

Típo de documento: Tesis de maestría

Maestría en Derecho y Economía

Control de concentraciones económicas y el problema de las killer acquisitions en mercados digitales

Autoría: Bassi, Julieta de los Ángeles

Año de defensa de la tesis: 2021

¿Cómo citar este trabajo?

Bassi, J. (2021) "Control de concentraciones económicas y el problema de las killer acquisitions en mercados digitales". [Tesis de maestría. Universidad Torcuato Di Tella]. Repositorio Digital Universidad Torcuato Di Tella <https://repositorio.utdt.edu/handle/20.500.13098/11996>

El presente documento se encuentra alojado en el Repositorio Digital de la Universidad Torcuato Di Tella bajo una licencia Creative Commons Atribución-Compartir Igual 2.5 Argentina (CC BY-SA 2.5 AR)

Dirección: <https://repositorio.utdt.edu>



ESCUELA DE DERECHO

MAESTRÍA EN DERECHO Y ECONOMÍA

**“Control de concentraciones económicas y el problema
de las *killer acquisitions* en mercados digitales”**

Alumna: Bassi, Julieta de los Ángeles

Legajo: 19C1376

Tutora: Quesada, Lucía

2021

ÍNDICE

I. Introducción	4
II. Definición de mercado relevante	8
III. Killer acquisitions	10
IV. <i>Killer acquisitions</i> en mercados disruptivos: el ejemplo de las Fintech	12
V. Cómo analizar adquisiciones en los mercados digitales	16
VI. Afectación a la competencia	18
VII. Análisis de la Federal Trade Commission en Estados Unidos	20
VIII. Análisis de la Dirección General de Competencia en la Unión Europea	23
IX. <i>¿Killer acquisition o Failing firm defense?</i>	27
X. Case studies	31
a. Diapers.com - Amazon (2010)/ Jet.com - Walmart (2016)	31
b. Google - Waze (2013)	33
c. Medtronic/Covidien - Newport Medical (2012/2021)	35
d. Hotmail - Microsoft (1997)	36
e. Facebook- Instagram (2012) / Facebook - Whatsapp (2014)	38
XII. Ajustes en la forma de notificación	40
a. Beneficios de revertir la carga probatoria en las operaciones	41
b. Herramientas que ayudan a determinar la existencia de <i>killer acquisitions</i>	42
XIII. Conclusiones	47
XIV. Referencias	53

Control de concentraciones económicas y el problema de las *killer acquisitions* en mercados digitales

En este trabajo desarrollaré el concepto de “*killer acquisitions*”, problemática actual que debaten las autoridades de competencia a lo largo del mundo debido a que, en los últimos años, esta práctica quedó fuera del estudio de las autoridades *antitrust*, a pesar de que su utilización se incrementó notablemente en los últimos años en el rubro de los mercados digitales.

Luego de analizar de forma global el concepto y estado actual de la cuestión, me centraré en el estudio del desarrollo de esta práctica en Estados Unidos y la Unión Europea (en adelante, “UE”), comparándolo brevemente con el sistema argentino.

La presente tesis tiene por objeto inducir al lector a la reflexión sobre el impacto que las *killer acquisitions* generan.

Asimismo, teniendo en cuenta que en este trabajo estudiaré el desarrollo de los mercados digitales, se invita al lector a analizar algunas consecuencias colaterales del desarrollo de estos nuevos negocios, tales como el acceso a datos sensibles de los consumidores y la publicidad dirigida, factores que hasta hace algunos años no eran considerados como relevantes para el estudio de una operación. Se hará especial hincapié en las acciones tomadas a la fecha, la influencia de la pandemia del COVID-19 y las propuestas a futuro para tratar una nueva problemática que se centra principalmente en mercados digitales en auge, los cuales en los últimos treinta años crecieron de manera exponencial.

Mediante el estudio de ejemplos de operaciones realizadas en los mercados digitales en general —y en particular por las empresas denominadas “*Big Tech*”— se analizará cómo las principales agencias de competencia del mundo investigan las operaciones, avanzan con herramientas de estudio y crean directrices que posteriormente son replicadas en otros países con el fin de preservar la competencia en el mercado.

El estudio de las circunstancias anteriormente descriptas conducirá a la siguiente conclusión: resulta imprescindible instaurar nuevos mecanismos y herramientas para que las agencias de competencia logren adaptarse a las necesidades actuales en rubros tan dinámicos como el de los mercados digitales y busquen prevenir abusos en estos contextos.

En efecto, a través del análisis de casos y normativa que se realizará a lo largo del presente trabajo, se buscará probar que, a pesar de que los análisis *ex post* de fusiones y adquisiciones poseen la ventaja de lograr evaluar con mayor información una compra, suelen ser las últimas herramientas disponibles que las autoridades de competencia poseen para revisar una compra y, además de ser complejas y costosas tanto para el regulador como para el investigado, son efectuadas una vez que el daño en el mercado ya fue ocasionado.

I. Introducción

Argentina es uno de los pocos países que cuenta con regulación *antitrust* de larga data: en 1923 se sancionó la primera Ley Antimonopolio, bajo el N° 11.210. Desde entonces, la legislación en materia de defensa de la competencia fue sucesivamente modificada y actualizada.

En agosto de 2018, se sancionó la hoy vigente Ley de Defensa de la Competencia, publicada bajo el N° 27.442 (en adelante, “LDC”). La norma introdujo grandes cambios y actualizaciones a fin de adaptar la normativa local a la situación actual de los mercados. Teniendo en miras este objeto, la LDC creó la Autoridad Nacional de la Competencia¹, un ente descentralizado y autárquico en el ámbito del Poder Ejecutivo, conformado por el Tribunal de Defensa de la Competencia, la Secretaría de Concentraciones Económicas y la Secretaría de Instrucción de Conductas Anticompetitivas.

Asimismo, esta ley incorporó un control *ex-ante* de adquisiciones y fusiones², e incluyó un umbral monetario para la notificación de las transacciones ante la Autoridad Nacional de la Competencia.

En este sentido, el artículo 9 de la LDC dispone que “(...) cuando la suma del volumen de negocio total del conjunto de empresas afectadas supere en el país la suma equivalente a cien millones (100.000.000) de unidades móviles, deberán ser notificados para su examen previamente a la fecha del perfeccionamiento del acto o de la materialización de la toma de control, el que acaeciere primero, ante la Autoridad Nacional de la Competencia (...).

Al 18 de febrero de 2021, la Secretaría de Comercio Interior modificó el valor de las unidades móviles establecidas en la ley, incrementando el monto a AR\$ 55,29 por unidad móvil. Por dicho motivo, actualmente la Comisión Nacional de Defensa de la

¹ La Autoridad Nacional de Competencia, cuyo fin era actuar como órgano tripartito, a pesar de haber sido establecido por ley, no fue efectivizado a la fecha de la presentación de este trabajo y el control de las operaciones a nivel local es llevado a cabo por la Secretaría de Comercio Interior, con el análisis técnico de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia.

² El control *ex-ante* entrará en vigencia un año después de la constitución de la Autoridad Nacional de la Competencia. Hasta ese momento, continúa vigente el régimen *ex-post* establecido por la Ley 25.152.

Competencia (“CNDC”) posee un umbral de notificación que comienza en aquellas concentraciones económicas cuyo volumen de negocios (entre adquirida y adquirente) supere los AR\$ 5.529.000.000 (pesos cinco mil quinientos veintinueve millones)³.

El umbral de notificación funciona a modo de filtro para dejar de lado el análisis de transacciones que, al ser de bajo monto, no son incluidas dentro del alcance de la ley y cuyas operaciones no son estudiadas por la Comisión, en el entendimiento de que es improbable que puedan perjudicar al interés económico general. Asimismo, sería muy costoso para las autoridades de competencia controlar todas y cada una de las adquisiciones que se realizan en su ámbito jurisdiccional. El criterio de corte es también utilizado por los diferentes entes reguladores a nivel mundial, como la *Federal Trade Commission* (“la Comisión” o “FTC” por sus siglas en inglés) de Estados Unidos y la *European Commission* (en adelante “Comisión Europea” o “EC” por sus siglas en inglés).

Sin embargo, el criterio de corte no siempre cumple su objetivo. En este sentido, se observan situaciones en las que empresas de gran magnitud y relevancia adquieren competidoras chicas, pero con mucho potencial, conocidas como *startups*. Estas empresas son importantes para el mercado, en especial en el rubro digital, debido a que generan innovación, nuevos productos y puestos de trabajo, a la vez que imponen una presión competitiva sobre las empresas ya establecidas, obligándolas a mejorar y adaptarse a los cambios para continuar a la altura de sus futuras contrincantes.

En algunos casos, dichas operaciones quedan por fuera del estudio de las autoridades de competencia debido a que el negocio no supera el monto mínimo establecido por las leyes de competencia. En ocasiones, empresas dominantes como Amazon o Google, adquieren compañías cuyo valor es significativamente menor, tomando el control y en muchos casos, frenando su crecimiento y potencial lo que podría representar un perjuicio al interés económico general.

³ Información publicada en el Boletín Oficial de la República Argentina el 18/02/2021 - Resolución 151/2021 (RESOL-2021-151-APN-SCI#MDP) del Ministerio de Desarrollo Productivo. Secretaría de Comercio Interior de la República Argentina.

Las autoridades de competencia están empezando a poner especial interés en este tipo de operaciones e intentan someterlas al control de concentraciones, ya que este tipo de negocios pueden potencialmente tener por objeto la eliminación de un competidor con eventual aspiración de crecimiento a la vez que se frenan procesos innovativos.

A este tipo de operaciones se las ha denominado *killer acquisitions* ya que su fin último es eliminar potenciales competidores antes de que estos adquieran el tamaño necesario para generar presión competitiva.

En el presente estudio nos centramos en aquellas operaciones de adquisición llevadas a cabo por empresas pertenecientes a los mercados digitales, cuyo análisis es a veces dejado de lado al no presentarse los siguientes factores:

- 1) Las operaciones suelen no alcanzar el umbral establecido por las autoridades de competencia;
- 2) El éxito de una *startup* muchas veces no es medido solamente por su rendimiento económico sino por el valor implícito en la cantidad de usuarios, que impacta en su rendimiento futuro, algo difícil de estimar sin herramientas específicas.

Consideramos que las autoridades de competencia deben hacer hincapié en un rubro nuevo que creció de manera exponencial y que se mantiene en constante avance. Ahora bien, ¿todas las adquisiciones de *startups* deberían evaluarse como posibles *killer acquisitions*?

Debemos considerar que existen también compañías cuyo fin último muchas veces es ser adquiridas por una empresa más grande y con mayores recursos por ser esta la única forma de crecer y afianzarse en el mercado. En este tipo de operaciones, el objetivo principal de estas pequeñas compañías en crecimiento es afianzar su posicionamiento luego de su venta⁴, ingresando al mercado con mayores recursos, ideas

⁴ Y en muchos casos, luego de cumplido el plazo dispuesto en las cláusulas de non-compete para que el vendedor vuelva a ingresar al mercado. Las cláusulas de non-compete son firmadas en general en operaciones para evitar que el vendedor ingrese en el mercado por un plazo establecido en el contrato y vuelva a competir con el comprador. En países como Estados Unidos este tipo de cláusulas se encuentran

y propuestas. Entonces, regulando sin más este tipo de operación, ¿no estaríamos limitando el libre mercado y la creación de nuevas empresas disruptivas?

Sin perjuicio de que, conforme fue señalado precedentemente, la falta de control de las actividades potencialmente anticompetitivas por parte de las autoridades estatales puede resultar dañina para el mercado, el exceso de regulación y control también puede resultar perjudicial. Muchas veces la sobreabundante intervención estatal en estos aspectos puede desincentivar la inversión y provocar la destrucción de mercados en auge.

Teniendo en cuenta lo expuesto, cabe preguntarse: ¿hasta qué punto las autoridades de defensa de la competencia tienen el deber de controlar todas las transacciones que se realizan? ¿El exceso de intervención estatal podría tener efectos negativos en la innovación en los mercados digitales? ¿Cómo distinguir si una empresa que adquiere otra empresa más chica e innovadora lo hace con el fin de eliminarla del mercado o se buscan ganancias de eficiencia?

A continuación consideraremos las ventajas y perjuicios que presentan este tipo de operaciones y analizaremos hasta qué punto la regulación beneficia a los consumidores y no es restrictiva para el sector privado. De igual forma, se analizarán en detalle aquellas situaciones en dónde se observan las denominadas *killer acquisitions* y se considerará el tratamiento y las recomendaciones que fueron dadas por los diversos organismos reguladores a nivel global.

limitadas ya que muchas veces el fin de la misma es imposibilitar al vendedor de continuar en el mercado en el que se desarrollaba hasta el momento.

II. Definición de mercado relevante

Para dar correcto análisis al estudio de las *killer acquisitions*, es menester iniciar delimitando el mercado en debate, ya que a partir de este se determinará la existencia, o no, de posición dominante y posibles conductas anticompetitivas. Es decir, es necesario circunscribir el mercado relevante ya que, una vez definido el mismo, se puede analizar si los actores que juegan en él ostentan una posición dominante.

