de influenciar el desempeño competitivo de otra”*²³.

Estos eventos, según la SIC, pueden tener lugar incluso en casos en que no existe control corporativo. En este orden de ideas, la SIC consideró que el concepto de control en materia de competencia no se equipara necesariamente con la adquisición de participaciones mayoritarias en el capital social, ni con tener el número de votos necesario para votar en la asamblea o elegir juntas. Para la SIC, el control desde el derecho de la competencia se verifica cuando una empresa puede influenciar al desempeño competitivo de otra, *“sin importar si dicha influencia coincide con los eventos que el derecho de sociedades considera configurar situaciones de control”*²⁴. En otras palabras, la adquisición de control societario implica la adquisición de control desde el punto de vista del derecho de la competencia, pero no viceversa.

Es por ello que la inexistencia de control corporativo no excluye la existencia de control competitivo, si se verifica, por ejemplo, que la adquisición de una participación minoritaria otorga influencia a la adquirente sobre decisiones relacionadas con la forma en que la otra empresa compite en el mercado. Tal situación ocurre, por ejemplo, cuando accionistas minoritarios adquieren derechos de veto u otro tipo de derechos que les otorgan el poder de direccionar la manera en que la empresa se comportará

22 Superintendencia de Industria y Comercio, *op. cit.* 10.

23 *Ibid.*

24 *Ibid.*

en algún factor competitivo (no en todos), incluyendo montos de inversiones a realizar, endeudamientos, participaciones en subastas, estrategias competitivas, etc.

El hecho de que el control societario y el competitivo tengan alcances diferentes no solo tiene justificación en el texto de la ley (cada uno tiene su definición propia en textos legales), sino también en la finalidad que persigue el concepto en uno y otro régimen. En general, el concepto de control en el derecho corporativo tiene por finalidad otorgar transparencia a las relaciones comerciales a través de la identificación e individualización de la sociedad con la que se está haciendo negocios, “*con el objetivo de evitar que las sociedades se utilicen como vehículos para el fraude*”²⁵. De allí que las consecuencias jurídicas derivadas de una situación de control societario se relacionen con la identificación y asunción de responsabilidad de quien realmente está a cargo del negocio, incluyendo una presunción de responsabilidad de la sociedad controlante en casos de insolvencia de la controlada²⁶.

Por el contrario, como lo anotó la SIC, el control en el derecho de la competencia busca determinar “*aquellas situaciones en las que una empresa puede influenciar o afectar el desempeño competitivo de otra, y así restringir de manera indebida la competencia afectando los consumidores y la eficiencia económica*”, situación que se puede presentar incluso ausente el control corporativo, como se verá en el siguiente acápite.

25 Ibid.

26 Con la adquisición de control societario surgen varios efectos: i) la obligación de inscribir el vínculo de control en el registro mercantil de la sociedad controlada; ii) la consolidación de los estados financieros de las entidades vinculadas; iii) la prohibición de imbricación (existencia de participaciones recíprocas de capital entre las matrices y sus subordinadas); y iv) la presunción de responsabilidad de la sociedad controlante por la insolvencia de la sociedad controlada. Todas estas consecuencias, como se ve, apuntan a saber con quién se está contratando y a quién está detrás de las decisiones de la empresa sea responsable patrimonialmente por ellas.

Al explicar su doctrina sobre la adquisición de control vía participaciones minoritarias, la SIC tuvo en cuenta desarrollos foráneos sobre la materia. En efecto, analizó cómo existe consenso entre las autoridades de competencia que utilizan el control como criterio para determinar si una integración debe ser informada o no, frente a que tal fenómeno se puede producir con la adquisición de participaciones minoritarias de una compañía a otra.

Por un lado, la Office of Fair Trading (OFT) del Reino Unido (cuyas funciones de competencia fueron asumidas a partir de abril del 2014 por la Competition and Markets Authority), señala que el concepto de control es amplio y puede incluir situaciones en donde no se adquiere más del 50% de los derechos políticos sobre una compañía. En este sentido, un accionista minoritario puede ejercer “influencia material” sobre ciertas decisiones que afectan la forma en que compite una empresa sin necesidad de tener la mayoría accionaria. Algunos de los eventos en que la OFT considera que se puede presentar control por parte de un accionista minoritario son los siguientes²⁷: i) la existencia de algún derecho de votación especial o derecho de veto sobre decisiones que puedan afectar la forma en que compite la empresa en el mercado²⁸; ii) la presencia de un accionista minoritario con un nivel de reputación y experiencia tal que derivan en una influencia definitiva frente a los demás accionista; y iii) cualquier disposición especial en los estatutos que confieran derechos especiales para influenciar la forma en que compite la empresa²⁹.

27 Office of Fair Trading OFT, “Merger Assesment Gudelines”, disponible en http://www.of.t.gov.uk/shared_of/mergers/642749/OFT1254.pdf

28 En este caso el accionista mayoritario –si existe– no podrá tomar una decisión unilateralmente, sino que requerirá de la aquiescencia del accionista que tiene el derecho de veto.

