



PONTIFICIA  
UNIVERSIDAD  
CATÓLICA  
DE CHILE

# COMPETENCIA Y GOBIERNOS CORPORATIVOS

PROGRAMA UC | LIBRE COMPETENCIA

ANTITRUST  
POSITION PAPER  
Nº 3/ Junio 2021

# COMPETENCIA Y GOBIERNOS CORPORATIVOS<sup>1</sup>

1. INTRODUCCIÓN. ....	3
2. ASPECTOS GENERALES. ....	3
3. DISCUSIÓN.....	4
4. CONCLUSIONES.....	8
Referencias .....	9

---

<sup>1</sup> Documento elaborado por el Programa UC | Libre Competencia, con la colaboración de **Richard Tepper, Diego Montero, Pilar Viñuela, María de los Ángeles Figueroa y Daniela Poblete.**

## 1. INTRODUCCIÓN.

Importantes gestos y pasos han marcado el devenir de la regulación sobre gobiernos corporativos y la estructura interna de las empresas en el último tiempo. A nivel nacional, las reformas del año 2016 al Decreto Ley 211 (“DL 211”), la publicación de la ley de gobiernos corporativos, la ley de responsabilidad penal de las personas jurídicas, las modificaciones en la ley de mercado de valores y la creación de la Comisión para el Mercado Financiero caracterizan el panorama al que hoy deben enfrentarse los gobiernos corporativos. En general, estas normas han restringido la autonomía de la voluntad de las partes para velar por fines considerados normativamente más valiosos por el legislador, como la protección de los accionistas minoritarios, la estabilidad sistémica del mercado financiero, la libre competencia y, en términos más amplios, el bien común. Estos cambios legislativos deben entenderse, además, en el contexto de las recomendaciones realizadas por organismos internacionales. En este nivel, el principal referente de orientación son los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y el G20, los que buscan ayudar a los legisladores nacionales a evaluar y mejorar los marcos normativos en la materia, con tres objetivos en mente: la eficiencia económica, la estabilidad financiera y el crecimiento económico sostenible (OCDE, 2016, p. 3).

Dentro de estos cambios legislativos, es un hecho conocido que las reformas al DL 211 publicadas en 2016 modificaron de forma importante el sistema de libre competencia chileno. Estas modificaciones incluyeron asuntos de interés directamente aplicables a los gobiernos corporativos de las empresas. No obstante, no ha existido una reflexión sistemática sobre el estado actual del régimen de competencia chileno en relación con los gobiernos corporativos. Este *position paper* pretende contribuir en este debate centrando sus reflexiones en el ámbito de aplicación del Derecho de la Competencia y las prohibiciones aplicables a cárteles, *interlocking* y participaciones cruzadas.

## 2. ASPECTOS GENERALES.

En principio, la competencia y los gobiernos corporativos apuntan a distintos ámbitos de la economía. La idea de competencia, en sentido coloquial, se refiere a la rivalidad entre empresas. Por lo mismo, la regulación que la protege encuentra su ámbito de aplicación natural en las interacciones entre distintos actores empresariales en el mercado. En este sentido, el fenómeno competitivo trata sobre una serie de acciones y reacciones de carácter estratégico que las empresas adoptan con la finalidad de adquirir cuota de mercado y utilidades y que ejecutan **fuera** de sus propios límites. En cambio, los gobiernos corporativos distribuyen funciones y poder **dentro** de la estructura de propiedad y administración de la empresa. Normalmente, el principal objetivo de esta distribución es alinear lo más posible los incentivos de accionistas y administradores (principalmente, gerentes). Este asunto, comúnmente denominado el problema de agencia, fue descrito por primera vez por Berle y Means (1932/1993).

Sin embargo, esta frontera no es inexpugnable. Por ejemplo, hay normas de competencia que derechamente se refieren a materias de gobierno corporativo (como la prohibición de *interlocking*) o que también las prohibiciones más clásicas tienen aristas que se extienden a la organización interna de las empresas (como el análisis de incentivos que toca a los mecanismos de delación en casos de cárteles). El propósito de este *position paper* es discutir algunos de estos puntos.