Así, el concepto de mercado relevante es utilizado a fin de entender los factores que intervienen al analizar la rivalidad entre empresas, dando un primer acercamiento e idea sobre el poder de mercado que podría ejercer la empresa bajo investigación⁵.

Como indica Lambert, los síntomas del poder de mercado son dos y se observan con el aumento de precios y la reducción en la calidad de los bienes y servicios disponibles para los consumidores⁶.

En el año 2002, la Corte Suprema de Justicia de la Nación Argentina (“CSJN”) indicó en el fallo “*Y.P.F. S.A. s/Ley N° 22.262 – CNDC*”⁷, que la posición dominante se configura en aquellos casos en los cuales no existe una competencia efectiva en el mercado. Posteriormente, con la sanción de la LDC se definió, en el artículo 5 a la posición dominante indicando que: “*una o más personas goza de posición dominante cuando para un determinado tipo de producto o servicio es la única oferente o demandante dentro del mercado nacional o en una o varias partes del mundo o, cuando sin ser única, no está expuesta a una competencia sustancial o, cuando por el grado de*

⁵ Jiménez Latorre, F. y Cañizares Pacheco, E., “Dificultades para la definición del mercado relevante”. Segundo Seminario de Derecho y Economía de la Competencia organizado por la Fundación Rafael del Pino, Madrid, 2005, página 4.

⁶ Lambert, A. “El abuso de Posición Dominante en la Defensa de la Competencia”. Revista Argentina de Derecho Empresario - Número 1, Argentina, 2005.

⁷ YPF S.A. s/ley 22.262, 02/07/2002, Bs. As., La Ley, Publicado en: JA, 2002-III-389; cita online: 20022975.

integración vertical u horizontal está en condiciones de determinar la viabilidad económica de un competidor participante en el mercado, en perjuicio de éstos”⁸.

El abuso de la posición dominante se evidencia cuando las corporaciones que dominan el mercado lo hacen valiéndose de conductas distorsivas (Shina, 2020). Por su parte, el control de fusiones posee un rol importante en este contexto. A través del mismo, se busca prevenir la formación de estructuras de mercado que faciliten conductas anticompetitivas, coordinadas o unilaterales, que provoquen que las condiciones de competencia en el mercado empeoren producto de la fusión que se analiza. A partir del control de fusiones es que el ente regulador toma relevancia y analiza las diversas consecuencias a producirse, entre ellas el problema de las *killer acquisitions*.

⁸ Ley N° 27.442 de Defensa de la Competencia Argentina. Artículo 5.
(<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/310000-314999/310241/norma.htm>).

III. Killer acquisitions

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (“OECD” por sus siglas en inglés) se ha ocupado de advertir sobre la existencia de adquisiciones de firmas pequeñas cuyo proceso de crecimiento y hasta continuidad se ven amenazados luego de la compra debido a decisiones tomadas posteriormente por la empresa adquirente.

Conforme un estudio de Cunningham ,C., Ederer, F. y Ma, S. focalizado en el estudio de la industria farmacéutica publicado en 2018, se lograron identificar una amplia cantidad de adquisiciones de empresas en auge en donde, bajo la premisa de adoptar y desarrollar la tecnología de las adquiridas, las empresas adquirentes demostraron no cumplir y hasta discontinuar el avance tecnológico de los productos. Los autores denominaron “*killer acquisitions*” a este tipo de adquisiciones⁹ y captaron la atención de las autoridades de competencia, que hasta el momento no observaban este accionar en forma sistemática.

Las *killer acquisitions* son entendidas como estrategias por parte de empresas con poder de mercado a fin de evitar el desarrollo de *nascent firms* (o empresas en auge/nacientes) que podrían imponerse como competencia a futuro. Las *killer acquisitions* implican *per se* una forma de teoría del daño (OECD, 2020) en donde una empresa (adquirente) obtiene otra (adquirida) con el fin de destruirla, eliminarla del mercado y/o detener los avances tecnológicos que realiza. Es decir, empresas incumbentes, inmersas ya en un mercado y con posición de dominio en el mismo, adquieren compañías que recién empiezan a surgir en el mercado o aún no lograron insertarse en el mismo, con el fin de destruirlas y eliminar su tecnología en lugar de invertir en la misma y ayudar a su desarrollo, lo cual beneficiaría en última instancia a los consumidores.

⁹ “Start-ups, Killer Acquisitions and Merger Control”. Organization for Economic Co-operation and Development OECD. June 2020. Paris.
(<http://www.oecd.org/daf/competition/start-ups-killer-acquisitions-and-merger-control-2020.pdf>).

Lo cierto es que las autoridades de competencia carecen de los recursos necesarios para revisar cada transacción de compraventa que se realiza en el mercado. Por este motivo, utilizan como filtro factores como el monto de la operación, el daño al consumidor (*consumer harm*) y la eliminación de la innovación.

Sin embargo, en ocasiones, utilizar como criterio de corte el umbral del monto de la operación para analizar si la misma debe ser calificada como una *killer acquisition* puede no ser efectivo. En efecto, podría suceder que a pesar de que la operación no supere la valuación requerida como mínimo, aún así resulte en la eliminación de un posible competidor a futuro: muchas veces es más fácil y económico para una empresa fusionarse con otra previo a que esta se convierta en un competidor¹⁰.

A pesar de que el término “*killer acquisition*” fue acuñado en el marco de una investigación en el rubro farmacéutico, resulta aplicable también en los mercados digitales, objeto de análisis del presente trabajo. A pesar de ello, es importante realizar algunas aclaraciones: mientras que en la industria farmacéutica las técnicas innovadoras son esenciales y las mismas técnicas van mejorando y evolucionando, generando que se utilice una en lugar de otra; en el rubro digital muchas veces las tecnologías conviven, generando que una empresa pueda tener dos plataformas similares que coexistan en un mercado. Es decir, no siempre observamos superposición en la tecnología.

¹⁰ Una de las principales características que tienen las denominadas “*nascent firms*” es la incertidumbre que existe frente al futuro de la empresa, tanto respecto a la producción de tecnología innovadora, como a su crecimiento. Es por este motivo que la *nascent firm* en general no significa un peligro actual a la empresa con relevancia en el mercado, sino que el riesgo es potencial.

IV. *Killer acquisitions* en mercados disruptivos: el ejemplo de las *Fintech*

En los últimos años, las empresas del rubro centrado en las finanzas han adquirido relevancia en el mercado digital. A estas empresas se las conoce coloquialmente como *fintech*.

El concepto de *fintech*, conformado por la unión de las palabras *financiamiento* y *tecnología*, refiere a aquellas empresas de servicios financieros que utilizan tecnologías innovadoras para la creación de nuevos productos económicos. En Argentina, dentro de este rubro son consideradas las empresas de las siguientes categorías: préstamos; pagos y transferencias; inversiones; *insurtech*; *blockchain*; financiamiento colectivo; seguridad informática; servicios *fintech* b2b y *cryptocurrency*.

Las empresas *fintech* han crecido exponencialmente en los últimos años. El atractivo de las *fintech* ha despertado el interés de varias grandes empresas. En los últimos años, por ejemplo, se observó un aumento en la adquisición de potenciales competidores, en especial por parte de las empresas conocidas como *Big Tech*¹¹. Muchas compañías, no solo del rubro tecnológico, adquieren empresas pequeñas con tecnología innovadora a fin de reducir los costos y el tiempo que les tomaría crear una firma similar, generando de esta forma avances dentro de su organización. Es así como muchas empresas priorizan invertir en la adquisición de empresas que generan valor agregado mediante la producción de nuevas tecnologías, en lugar de destinar tiempo y dinero a producirlas por sí mismas.

Es también de esta forma que muchas veces los *Venture Capitals* (“VC”), pieza indispensable en el crecimiento de una *startup*, adquieren empresas pequeñas con el fin de hacerlas crecer y venderlas a grandes corporaciones, debido a que su fin último es la

¹¹ Se entiende en la actualidad como *Big Tech* a las cinco empresas más grandes y dominantes en el rubro de la tecnología de la información. A la fecha las cinco *Big Tech* son: Amazon, Apple, Facebook, Google y Microsoft. Se trata de empresas que por su valor (entre alrededor de US\$ 500 mil millones hasta US\$ 2 billones) y relevancia en el mercado mundial cambiaron la forma de utilizar la tecnología en su conjunto y es por este motivo que en los últimos años fueron objeto de investigación por parte de las principales autoridades de competencia de Estados Unidos y la Unión Europea.

ganancia por la diferencia y no la innovación en sí. Sin embargo, también se debe considerar el factor positivo en la adquisición de una *startup* por parte de la incumbente ya que la operación en sí funciona como incentivo para aquellos inversores que, luego de adquirida, desean invertir en la *startup*, algo que no ocurriría de no ser adquirida por una empresa con renombre en el rubro.

El crecimiento de las *fintech* en los últimos años a nivel mundial significó un cambio de paradigma en lo que respecta, por ejemplo, a la economía financiera y al acceso a servicios financieros digitales para muchas personas que hasta el momento se encontraban por fuera del sistema bancario.

Teniendo en cuenta el rol y crecimiento de las *fintech* en los últimos años, no resulta extraño que las principales autoridades de defensa de la competencia a nivel global hayan comenzado a dar pasos en pos de la regulación de las operaciones de compra y venta de estas empresas.

Al momento de analizar una operación dentro de lo que son los mercados digitales debemos hacer hincapié en el tipo de rubro que tratamos, ya que cuando hablamos de empresas digitales, las mismas buscan predominar en el mercado, y no concurrir en las ganancias con sus competidores. Es por dicho motivo que las incumbentes suelen adquirir *startups* que forman parte de otros mercados y todavía no configuran una amenaza competitiva, aunque podrían tener el potencial de hacerlo¹².

A modo de ejemplo, podemos analizar la adquisición de Wilobank por parte de la empresa Ualá. A pesar de ser ambas empresas parte del rubro *fintech*, la primera es una banca digital mientras que la segunda es una billetera virtual, ambas con diferentes regulaciones y acceso a los consumidores.

Ualá es una empresa de servicios financieros creada a fines de 2017 con el fin de incluir en el sistema financiero a aquellos individuos que quedaban relegados del sistema tradicional de tarjetas de crédito, proveyendo a su vez un sistema de pagos digitales. La

¹² Entendemos como amenaza a la posibilidad del consumidor del producto de optar por utilizar la *nascent firm* por sobre la incumbente.

empresa logró transformarse en el décimo unicornio argentino luego de haber alcanzado en agosto de 2021 la ronda de inversión privada más grande recibida por una empresa argentina, con un monto de US\$ 350 millones, alcanzando una valuación de US\$ 2.450 millones.

Por su parte, Wilobank es el primer banco digital completamente aprobado por el Banco Central de la República Argentina (en adelante “BCRA”) para funcionar en forma digital únicamente, ofreciendo a sus clientes cajas de ahorros en pesos, dólares, tarjetas de crédito y débito.

En abril de 2021, Ualá anunció la adquisición del 100% de las acciones de Wilobank, aunque el monto de la operación no se hizo público. Esta operación, cuya aprobación por parte del BCRA todavía continúa pendiente, permite a Ualá adquirir la licencia bancaria —la cual deberá ser revalidada— que le permitiría ampliar su oferta de servicios financieros y realizar intermediación financiera, algo que hasta el momento no tenía habilitado¹³.

Con la adquisición podemos observar cómo la sinergia de la fusión de ambas empresas logra una ampliación en los servicios y mecanismos bancarios ofrecidos a los consumidores, en especial a aquellos que se encuentran por fuera del sistema bancario formal.

De aprobarse la operación por parte del BCRA, Ualá podrá ofrecer -manteniendo la existencia de ambas plataformas- servicios de: (i) préstamos a mejores tasas que las ofrecidas al momento, (ii) cuentas sueldo; (iii) depósitos a la vista y conexión directa con el sistema bancario, ofreciendo más seguridad a sus usuarios, (iv) pago de jubilaciones y pensiones, entre otras funcionalidades similares a las de una banca tradicional. De esta forma, nos encontraríamos frente a un caso de una compra horizontal de competidoras en donde, *prima facie*, no se buscaría la eliminación de la adquirida, sino contrariamente,

¹³ D’Agostino, Alejandro, [iproup.com](https://www.iproup.com/finanzas/21992-uala-plan-para-ser-el-banco-4-0-mas-grande-de-argentina). “Plan secreto Ualá: cómo un joven de 33 planea crear el banco 4.0 más grande del país y dará pelea a Mercado Pago”. (<https://www.iproup.com/finanzas/21992-uala-plan-para-ser-el-banco-4-0-mas-grande-de-argentina>).

aumentar su alcance a través de las funcionalidades, innovación y experiencia en el marco internacional que Wilobank ofrece.