29 La SIC reseñó un ejemplo ocurrido en el Reino Unido en el que se estableció que un accionista minoritario ejercía una influencia material sobre una empresa, entre otras razones porque tenía derechos de veto. Ver *Decisión del Tribunal de Apelaciones de la Competencia en BSKyB v. la Comisión de Competencia y el*

La unión europea también adhiere a esta interpretación cuando manifiesta que “*aun cuando se trate de una participación minoritaria, el control exclusivo puede producirse en el plano jurídico en los casos en los que esta participación conlleve derechos específicos*”³⁰. Entre estos derechos están los de veto que tiene un solo accionista para bloquear decisiones que pueden afectar el desempeño de la empresa en el mercado o sus decisiones estratégicas³¹.

Dicho organismo también ha establecido que varias personas pueden ejercer control sobre una empresa; así, por ejemplo, dos personas se pueden distribuir en partes iguales las acciones ordinarias con derecho a voto de una compañía (50%-50%), caso en el cual es claro que tienen control conjunto sobre la empresa. En otro ejemplo, una persona puede ejercer control negativo a través de derechos de veto (impidiendo que una empresa tome **algunas** decisiones estratégicas para su funcionamiento en el mercado), pero otra puede ejercer un control mayoritario sobre la misma empresa, ya que tiene la facultad de tomar por sí misma todas las decisiones competitivas de la compañía, salvo aquellas que están

Secretario de Estado, y Virgin Media v. la Comisión de Competencia y el Secretario de Estado (septiembre de 2008), disponible en http://www.catribunal.org.uk/files/1.Judg_revised_BSkyB_1095_Virgin_Inc_1096_290908.pdf Véase también la *Decisión de la Comisión, BSKyB/ITV* (diciembre de 2007), disponible en <http://www.competition-commission.org.uk/our-work/directory-of-all-inquiries/bskyb-itv/final-report-and-appendices-glossary>

- 30 Comisión Europea, “Comunicación Consolidada de la Comisión sobre cuestiones jurisdiccionales en materia de competencia, realizada de conformidad con el Reglamento (CE) N° 139/2004 del Consejo, sobre el control de concentraciones entre empresas” (2008/C 95/01), paras. 57-58, disponible en <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:095:0001:0048:ES:PDF>
- 31 La SIC cita varios ejemplos en que la Comisión Europea estableció que un accionista minoritario tiene control sobre una empresa en razón a un poder de veto, entre los cuales se encuentra: *COMP/M.3768-BBVA/BNL* (27 de abril de 2005); *COMP/M.2777 - Cinven Limited/Angel Street Holdings* (8 de mayo de 2002); *IV/M.258 - CCIE/GTE* (25 de septiembre de 1992); y *COMP/M.3876 - Diester Industrie/Bunge/JV* (30 de septiembre de 2005).

sometidas al veto de un accionista minoritario. En este evento también existirá control conjunto.

Por último, la SIC consideró relevante hacer referencia a los estudios de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo OCDE, relacionados con el control por parte de accionistas minoritarios sobre una compañía³². Después de analizar diversos regímenes de países desarrollados, la OCDE concluye que, desde el punto de vista del derecho de la competencia, una sociedad puede tener dos tipos de accionistas: accionistas pasivos y accionistas activos. Los accionistas pasivos no tienen influencia o intervención societaria, mientras los activos sí tienen algún grado de control o influencia sobre la sociedad, sus decisiones, estrategias, etc.

Uno de los eventos en que los accionistas minoritarios tienen la posibilidad de influenciar la administración de la sociedad —y por consiguiente tienen control—, según la OCDE, se presenta cuando los estatutos de la sociedad requieren una mayoría calificada para adoptar decisiones comerciales relevantes para la forma en que compite la empresa. En estos casos, si bien el accionista minoritario no tiene poder para adoptar todas las decisiones comerciales estratégicas, sí tiene un derecho de veto sobre algunas decisiones comerciales que afectan la forma en que compite la compañía y, por consiguiente, tiene un control negativo dentro de la sociedad.

Teniendo en cuenta lo anterior, y atendiendo a la definición legal de control en el derecho de la competencia (artículo 45.4 del decreto 2153 de 1992), así como a su fundamento o razón de ser dentro del régimen de protección de la competencia, la Superintendencia de Industria y Comercio concluyó que un accionista minoritario puede tener control competitivo sobre una compañía (sea individual o conjunto), en aquellos casos en que tienen la ca-

32 Organization for Economic Co-operation and Development - OECD. Directorate for Financial and Enterprise Affairs Competition Committee. “*Antitrust issues involving Minority Share Holdings*”, junio 2009, pág. 20.

pacidad de influenciar decisiones que son relevantes para definir la forma en que la compañía compite en el mercado. Este tipo de situaciones se presentan principalmente cuando el accionista tiene derechos de veto sobre decisiones que son estratégicas para la empresa, pero también se pueden configurar en casos en que sin existir derechos de veto, el minoritario tiene influencia *de facto* sobre algunas o todas las decisiones estratégicas de la empresa, por ejemplo participando en comités de decisión, recibiendo información que no recibiría un accionista cualquiera, entre otras.

B. POSICIÓN DE LA SIC RESPECTO DEL ALCANCE DEL CONCEPTO DE CONTROL Y SUS EFECTOS FRENTE AL RÉGIMEN DE COMPETENCIA

Después de analizar el artículo 45.4 del decreto 2153 de 1992, la SIC concluyó que se adquiere control sobre una empresa “*cuan- do se obtiene la posibilidad de ejercer una “influencia material” sobre su desempeño competitivo, es decir, una influencia que pueda afectar o modificar la manera en que la empresa compite en el mercado. Se entiende por capacidad de afectar la manera en que una empresa compite en el mercado como la posibilidad de influenciar la manera en que determina sus precios, su oferta y demanda, su presencia geográfica, sus niveles de calidad, sus inversiones, sus transacciones ordinarias, su endeudamiento, y cualquier otra variable relevante que afecte la forma en que se desenvuelve en el mercado*”³³.

