

**MOOT LIBRE COMPETENCIA 2019: COMPETENCIA EN PLATAFORMAS DE
PAGO**

2019

Segunda Memoria - Defensa

Equipo 2

Número de Páginas: 40

Natalia Monroy Ramirez - Pontificia Universidad Javeriana, Colombia
Paula Miranda Fernández - Pontificia Universidad Javeriana, Colombia
Jaime Andrés Díaz Cristancho - Pontificia Universidad Javeriana, Colombia
Brian Alonso Gonzáles Oliver - Pontificia Universidad Javeriana Colombia

15 de julio de 2019

ÍNDICE

LISTA DE ABREVIATURAS	4
CONSIDERANDO	5
1.HECHOS	5
2. INEXISTENCIA DE UNA CONCENTRACIÓN EMPRESARIAL	6
2.1 Elemento Subjetivo - Existencia de una concentración empresarial	6
2.1.1 Control Individual	7
2.1.2 Control Conjunto	9
2.2. Elemento Objetivo - Umbrales	9
2.3 Conclusión- Inexistencia del deber de notificación y de multa	10
3. MERCADO PERTINENTE	11
3.1 Mercado de dos lados	12
3.2 Análisis de sustituibilidad	14
3.2.1 Sustituibilidad desde el punto de vista del uso	14
3.2.1.1 Intercambiabilidad Funcional	14
3.2.1.2. Preferencias de los consumidores	15
3.2.2 Sustituibilidad desde el punto de vista del precio	17
3.2.3 Sustituibilidad desde el punto de vista de las características	19
3.3 Conclusiones del mercado pertinente	20
4. SOBRE LOS SUPUESTOS EFECTOS ANTICOMPETITIVOS	20
4.1 Análisis Contrafáctico	20
4.2 Criterios enunciados por la parte denunciante	22
4.2.1 Política Nacional	22
4.2.2 Sobre la aplicación de cláusulas antisteering	23
4.2.3 Sobre el supuesto accionariado horizontal y el riesgo de coordinación	24
4.2.3.1 Riesgos de Coordinación	25
4.2.4 Efectos unilaterales	28
4.3 Criterios consagrados en la ley	30
4.3.1 Estructura del mercado pertinente	30
4.3.2 La competencia real y potencial de los agentes económicos en el mercado	33
4.3.3. La evolución de la oferta y demanda	34
4.3.4 Las fuentes de distribución y comercialización	37
4.3.5 Las barreras legales o de otro tipo para el acceso al mercado	38
4.3.6 El poder económico y financiero de las empresas involucradas	39
4.3.7 La creación o fortalecimiento de una posición de dominio	41
4.3.8 La generación de eficiencias económicas.	42

4.4 Conclusiones	43
5. PRETENSIONES	44
6. PRUEBAS	44
7. NOTIFICACIONES	44
8. BIBLIOGRAFÍA	45

LISTA DE ABREVIATURAS

Autoridad de competencia de Reino Unido	CMA
Banco Nacional Goliat	BNG
Ley de Competencia de Emerald	LCE
Ley General de Sociedades	LGS
Comité de Basilea	BIS
Denuncia presentada por la Fiscalía Nacional de la Competencia el día 17 de mayo de 2019 contra BFE Capital y Banco Braavos	Denuncia
Fiscalía Nacional de la Competencia	FNC o Fiscalía
Plataformas de pago no móviles	PPNM
Superintendencia de Industria y Comercio de Colombia	SIC
Superintendencia de Sociedades de Colombia	SS
Plataformas de pago móviles o Tecnologías Financieras	Fintech o PPM
Sistema de pago de bajo valor	SPBV
Sistema de pago de alto valor	SPAV
Tribunal de Defensa de la Competencia de Emerald	TDC o Tribunal

CONTESTACIÓN A LA DENUNCIA DE LA FISCALÍA NACIONAL DE LA COMPETENCIA DE 17 DE MAYO DE 2019

CONSIDERANDO

PRIMERO: Que la Fiscalía Nacional de la Competencia (en adelante “FNC” o la “Fiscalía”) FNC presentó ante el Tribunal de Defensa de la Competencia (en adelante el “TDC” o el “Tribunal”) la Denuncia de 17 de mayo de 2019 contra BFE Capital y Banco Braavos (en adelante la “Denuncia”).