Con el caso en análisis, la información disponible parece indicar que nos encontramos por fuera del estudio de una *killer acquisition* y a pesar de que el BCRA en la actualidad impone numerosas restricciones respecto a la operatoria de las *fintech*, si se limitara o se sobre regularan las adquisiciones de este rubro, en este caso en particular encontraríamos un perjuicio tanto a Ualá, que busca innovar y continuar creciendo, como a los consumidores que deberían seguir contando con un banco tradicional para operaciones como el cobro de sueldos.

Es importante mencionar que a octubre de 2021 y según el Registro Nacional de la Competencia¹⁴, la operación no ha sido notificada a la CNDC. En caso de ser aprobada por el BCRA de superar el umbral de notificación, la misma deberá ser informada ante la autoridad de competencia.

Con el siguiente caso observamos que, con la injerencia de empresas del rubro *fintech*, se le puede dar valor agregado al mercado financiero, demostrando una vez más la importancia de un libre mercado y acceso a *startups* que ofrezcan variedad e innovación al mercado. Por otra parte, es importante mencionar que, a pesar de que a la fecha no se observaron compras entre empresas que puedan ser identificadas como posibles *killer acquisitions* en este rubro, se debe prestar atención al mercado de las *fintech* debido al crecimiento potencial que tiene, las imposiciones regulatorias que dificultan el acceso de nuevas compañías y los incentivos que esto puede generar para el desarrollo de *killer acquisitions*.

¹⁴ Disponible en <https://www.argentina.gob.ar/defensadelacompetencia/registro-nacional>. Fecha de consulta: 18 de octubre de 2021.

V. Cómo analizar adquisiciones en los mercados digitales

El estudio de una fusión producida dentro del mercado digital por parte de una autoridad de competencia es sumamente complejo. Uno de los roles principales de dicha autoridad es evitar un perjuicio a los consumidores. Sin embargo, en la mayoría de los casos, la fusión es realizada con anterioridad a que el avance tecnológico se termine de producir y salga al mercado, por lo que resulta difícil medir el impacto final de la operación.

Al momento de analizar el retorno de una *startup* encontramos un problema adicional, ya que existen otros factores que la vuelven relevante y valiosa. Se deben considerar no solo los ingresos que la *startup* adquiere, sino sus consumidores y desarrollo tecnológico, entre otros factores. Es importante mencionar que en realidad existen pocas empresas digitales con *turnover* importante cuyas operaciones son igualmente relevantes¹⁵, motivo por el cual es importante prestarles suma atención debido a que podríamos estar frente a una *killer acquisition*.

Asimismo, es de vital relevancia analizar un factor clave en los mercados digitales que es que, una vez que una plataforma adquiere reconocimiento entre los usuarios, es difícil para sus competidoras insertarse en el mismo rubro con las mismas características. Muchas veces es necesario innovar, ofreciendo más beneficios a los consumidores. Sin embargo, y aún teniendo el factor “innovación” en cuenta, en ocasiones los consumidores deben enfrentar costos adicionales a fin de poder optar por los servicios de un nuevo proveedor. Por ese motivo, eligen permanecer con la plataforma ya establecida, aunque el competidor ofrezca el mismo producto, fidelizándose así con el prestador original del servicio.

En consecuencia, debemos prestar atención a las herramientas que las autoridades de competencia tienen, para determinar qué tan certero es su estudio y decisión final.

¹⁵ Como ejemplo podemos incluir medios digitales con valor relativamente bajo, pero cuyo flujo de información y cantidad de suscriptores es amplio, generando de esta forma un gran interés en empresas del rubro que podrían beneficiarse y utilizar la información para empresas de similar alcance en el mercado.

Existen situaciones en donde el análisis no es realizado en forma *ex ante* debido a que la operación no supera los umbrales establecidos por ley. Por este motivo, es que en los últimos años entidades como la FTC y la Comisión Europea comenzaron a estudiar transacciones y operaciones realizadas en forma *ex post*, para descartar o confirmar la existencia de alguna conducta anticompetitiva.

Respecto al análisis del caso argentino, el Dr. Eduardo Stordeur, ex vocal de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia opina: “No tenemos herramientas cuando estas adquisiciones no notifican por umbral y sólo queda la alternativa de iniciar un caso de conducta, que debería estar bien sustentado.”

De igual forma, considera oportuno mencionar que a pesar de que a la fecha no se presentaron estudios acerca de *killer acquisitions* en el país, sería relevante detectar los mismos a través de la investigación de conductas anticompetitivas que dieran lugar a un análisis en detalle de una empresa en particular y no, como otros opinan, creando normativa restrictiva que desincentive la innovación e inversión en el país. Una vez detectada, Stordeur comparte la idea de que la desinversión sería la solución menos dañina para el mercado y la competencia¹⁶.

¹⁶ Entrevista realizada el día 30 de agosto de 2021 al Dr. Eduardo Stordeur (h) en el marco de la presente tesis.

VI. Afectación a la competencia

El rol principal de las autoridades de competencia es velar por el interés económico general, promover la competencia en los mercados y proteger a la sociedad en su conjunto de las distorsiones a la competencia. Por ende, se ocupan especialmente de analizar si una adquisición puede restringir la competencia y así perjudicar a los consumidores.

Sin embargo, esta tarea no es sencilla en el marco de los mercados digitales. En efecto, podrían existir situaciones en las cuales empresas adquirentes, a pesar de ser dominantes en el mercado relevante, al encontrarse el rubro digital en constante cambio, buscan invertir en nuevas tecnologías que por sí mismas no pueden desarrollar y buscan asistencia por parte de una *startup* que abiertamente está trabajando en desarrollos de ese tipo¹⁷. En este tipo de situaciones, como en el caso de la fusión Ualá- Wilobank¹⁸, no estaríamos a priori en presencia de una *killer acquisition* ya que la sinergia fruto de la operación podría beneficiar a los consumidores, a la vez que la empresa adquirente continúa su crecimiento en el mercado. Asimismo, debemos considerar que muchas veces cuando una empresa adquiere una *startup* con proyección a futuro, sus rivales también buscan adquirir la misma empresa en crecimiento con la misma motivación.

El exceso de control normativo en casos como los indicados en el presente apartado podría acarrear un efecto negativo ya que, al requerir la necesidad de probar que la transacción en juego no es anticompetitiva se generaría una idea de que todas las transacciones son en general anticompetitivas y la operación en cuestión sería considerada como la excepción a la regla.

La problemática de la sobrerregulación sobre una misma temática tiene como fin evitar y adelantarse a posibles resultados negativos -en este caso en los mercados digitales. Sin embargo, en la mayoría de los casos, desemboca en dificultades y trabas

¹⁷ Taladay, J. “Analyzing Nascent Competitor Acquisitions Rationally”. Competition Policy International. CPI Columns, US & Canada. 22/2/2021.

¹⁸ Adquisición analizada en el capítulo IV del presente.

para nuevas adquisiciones en las cuales se deberá demostrar que la operación no es una *killer acquisition*, en cuyo caso probablemente se deberán dar detalles confidenciales de la compra, desincentivando en muchos casos la operación, perjudicando de igual forma al mercado.

VII. Análisis de la Federal Trade Commission en Estados Unidos

Estados Unidos es uno de los países que fue vanguardista en lo que respecta a la regulación de mercados y protección de la competencia. Desde 1890 posee la ley antimonopolios, conocida como *Sherman Act*¹⁹, mediante la cual se dispusieron directrices con el objeto de evitar fusiones entre empresas con el fin de crear carteles que impidieran el libre mercado y perjudicaran a los consumidores.

Posteriormente, en 1914, a través de la *Clayton Act*, se logró enmendar la ley antimonopolios, corrigiendo algunas falencias y lagunas que la primera ley poseía. A través de dicha norma, se prohibió la fijación de precios, los contratos de compra exclusivos para compañías dentro de un mismo rubro, entre otras cosas.

Al año siguiente, en 1915, fue creada la *Federal Trade Commission* (“FTC”) como único organismo federal a cargo de la protección de la competencia y los consumidores.

La FTC es el organismo federal de competencia principal de Estados Unidos, cuyos fines son la defensa de los intereses de los consumidores, el análisis de las prácticas de mercado y de las fusiones y adquisiciones que cada empresa realiza evitando el actuar antimonopólico en los mercados.

En los últimos años, con el crecimiento de las empresas del rubro digital, se comenzaron a observar fusiones y adquisiciones por parte de las *Big Tech* que llamaron la atención de las agencias *antitrust*. Es por dicho motivo que durante el año 2020 la FTC comenzó a investigar con carácter *ex post* numerosas adquisiciones de empresas digitales, solicitando información relativa a compras realizadas en los últimos diez años por empresas como Google, Apple, Facebook, Amazon y Microsoft.

El estudio realizado por la FTC permitió investigar empresas como Facebook que, buscando proteger su situación de posición dominante en el rubro de las redes sociales, adquirió competidoras (reales o potenciales) como Instagram y Whatsapp²⁰. El avance de

¹⁹ Sherman Act. 1890. (<https://www.law.cornell.edu/uscode/text/15/chapter-1>).

²⁰ Ambas adquisiciones serán analizadas con mayor profundidad en la sección X de este trabajo.

esta serie de investigaciones podría llevar a que la entidad tome medidas tales como la orden de desinvertir con el motivo de evitar que estas empresas dominantes continúen monopolizando el rubro digital.

Sin embargo, lo interesante de este punto es el accionar de la FTC, que mediante la investigación en curso busca atacar operaciones realizadas con anterioridad, poniendo el foco en aquellas que fueron realizadas fuera del escrutinio de la FTC y que, debido a su magnitud y poco valor, quedaron por fuera de la Ley *Hart-Scott-Rodino*²¹ que obliga a la información de transacciones que superen los 92 millones de dólares. Esta situación demuestra que el sistema americano, así como el europeo (conforme se analizará posteriormente), posee falencias respecto a la identificación de *killer acquisitions*.

A modo de ejemplificar el estudio ex post de operaciones aprobadas por la FTC, mencionamos el fallo “*Steves and Sons Inc. v. Jeld-Wen Inc.*”²² dictado en febrero de 2021 por la Corte de Apelaciones del 4to Distrito de los Estados Unidos. En dicho caso, el mencionado tribunal federal resolvió instar a la empresa Jeld-Wen Inc. a vender una planta de producción adquirida como fruto de la fusión con CraftMaster Manufacturing Inc. (en adelante, “CMI”), uno de sus competidores.

Este caso resulta relevante para nuestro estudio ya que es el primer caso en Estados Unidos en el cual se hizo lugar a un pedido iniciado en un litigio privado en el cual la parte demandante acusó de competencia desleal y accionar anticompetitivo a la demandada, en su calidad de empresa participante en una fusión, y la Corte de Apelaciones hizo lugar a la demanda y ordenó a la demandada deshacerse de la empresa adquirida en el marco de la fusión.

Durante 2012, Jeld-Wen Inc. (en adelante, “Jeld-Wen”) y Steves and Sons Inc. (en adelante “Steves”) firmaron un acuerdo de largo plazo para que la primera proveyera a la segunda los insumos necesarios para la construcción de puertas. Cabe aclarar que

²¹ Federal Trade Commission. Hart- Scott- Rodino Act.

(<https://www.ftc.gov/es/enforcement/statutes/hart-scott-rodino-antitrust-improvements-act-1976>).

²² Disponible en <https://www.ca4.uscourts.gov/opinions/191397.P.pdf> (última consulta: 20/10/2021).

Steves podía acceder al insumo mediante tres empresas competidoras que a su vez también realizaban el producto final como lo hacía Steves and Sons Inc.: CMI, Jeld-Wen y Masonite.

Posteriormente, CMI y Jeld-Wen se fusionaron. Al momento de la fusión, no hubo oposición por parte de Steves ante el Departamento de Justicia Norteamericano (División *Antitrust*) ya que, acuerdo mediante, Steves no se iba a ver perjudicado por la transacción. Sin embargo, luego de ocurrida la fusión, Jeld-Wen comenzó a aumentar los precios de venta a Steves y en 2014 finalizó de manera unilateral el acuerdo en el que se comprometían a proveer de insumos a la otra parte. Esto generó un perjuicio a Steves ya que Masonite posteriormente anunció que dejaría de vender a empresas particulares. Debido a este inconveniente, Steves quedó acorralado en la producción, sin insumos y con un competidor que ocupaba más del 54% del mercado.

Por este motivo, en 2015 se reabrió la denuncia ante el Departamento de Justicia y posteriormente se iniciaron acciones legales contra Jeld-Wen, finalizando en febrero de 2021 con una sentencia favorable de segunda instancia para Steves en donde se ordenó la desinversión de la planta de producción adquirida por Jeld-Wen en su fusión con CMI.

La fusión inicial generó un claro caso de duopolio en donde existe integración vertical, pero se observó una clara amenaza en la continuación del negocio “aguas abajo” como era el caso de Steves.