Dicha influencia, como lo señaló la Superintendencia de Industria y Comercio³⁴, se puede configurar, o bien porque una empresa adquirió control corporativo sobre otra (control positivo), o bien porque, a pesar de no haberlo adquirido, sí obtuvo la posibilidad de influenciar las decisiones que afectan o determinan la

33 Superintendencia de Industria y Comercio, Resolución 32184 del 19 de mayo de 2014, caso EEB - ISAGEN.

34 *Ibíd.*

manera que la empresa compite en el mercado (control negativo), por ejemplo a través de derechos de veto.

Un típico ejemplo en el que un accionista minoritario adquiere control sobre una compañía (control negativo) es el siguiente: supóngase que el mercado cementero en Colombia está compuesto por dos compañías, una con el 60% del mercado (compañía Alfa) y otra con el 40% (compañía Beta). La compañía Alfa adquiere el 45% de la compañía Beta, lo cual le otorga derechos políticos equivalentes a la participación adquirida y 3 miembros en la junta directiva de Beta, que está compuesta por 7 miembros. Los estatutos de Beta establecen que cualquier inversión superior a 3 millones de dólares debe ser aprobada por el 60% de la asamblea de accionistas. Así mismo, los estatutos señalan que cualquier adquisición de plantas de producción en zonas geográficas donde no esté participando Beta deberá ser aprobada por 5 de los 7 miembros de la junta directiva.

Si bien en el caso descrito no existe control societario de Alfa sobre Beta, sí se configura un control desde el punto de vista del derecho de la competencia. Lo anterior en la medida en que Alfa influencia –o tiene la facultad de influenciar–, a través de sus derechos de veto, decisiones que son propias de la estrategia competitiva de Beta, tales como sus inversiones (que pueden versar sobre innovación, investigación y desarrollo, maquinaria, reformas necesarias a planta o equipo, etc.). Así mismo, tiene la facultad de definir en qué mercados geográficos nuevos incursionará la empresa Beta, decisión que, junto con la atinente a las inversiones, está directamente relacionada con la forma en que se desempeña la empresa en el mercado relevante. En este caso Alfa tendrá control negativo sobre Beta, ya que si bien no tiene la mayoría de las acciones o capacidad decisoria en los órganos de administración –por lo cual no opera la empresa en su totalidad–, sí tiene injerencia directa en decisión es que impactan la manera en que Beta compite en el mercado, situación que se adecua a la

definición de control del artículo 45.4 del decreto 2153 de 1992.

Debe tenerse en cuenta que no cualquier tipo de influencia de una empresa frente a otra configura control; solamente aquella que versa sobre decisiones que afectan la forma en que compite la empresa, y que le otorga al accionista minoritario un derecho de afectar determinada decisión, independientemente del querer de otros dentro de la sociedad. Así, un veto sobre inversiones muy probablemente otorgará control al accionista minoritario que lo posea. Por el contrario, un veto sobre la escogencia de la empresa proveedora de servicios de sistemas –cuando la empresa no se dedica a esto o a actividades relacionadas–, no puede entenderse como otorgante de control. Así, no por el hecho de que una empresa tenga derechos de veto sobre las decisiones de otra se puede afirmar que ejerce control. Se necesita, además, que el veto verse sobre decisiones que afectan la estrategia competitiva de la empresa, o la manera en que un agente se comporta en el mercado.

Como bien lo afirmó la SIC, *si bien la sola posibilidad de influenciar materialmente el desempeño competitivo de una empresa supone de suyo el control sobre esta empresa, esto no puede interpretarse en el sentido de que cualquier grado o tipo de influencia*”³⁵.

Tampoco se puede afirmar que la adquisición de un puesto en la junta de un competidor o empresa que participa en una misma cadena de valor implica, de suyo, la adquisición de control de la empresa en la cual se adquiere el derecho político. En efecto, a menos que ese puesto otorgue un derecho de veto en la junta sobre decisiones de importancia competitiva, o que venga acompañado de otros derechos políticos exorbitantes que deriven en una influencia material sobre la empresa, la simple presencia en la junta no puede entenderse como adquisición de control. Mucho menos se podrá afirmar que la sola presencia en la asamblea de

35 Ibid.

accionistas otorga control por el hecho de que permite al accionista participar en un órgano de administración.

No es viable aseverar, entonces, que la sola posibilidad de que un miembro de junta sin derechos de veto pueda persuadir a otros de votar en determinado sentido gracias a su capacidad argumentativa, le confiera a dicho miembro (o a la empresa que representa) influencia competitiva o control. Debe recordarse que el control, incluso negativo, tiene que poder ejercerse incluso sin la aquiescencia o tolerancia de otros miembros de la sociedad³⁶, de tal forma que la simple capacidad de persuasión no puede dar lugar a control o influencia desde el punto de vista del derecho de la competencia.