SEGUNDO: Que el Tribunal es competente para conocer de la presente denuncia de acuerdo con el artículo 3 numeral 1) y 2) de la Ley de Competencia de Emerald (en adelante “LCE”).

1.HECHOS

Para pronunciarse frente a la totalidad de los hechos expuestos por la Fiscalía en el acápite segundo de la denuncia (par. 5 a 25), la Defensa se permitirá relacionar los hechos ciertos y, acto seguido, se pronunciará frente a aquellos que considere parcialmente correctos e incorrectos.

En este sentido, la Defensa considera ciertos los siguientes párrafos del acápite de hechos: QUINTO, SEXTO, SÉPTIMO, OCTAVO, NOVENO, DÉCIMO, DÉCIMO PRIMERO, DÉCIMO SEGUNDO, DÉCIMO TERCERO, DÉCIMO CUARTO, DÉCIMO QUINTO, DÉCIMO SEXTO, DÉCIMO SÉPTIMO, DÉCIMO OCTAVO, DÉCIMO NOVENO, VIGÉSIMO, VIGÉSIMO PRIMERO, VIGÉSIMO SEGUNDO y VIGÉSIMO CUARTO.

Ahora bien, debemos plantear las siguientes aclaraciones frente a los hechos contenidos en los siguientes párrafos:

VIGÉSIMO TERCERO: En la afirmación de la Fiscalía se observan dos hechos. En primer lugar, se hace referencia a la adquisición de PagaPe por parte de ePay, lo cual es cierto. En segundo lugar, la Fiscalía afirma que Banco Braavos adquirió las acciones de BFE Capital en ePay omitiendo notificar dicha operación, lo cual resulta inconsistente, pues como se probará en el presente escrito, no existió una concentración y, en ese sentido, por sustracción de materia, no existió deber de notificación.

VIGÉSIMO QUINTO: No es un hecho, es una pretensión de la Fiscalía.

2. INEXISTENCIA DE UNA CONCENTRACIÓN EMPRESARIAL

De acuerdo con la LCE, para que una operación sea sometida a una evaluación previa debe satisfacer dos criterios: i) existencia una concentración empresarial; y ii) superar los umbrales económicos definidos por la ley. En el presente caso, la falta de configuración de control desestima la existencia de una concentración y en consecuencia la operación no será de aquellas que deban someterse a una evaluación previa.

2.1 Elemento Subjetivo - Existencia de una concentración empresarial

La defensa considera que en el caso *sub examine* no existió ninguna concentración empresarial, a diferencia de la opinión de la FNC que asegura que “el hecho de probar la competencia del TRIBUNAL prueba consigo que los denunciados tenían la obligación de notificar a la FNC sobre la operación” (par. 27 Denuncia). La obligación de notificación no se genera por la competencia del tribunal sino por la existencia de una concentración, que, como se probará en los siguientes capítulos, no existió. Así las cosas, debemos remitirnos al concepto de concentración que trae la LCE en el artículo 12: “se produce una operación de concentración empresarial a todo acto o acuerdo que constituya un cambio permanente del control de la totalidad o parte, de uno o de varios agentes económicos”. En esta definición saltan a la vista dos elementos que serán analizados a continuación: i) todo acto o acuerdo y ii) constitución de un cambio permanente de control.

La Fiscalía sostiene en el numeral 33 de la denuncia que la concentración se produce en los términos del artículo 12.2 de la LCE. Sobre este particular, el literal b del artículo 12 de la Ley señala que: “b) la adquisición por parte de uno o más agentes económicos, directa o indirectamente, de derechos que le permitan, en forma individual o conjunta, ejercer el control sobre la totalidad o parte de uno o varios agentes económicos”. En efecto, Banco Braavos, a través del acto o acuerdo jurídico adquirió directamente acciones de BFE Capital en la empresa ePay. Esto no implica que esos derechos le permitan a Banco Braavos ejercer control en ePay en forma individual o conjunta, lo cual se desarrollará en el siguiente acápite.