Considero relevante este fallo ya que marca un precedente interesante en Estados Unidos, abriendo la posibilidad a revisar causas anteriormente estudiadas y aprobadas por los organismos correspondientes (en este caso la División *Antitrust* del Departamento de Justicia de los Estados Unidos).

VIII. Análisis de la Dirección General de Competencia en la Unión Europea

En la actualidad la Unión Europea se encuentra trabajando en una “*Digital Markets Act*” destinada a las *startups* en donde, a pesar de omitirse en el texto la obligación de revertir la carga de la prueba, sí se indica que las compañías que posean poder de mercado deberán informar a la comisión sus adquisiciones. Sin embargo, indicar que se debe informar (en contraposición con notificar) vuelve laxo el requisito, ya que la empresa no tiene incentivos para demostrar que la operación va a ser beneficiosa para los consumidores y el mercado en sí.

Por su parte, Alemania, Australia y el Reino Unido trabajaron en una declaración conjunta indicando la necesidad de implementación de un control más contundente en las fusiones que realicen empresas digitales, volviendo más estricta la regulación y la aplicabilidad por parte de las autoridades de control. Entre estos países se puede observar que también utilizan hace un tiempo el valor de la transacción como forma de alertar a las autoridades respecto a una adquisición. Sin embargo, a pesar de que esta técnica puede captar más operaciones en el rubro digital, sigue existiendo el problema de la variación entre la valuación previa y el valor final una vez efectivizada la transacción, generando de esta forma un problema para quienes están a cargo de investigar las operaciones.

Asimismo, y a modo de establecer nuevas directivas a los estados parte de la Unión Europea, la Comisión Europea publicó a inicios de 2021²³ los procedimientos para las fusiones que se encontraban en su órbita, resultando en la modificación del “Reglamento de concentraciones de la Comisión Europea” (en adelante “el Reglamento”)²⁴.

²³ “Mergers: Commission announces evaluation results and follow-up measures on jurisdictional and procedural aspects of EU merger control”. European Commission. 26 de marzo de 2021. (https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_1384)

²⁴ Reglamento (CE) N° 139/2004 del Consejo, sobre el control de las concentraciones entre empresas (“Reglamento comunitario de concentraciones”). 20 de enero de 2004. (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=celex%3A32004R0139>).

Es de esta forma que en marzo de 2021, la Comisión publicó sus últimas investigaciones respecto a controles en fusiones y adquisiciones, derivando en un cambio en el Reglamento, más precisamente en su artículo 22. Esta modificación establece, entre otras cosas, que en determinadas circunstancias la Comisión aceptará analizar casos provenientes de estados miembros de la UE que no cumplan con los requisitos o umbrales de análisis establecidos por la ley de dicho estado miembro. Con esta modificación se busca ampliar el espectro de estudio y orientarlo principalmente a fusiones dentro de la industria tecnológica y farmacéutica, ya que en los últimos años mostraron ser los principales focos de *killer acquisitions*.

Anteriormente, y según el Reglamento, se estudiaban aquellas operaciones que eran consideradas relevantes por tener alto *turnover*²⁵ o, como bien indica la reglamentación, “dimensión comunitaria”. Las mismas se encontraban definidas en el artículo 1 secciones 2 y 3²⁶ :

A. Artículo 1. Sección 2: “Una concentración tendrá dimensión comunitaria cuando: a) el volumen de negocios total a escala mundial realizado por el conjunto de las empresas afectadas supere los 5.000 millones de euros, y b) el volumen de negocios total a escala comunitaria realizado individualmente por al menos dos de las empresas afectadas por la concentración supere los 250 millones de euros, salvo que cada una de las empresas afectadas realice más de dos tercios de su volumen de negocios total comunitario en un mismo Estado miembro”.

B. Artículo 1. Sección 3: “Una concentración que no alcance los umbrales establecidos en el apartado 2 tendrá dimensión comunitaria cuando: a) el volumen de negocios total a escala mundial realizado por el conjunto de

²⁵ Referido al retorno monetario que tienen las empresas.

²⁶ Reglamento (CE) No 139/2004 del Consejo de 20 de enero de 2004 sobre el control de las concentraciones entre empresas («Reglamento comunitario de concentraciones»). Artículo 1:” Ámbito de aplicación”. Sección 2 y 3.
(<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32004R0139&from=EN>).

las empresas afectadas supere los 2500 millones de euros; b) en al menos tres Estados miembros, el volumen de negocios total realizado por el conjunto de las empresas afectadas supere los 100 millones de euros en cada uno de dichos Estados miembros; c) en al menos tres Estados miembros contemplados a efectos de la letra b), el volumen de negocios total realizado individualmente por al menos dos de las empresas afectadas supere los 25 millones de euros en cada uno de dichos Estados miembros, y d) el volumen de negocios total a escala comunitaria realizado individualmente por al menos dos de las empresas afectadas supere los 100 millones de euros, salvo que cada una de las empresas afectadas realice más de dos tercios de su volumen de negocios total en la Comunidad en un mismo Estado miembro.”

A pesar del ámbito de aplicación establecido en el Reglamento, existen dos excepciones que permiten a la Comisión Europea estudiar la viabilidad de las transacciones: 1) en el caso del artículo 4, Sección 5 en donde las partes pueden solicitar se remita la operación a la Comisión si la transacción se encuentra dentro de las operaciones notificables para al menos 3 de los estados miembros de la EC; y 2) de acuerdo al artículo 22, cuando un estado miembro puede solicitar que la operación sea remitida a la Comisión para su estudio si ocurren dos situaciones: (a) que la operación signifique una afectación al estado miembro que solicita el análisis y, (b) que la operación afecte el comercio entre estados miembros.

Como podemos observar, el artículo 22 deja abierta la posibilidad de denuncia frente a estados ajenos a la operación que puedan sufrir una afectación frente a la adquisición, permitiendo que se analice la transacción y principalmente, permite que se consideren aquellas operaciones que carecen de “dimensión comunitaria”- entendida en

los términos definidos anteriormente²⁷. De igual forma, este artículo permite que aquellas operaciones que sean realizadas en estados miembros con un control de fusiones más laxo puedan ser estudiadas. Esta modificación en la normativa europea demuestra grandes avances para futuros controles de fusiones y adquisiciones en la zona, estableciendo de esta forma un control más estricto con el fin de identificar posibles *killer acquisitions*.

Es importante agregar que, en la Comunicación de 2021 de la CE para “la aplicación del mecanismo de remisión establecido en el artículo 22 del Reglamento de concentraciones a determinadas categorías de casos”²⁸ se menciona, entre otras cosas, que actualmente existe un interés por parte de las empresas que no se centra únicamente en la facturación que la adquirida pueda tener, sino también en el acceso a otros “*activos valiosos desde el punto de vista de la competencia o que pueden influir en ellos, como las materias primas, los derechos de propiedad intelectual, los datos o las infraestructuras*”²⁹.

Finalmente, la reevaluación realizada por la CE respecto al artículo 22 del reglamento da lugar al estudio de una operación, aunque la misma haya sido concluida, conforme indica en su sección 4. De esta manera se permite el estudio de una transacción en situaciones donde existan efectos adversos a los consumidores junto a una gran afectación potencial a la competencia.

²⁷ Reglamento (CE) No 139/2004 del Consejo de 20 de enero de 2004 sobre el control de las concentraciones entre empresas («Reglamento comunitario de concentraciones»). Prólogo, sección 10. (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32004R0139&from=EN>).

²⁸ Comisión Europea. Comunicación de la Comisión. Orientaciones sobre la aplicación del mecanismo de remisión establecido en el artículo 22 del Reglamento de concentraciones a determinadas categorías de casos (2021/C 113/01). ([https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021XC0331\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021XC0331(01)&from=EN)).

²⁹ Sección 9na de la Comunicación de la Comisión. Orientaciones sobre la aplicación del mecanismo de remisión establecido en el artículo 22 del Reglamento de concentraciones a determinadas categorías de casos (2021/C 113/01). ([https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021XC0331\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021XC0331(01)&from=EN)).

IX. ¿Killer acquisition o Failing firm defense?

Al analizar la posible existencia de una *killer acquisition*, entran en juego aquellos elementos que deben probar las partes involucradas en la operación. En estos casos, ¿es posible recurrir a la *failing firm defense*? ¿Sería esto suficiente para la autoridad de competencia al momento de fallar favorablemente sobre la operación?

A pesar de que la discusión gira en torno a las *killer acquisitions*, no significa que toda adquisición genere un perjuicio en la adquirida y en el mercado, terminando con su posterior eliminación. Como analizaremos a continuación, muchas veces como estrategia de negocio y/u oportunidad frente a la desventaja económica de una competidora, una empresa opta por adquirir una (posible) competidora.

De esta forma, y en especial durante el 2020 con la pandemia del COVID-19, muchas empresas enfrentaron grandes dificultades económicas y muchas de ellas no lograron salir a flote. Esto se observó en muchas compañías en crecimiento que no lograron continuar desarrollando y ofreciendo sus servicios debido al cierre de fronteras y las cuarentenas obligatorias, debiendo por ese motivo cerrar sus puertas al público.

Debido a esto, podemos observar que existen situaciones en las que, para evitar la quiebra y cierre de operaciones, las *nascent firms* deciden fusionarse, ser adquiridas o hasta, en algunos casos, vender parte de sus negocios a empresas del rubro que son más grandes y poseen más posibilidades al momento de sustentarse económica y financieramente. Este tipo de operación no es considerada una *killer acquisition* y por el contrario, es conocida como teoría de las *failing firm defense*.

Se trata de una teoría utilizada “*en aquellas concentraciones en las que, si bien podrían generar efectos anticompetitivos, deberían ser autorizadas por la autoridad de competencia, debido a que la empresa objeto se encuentra en decadencia, en quiebra, con probable salida de sus activos del mercado de forma tal que las futuras condiciones competitivas del mercado no serán mejores de rechazarse la concentración*”³⁰. De esta

³⁰ Del Pino, M.; Boidi, C. “Covid-19 y la defensa de la empresa en decadencia (*failing firm defense*)”. Sistema Argentino de Información Jurídica (SAIJ). 30/06/20. (<https://tinyurl.com/y4jmi2fb>).

forma las empresas buscan bajo esta justificación, que las autoridades de competencia analicen el perjuicio al mercado relevante de manera más indulgente a lo que harían en caso de no existir una posible situación de quiebra. Se busca priorizar que la empresa se mantenga a flote, ya que la quiebra generaría un perjuicio aún mayor a la competencia y al mercado.

El concepto fue utilizado por primera vez en 1930 cuando la Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos (en adelante “la Corte”) falló en el caso “*International Shoe Co. v. FTC, 280 U.S. 291*” en donde la Corte aceptó que dos empresas se fusionaran en contra de lo cuestionado por la *Federal Trade Commission*. Ante la circunstancia de grave *distress* económico que presentaba la adquirida, se priorizó mantener a flote la compañía, a pesar de la observable situación de monopolio que la fusión provocaba en el mercado.

Para que una situación de *failing firm defense* pueda ser convalidada por una autoridad *antitrust* existen factores que deben ser tomados en consideración. No basta únicamente con demostrar que la empresa podría entrar en quiebra en caso de no aprobarse la operación, sino que es necesario establecer:

- Inexistencia de compradores otro que la empresa dominante y posible adquirente;
- Pérdida de activos tangibles e intangibles de la empresa en crisis;
- La existencia de economías de escala, implicando un punto de inflexión en donde la empresa pueda empezar a producir más a menor costo;
- La imposibilidad de continuar operando en el mercado en caso de no ser adquirida por la competidora;
- El impacto “aguas abajo” que tendría en el mercado y los consumidores la eliminación de la empresa en *distress* económico³¹.

³¹ Del Pino, M.; Boidi, C. “Covid-19 y la defensa de la empresa en decadencia (*failing firm defense*)”. Sistema Argentino de Información Jurídica (SAIJ). 30/06/20. (<https://tinyurl.com/y4jmi2fb>).

Hay que tener en consideración al momento de presentar esta excepción que la misma es muy restrictiva y considerada en muy pocos casos. A modo de ejemplo, en Argentina, la CNDC no aceptó a la fecha este recurso, aunque sí está previsto en los lineamientos para el análisis de concentraciones³² y lo analizó en reiteradas oportunidades.

Sin embargo, y tomando especial consideración a la pandemia del COVID-19, muchas otras autoridades de competencia a nivel global pudieron corroborar la existencia de factores decisivos que le daban más fuerza a la adquisición de la empresa en contra de su cierre de operaciones, como era el caso del cierre de restaurantes para el funcionamiento de aplicaciones de delivery en Estados Unidos³³.

Al respecto, tanto la FTC como el Departamento de Justicia norteamericano consideran que la *failing firm defense*, así como su nombre lo indica, es una defensa, y como tal debe probarse y debe considerarse la fusión en su conjunto, analizándola como una operación beneficiosa para el mercado ya que es más beneficioso que la empresa sea adquirida por su competidora antes que observar su salida en el mercado³⁴.