### **3. DISCUSIÓN.**

#### **I. Normas de competencia y gobierno corporativo: la empresa como frontera expugnable**

Debido a lo anterior, el ámbito natural de los conceptos de competencia y gobiernos corporativos está determinado por la extensión de la empresa. De aquí que sea necesario ubicar la frontera entre la actividad intra-empresa y la actividad extra-empresa. Este problema es tratado por la teoría de la firma. Thépot (2019, pp. 21-26) distingue tres corrientes en ella:

##### **1. El enfoque de los costos de transacción.**

Según esta perspectiva, el mercado y la empresa son mecanismos alternativos para la organización de transacciones económicas. Según Coase (1937), la firma se caracteriza por la figura del emprendedor o empresario, el que ejerce un rol jerárquico de autoridad dentro de la empresa. Es él quien coordina las transacciones. En cambio, el rol coordinador en el mercado queda al sistema de precios en sí y no a una autoridad.

Realizar una transacción en el mercado u organizarla en una empresa depende de los costos de transacción existentes. Según Williamson (1991), estos costos de transacción están determinados por:

- La especificidad de los activos requeridos para la transacción. Los costos de transacción son más altos si hay pocas opciones de destinar esos activos a operaciones distintas en el futuro.
- El nivel de incerteza.
- La frecuencia con que la transacción se realiza. A mayor frecuencia, mayores serán los costos de transacción.

Debido a que los costos de transacción del mercado incentivan la organización de una empresa, estos tres factores impulsan la internalización.

##### **2. La empresa como nexo de contratos.**

Según esta posición, la naturaleza de las relaciones entre empresas y las relaciones intra-empresa no es esencialmente distinta. Por el contrario, lo que caracteriza a la empresa es la posición centralizada de un agente que es parte en varios contratos distintos (Klein, Crawford y Alchian, 1978). De esta manera, la empresa estaría definida por tratarse de un lugar en que se vinculan diferentes relaciones contractuales.

##### **3. La empresa y los derechos de propiedad.**

Según esta tercera posición, la extensión de la firma está determinada por los derechos de propiedad residual. Como bien indica la teoría de los contratos incompletos (ver Hart, 2017), es imposible determinar en el contrato la solución a todas las posibles contingencias del

futuro. Debido a lo anterior, es posible que las empresas actúen de forma oportunista, intentando tomar ventaja de su contraparte. Esta sola posibilidad puede alterar las condiciones aceptables para las partes e, incluso, hacer imposible el acuerdo y detener la cooperación entre ellas.

Una manera de solucionar los problemas derivados de la incertidumbre y las posibilidades de comportamiento oportunista es que alguien adquiera los derechos de propiedad residuales. Estos derechos son los que determinan qué hacer en caso de contingencias no especificadas en el contrato (Hart, 1988).

La utilidad de determinar el límite entre empresa y mercado no se limita a una comprensión teórica del ámbito propio de las normas de competencia y de los gobiernos corporativos. En ciertos ordenamientos jurídicos, el uso de la expresión “empresa” implica que los tribunales tienen que delimitar tal noción en orden a fijar el ámbito subjetivo del Derecho de la Competencia. Si bien esta no es la situación en Chile, vale la pena mencionar que esto es lo que ocurre en el Derecho de la Unión Europea. En este caso, el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea utiliza la expresión “empresa” (*undertaking*), la que ha sido entendida por el Tribunal de Justicia en su sentido funcional. Así, la corte indicó -en el caso Hofner (1991)- que el concepto de empresa se refiere a toda entidad que realice una actividad económica, sin importar su estatus jurídico o la forma en que es financiada.

No obstante lo anterior, esta frontera no es inexpugnable. Indudablemente, hay aspectos del gobierno corporativo que pueden ser entendidos en lógica de competencia y, por el otro lado, las normas de competencia deben poner atención a dinámicas internas de los gobiernos corporativos. En el primer grupo tenemos, por ejemplo, la clásica idea sobre el mercado de control corporativo (Manne, 1965). Según esta idea, una mala administración de la empresa, demostrada en el bajo precio de las acciones, atrae take-overs. Así, el mercado actuaría como control de la gestión gerencial. Sin embargo, la fuerza de la competencia como mecanismo de control de la administración empresarial depende de una serie de circunstancias particulares que no pueden ser revisadas en profundidad acá. En el segundo grupo, en cambio, tenemos que hay normas de competencia que derechamente se refieren a materias de gobierno corporativo (como la prohibición de *interlocking*) o que también las prohibiciones más clásicas tienen aristas que se extienden a la organización interna de las empresas (como el análisis de incentivos que toca a los mecanismos de delación en casos de cárteles).