A pesar de que la sola presencia en la junta directiva de un competidor o empresa no otorga control y, por consiguiente, no activa la obligación de informar la operación que otorga dicho derecho, es claro que frente a una investigación por la presunta comisión de prácticas restrictivas de la competencia dicha presencia podría ser vista como un “factor plus” o elemento facilitante de colusión o coordinación. Tal situación, por supuesto, dependerá del tipo de información a que acceda el miembro de junta, el tipo de mercado, la conducta específica de cada empresa, y a los derechos de administración o inspección que adquiera el miembro de junta en virtud de esa presencia.

En conclusión, la adquisición de participaciones minoritarias puede dar lugar a control cuando la empresa compradora adquiere la posibilidad de influenciar alguna o algunas de las decisiones que afectan la estrategia competitiva de la empresa en la que se adquirió la participación. Dicha capacidad se puede adquirir por la vía de los derechos de veto sobre decisiones estratégicas (que es como generalmente se presenta), tales como inversiones, en-

36 A menos que se trate de un control conjunto adquirido en virtud de un acuerdo de accionistas que convienen votar en bloque decisiones que afectan la forma en que la empresa compete en el mercado.

deudamiento, participación en subastas, entrada a otros mercados geográficos, etc.; así como por la vía de la presencia desmedida de los accionistas minoritarios en la toma de decisiones de estrategia de la empresa, incluyendo su participación en comités, adquisición de derechos de inspección y acceso a información desmedidos, etc. También se puede presentar cuando mediante cualquier otro mecanismo, el accionista minoritario es quien en la práctica direcciona parte o todas las decisiones de mercado de la empresa.

En cualquier caso, la determinación sobre si una empresa tiene o no control sobre otra deberá hacerse caso por caso, atendiendo a la realidad corporativa de la empresa y su forma de tomar decisiones de mercado.

C. TIPOS DE CONTROL EN EL DERECHO COLOMBIANO DE LAS INTEGRACIONES EMPRESARIALES

Teniendo en cuenta que las decisiones de estrategia competitiva de una empresa pueden ser influenciadas de formas muy diversas, en la Resolución 32184 del 19 de mayo de 2014 la Superintendencia de Industria y Comercio realizó una clasificación de los tipos de control que se pueden presentar en el derecho de la competencia.

Es importante anotar que al describir los tipos de control que desde la perspectiva del derecho de la competencia se pueden presentar, la Superintendencia de Industria y Comercio fue clara en afirmar que la determinación de si una empresa tiene o adquirirá control sobre otra como resultado de una transacción debe hacerse caso por caso. La autoridad deberá atender a las circunstancias fácticas que rodean la transacción, “incluyendo características de los mercados afectados por la operación, así como las consideraciones legales del caso concreto que son relevantes para determinar la existencia o ausencia de control”. En el propósito de

determinar la existencia de control en un caso particular, juega un papel fundamental el gobierno corporativo de la empresa sobre la cual se tendría el supuesto control, lo cual demandará un análisis cuidadoso de sus estatutos, acuerdos de accionistas, entre otros.

Por otra parte, la configuración de control no requiere una demostración por parte de la SIC de que la empresa efectivamente ha ejercido influencia competitiva en el pasado, o que lo hará en el futuro; simplemente requiere que se demuestre la *posibilidad o facultad* de que esto ocurra, tal y como lo establece el propio artículo 45.4 del decreto 2153. Según la SIC, “[u]na interpretación contraria desconocería la definición de control prevista en el Decreto Ley 2153 de 1992, contraviniendo lo dispuesto en las reglas de interpretación previstas en el artículo 27 del Código Civil.³⁷ Por ende, la sola posibilidad de influenciar materialmente el desempeño competitivo supone control sobre una empresa de acuerdo con la ley”³⁸.

El control desde el punto de vista del derecho de la competencia (el del artículo 45.4 del decreto 2153 de 1992) puede ser **exclusivo o conjunto**. En **control exclusivo** se verifica cuando “una empresa o persona natural, en solitario, puede ejercer individualmente una influencia material sobre el desempeño competitivo de otra empresa, directa o indirectamente (i.e. a través de subsidiarias o filiales), y sin que ninguna otra persona ejerza influencia material sobre la compañía influenciada”³⁹. Para su adquisición o ejercicio el accionista no debe acudir a otros miembros de la sociedad.

37 Artículo 27 del Código Civil: “Cuando el sentido de la ley sea claro, no se desatenderá su tener literal a pretexto de consultar su espíritu. Pero bien se puede, para interpretar una expresión oscura de la ley, recurrir a su intención o espíritu, claramente manifestados en ella misma o en la historia fidedigna de su establecimiento”.

38 Superintendencia de Industria y Comercio, *op. cit.* 34.

39 *Ibid.*

El **control exclusivo** se presenta de dos formas: **control exclusivo positivo** y **control exclusivo negativo**. Una empresa o persona tiene control exclusivo positivo cuando tiene la facultad de tomar todas las decisiones que afectan el desempeño competitivo de una empresa, y de operarla en su día a día. Usualmente este tipo de control se presenta cuando una persona natural o jurídica tiene la mayoría de los derechos políticos de una empresa, y por consiguiente tiene control corporativo conforme a los artículos 260 y 261 del Código de Comercio. El **control exclusivo negativo**, por su parte, se produce cuando un solo accionista tiene el poder de frustrar decisiones estratégicas que afectan materialmente el desempeño competitivo de la empresa mediante el ejercicio de derechos de veto⁴⁰.