Debemos hacer hincapié en que, a pesar de los efectos negativos que pudieran observarse, se trata de una medida que podría mantener a flote a una empresa en decadencia, permitiendo no solo que continúen sus operaciones sino también posibilitando posibles avances y desarrollos de tecnología producto de una fusión entre competidores en donde podría el consumidor beneficiarse en el mediano o largo plazo.

Asimismo, sin flexibilizar en los requisitos de revisión por parte de las autoridades *antitrust*, se puede realizar un análisis exhaustivo considerando el posicionamiento de ambas compañías y la sinergia que podría generarse fruto de la fusión, en contraposición

³² Lineamientos para el control de concentraciones económicas, Resolución SC 208/2018 (<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/305000-309999/308818/norma.htm>).

³³ Cronin, G. “CMA clears Amazon/Deliveroo deal”. Agosto, 2020. (<https://www.mca-insight.com/delivery/cma-clears-amazon/deliveroo-deal/647070.article>).

³⁴ Conner, I. “On “Failing” Firms — and Miraculous Recoveries”. Bureau of Competition. Federal Trade Commission. Mayo, 2020. (<https://www.ftc.gov/news-events/blogs/competition-matters/2020/05/failing-firms-miraculous-recoveries>).

con analizar los perjuicios que podrían darse al verse la *startup* en situación de insolvencia, debiendo salir del mercado.

X. Case studies

En el presente capítulo analizaremos diversas fusiones y adquisiciones a lo largo de los últimos 25 años en donde se logran observar tanto operaciones que hoy en día podrían ser consideradas como *killer acquisitions*, así como otras tantas que lograron a través del tiempo ser beneficiosas para la comunidad en su conjunto.

a. Diapers.com - Amazon (2010)/ Jet.com - Walmart (2016)

Podemos comenzar con el análisis del caso de la empresa Diapers.com (en adelante “Diapers”), cuya compra involucra a Amazon, una de las reconocidas *Big Tech* mundiales.

Diapers, era una *retail* especializada en productos para bebé y en concreto, a la venta de pañales a bajo precio. Con una facturación anual de 300 millones de dólares, en 2005 logró incursionar en un mercado completamente dominado por 3 principales empresas (Procter & Gamble, Johnson & Johnson y Kimberly-Clark) de las cuales ninguna realizaba venta online. La empresa Amazon, a su vez, era una de las pocas empresas de *e-commerce* que realizaba envíos online de pañales, pero con una estructura precaria en donde la entrega del producto podría tomar días, siendo este un elemento de primera necesidad con alta demanda en el mercado.

Es así como Diapers buscó fidelizar a un tipo de consumidor (dentro del rubro de los padres) el cual, atraído por una necesidad inmediata, podría ser captado para la venta de productos accesorios o complementarios a los pañales, lo cual ampliaba sus márgenes de ganancia.

Luego de que la empresa matriz de Diapers rechazara la oferta de Amazon de compra, la empresa de Jeff Bezos comenzó a vender pañales a precios predatorios (por debajo del mercado) para acabar aislando así a la competencia y generando pérdidas millonarias no solo para la empresa sino para sus competidoras. Esta estrategia de mercado es conocida como *dumping* y provocó la venta de Diapers.com en el año 2010.

Fue así cómo la empresa de Jeff Bezos adquirió después la matriz de Diapers.com, que años después terminaría cerrando por baja en sus ganancias. Sin embargo, esta baja

en ganancias se encontró directamente relacionada al accionar de Amazon ya que, a pesar de que la empresa era la adquirente, en lugar de potenciar el desarrollo de Diapers, promovió la baja en sus ventas mediante la creación de Amazon Prime, en donde los envíos se hacían en forma más expeditiva y se vendían productos idénticos a los de la empresa adquirida. Este proceso de eliminación lenta culminó con el cierre de Quidsi (empresa matriz de Diapers), eliminando por completo del mercado a la ex competidora.

El caso en análisis puede ser considerado como un claro ejemplo de *killer acquisition* en donde una empresa adquiere una *startup* con el fin de eliminarla del mercado, perjudicando al consumidor, quien deja de tener variedad al momento de comprar y debe recurrir a un grupo reducido de empresas (en este caso Amazon).

Sin embargo, uno de sus creadores, Marc Lore, volvió años después a incursionar en el mercado con la empresa Jet.com. El motivo por el cual su vuelta no fue instantánea se debió a ciertas cláusulas de *non-compete* que suelen establecerse en este tipo de adquisiciones en donde el competidor se abstiene de utilizar su *know-how* para competir con la adquirente en un plazo conveniente.

Jet.com era una empresa de *e-commerce* que rápidamente se volvió competencia directa de Amazon, y que al igual que su primer emprendimiento, fue adquirida por una competidora aún mayor, en este caso Walmart.

Otra cuestión de importante análisis es la relación entre Diapers.com y Jet.com, empresas cuyo rol e intervención en el mercado es corta y siempre son adquiridas por compañías de su mismo rubro con poder de mercado. Tomando las coincidencias y factores en común con su creador Marc Lore, podemos dilucidar cómo ambas empresas, proveedoras de productos en el rubro *e-commerce*, al poco tiempo de ser adquiridas fueron eliminadas del mercado por sus compradoras. Asimismo, se observa una alta disminución en sus ganancias y desempeño luego de las adquisiciones, volviéndolas desplazables.

De esta manera podemos considerar que, tanto Diapers.com como Jet.com eran empresas similares, poco disruptivas en el mercado -ya que al momento de ser creadas existían competidores de gran tamaño- y de fácil eliminación que fueron rápidamente

captadas previo a que su potencial pudiera ser explotado. Así, podrían existir motivos para argumentar que ambas compañías fueron creadas con el fin último de ser adquiridas.

b. Google - Waze (2013)

Tomemos el caso de la adquisición de Waze por parte de Google para ejemplificar una suerte de *killer acquisition*, en donde la empresa adquirida continúa a flote al momento, pero como se indicará a continuación, desde su adquisición, se discontinuó la innovación y se la destruyó como competencia.

Google es conocida como una de las empresas del rubro de la tecnología más grandes del mundo que, mediante el abanico de productos que ofrece, logró abarcar rubros como la mensajería electrónica, navegación por internet y publicidad, llegando a la creación de una aplicación de mapeo satelital conocida como Google Maps.

Por su parte, Waze es una aplicación de mapeo que también funciona en celulares, pero con la característica de que ofrece la posibilidad de actualizar en tiempo real el tráfico debido a la información provista por los mismos usuarios. Este valor agregado que la aplicación ofrece logra dar un servicio más completo para el usuario, indicando los lugares donde se registran choques de autos o existen cámaras de seguridad.

Waze fue fundada en 2008 en Israel con el fin de convertirse en una aplicación de tráfico interactiva con sus usuarios en la que se provee información en tiempo real y que logró llegar a 50 millones de usuarios en 2013. Esta característica de la aplicación que la hacía diferente de sus competidoras logró llamar la atención de Google que ese mismo año la adquirió por alrededor de 900 millones de dólares.

Sin embargo, la *Federal Trade Commission* consideró que esta adquisición podría generar una afectación a la competencia debido a la poca existencia de competidores en el rubro y en 2013 inició una investigación para determinar si no se estaba restringiendo la competencia. A pesar de que la empresa israelí no poseía la facturación anual requerida en esa época para que la comisión de competencia estudiara la operación, se decidió iniciar una investigación, que fue posteriormente resuelta a favor de la operación.

La adquisición se basó prácticamente en una compra defensiva debido a que Waze se encontraba previamente en tratativas con Apple y Facebook. Esta práctica suele alertar debido a que a nivel competitivo llama la atención cuando empresas de un mismo rubro debaten la compra de una competidora.

A pesar de que en un principio se definió que Google Maps y Waze trabajarían en forma separada, complementándose con ciertas funcionalidades que cada aplicación posee -como el estado de tránsito en tiempo real de Waze y las prestaciones de búsqueda de Google- luego de 8 años de adquirida se pudo observar que el avance en innovación de Waze fue casi nulo. En una nota publicada online, el ex CEO de la empresa -Noam Bardin- explicó las dificultades que tiene una *startup* una vez que forma parte de una gran corporación, mencionando no sólo la cultura de trabajo sino también la falta de apoyo en innovación por parte de la empresa, indicando que el crecimiento fue obtenido por trabajo autónomo en lugar de soporte por la casa matriz. Asimismo, Bardin aseguró que, de haberse mantenido independiente, Waze habría crecido más rápidamente³⁵.

El análisis de este caso es importante, y en especial el último punto mencionado, ya que Waze se presentaba como una competidora relativamente pequeña en el mercado, pero poseía grandes posibilidades de innovación, generando un beneficio para sus usuarios. Además, debemos recordar que Waze representa un caso en donde la base de usuarios es alta (alrededor de 50 millones de usuarios) a pesar de tener una facturación por debajo de lo considerado por las autoridades *antitrust* para su estudio.

Sin embargo, y como mencionamos al inicio del capítulo, con el caso en estudio no buscamos demostrar el caso de una *killer acquisition per se* debido a que Waze continúa abarcando gran parte del mercado. Sin embargo, debido a análisis posteriores a la compra se puede afirmar que la empresa perdió el incentivo a la innovación y fue dejada relegada para continuar en el mercado, pero sin significar una amenaza o daño para competidoras tales como su adquirente, Google Maps.

³⁵ “Waze CEO Noam Bardin explains why he left Google 2 weeks ago”. The Times of Israel. 18/2/2021. (<https://www.timesofisrael.com/waze-ceo-noam-bardin-explains-why-he-left-google-2weeks-ago/>)

c. Medtronic/Covidien - Newport Medical (2012/2021)

Como se mencionó con anterioridad, el término *killer acquisition* provino de un *paper* de autoría de Colleen Cunningham, Florian Ederer y Song Ma³⁶ en donde se hizo hincapié en que las grandes empresas farmacéuticas fueron las primeras en realizar estas prácticas con el fin de mantener su estatus dominante en el mercado. Posteriormente, este concepto fue llevado al área de los mercados digitales.

Sin embargo, es importante mencionar el caso de la adquisición de la empresa de respiradores Newport Medical por parte de Covidien (posteriormente adquirida por la empresa Medtronic en el año 2015) porque se trataría de una *killer acquisition* con consecuencias en plena pandemia del COVID-19 - virus que azotó a la población mundial durante 2020 y generó estragos en muchas empresas que tuvieron que cerrar sus puertas o ser adquiridas por competidoras del rubro.

Newport Medical, que desde el año 2012 es parte de la empresa de tecnología y servicios médicos Covidien, era una compañía de tamaño mediano en el mercado cuya principal producción se centraba en herramientas para hospitales, en especial cirugías, encontrándose entre ellas la producción de respiradores para pacientes en terapia. Con la adquisición se buscaba mejorar y ampliar el espectro de productos ofrecidos.

Sin embargo, en 2020 el Departamento de Justicia de los Estados Unidos (en adelante “DOJ” por sus siglas en inglés) abrió una investigación en contra de Covidien debido a la escasez de respiradores durante el inicio de la pandemia. Mediante una investigación realizada en forma *ex post* -ya que al momento de la adquisición no se debatió la dominancia de Covidien en el mercado- se busca en la actualidad confirmar si la transacción produjo en los últimos ocho años una reducción en la producción de respiradores que fue notoriamente observada este último tiempo. Asimismo, previo a la adquisición, en 2010 Newport Medical había acordado un contrato estatal para proveer respiradores a un valor menor al de mercado y luego de la adquisición por parte de

³⁶ Cunningham, C.; Ederer, F.; Ma, S. “Killer acquisitions”. Página 2.
(<https://economics.sas.upenn.edu/system/files/2019-07/SSRN-id3241707.pdf>).

Covidien el acuerdo fue dado de baja. Es necesario mencionar que, de realizarse un acuerdo estatal en donde se proveyeran respiradores a bajos precios, sus competidores se habrían perjudicado respecto a las ventas debido a la diferencia de precio a los cuales cada empresa ofrece su producto.

Es menester aclarar que las *killer acquisitions* por parte de empresas farmacéuticas generan un alto perjuicio en la sociedad ya que se trata de innovación que se elimina, la cual se encuentra directamente relacionada a la salud de las personas. El problema en estos casos gira en torno al tipo de tecnología que se discontinúa. A diferencia del tema en estudio que es el análisis de mercados digitales, en el caso del sector farmacéutico nos encontramos frente a la interrupción de ensayos clínicos sobre productos que pueden mejorar la calidad de vida de las personas, generando poca oferta de medicamentos, concentrada en pocas empresas gigantes en el rubro.

Este caso, que en la actualidad se encuentra en revisión, es útil para analizar el impacto que estas operaciones pueden tener en los consumidores, como la falta de desarrollo de productos necesarios para mejorar la salud de las personas. Recordemos que el rol principal de la autoridad de competencia al momento de estudiar operaciones en el mercado es no solo mantener el libre mercado que evita situaciones anticompetitivas, sino principalmente evitar un perjuicio en los consumidores, ya sea por la falta de variedad en productos o por retrasos en el desarrollo de nuevas tecnologías que simplifiquen la vida de las personas.

d. Hotmail - Microsoft (1997)

A diferencia de los casos mencionados con anterioridad, el caso de la adquisición de Hotmail por parte de Microsoft en 1997 significó lo contrario a una *killer acquisition* y puede utilizarse como ejemplo para incentivar las adquisiciones en un mismo rubro.