## **II. Cárteles y colusión**

Los comportamientos colusivos reflejan el ambiente organizacional de las empresas involucradas y sus dinámicas de poder internas. Como es bien sabido, un problema ubicuo de la sociedad anónima son los costos de agencia. Considerando los beneficios de la especialización del trabajo, las empresas que quieren ser competitivas usualmente requieren de profesionales de la administración de negocios. En otras palabras, existe una separación entre la propiedad y el control de la empresa. Entre estos profesionales y los accionistas existe la clásica tensión principal-agente, pues el agente es quien toma las decisiones, pero sus incentivos no están del todo alineados con los del principal. Los encargados de la administración de la empresa, como actores racionales e interesados, no necesariamente protegerán los intereses de los accionistas, sino que los protegerán en la medida en que sean cercanos a los suyos. Normalmente, accionistas están interesados en aumentar el valor de sus derechos, mientras que gerentes y administradores pretenden

mejorar su reputación, construir imperios empresariales, proteger su estabilidad laboral, entre otros.

En forma más sistemática, es posible decir que los problemas de agencia en la relación corporativa surgen debido a asimetrías de información (gerentes saben más que los accionistas sobre la empresa), divergencia de intereses y diferentes niveles de riesgo. De aquí emerge una verdadera destrucción de valor a nivel de la empresa, la que se agrupa en la idea de costos de agencia (Jensen y Meckling, 1976).

Como bien explica Thépot (2019, pp. 138 y ss.), la participación en un cártel puede ser la muestra de la distinta posición e intereses de accionistas y administradores. Estas diferencias se manifiestan en:

### **1. Horizonte de tiempo.**

La literatura asume que hay una diferencia en el horizonte de tiempo relevante, pues los administradores pueden estar enfocados en obtener ganancias en el corto plazo, mientras que los accionistas tendrán un plazo mayor en mente. De esta manera, los gerentes podrían incurrir en comportamientos colusivos, sin preocuparse apropiadamente de las posibles sanciones impuestas en caso de que el cártel sea descubierto por las autoridades de competencia. Es más, los administradores relevantes podrían incluso dejar la empresa bastante tiempo antes de que el cártel sea expuesto.

Sin embargo, la práctica atenúa esta visión. Parece ser que ni gerentes son tan cortoplacistas, ni accionistas están tan interesados en el largo plazo. Dependiendo del mercado y la empresa, gerentes pueden mantenerse en su cargo por un largo tiempo. Es más, su reputación puede estar marcada por su estabilidad laboral. Por el otro lado, los accionistas no parecen tener intereses de largo plazo, pues muchos de ellos sencillamente se involucran en la propiedad de la empresa con motivos de corto plazo, incluyendo especulativos.

### **2. Sanciones.**

Un segundo punto importante depende del régimen de competencia. En caso de que no existan sanciones individuales, son las empresas en sí las que aparecen como responsables de acciones colusorias. Desde el punto de vista monetario, son los accionistas los que principalmente pierden en estos casos, pues los administradores de la empresa sólo tendrían que cargar con el daño hecho a su reputación.

En este punto, el régimen chileno toma la decisión correcta, pues si bien la mayoría de las sanciones del artículo 26 están dirigidas a la persona jurídica, se establece respecto de las multas que:

**“Las multas podrán ser impuestas a la persona jurídica correspondiente, a sus directores, administradores y a toda persona que haya intervenido en la realización del acto respectivo. Las multas aplicadas a personas naturales no podrán pagarse por la persona jurídica en la que ejercieron funciones ni por los accionistas o socios de la misma. Asimismo, tampoco podrán ser pagadas por cualquiera otra entidad perteneciente al mismo grupo empresarial en los términos señalados por el artículo 96 de la ley N 18.045, de Mercado de Valores, ni por los accionistas o socios de éstas.”**

De esta forma, el DL 211 establece la posibilidad de que la multa sea aplicada directamente a las personas involucradas en la administración de la empresa y elimina la opción de salvataje por parte de accionistas, la persona jurídica en sí o por accionistas o empresas del mismo grupo empresarial.