El típico caso en el que se presenta control exclusivo negativo tiene lugar cuando un accionista que tiene participación minoritaria puede vetar inversiones, participación en licitaciones, endeudamientos, estrategias competitivas, apertura de nuevas líneas de negocio, etc. También se puede presentar control exclusivo negativo cuando un minoritario direcciona *de facto* algunas decisiones competitivas de la empresa, sin necesidad de que existan derechos de veto.

En este evento se tendrá que revisar la práctica histórica de la compañía en relación con la forma en que se adoptan sus decisiones, y analizar las condiciones que rodean la participación del minoritario. Por ejemplo, participaciones que superan el 25% en una empresa son indicio de que se debe revisar más a fondo la interacción del minoritario dentro de la compañía en la que tiene la inversión. Así mismo, la participación del minoritario en comités u órganos de manejo diario de la empresa indican que puede existir capacidad de influencia de aquel frente a esta, incluso ausentes derechos de veto. Finalmente, el acceso a información que nor-

40 Superintendencia de Industria y Comercio, *op. cit.* 34.

malmente no debería ser de acceso de un accionista que no tiene ningún tipo de influencia sobre la sociedad también constituirá un indicio de control o influencia por parte de una empresa.

Es importante anotar que cuando una sociedad o persona tiene control exclusivo desde el punto de vista del derecho de la competencia (positivo o negativo), no hay ningún otro accionista con la capacidad de influenciar las decisiones competitivas dentro de la empresa.

El **control conjunto**, por oposición al exclusivo, tiene lugar cuando dos o más empresas o personas naturales tienen la capacidad, facultad o habilidad de ejercer una influencia material sobre el desempeño competitivo de otra empresa, es decir, sobre algunas o todas las decisiones que impactan la forma en que la empresa se desenvuelve en el mercado frente a sus competidores y consumidores.

Existen varios tipos de control conjunto, tal y como se señala a continuación:⁴¹

- **Igualdad de derechos políticos (50-50):** el caso paradigmático de control conjunto es aquel en el cual dos accionistas se reparten en proporciones iguales los derechos políticos de la empresa, teniendo cada uno el 50% de los mismos. En este caso las dos empresas pueden vetar las decisiones competitivas de la compañía en la que participan, y usualmente están vinculadas a su administración de una forma u otra.
- **Accionista minoritario junto con accionista mayoritario:** en este evento un accionista minoritario puede vetar o influenciar de otra forma **algunas** decisiones que impactan la estrategia competitiva de la empresa, pero a la vez existe otro accionista que cuenta con la mayoría de los derechos políticos de la empresa, lo cual le permite tomar la mayoría de sus deci-

41 Ibid.

siones y operar el día a día de la persona jurídica. Nótese que, como señala la SIC, el control conjunto se verifica incluso cuando el minoritario no interviene en la gestión u operación diaria de la empresa, en la medida en que esta actividad está reservada al mayoritario.

- **Mayoría decisoria mediante el ejercicio conjunto de derechos de voto:** este caso abarca las situaciones en las que dos o más empresas que juntas alcanzan sumar la mayoría de los derechos de voto o políticos, convienen ejercerlos de manera mancomunada, usualmente incluyéndolos en los acuerdos de accionistas.
- **Ejercicio mancomunado de derechos de veto:** en este evento, dos o más empresas o personas que poseen una participación accionaria minoritaria se unen para lograr un monto de acciones que permita vetar decisiones que afectan la estrategia competitiva de la empresa de forma mancomunada o concertada.

En todas estas situaciones se puede configurar control conjunto, razón por la cual su adquisición dará lugar al deber de informar la integración empresarial, siempre y cuando se cumpla los mínimos de ingresos operacionales o activos totales y, adicionalmente, la transacción involucre empresas que participen en una misma actividad económica o cadena de valor. De esta forma, se deberá atender a la realidad corporativa de la sociedad para determinar, caso por caso, la real influencia que tiene una persona natural o empresa sobre otra.

El control exclusivo positivo es el que otorga mayor grado de influencia sobre la empresa, ya que el controlante no solo toma todas las decisiones de la empresa sino, además, no tiene ningún otro accionista que pueda influenciar o vetar decisiones. Por otra parte, el control conjunto negativo es el de menor influencia, ya

que las empresas deben unirse para ejercer derechos de veto sobre decisiones de estrategia competitiva de la empresa controlada.

D. CONSECUENCIAS DE LA ADQUISICIÓN DE CONTROL POR LA VÍA DE PARTICIPACIONES MINORITARIAS

Conforme a lo dicho en párrafos anteriores, es claro que quien adquiere una participación minoritaria en una empresa puede adquirir control sobre ella en los términos del artículo 45.4 del decreto 2153 de 1992, bien porque adquiere derechos de veto sobre decisiones de estrategia competitiva, o porque otro derecho corporativo o disposición le otorgan la capacidad de influenciar algunas de las decisiones que determinan la manera en que la empresa compite en el mercado.

En este evento, la compañía deberá informar dicha adquisición de control como una integración empresarial en los términos del artículo 9 de la Ley 1340 de 2009. No obstante, el análisis de la SIC se limitará a analizar aquellos aspectos de la integración que dan lugar a control, sin asumir que las dos compañías son una sola en el mercado. En otras palabras, la adquisición de participaciones minoritarias conllevará a que la SIC estudie los efectos competitivos de aquello que efectivamente genera control –como por ejemplo las consecuencias de un derecho de veto sobre las inversiones de una compañía competidora–, sin que dicho análisis abarque el posible efecto de la unión total de las compañías, como sí ocurriría en el caso de una fusión o de una adquisición de control societario a través de la compra del 51% de las acciones de una empresa.