Microsoft era una empresa fundada en 1975 que para fines de la década del 90 tenía fuerte impacto en mercado digital y buscaba hacerle frente al servicio de correo electrónico provisto por la empresa AOL para que de esta forma, se ampliara la variedad de productos que la empresa ofrecía.

Microsoft luego de la adquisición amplió el espectro de alcance de Hotmail junto con su tecnología, transformándola así en parte fundamental de su estrategia. Fue de esta manera como para 2007 la plataforma poseía 250 millones de cuentas, volviéndose uno de los servicios más solicitados a nivel mundial. Sin embargo, existen opiniones realizadas que al momento de la adquisición consideraron que Hotmail podría haberse desarrollado sin la venta a su competidor.

Es importante considerar que al momento de analizar la existencia o no de *killer acquisition* hay que tomar en cuenta el daño que la transacción genera en el consumidor, cuestión que fue totalmente refutada en esta operación ya que se pudo observar como la plataforma de servicios de mail se expandió hasta por fuera de los Estados Unidos³⁷.

La relevancia que Microsoft le otorgó a Hotmail y la inversión que realizó en el desarrollo del producto le permitió a la empresa desarrollarse y aún continuar evolucionando con alrededor de 325 millones de usuarios a lo largo del mundo y nuevos desarrollos constantes ofrecidos por su nueva plataforma denominada Outlook con alrededor de 30 millones más de cuentas que las que posee su principal competidora, Gmail.

Debido al momento en el que Hotmail salió al mercado es factible que la empresa hubiese podido desarrollarse por sí misma y crecer. Sin embargo, el crecimiento exponencial que obtuvo luego de ser comprada por Microsoft demuestra que parte del éxito que la adquirida tuvo a nivel mundial fue gracias a que la adquirente invirtió en la tecnología y el producto que Hotmail ofrecía, lo expandió y lo hizo parte del bloque de productos ofrecidos.

³⁷ D'udekem, B. Mathur, D, & Van Audenrode, M. "Remember Stacker? Another look at "killer" acquisitions in the digital economy". Página 4.
(<https://www.analysisgroup.com/globalassets/insights/publishing/2020-remember-stacker-another-look-at-killer-acquisitions-digital-economy.pdf>)

e. Facebook- Instagram (2012) / Facebook - Whatsapp (2014)

Por 2004, época en la que Facebook fue creada, se desconocía el impacto que la red social iba a tener a nivel global en la vida de sus consumidores. Se trata de una red social que permite conectar a sus usuarios a través de un perfil en donde se comparten fotos, eventos, y opiniones, entre otras cosas. Sin embargo, no fue hasta que fue declarada como una de las 5 *Big Tech*, que la *Federal Trade Commission* centró su atención en el tipo de fusiones y adquisiciones que realizaba.

Por su parte, Instagram es una aplicación que surgió a fines de 2010 y cuyo objetivo era comunicar a las personas a través de fotos que podían ser editadas por sus usuarios y comentadas por sus contactos. Tal fue su éxito que luego de 3 meses ya había alcanzado el millón de usuarios. Para 2012 la aplicación había llegado a los 5 millones de usuarios y fue adquirida por Facebook, quien pagó el doble de su valor al momento (mil millones de dólares). Lo inusual de esta adquisición y, razón por la cual no fue considerada una amenaza en un principio, se debió a que a pesar de que tanto adquirida como adquirente entraban en el rubro de redes sociales, no existía una competencia directa entre ellas ya que Facebook abarcaba no sólo interacción por fotografías, sino que a su vez proveía una plataforma con mayores recursos.

Asimismo, mencionamos el caso de Whatsapp, empresa del rubro de la comunicación digital mediante el sistema de mensajes en línea. Esta empresa tuvo un fuerte impacto en el sistema de comunicaciones en gran parte de la población mundial. Fue adquirida en 2014 por Facebook consolidando de esta forma su dominio en el mercado digital.

Ambas adquisiciones fueron desafiadas por la *FTC* en el año 2020 cuando la Comisión denunció a Facebook por conductas monopólicas y anticompetitivas en los pasados años. A través de esta investigación, la autoridad de competencia actuó de manera retroactiva buscando como fin último la desinversión por parte de esta *Big Tech* que logró monopolizar gran parte del mercado digital. En la actualidad y en base a las investigaciones de la entidad federal, se buscaba demostrar que las adquisiciones de Facebook desincentivaron la innovación tecnológica y la libre competencia en varios

mercados del rubro digital. Este es un gran paso para indagar en *killer acquisitions* ya que con el estudio de estas operaciones de manera ex post, podría lograr demostrar un cambio en el mercado a partir de la operación. Sin embargo, al estudiar operaciones realizadas en varios años de antelación y obligando a las adquirentes a desinvertir en las mismas, se podría estar generando un perjuicio aún mayor en el mercado, grandes pérdidas de dinero y recursos y principalmente disconformidad en el consumidor que sería sometido a cambios en el uso de la aplicación.

XII. Ajustes en la forma de notificación

Es una realidad a nivel global la dificultad que existe al momento de obtener documentación pertinente respecto a una operación de fusión y/o adquisición entre empresas, dificultando sobremanera el trabajo de las autoridades de competencia al momento de considerar el estudio, o no, de dicha operación.

Muchas veces se discutió la posibilidad de revertir la carga probatoria al momento de notificar una transacción, de manera de otorgar un incentivo a las empresas para proveer toda la información relevante en la compra, ya que caso contrario la misma se podría ver frustrada.

La reversión de la carga de la prueba es importante ya que, al existir una situación de asimetría de información en donde las partes intervinientes en la transacción tienen acceso a la información relevante a la operación, pero no poseen incentivo alguno para compartirla, se opera en contra de la autoridad *antitrust* que carece de la información y debe velar por los intereses del mercado y los consumidores.

Es por este motivo que al revertir la carga probatoria e instar a que la empresa adquirente demuestre por qué la operación no generaría un perjuicio en el mercado ni la posible eliminación de innovación y competencia, se obtendría un mayor acceso a información relevante, lo que deriva en una decisión más acertada por parte de la autoridad de competencia.

Se conoce como asimetría de la información a aquellas situaciones en donde en un mercado, una de las partes posee más información que la otra respecto a un bien³⁸ (en el caso en análisis sería respecto a una operación en concreto).

En este caso en particular, la asimetría de la información ocurre entre los órganos de competencia y las empresas vinculadas a la operación cuando la parte interesada (*antitrust*) desconoce las motivaciones detrás de las empresas para avanzar con la fusión

³⁸ Stordeur, E. “Análisis Económico del Derecho. Una introducción”. Abeledo Perrot. Buenos Aires, Argentina. 2011. Página 84.

o adquisición, ignorando no solo la razón detrás del monto a pagar sino las expectativas que ambas empresas tienen a futuro respecto a los productos que ofrecen en el mercado.

De igual manera, la asimetría se vuelve mayor cuando la empresa adquirida es pequeña o todavía no forma parte del mismo mercado que la adquirente, volviendo la proyección a futuro aún más difícil de estimar. No debemos olvidar que la asimetría de la información es una falla de mercado y como tal, puede contribuir a generar un equilibrio ineficiente en el mercado, en este caso al no proveer a la agencia antitrust del total de la información necesaria para aprobar o imponer remedios en una operación.

a. Beneficios de revertir la carga probatoria en las operaciones

Es importante considerar como ventaja el conocimiento y experiencia que suelen tener los adquirentes, quienes muchas veces tienen un mejor acercamiento respecto a cómo funciona el mercado y cómo innovar en el mismo. Estos factores, que la *startup* puede desconocer, podrían significar grandes ventajas al momento de innovar y la empresa ya establecida en el rubro podría resultar de gran ayuda para la compañía adquirida al momento de desarrollar su producto de manera más eficiente.

Otra cuestión a considerar es la posibilidad de desarrollo de tecnología que tendría una adquirida y cómo sería el mismo en caso de no haber sido comprada por una empresa con poder de mercado. Esta cuestión es de difícil análisis debido a la complejidad que generaría el estudiar y dimensionar el crecimiento posible sin la adquisición, tal como si pensáramos en un lucro cesante por no haber intervenido la autoridad *antitrust* y haber impedido la operación.

Otra pregunta que debe considerarse es: ¿podría la empresa adquirente haber desarrollado la tecnología por sí misma sin adquirir la *startup*? Debemos repensar el acceso a innovación y los recursos que ciertas empresas poseen y la gran variedad de alternativas que estas compañías otorgan. No solo debido al capital para invertir que tienen sino también la posibilidad de poseer más recursos cuando se trata de proveer la mano de obra necesaria para la *startup*.

Para las agencias de competencia existe un *trade-off* al momento de pensar si una operación debe aprobarse o no y es el hecho de considerar por un lado, el beneficio de ambas empresas con que la operación sea realizada -ya que no solo la adquirente se beneficia por la transacción y la obtención de tecnología sino que la adquirida es vendida por un valor que suele ser más alto que el de su valuación y accede a formar parte de una empresa ya insertada en el mercado con amplias posibilidades de desarrollar su negocio. Mientras que, por otro lado, se debe analizar el posible daño a futuro que podría generarse en caso de que la adquirente decidiera discontinuar el proceso de innovación de la *startup*.

Es en esta situación en donde entra en juego la asimetría de información para la autoridad de competencia ya que se necesitan mecanismos y herramientas para analizar las ventajas y desventajas que una adquisición puede traer para el mercado y sus consumidores. De esta forma es que las diferentes autoridades *antitrust* plantearon alternativas tales como que la adquirente pruebe a la autoridad de competencia que no se trata de una adquisición predatoria y que los beneficios que la misma traería serían superadores a las desventajas, otorgando así en forma obligatoria información beneficiosa para aquel que es ajeno a la transacción y que de otra forma no sería proporcionada.

Mediante la obtención de información provista por las partes intervinientes en la operación, se facilita el estudio *ex ante*, evitando de esta forma intervenciones posteriores en transacciones ya realizadas que (des)afortunadamente ya tuvieron impacto en los consumidores y la sociedad.

b. Herramientas que ayudan a determinar la existencia de *killer acquisitions*

Existen herramientas en la actualidad que ayudan a definir si una operación podría generar perjuicio en el mercado relevante al que pertenece.

Podemos tomar como ejemplo la guía de fusiones del año 2010 emitida por el Departamento de Justicia Norteamericano³⁹ en donde se establecieron directivas sobre cómo analizar las operaciones entre empresas y detectar posibles situaciones que fueran en contra de la libre competencia. Este tipo de herramientas, a pesar de ser anteriores al concepto de *killer acquisition*, ayuda a las autoridades de competencia a evaluar -tanto en el corto como largo plazo- los problemas que ciertas adquisiciones y/o fusiones pueden generar en el mercado relevante al que pertenecen.

Existen también análisis económicos y legales, tanto *ex post* como *ex ante*, que pueden ser realizados a las adquiridas y adquirentes para determinar los resultados de operaciones y, sumados a la vasta experiencia de las autoridades *antitrust*, se puede determinar en la actualidad cuándo podrían encontrarse frente a una *killer acquisition*⁴⁰.

Como indica la organización “*Competition Policy International*”⁴¹ existen también directrices para determinar si una transacción debería ser limitada por una agencia de competencia o permitida, considerando factores tales como tipo de organización, relación con la adquirida, avances en tecnología, entre otros.

A fin de establecer un nexo entre empresa adquirida y adquirente, es necesario primero indicar si la adquirida se encuentra en un mercado vertical, adyacente u horizontal frente a la adquirente. Esto es importante debido a que, de tratarse de una empresa que se desenvuelve en un mercado adyacente, notamos que no existe una amenaza directa para la adquirente, pero se deberá analizar si a mediano o largo plazo la adquirida podría haber significado una amenaza para la compradora. Por su parte, es

³⁹ Horizontal Merger Guidelines (08/19/2010). Department of Justice of the US.
(<https://www.justice.gov/atr/horizontal-merger-guidelines-08192010>).

⁴⁰ Taladay, J. “Analyzing Nascent Competitor Acquisitions Rationally”. Competition Policy International. CPI Columns, US & Canada. 22/2/2021. Introducción.
(https://www.competitionpolicyinternational.com/analyzing-nascent-competitor-acquisitions-rationally/?utm_source=CPI+Subscribers&utm_campaign=f690d86fee-EMAIL_CAMPAIGN_2021_06_21_06_59_COPY_01&utm_medium=email&utm_term=0_0ea61134a5-f690d86fee-237198004).