En cuanto al concepto de control, este se encuentra definido por la LCE en el artículo 2 numeral 1) literal d):

El término control debe entenderse como la posibilidad de ejercer una influencia decisiva y continua sobre un agente económico mediante: (i) derechos o contratos que

permitan influir de manera decisiva y continua sobre la composición, las deliberaciones o las decisiones de los órganos de un agente económico, determinando directa o indirectamente el comportamiento competitivo de dicha empresa en el mercado; (...)

Por lo tanto, existe control cuando hay una influencia decisiva y continua sobre un agente económico. La Unión Europea (2008) se ha definido la influencia decisiva como aquella que tiene el poder de bloquear acciones que determinan la estrategia comercial de una empresa. Por su parte, Beneyto & Maillo (2017) se refieren a la influencia decisiva como aquella con la cual se dispone de la capacidad de decidir completamente el comportamiento estratégico de una empresa. El término “continua” atañe a que esta influencia no puede ser de carácter transitorio. Teniendo claro el concepto de control, pasamos a analizar si efectivamente en este caso existe control alguno, ya sea individual o conjunto.

2.1.1 Control Individual

La defensa considera que no existe control individual de Banco Braavos sobre ePay ni antes de la operación ni después de ella. Por control individual, nos referimos a aquel que es ejercido por un único sujeto respecto de otra empresa (Superintendencia de Sociedades de Colombia-en adelante “SS”, 2017).

La Fiscalía afirma que la adquisición de acciones le brinda a Banco Braavos la posibilidad de ejercer una influencia decisiva y continua sobre i) la composición ii) las deliberaciones y iii) las decisiones de ePay. Respecto de estos temas la Fiscalía invoca el artículo 8 y 40 del estatuto de ePay, los cuales regulan los votos de la empresa. La defensa considera que el hecho de que Banco Braavos ejerza el 35% de las acciones no quiere decir que exista una influencia decisiva y continua y que, por ende, Banco Braavos tenga el poder de bloquear acciones que determinan la estrategia comercial de una empresa.

Pensemos en el caso hipotético en el cual los accionistas de ePay someten a votación alguna decisión. Si todos los accionistas están de acuerdo (por ejemplo por medio de un acuerdo de accionistas) excepto Banco Braavos, éste último no tendría el poder de bloquear acciones que determinen la estrategia comercial de una empresa. De acuerdo con Néstor Humberto Martínez:

“Estos acuerdos constituyen la típica “sindicación de acciones” de mando y/o bloqueo, por virtud de los cuales los accionistas o un grupo de ellos convienen ex ante la forma

como ejercer el derecho de voto en las asambleas de asociados, Pero, claro está, los acuerdos de accionistas pueden versar sobre otras materias.” (Martínez, 2014. p.137)

En este supuesto, Banco Braavos tendría que acoger la decisión tomada por Grupo Sinaloa Corporation (25% de participación), Banco Branza (20% de participación) y Banco Nacional Goliath, en adelante “BNG” (20% de participación). Estaríamos hablando del porcentaje de acciones de Braavos (35% de participación) contra el del resto de las empresas (65%).

La Fiscalía invoca el artículo 231 de la Ley General de Sociedades de Perú, que establece que con el 20% de acciones se puede solicitar el reparto obligatorio de dividendos. Es necesario tener en cuenta que para ostentar control en derecho de la competencia no es indispensable tener el poder de decisión de todas las decisiones que se vayan a tomar al interior de la sociedad, pues como lo establece la Fiscalía (y en esto estamos de acuerdo), es distinto el concepto de control en el ámbito del derecho de la competencia y en ámbito societario. Para tener control en el derecho de la competencia, basta con tomar las decisiones fundamentales, o también llamadas, decisiones estratégicas, es decir aquellas relativas al presupuesto y a los planes anuales del negocio (Beneyto & Maillo, 2017).

En el caso que nos atañe, la defensa considera que el artículo 231 señalado por la Fiscalía no es suficiente para afirmar que por el hecho de que Banco Braavos pueda solicitar el dividendo obligatorio (que nada tiene que ver con la política comercial¹) se constituya una situación de control. Sobre todo teniendo en cuenta que de acuerdo con el artículo 63 de la misma ley, la adopción de todo acuerdo requiere voto favorable de la mayoría absoluta de las acciones representadas, es decir, 50% + 1 de las acciones. Por lo tanto, la decisión sobre la política de dividendos no confiere control a Banco Braavos.