Para tener congruencia con esta posición, al momento de medir la concentración del mercado en un escenario en el que las compañías siguen siendo independientes pero cuentan con vínculos estructurales que pueden afectar la competencia en el mercado, la SIC podrá utilizar sistemas como el denominado índice IHH modi-

ficado de Bershahan, O’BIEN y SALOP⁴², que tiene en cuenta el caso en que “una firma adquiere solamente una parte del capital de otro competidor en el mercado, lo que elimina el sesgo de atribuir un IHH mayor a una integración que no necesariamente conlleva la pérdida total de un competidor en el mercado (...)”⁴³.

Esto es así en la medida en que en virtud de la operación las empresas seguirán comportándose de forma independiente en el mercado, no obstante tienen uno o varios vínculos estructurales que pueden afectar la competencia, pero que de ninguna manera implican la unión de las compañías involucradas. Si esto ocurriera, la SIC tendría que analizar la integración asumiendo que los efectos de una adquisición de participaciones minoritarias son equivalentes a la adquisición total de la empresa, cuestión que no tiene ningún sentido. Así, solo en los eventos en que una empresa adquiere el 51% de otra (en los términos del artículo 260 y 261 del decreto 2153 de 1992), o que de cualquier manera se hace al control corporativo de ella, se podrá afirmar que la empresa controlante y la empresa controlada son un solo agente en el mercado⁴⁴.

42 O’BIEN, D.P. y SALOP, S. (2000). Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control. *Antitrust Law Journal*, 67, 559-614. Disponible en <http://scholarship.law.georgetown.edu/facpub/209>

43 Superintendencia de Industria y Comercio, *op. cit.* 34.

44 Según la SIC, “solo en aquellos casos en que la empresa controlante ejerza una subordinación desde el derecho societario (bien sea porque posee más del 50% de las acciones con derecho a voto; o porque puede elegir la mayoría de miembros de la junta directiva; o porque mediante un acto o negocio ejerce una influencia dominante), se podrá afirmar que la controlada y la controlante son un solo agente económico”. (...) “Por el contrario, si una persona o empresa controla a otra desde el punto de vista del derecho de la competencia (es decir, si puede ejercer una influencia material sobre la forma en que compite en el mercado), pero no ejerce una influencia dominante sobre ella en los términos de los artículos 260 y 261 del Código de Comercio, no se podrá afirmar que la empresa controlante y la controlada constituyen un solo agente en el mercado”. Superintendencia de Industria y Comercio, *op. cit.* 34.

Tal posición tiene su fundamento jurídico y económico en que solo la influencia dominante del derecho societario (y no la que únicamente configura control desde el punto de vista del derecho de la competencia) permite el manejo de la mayoría de las decisiones de una compañía, sin perjuicio de que algunas decisiones tengan el veto de otra empresa. En este sentido, es solo cuando una empresa queda sometida al control corporativo de otra que la adquirida pierde su individualidad y se adhiere al direccionamiento económico de la adquirente, lo cual implica que las dos empresas dejarán de ser competidoras.

Esta aclaración es de vital importancia para entender qué ocurre si dos empresas que tienen vínculos estructurales, derivados de que una de ellas es accionista minoritario controlante de la otra (porque tiene, por ejemplo, un derecho de veto sobre inversiones o endeudamiento), incurren en acuerdos anticompetitivos como carteles de precios. Para la SIC dicha conducta es ilegal y sancionable, en la medida en que las empresas que incurren en ella siguen siendo dos agentes independientes en el mercado, a pesar de que una ejerza un control negativo sobre otra⁴⁵. Por el contrario, si una empresa ejerce control corporativo sobre un competidor (por ejemplo porque tiene el 51% de las acciones que otorgan derechos políticos), la celebración de un acuerdo de precios entre ellas no será una conducta ilegal, en la medida en que para efectos del mercado las dos compañías se entienden como una sola. Como afirma la SIC, *bien es sabido que para que exista un acuerdo restrictivo de la competencia (como un cartel de precios), debemos estar frente a dos voluntades independientes*, lo cual no ocurre entre empresas que están bajo el mismo control corporativo⁴⁶.

45 La misma situación se predica de aquellas personas que se reparten de forma igualitaria el control sobre una empresa.

46 Superintendencia de Industria y Comercio, *op. cit.* 34.

Ahora bien, cuando no existe control corporativo de una empresa sobre otra (es decir no son un solo agente del mercado), pero sí control negativo desde el punto de vista del derecho de la competencia, puede ocurrir que el controlante tenga algunos puestos en la junta directiva de la controlada, sin que adquiera la mayoría de votos en la misma. La adquisición de estos derechos debe ser informada o notificada a la SIC si cumple con los demás requisitos de los supuestos subjetivo y objetivo para informar integraciones empresariales.