⁴¹ Taladay, J. “Analyzing Nascent Competitor Acquisitions Rationally”. Competition Policy International. CPI Columns, US & Canada. 22/2/2021.

importante analizar que en una compra entre compañías que se relacionan en forma vertical, no necesariamente la operación significa una *killer acquisition* debido a que podría tratarse de una empresa establecida en el mercado y con gran relevancia que adquiere una *startup* y que no representa competencia alguna para la empresa.

Finalmente, encontramos el caso de las operaciones horizontales, las que suelen ser mayormente consideradas por los organismos *antitrust* al momento de estudiar su aprobación o no. Esto se debe a que la adquirida podría estar desarrollando avances tecnológicos que lograrían ubicarla por encima de la adquirente, motivo por el cual esta última desea comprarla.

Además del nexo que existe entre adquirente y adquirida, es importante considerar la posición en el mercado que las incumbentes poseen y el daño que podría generar la fusión debido a la concentración generada. Asimismo, otro factor a considerar es el mercado en sí, ya que no es lo mismo hablar de un rubro establecido hace muchos años frente a uno relativamente nuevo y en constante cambio como es el mercado digital.

Podemos también considerar como herramienta de estudio el plan de negocios de la *startup* y cómo busca desarrollarse y crecer en el mercado ya que existen empresas cuyo objetivo es establecerse como plataformas individuales para el consumidor, mientras que otras buscan desde el principio ser una adición o complemento a un producto final mayor -muchas veces perteneciente a una empresa dominante en el mercado relevante. Si se trata de una empresa que busca desarrollarse por sí misma en el mercado, pero está siendo adquirida por una competidora, debemos analizar factores externos tales como la dificultad que tiene la adquirida de crecer por sus propios medios, las barreras de entrada existentes y finalmente las posibilidades de desarrollar la tecnología en la que viene trabajando. Si la solución a alguna de esas incógnitas es la adquisición por parte de una empresa dominante con mayores recursos y ya establecida en el mercado, entonces la fusión podría ser una solución positiva y beneficiosa para los futuros consumidores en donde se complementarían innovación junto al *know-how* que la adquirente tiene en el mercado.

Dentro de los beneficios observables de ser adquirida por una empresa dominante observamos el acceso a patentes y marcas. Muchas veces las *startups* desarrollan tecnología en base a una creación previa que puede estar patentada y cuyo acceso suele ser costoso. Sin embargo, las adquirentes pueden tener más fácil acceso a patentes y marcas debido no solo al capital que poseen sino porque también podría ocurrir que ya tienen acceso a la misma debido al rubro en el que se desarrollan.

c. *Killer acquisitions* como forma de teoría del daño

A fin de analizar una *killer acquisition* dentro de las diversas teorías del daño que existen en el derecho de la competencia, primero debemos diferenciar este concepto del de la “*nascent acquisition*”. Esta última caracteriza a aquellas fusiones de *startups* que poseen tecnología innovadora y/o un potencial de crecimiento que al momento de la fusión es incierto y no se puede calcular. Mientras que, por otro lado, una *killer acquisition* se refiere a una forma de teoría del daño aplicable a este tipo de operación en específico en donde luego de adquirida la *startup*, se deja de incentivar o discontinúa el trabajo innovador que realizan - el cual a futuro podría significar una amenaza para la empresa adquirente- aunque también se puede observar la situación en donde la adquirente deja de intentar competir con la adquirida en busca de un producto que innove aún más⁴².

Uno de los motivos principales por los que se entiende a las *killer acquisitions* como teoría del daño es debido a la eliminación de innovación a través de la adquisición de una *startup* que a futuro podría significar una competidora para la adquirente.

La teoría de las *killer acquisitions* es una de las tantas teorías del daño en donde al destruirse la innovación por parte de la *startup* (que muchas veces no maduró o todavía no representa una amenaza para la incumbente) se desincentiva al cambio, aunque

⁴² “Killer y nascent acquisitions: una amenaza más allá de los mercados digitales”. Centro Competencia (CECO). 10/6/20. (<https://centrocompetencia.com/killer-y-nascent-acquisitions-una-amenaza-mas-alla-de-los-mercados-digitales/>)

también puede darse el caso en el que la adquirente directamente deja de desarrollar un producto para buscar competir, ya que hizo parte de su compañía a su potencial competidora.

Es importante que entre las medidas de análisis estudiadas en el presente trabajo sea tomado en cuenta el plazo en el cual se estudia una adquisición, ya que muchas veces su impacto puede ser observado hasta varios años después de haber sido adquirida por su potencial competidora. Es por este motivo que se incentivan tanto el análisis *ex ante* como *ex post* al momento de una adquisición de gran magnitud o en situaciones en donde el desarrollo de la tecnología pueda generar grandes beneficios para los consumidores.

XIII. Conclusiones

En el presente trabajo de investigación analicé y, mediante el estudio de casos prácticos logré demostrar la existencia de *killer acquisitions* en un mercado en auge como es el digital y la falta de detección a tiempo por parte de las autoridades de competencia. Sin embargo, también pude comprobar que las autoridades a nivel global fueron haciendo hincapié en esta problemática en los últimos años, principalmente entre 2020 y 2021.

A partir de este estudio, puedo afirmar que el exceso de intervención, a pesar de tener fines positivos como el de evitar que la innovación caiga, podría desembocar en trabas a las adquisiciones y fusiones en el mercado local, finalizando en un perjuicio mayor al beneficio buscado, como el desincentivo a la creación de nuevas empresas digitales que incursionen con tecnologías disruptivas.

Las agencias de competencia previo a rechazar una transacción o caratularla de *killer acquisition* deben analizar alternativas a fin de obtener un resultado exitoso y principalmente considerar si la *startup* tendría posibilidades de desarrollarse correctamente en caso de frustrarse la operación.

De igual forma, al momento de detenernos a hacer un análisis exhaustivo de cualquier operación económica de adquisición, se debe prestar atención a que en la actualidad, existen modelos innovadores que salen del esquema conocido y sus creadores buscan monetizar sus ideas en plazos cortos y que, sin la opción de ser adquiridas por una empresa grande, no se desarrollarían. Entonces es importante el rol del ente regulador al momento de analizar las adquisiciones ya que existen muchas empresas que sin impulso -o adquisición- de otras de mayor relevancia y jerarquía en el mercado, tendrían grandes dificultades para llegar al fin esperado, que es el desarrollo de nueva tecnología, o incluso la búsqueda de sus emprendedores de vender su idea a un competidor sin importar el desenlace de la *startup*. Es importante también considerar el crecimiento exponencial que puede llegar a tener una empresa digital frente a aquellas de otros rubros menos

disruptivos e innovadores. Asimismo, como indica Competition Policy International⁴³, muchas veces a los desarrollos de tecnología hay que considerarles el tiempo en el que se producen ya que día a día empresas del rubro digital compiten para destacarse e innovar en el mercado, volviéndose lo que actualmente se conoce como “unicornios”⁴⁴. Es por ese motivo que las agencias de competencia deben tomar en cuenta este factor ya que, de rechazar una operación, podrían estar quitándole las herramientas necesarias a una *startup* para desarrollarse y volviendo su tecnología obsoleta en caso de tener que postergar su producción.

Existen *trade-offs* que tienen que ser tenidos en cuenta al momento de calificar o no, una operación como *killer acquisition*, ya que a veces pueden existir efectos positivos en la fusión. Se deben analizar cautelosamente las posibilidades de crecimiento que la *startup* posee por sí misma ya que la adquirente podría abastecer a la empresa de recursos necesarios para continuar su crecimiento y no necesariamente implicaría la eliminación de innovación. Es por eso que en este tipo de operaciones no se puede ser taxativo y se deben tener muchos factores en cuenta.

Para este estudio también es importante considerar la transacción en su forma geográfica y en relación al mercado al que pertenece. Podría también analizarse la discrecionalidad de los entes regulatorios al momento de decidir la investigación de una empresa o no, aun cuando no se encuentre dentro de los umbrales de notificación. Otorgando este poder, la autoridad antitrust tendría la posibilidad de investigar una operación que resulte extraña o peculiar, sin justificación normativa alguna.

Es relevante a la vez que se promueva y no desincentive la competencia, a fin de que sea menos dificultosa la entrada de nuevos actores y así eliminar barreras a la entrada, permitiendo el desarrollo de nuevos competidores y el incentivo a mayor innovación, que desembocará en un beneficio para la sociedad en su conjunto. Asimismo, para determinar

⁴³ Taladay, J. “Analyzing Nascent Competitor Acquisitions Rationally”. Competition Policy International. CPI Columns, US & Canada. 22/2/2021.

⁴⁴ Término acuñado por en el rubro de las Venture Capitals en donde se entiende como “unicornio” a aquellas *startups* que alcanzaron una valoración de más de mil millones de dólares estadounidenses.

el potencial daño al consumidor es importante utilizar otro tipo de herramientas diferentes al umbral de notificación, que demostró ser insuficiente. Para agregar, es también necesario que las empresas que incursionan en un mercado nuevo puedan hacerlo de manera “libre”, sin barreras a la entrada, y una vez dentro, el desarrollo de la actividad sea en plena competencia.

Otro factor a considerar es que, al momento de analizar una operación se debe tomar en cuenta no solo el valor estándar de mercado que la empresa a adquirir tiene, sino también la sinergia producto de esta transacción y la expectativa de crecimiento que tienen las adquirentes, reflejado como un valor adicional. Muchas veces este indicador es certero ya que si el valor de la operación excede esta sumatoria podría ser un indicador para considerar su estudio en profundidad ya que existen valores económicos que se estarían dejando de lado y podría ser un indicador de que la *startup* podría desarrollarse de forma independiente (Motta, 2021). Se demostró con el tiempo que muchas veces las adquisiciones escapan del radar de las autoridades de competencia debido al sistema de *screening* a través de un umbral de valor en la operación.

Otro factor a analizar es la maduración de la tecnología que se encuentre desarrollando una *startup*, ya que variaría el valor que la misma tiene para sus competidores en términos monetarios, así como también se indicó con anterioridad, el nivel de imposición en el mercado que la empresa tiene al momento de la compra. Esto es importante debido a que en las primeras etapas de desarrollo de una *startup* es difícil para una entidad antitrust distinguir el potencial que posee, más aún cuando se encuentran fuera del nicho digital.

En las fusiones se suelen tomar indicadores como la sinergia que produce la fusión o el retorno de la empresa adquirente. Sin embargo, en el rubro digital un factor a considerar debería ser el volumen de usuarios que la *startup* posea, ya que esto podría significar una ganancia a futuro para la adquirente.

Para que el estudio por parte de la autoridad *antitrust* sea adecuado, deberían incluirse expertos en la materia que analicen este factor como un beneficio potencial a la vez que consideren el impacto que la operación tendría en el mercado relevante. Es

importante que este análisis no se centre únicamente en el estudio de los mercados en los que las empresas actúan al momento de la operación, ya que muchas veces en el rubro digital las compras se hacen entre empresas pertenecientes a mercados adyacentes. Como mencioné con anterioridad, uno de los problemas principales que existen con las *killer acquisitions* es la dificultad de determinar su existencia ya que muchas veces la *nascent firm* no se volcó por completo en el mercado ni se volvió una competencia actual para la adquirente, sino que el peligro que la *startup* genera para la empresa dominante es a futuro y no se siempre es posible medirlo al momento de la transacción.

Es por ese motivo que debería existir un cambio en los requisitos para notificar una operación a las agencias de competencia a nivel mundial en donde podría establecerse como punto principal la notificación de todas las adquisiciones que sean realizadas entre empresas que debido a su relevancia en el mercado y su implicancia global sean identificadas para tener el deber de notificar sus operaciones (tal como podría ocurrir con las *Big Tech*). De esta manera, volviendo más específica la forma de estudio se podría hacer más hincapié en ciertos tipos de operaciones en particular, como aquellas relativas a empresas farmacéuticas o del rubro digital - como centra este análisis- en donde se dan los riesgos más altos de *killer acquisitions*. A pesar de la dificultad que existe de identificar qué operaciones van a generar con posterioridad un daño al mercado y en especial a la innovación tecnológica, es importante incentivar mediante medidas disciplinadoras las transacciones transparentes entre empresas tanto de un mismo rubro como aquellos aledaños.

Como indica Massimo Motta⁴⁵, en su presentación frente al Foro de Competencia durante mayo de 2021, existe un claro ejemplo de asimetría de la información en contra de las agencias antitrust en el *enforcement* de la normativa ya que las empresas adquirentes tienen pocos y/o nulos incentivos para informar los detalles de la operación a los entes reguladores, motivo por el cual estos últimos terminan tomando una decisión

⁴⁵ Motta, M. "Desafíos del control de fusiones: Adquisición de potenciales competidores" – Presentación en Forocompetencia de fecha 26/05/2021.

sin tener el total de la información disponible, pudiendo generar un perjuicio a futuro como observamos anteriormente en el caso Steves and Sons.

Todas estas medidas deberían realizarse con el fin último de evitar que, en caso de no ser adquirida la empresa emergente, pueda desarrollarse correctamente en el mercado, sin bloqueos al acceso ni prácticas exclusorias.