Asimismo, si bien aún no ha sido aplicada, la nueva figura penal introducida por la última reforma debería ser otro fuerte incentivo para los administradores. El artículo 62 del DL 211 establece en sus incisos primero y segundo que:

**“El que celebre u ordene celebrar, ejecute u organice un acuerdo que involucre a dos o más competidores entre sí,** para fijar precios de venta o de compra de bienes o servicios en uno o más mercados; limitar su producción o provisión; dividir, asignar o repartir zonas o cuotas de mercado; o afectar el resultado de licitaciones realizadas por empresas públicas, privadas prestadoras de servicios públicos, u órganos públicos, será castigado con la pena de presidio menor en su grado máximo a presidio mayor en su grado mínimo.

Asimismo, será castigado con **inhabilitación absoluta temporal**, en su grado máximo, para ejercer el cargo de director o gerente de una sociedad anónima abierta o sujeta a normas especiales, el cargo de director o gerente de empresas del Estado o en las que éste tenga participación, y el cargo de director o gerente de una asociación gremial o profesional”.

Cabe destacar, a su vez, que el DL 211 no olvida que el principal mecanismo para descubrir cárteles es el de la delación compensada. Los administradores de la empresa podrían recibir los beneficios asociados a la delación compensada en relación con la multa (art. 39 bis). Pero también, la reforma del 2016 eleva la apuesta: las personas que primero aporten antecedentes a la Fiscalía Nacional Económica estarán exentos de responsabilidad penal (art. 63).

### III. Vínculos estructurales

Las últimas modificaciones al DL 211 en nuestro país incluyeron expresamente el *interlocking* -artículo 3, letra d)- y las participaciones cruzadas -artículo 4 bis- dentro de las conductas anticompetitivas (en adelante nos referiremos a ambas conductas como “vínculos estructurales” y solo se distinguirá en caso que sea necesario).

En los dos casos, se debe informar a la Fiscalía Nacional Económica cuando se cumpla el umbral determinado para cada uno de ellos, por lo mismo la infracción se materializa por la omisión del deber de información y no porque la ley prohíba el *interlocking* o participaciones cruzadas entre competidores.

En este mismo sentido, en Chile es posible que las firmas cuenten con estructuras administrativas en que dos competidores se relacionan de manera directa o indirecta, lo que puede influir en la toma de decisiones y, por sobre todo, aumenta los riesgos de coordinación en el mercado.

En el caso de las participaciones cruzadas, una firma al tomar decisiones dentro de su administración -ámbito del gobierno corporativo- deberá tener además en cuenta las eventuales repercusiones que puede causarle a su competidora -ámbito de competencia-

porque los resultados de la misma son también relevantes en sus ingresos. En este sentido, directores y gerentes pueden priorizar que ambas empresas tengan buenos resultados, por sobre el bien de cada firma individualmente. Esto puede tener repercusiones a nivel de gobierno corporativo, toda vez que las participaciones accionarias pueden favorecer considerablemente a aquellos accionistas que participan en ambas firmas, por sobre de aquellos que solo participan en una de ellas.

Por su parte, en el caso del *interlocking* la disyuntiva se manifiesta en que la persona que ostenta cada uno de los puestos con acceso a información sensible no es capaz de abstraerse de su posición en la toma de decisiones de cada una de las firmas. Así, el ejecutivo naturalmente velará por intereses homogéneos en el mercado o priorizará aquella firma en que los resultados le entreguen mayor beneficio propio. En este sentido, las decisiones de la firma -ámbito de gobierno corporativo- se ven alteradas por el desempeño de una misma persona en otra empresa del mercado -ámbito de competencia-.

A contrario sensu, la participación de ejecutivos en empresas relacionadas horizontal o verticalmente o la adquisición de empresas competidoras permiten disminuir los costos de transacción y generar eficiencias que pueden significar un aumento de los beneficios para el mercado, los consumidores y los mismos accionistas de cada una de las empresas por separado.