La pregunta que surge es ¿qué ocurre con posterioridad a la operación? Es claro que las compañías no pueden formar acuerdos anticompetitivos porque constituyen dos agentes independientes en el mercado que deben competir como tal. Pero adicionalmente, cualquier conducta de paralelismo en precios en el mercado en que participen las empresas deberá ser analizado con especial cuidado, ya que posiblemente el tener un miembro participando en la junta de un competidor será visto como un factor “plus” o adicional que podría indicar que ha ocurrido una colusión tácita entre las compañías. Esto, por supuesto, dependerá de las circunstancias que rodeen cada caso, el mercado involucrado, y de los protocolos de manejo de información confidencial que se tengan para evitar que existan vasos comunicantes que permitan paralelismos que vayan más allá del que naturalmente puede producir un mercado oligopólico. Lo anterior se afirma sin perjuicio de las eventuales infracciones a la Ley 155 de 1959 que se deriven de la participación de un miembro de junta directiva en un órgano de administración de un competidor.

Otra pregunta que puede surgir frente a la obligación de informar una operación de integración es ¿qué ocurre cuando una empresa que en el pasado adquirió el control negativo de una empresa —por ejemplo mediante derechos de veto—, y cuya operación fue analizada en su momento, posteriormente adquiere el control positivo de la misma, por ejemplo mediante la compra del 51% de las acciones?, ¿se debe informar este cambio de control?

La respuesta es afirmativa. En Resolución 32184 de 2014, la SIC fue clara en señalar que los cambios de control negativo a control positivo deben ser informados a la autoridad, en la medida en que configuran cambios abruptos en el poder que tiene una persona jurídica o natural sobre otra. Mientras que en el control negativo la persona puede tener influencia sobre algunas decisiones de estrategia competitiva de la empresa controlada a través de derechos de veto, en el control positivo tiene la facultad de operar la empresa en el día a día, además de tomar la mayoría de las decisiones que afectan la forma en que compite en el mercado, ejerciendo ahora sí una influencia dominante.

La Superintendencia también señaló que los simples cambios en el monto de participación de los accionistas en una sociedad, sin que ellos produzcan una modificación en el tipo de control, no deben ser informados a la SIC, ya que no producen un cambio material en la empresa. En palabras de la SIC, *“un incremento en la participación accionaria que no resulte en un incremento en el grado de control (e.g. control negativo a positivo, o conjunto para ejercer derechos de veto a exclusivo negativo (...)) no deberá ser notificado o informado a esta Entidad, incluso en los eventos en que se aumente la representación en junta directiva u otros órganos de dirección, siempre y cuando la nueva participación no suponga un mayor grado de control en los términos descritos”*⁴⁷.

E. ASPECTOS A TENER EN CUENTA AL MOMENTO DE DETERMINAR SI UNA PARTICIPACIÓN MINORITARIA CONFIERE O NO CONTROL DESDE EL PUNTO DE VISTA DEL DERECHO DE LA COMPETENCIA

Visto lo anterior, a continuación se presenta una lista de los elementos que, en la práctica, se deberían tener en cuenta al establecer si la adquisición de una participación minoritaria confiere

47 Superintendencia de Industria y Comercio, *op. cit.* 34.

control, y por consiguiente constituye una integración empresarial que debe ser informada a la SIC (si se cumplen, por supuesto, los demás supuestos para que surja el deber de informar o notificar):

- El hecho de que una empresa no tenga control societario sobre otra no implica que no pueda tener control desde el punto de vista del derecho de la competencia, y por consiguiente, que deba informar esta situación a la Superintendencia de Industria y Comercio. Lo crucial es determinar si la empresa compradora adquiere la facultad de influenciar algunas o todas las decisiones que impactan la estrategia competitiva de la empresa adquirida.
- La determinación de si la adquisición de participaciones minoritarias en una empresa otorga o no control debe hacerse **caso por caso**, atendiendo a las circunstancias económicas del mercado y, sobre todo, al gobierno corporativo de la empresa sobre la cual se adquiere la participación. En este proceso, es de vital importancia hacer una revisión minuciosa de los estatutos sociales, los acuerdos de accionistas, y cualquier otro documento en el que se muestre la forma en que la sociedad toma decisiones. Así mismo, la determinación debe tener en cuenta la relación económica y jurídica real entre la empresa supuestamente controlante y la controlada.
- La adquisición de derechos de veto sobre las decisiones que impactan la forma en que una empresa compite en el mercado es el evento más común en virtud del cual surge un control desde el punto de vista del derecho de la competencia sobre una compañía por parte de un accionista minoritario. No obstante, no es el único: el control competitivo se produce cuando una persona natural o jurídica adquiere la posibilidad de influenciar la política competitiva de otra empresa, es de-

cir, cuando se obtiene la facultad de influenciar la forma en que una empresa toma una o varias de sus decisiones estratégicas en el mercado. En este orden de ideas, otros hechos relacionados con la interacción de las empresas pueden dar lugar a control, según el caso. Por ejemplo, la adquisición de participación accionaria de más del 25% sobre otra empresa puede indicar que el comprador no es un simple inversionista financiero silencioso, sino que puede tener algunos derechos para influenciar la empresa. Entre estos derechos se puede encontrar la facultad de obtener documentos relacionados con la estrategia competitiva de la empresa, y a los cuales no tendría acceso un accionista silencioso; o la posibilidad de participar en comités o reuniones en que se discutan estrategias de la empresa en el mercado, entre otros.

- Cuando se adquiere control negativo –vía derechos de veto, por ejemplo–, la SIC únicamente analizará la fuente de dicho control, y no asumirá que las empresas se han unido totalmente, como sí ocurriría cuando se adquiere control corporativo, por ejemplo, a través de la compra del 51% de las acciones de la empresa. Así, solo se analizará, en nuestro ejemplo, el efecto que la adquisición del derecho de veto tiene sobre la competencia, y no se hará un análisis partiendo del supuesto, por lo demás irreal, de que las empresas pararán a ser un solo agente económico en el mercado. Por esta razón, la información que se le presente a la SIC al momento de reportar esta operación deberá abarcar especialmente la descripción de aquello que da origen al control negativo.