Finalmente, a modo de conciliar con el consumidor y evitar un perjuicio en operaciones que ya fueron aprobadas con anterioridad, considero óptimo que al igual que la FTC, a fin de evitar que destruyan empresas en auge solo con el fin de mantener la posición dominante de algunas pocas sociedades, es correcto estudiar transacciones que luego de realizadas, generen incertidumbre respecto a su fin último. Es por eso que, a pesar del costo que pueda implicar para las empresas investigadas, es una buena alternativa que mediante el pedido de información relativa al *scope* de la adquisición se pueden controlar compras de manera *ex post* y así, mediante multas disciplinadoras, evitar que se vuelva una constante a futuro. En mi opinión, esta medida podría simplificar el análisis de operaciones que no fueron percibidas como amenaza en un inicio pero que significaron un problema en forma posterior.

De igual forma, me gustaría hacer mención al incentivo de una empresa a innovar versus la posibilidad de hacerse de una innovación desarrollada por un tercero. Es rol de la agencia de competencia investigar las barreras a la entrada que existan y la posición dominante de la posible adquirente, a modo de evitar no solo que se haga de esa innovación eliminando a la adquirida, sino también para evitar conductas anticompetitivas en el mercado que puedan generarse a partir de la adquisición. Sin embargo, en la práctica no siempre se da conocimiento al regulador de la intención de compra, lo que hace más difícil el análisis. En relación a esta problemática, se debería instar a que en el rubro digital se dé información ante la CNDC por el motivo de la compra, siempre y cuando no se sobre regule ni cercenen las operaciones, de manera que no se desincentiven las fusiones que resultan beneficiosas para el interés económico general.

En conclusión, y frente al desarrollo constante que presentan los mercados digitales, puedo afirmar que existe una amenaza concreta de que existan killer acquisitions que atenten contra el libre desarrollo de empresas en auge frente a grandes competidores. Es por ese motivo que es menester la adaptación de normas y la obtención de herramientas de control de fusiones y adquisiciones para que las autoridades de competencia puedan detectarlas a tiempo y evitar un perjuicio en los consumidores.

XIV. Referencias

Artículos

- Aiello, R., Watkins, M. “*The Fine Art of Friendly Acquisition*”. Harvard Business Review.
- Caffarra, C.; Crawford, G.; Valletti, T. “*How Tech Rolls*”: *Potential Competition and “Reverse” Killer Acquisitions*. Competition Policy International. (<https://www.competitionpolicyinternational.com/how-tech-rolls-potential-competition-and-reverse-killer-acquisitions/>).
- Caffarra, C.; Ederer, F.; Motta, M.; Pike, C.; Rose, N. “*Panel III - Competitive Effects of Killer Acquisitions & Concluding Remarks*”. 2021 OECD Competition Open Day. (<https://oecd-events.org/competition-open-day-2021/onlinesession/aa562a46-ee2f-eb11-9fb4-0003ff1d3cc2>)
- Claessens, S.; Turner, G.; Zhu, F.; Frost, J. “*Mercados de financiación fintech en todo el mundo: tamaño, determinantes y cuestiones de política*”. Bank for International Settlements. (https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809e_es.pdf).
- Colleen C.; Florian E.; Song, M. “*Killer Acquisitions*”. Marriott School (https://marriottschool.byu.edu/upload/event/event_566/_doc/2018-ma.pdf).
- Coloma, G. “*Defensa de la Competencia. Análisis Económico Comparado*”. 2009. (<https://ucema.edu.ar/~gcoloma/LibroDefcomp.pdf>).
- Conner, I. “*On “Failing” Firms — and Miraculous Recoveries*”. Bureau of Competition. Federal Trade Commission. Mayo, 2020. (<https://www.ftc.gov/news-events/blogs/competition-matters/2020/05/failing-firms-miraculous-recoveries>).
- Cronin, G. “*CMA clears Amazon/Deliveroo deal*”. August 2020. (<https://www.mca-insight.com/delivery/cma-clears-amazon/deliveroo-deal/647070.article>).

- Cunningham, C.; Ederer, F.; Ma, S. “*Killer acquisitions*”.
(<https://economics.sas.upenn.edu/system/files/2019-07/SSRN-id3241707.pdf>).
- D’udekem, B. Mathur, D., & Van Audenrode, M. “*Remember Stacker? Another look at “killer” acquisitions in the digital economy*”. Página 4. Mayo, 2020.
(<https://www.analysisgroup.com/globalassets/insights/publishing/2020-remember-stacker-another-look-at-killer-acquisitions-digital-economy.pdf>).
- Del Pino, M.; Boidi, C. “*Covid-19 y la defensa de la empresa en decadencia (failing firm defense)*”. Sistema Argentino de Información Jurídica (SAIJ). 30/06/20. (<https://tinyurl.com/y4jmj2fb>).
- Grise, J., Burns, D., Giordano, E. “*The no kill zone: The other side of Pharma acquisition*” Competition Policy International.
(<https://www.cooley.com/-/media/cooley/pdf/reprints/2020/cpi--grise-burns--giordano.ashx>).
- Kumar, N. “*Kill a Brand, Keep a Customer*”. Harvard Business Review.
(<https://hbr.org/2003/12/kill-a-brand-keep-a-customer>).
- Lambert, A. “*El abuso de Posición Dominante en la Defensa de la Competencia*”. Revista Argentina de Derecho Empresario - Número 1. Argentina, 2005.
(<https://ar.ijeditores.com/articulos.php?idarticulo=40361&print=2>).
- Motta, M. “*Desafíos del control de fusiones: Adquisición de potenciales competidores*”. Presentación en Foro competencia de fecha 26/05/2021.
(<https://www.youtube.com/watch?v=o9Yd3Nysmnc>).
- Pike, C. “*Acquisition Killed the Innovation Star?*”. OECD. 2020.
(<https://oecdonthellevel.com/2020/10/18/acquisition-killed-the-innovation-star/>).
- Shina, F. “*El abuso de posición dominante*”. Sistema Argentino de Información Jurídica. 2020. (<https://tinyurl.com/yz4l6son>).
- Stiglitz, J., *Government Failure vs. Market Failure: Principles of Regulation*. Cambridge University Press. 2009.
- Stordeur, E. “*Análisis Económico del Derecho. Una introducción*”. Abeledo Perrot. Buenos Aires, Argentina. 2011.

- Taladay, J. “*Analyzing Nascent Competitor Acquisitions Rationally*”. Competition Policy International. CPI Columns, US & Canada. 22/2/2021. (https://www.competitionpolicyinternational.com/analyzing-nascent-competitor-acquisitions-rationally/?utm_source=CPI+Subscribers&utm_campaign=f690d86fee-EMAIL_CAMPAIGN_2021_06_21_06_59_COPY_01&utm_medium=email&utm_term=0_0ea61134a5-f690d86fee-237198004).
- Van Loo, R. “*Making Innovation More Competitive: The Case of Fintech*”. Boston University School of Law. Scholarly Commons at Boston University School of Law. 2/2018. (https://scholarship.law.bu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1049&context=faculty_scholarship).

Notas periodísticas

- “*La paradoja de Amazon en el régimen de competencia*”. (<https://www.asuntoslegales.com.co/analisis/gabriel-ibarra-pardo-558821/la-paradoja-de-amazon-en-el-regimen-de-competencia-2806309>).
- “*Plan secreto Ualá: cómo un joven de 33 planea crear el banco 4.0 más grande del país y dará pelea a Mercado Pago*”. D’Agostino, Alejandro, iproup.com. (<https://www.iproup.com/finanzas/21992-uala-plan-para-ser-el-banco-4-0-mas-grande-de-argentina>)
- “*Waze CEO Noam Bardin explains why he left Google 2 weeks ago*”. The Times of Israel. 18/2/2021. (<https://www.timesofisrael.com/waze-ceo-noam-bardin-explains-why-he-left-google-2weeks-ago/>).
- “*Why You Should Be Just as Ruthless*”. Caso Amazon - Diapers - Jeff Bezos Kills a Half Billion Dollar Investment. (<https://www.inc.com/damon-brown/jeff-bezos-kills-a-half-billion-dollar-investment-why-you-should-be-as-ruthless.html>).

Informes

- Comisión Nacional de Defensa de la Competencia. “*Memoria. Año 2018*”. (https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/memorias_2018_0.pdf).
- Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia de España. “*Estudios sobre el impacto en la competencia de las nuevas tecnologías en el sector financiero (Fintech)*”. E/CNMC/001/18 13/09/2018. (https://www.cnmc.es/sites/default/files/2173343_13.pdf).
- “*Dificultades para la definición del mercado relevante*”. Segundo Seminario de Derecho y Economía de la Competencia organizado por la Fundación Rafael del Pino. Madrid, 2005.
- “*FTC to Examine Past Acquisitions by Large Technology Companies*”. Federal Trade Commission. (<https://www.ftc.gov/news-events/press-releases/2020/02/ftc-examine-past-acquisitions-large-technology-companies>).
- Herramientas cuantitativas para el análisis de concentraciones económicas - 2017- CNDC. ([http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con5_uibd.nsf/2420C1A8B0213D89052582350073A04C/\\$FILE/herramientas_cuantitativas_para_el_analisis_de_concentrac_2.pdf](http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con5_uibd.nsf/2420C1A8B0213D89052582350073A04C/$FILE/herramientas_cuantitativas_para_el_analisis_de_concentrac_2.pdf)).
- “*Horizontal Merger Guidelines (08/19/2010)*”. Department of Justice of the US. (<https://www.justice.gov/atr/horizontal-merger-guidelines-08192010>).
- “*Informe ecosistema fintech argentino*”. Cámara Argentina de Fintech. (<https://camarafintech.com.ar/wp-content/uploads/2020/01/BID-C%C3%A1mara-Argentina-de-Fintech-Accenture.pdf>).
- “*Killer y nascent acquisitions: una amenaza más allá de los mercados digitales*”. Centro Competencia (CECO). 10/6/20.

- [\(https://centrocompetencia.com/killer-y-nascent-acquisitions-una-amenaza-mas-alla-de-los-mercados-digitales/\)](https://centrocompetencia.com/killer-y-nascent-acquisitions-una-amenaza-mas-alla-de-los-mercados-digitales/).
- Marval O’Farrell & Mairal. “*Nueva Ley de Defensa de la Competencia en la Argentina*”. 31/05/18.
 [\(https://marval.com/publicacion/nueva-ley-de-defensa-de-la-competencia-en-la-argentina-13187\)](https://marval.com/publicacion/nueva-ley-de-defensa-de-la-competencia-en-la-argentina-13187).
 - “*Mergers: Commission announces evaluation results and follow-up measures on jurisdictional and procedural aspects of EU merger control*”. European Commission. 26 de Marzo de 2021.
 [\(https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_1384\)](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_1384).
 - “*Start-ups, killer acquisitions and merger control – Note by the European Union*”. OECD. DAF/COMP/WD(2020)24. 11/06/2020.
 [\(https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD\(2020\)24/en/pdf\)](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD(2020)24/en/pdf).
 - “*Start-ups, Killer Acquisitions and Merger Control*”. Organization for Economic Co-operation and Development OECD. June 2020. Paris.
 [\(http://www.oecd.org/daf/competition/start-ups-killer-acquisitions-and-merger-control-2020.pdf\)](http://www.oecd.org/daf/competition/start-ups-killer-acquisitions-and-merger-control-2020.pdf).

Normativa y fallos

- Comisión Europea. Comunicación de la Comisión. Orientaciones sobre la aplicación del mecanismo de remisión establecido en el artículo 22 del Reglamento de concentraciones a determinadas categorías de casos (2021/C 113/01).
 [\(https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021XC0331\(01\)&from=EN\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021XC0331(01)&from=EN).
- *Hart- Scott- Rodino Act*. Federal Trade Commission.
 [\(https://www.ftc.gov/es/enforcement/statutes/hart-scott-rodino-antitrust-improvements-act-1976\)](https://www.ftc.gov/es/enforcement/statutes/hart-scott-rodino-antitrust-improvements-act-1976).
- Ley 27.442 de Defensa de la Competencia Argentina.

(<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/310000-314999/310241/norma.htm>).

- Reglamento (CE) N° 139/2004 del Consejo, sobre el control de las concentraciones entre empresas ("Reglamento comunitario de concentraciones"). 20 de enero de 2004.

(<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=celex%3A32004R0139>).

- *Sherman Act*. 1890. (<https://www.law.cornell.edu/uscode/text/15/chapter-1>).
- “*Steves and Sons Inc. v. Jeld-Wen Inc.*” United States Court of Appeals for the Fourth Circuit. Case No. 19-1397. 18/02/2021.

(https://files.lbr.cloud/public/2021-02/US_APP_CA4_19-1397_PUBLISHED_AUTHORED_OPINION_filed_Originating_case_.pdf?Tb0hVHaYrDjGRsclXKqBvyvtFOVTBgxU)