Frente a estos beneficios se da la mayor diferencia entre el *interlocking* y las participaciones cruzadas, ya que a la primera figura es imposible de compensarla con medidas de mitigación porque la misma persona natural no puede hacer caso omiso de la información a que accede en los distintos momentos, en cambio en los casos de participaciones cruzadas se puede interponer barreras de información, *cleans teams* u otras medidas que permiten que ambas empresas continúen tomando sus decisiones independientemente.

Entonces, el DL 211 adopta derechamente la aproximación que también tienen otras legislaciones (como la de Estados Unidos) en el sentido de incluir herramientas que se refieran directamente a los gobiernos corporativos de las empresas (Waller, 2011, p. 840). Con esto, nuestra legislación reconoce que lo que ocurre dentro de la sociedad anónima no puede ser completamente aislado de la conducta de la empresa en el mercado. Por el contrario, las decisiones de las empresas (competitivas o no) nacen en un contexto de distribución de funciones y poder, contexto que marca el contenido de estas decisiones y, por ende, es importante para las normas que regulan el comportamiento de la empresa en el marco del mercado relevante.

## 2. CONCLUSIONES.

La normativa chilena de libre competencia no es ciega frente a los gobiernos corporativos. Por un lado, exigir la notificación de *interlocking* y participaciones cruzadas es un reconocimiento explícito de la preocupación del legislador y del sistema en torno a los vínculos entre libre competencia y la administración y propiedad de las empresas. Por otro lado, otras normas son una muestra de que tal actitud se encuentra tras la cortina en todo nuestro sistema. Así, por ejemplo, el artículo 26 establece correctamente la posibilidad de que los administradores deban hacerse cargo de la sanción pecuniaria por acciones anticompetitivas. La regulación sobre cárteles va más allá y eleva la apuesta llevando esta preocupación al delito establecido en el artículo 62 del DL 211 y a la delación compensada.

La postura adoptada por nuestra legislación es la correcta. Si bien en principio los gobiernos corporativos son un asunto de organización interna y, por ende, parecen distanciados de las normas de competencia, lo cierto es que la forma en que las empresas se organizan tiene consecuencias en el comportamiento de las empresas frente a sus competidores y clientes. Por lo anterior, es iluso creer que los dominios normativos de ambos campos no se tocan. De esta manera, las limitaciones derivadas del Derecho de la Competencia que los gobiernos corporativos deben enfrentar en Chile están plenamente justificadas para cuidar el buen desempeño de los mercados.

Considerando que la mayoría de estas intromisiones regulatorias son novedosas en nuestra legislación, muchas preguntas aún están abiertas y merecen profundización: ¿Cuál es la relación entre la protección de los accionistas y la libre competencia? ¿Pueden utilizarse las herramientas de monitoreo de estructuras de administración como un recurso del régimen de competencia? ¿Podría existir mayor colaboración entre la Comisión para el Mercado Financiero y la Fiscalía Nacional Económica, por ejemplo, en cuanto a hechos esenciales?

## Referencias

Berle, A. A. y Means, G. C. (1932/1993). *The modern corporation and private property* / Adolf A. Berle and Gardiner C. Means. Legal Classics Library.

Coase, R. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, 4(16), new series, 386-405. doi:10.2307/2626876

Hart, O. (2017). Incomplete Contracts and Control. *American Economic Review*, 107 (7): 1731-52. doi: 10.1257/aer.107.7.1731

Hart, O. D. (1988). Incomplete contracts and the theory of the firm. *Journal of Law, Economics & Organization*, 4(1), 119-140.

Jensen, M. C. y Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Klein, B., Crawford, R. G. y Alchian, A.A. (1978). Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process. *Journal of Law and Economics*, 21(2), 297-326. [doi:10.1086/466922](https://doi.org/10.1086/466922)

Manne, H. (1965). Mergers and the Market for Corporate Control. *Journal of Political Economy*, 73(2), 110-120.

OECD (2016), *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264259171-es>.

Thépot, F. (2019). *The Interaction Between Competition Law and Corporate Governance: Opening the 'Black Box'* (Global Competition Law and Economics Policy). Cambridge: Cambridge University Press. doi:10.1017/9781108505185

Waller, S. (2011). Corporate governance and competition policy. *George Mason Law Review*, 18(4), 833-888.

Williamson, O. (1991). Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Structural Alternatives. *Administrative Science Quarterly*, 36(2), 269-296.  
doi:10.2307/2393356