CONCLUSIÓN

El control en el derecho de la competencia colombiano consiste en la posibilidad que tiene una persona natural o jurídica de in-

fluenciar el desempeño competitivo de una empresa. Esto implica que siempre que se adquiere control corporativo (por ejemplo con la adquisición de más del 50% de las acciones de una empresa) se tiene control competitivo, pero no viceversa. Una empresa puede tener control competitivo sobre otra (influnciar en su política económica o competitiva), sin necesidad de controlarla corporativamente, por ejemplo mediante la facultad de vetar algunas decisiones que impactan la estrategia competitiva de la empresa. En este último caso, las intervinientes en la operación estarán obligadas a informar la integración empresarial a la SIC, siempre que se cumplan los demás supuestos para que surja tal deber.

La determinación de si una empresa adquiere control sobre otra en virtud de la compra de participaciones minoritarias sobre la misma deberá hacerse caso por caso, atendiendo al gobierno corporativo y la realidad en la toma de decisiones en la empresa sobre la que aparentemente se ejerce control. Lo que importa en últimas es el nivel real de influencia que se tiene sobre la política económica de un agente en el mercado, independientemente de qué tipo de forma jurídica otorgue tal prerrogativa.

BIBLIOGRAFÍA

Normas

Código Civil colombiano, sancionado el 26 de mayo de 1873.

Decreto 410 del 27 de marzo de 1971, *“Por el cual se expide el Código de Comercio”*.

Decreto 2153 del 30 de diciembre de 1992, *“Por el cual se reestructura la Superintendencia de Industria y Comercio y se dictan otras disposiciones”*.

Ley 1340 del 24 de julio de 2009, *“Por medio de la cual se dictan normas en materia de protección de la competencia”*.

Resoluciones

Superintendencia de Industria y Comercio, Concepto No. 96046922 del 25 de octubre de 1996.

Superintendencia de Industria y Comercio, Resolución 15917 del 6 de junio de 2003, caso AGRI AVÍCOLA, SUPERPOLLO y otros.

Superintendencia de Industria y Comercio, Resolución 21819 del 1 de septiembre de 2004, caso ICASA - HACEB.

Superintendencia de Industria y Comercio Resolución 29191 del 29 de noviembre de 2004, caso ICASA - HACEB.

Superintendencia de Industria y Comercio, Resolución 5545 del 6 de febrero de 2014, caso EEB-ISAGEN.

Superintendencia de Industria y Comercio, Resolución 32184 del 19 de mayo de 2014, caso EEB-ISAGEN.

Sentencias

Tribunal Administrativo de Cundinamarca, sentencia del 23 de agosto de 2007, Nulidad y restablecimiento del derecho en contra de las Resoluciones 21819 del 1 de septiembre de 2004 y 29191 del 29 de noviembre de 2004, M.P. LUIS MANUEL LASSO.

Documentos y artículos

Comisión Europea, “*Comunicación Consolidada de la Comisión sobre cuestiones jurisdiccionales en materia de competencia, realizada de conformidad con el Reglamento (CE) n° 139/2004 del Consejo, sobre el control de concentraciones entre empresas*” (2008/C 95/01), paras. 57-58, disponible en <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:095:0001:0048:ES:PDF>

Decisión del Tribunal de Apelaciones de la Competencia en *BSKyB v. la Comisión de Competencia y el Secretario de Estado*, y *Virgin Media v. la Comisión de Competencia y el Secretario de Estado* (septiembre de 2008), disponible en <http://www.>

catribunal.org.uk/files/1.Judg_revised_BSkyB_1095_Virgin_Inc_1096_290908.pdf

Decisión de la Comisión, *BSkyB/ITV* (diciembre de 2007), disponible en <http://www.competition-commission.org.uk/our-work/directory-of-all-inquiries/bskyb-itv/final-report-and-appendices-glossary>

International Competition Network, *ICN Merger Guidelines Workbook*, Preparada para la *Quinta Conferencia Anual de la ICN en Cape Town, abril 2006*, Disponible en <http://www.internationalcompetitionnetwork.org/uploads/library/doc321.pdf>

O'BRIEN, D.P. y SALOP, S. (2000). Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control. *Antitrust Law Journal*, 67, 559-614. Disponible en <http://scholarship.law.georgetown.edu/facpub/209>

Office of Fair Trading OFT, “Merger Assesment Gudelines”, disponible en http://www.oft.gov.uk/shared_oft/mergers/642749/OFT1254.pdf

Organization for Economic Co-operation and Development- OECD. Directorate for Financial and Enterprise Affairs Competition Committee. “*Antitrust issues involving Minority Share Holdings*”, junio 2009.

Unión Europea, *COMP/M.3768-BBVA/BNL* (27 de abril de 2005); *COMP/M.2777 - Cinven Limited/Angel Street Holdings* (8 de mayo de 2002); *IV/M.258 - CCIE/GTE* (25 de septiembre de 1992).

Unión Europea, *COMP/M.3876 - Diester Industrie/Bunge/JV* (30 de septiembre de 2005).