La Fiscalía también argumenta el “control negativo” por parte de Banco Braavos, el cual lo fundamenta en la posibilidad de ausentarse de la convocatoria de la empresa para evitar la conformación del quórum y en la facultad de votar en contra de decisiones por parte de este banco. Sin embargo, estos argumentos parten de supuestos hipotéticos en los cuales se necesita de la voluntad de otro accionista diferente a Banco Braavos para que se pueda llevar a cabo un bloqueo de las decisiones. Esto conlleva a decir que las acciones de Banco Braavos, por sí solas, no son suficientes para configurar un control negativo.

¹ Beneyto & Maillo (2017) exponen en su libro que se ha considerado que no confieren control los vetos sobre las decisiones de la política de dividendos.

Por lo tanto, podemos concluir que la operación de adquisición de acciones no configura una situación de control individual por parte de Banco Braavos sobre ePay, ya que este banco no tiene la potestad de tomar decisiones estratégicas en ePay.

2.1.2 Control Conjunto

Una vez analizado el control individual, pasamos a examinar si existe la posibilidad de que Banco Braavos y BNG constituyan la situación de control conjunto. Éste se refiere a aquel ejercido por una pluralidad de personas, quienes expresan y materializan la voluntad de actuar en común (SS, 2017). Los autores Beneyto & Maillo (2017, p. 648), lo definen de la siguiente manera: “existirá control conjunto cuando haya dos o más empresas que necesariamente hayan de ponerse de acuerdo para decidir la política estratégica de otra empresa”. Por su parte, la SIC (2014) se refirió a este concepto de la siguiente manera: “Así, en los casos de control conjunto los accionistas de la empresa, incluidos los accionistas mayoritarios, deben llegar a un acuerdo para adoptar decisiones esenciales para la estrategia competitiva de una empresa en el mercado” (p.8). Asimismo, Jaramillo sostiene que: “para poder hablar de control conjunto debe existir algún acuerdo entre los accionistas para votar en el mismo sentido determinadas decisiones (...)”. (Jaramillo, 2016, p. 12) (subrayas fuera del texto)

Como se puede observar, el elemento esencial del control conjunto es la existencia de un acuerdo. Banco Braavos y BNG no tienen ningún acuerdo entre ellos, por lo cual podemos concluir que no ostentan control conjunto sobre ePay.

2.2. Elemento Objetivo - Umbrales

La LCE señala que para que una concentración deba someterse a notificación, es necesario que esta alcance de manera concomitante los umbrales contenidos en el artículo 13 literal a):

(i) La suma del valor de las ventas brutas totales en el país de las empresas involucradas en la operación de concentración empresarial haya alcanzado durante el ejercicio fiscal anterior a aquel en que se notifique la operación, un valor igual o superior a 100'000,000.00 de pesos emeraldos, y (ii) El valor de las ventas brutas totales en el país de al menos dos de las empresas involucradas en la operación de concentración empresarial haya alcanzado durante el ejercicio fiscal anterior a aquel en que se notifique la operación, un valor igual o superior a 12'000,000.00 de pesos emeraldos.

Esta norma señala que deben tenerse en cuenta las ventas brutas totales del ejercicio fiscal anterior a aquel en que se notifique la operación. Sin embargo, debemos recordar que, solo si una operación de concentración cumple con los dos supuestos exigidos por esta norma, surge el deber de notificación para los intervinientes. En otras palabras, bajo una interpretación exegética, caeríamos en el absurdo de concluir que para determinar si hay o no deber de notificación, la operación debe haber sido previamente notificada, con el fin de identificar los valores de las ventas brutas totales del año anterior a la notificación. Por ello, no es viable darle una aplicación literal a esta norma, en cambio, en aras del principio de conservación del derecho, debe plantearse una interpretación alternativa ante este vacío normativo.

La FNC tomó como valores los del año 2018 (par. 57) reemplazando el criterio de fecha de notificación por el de la fecha actual (2019), bajo el entendido que aún no se había notificado la operación. Disentimos del criterio seleccionado por la FNC, puesto que ante el vacío que deja la norma, las ventas que deben interesar a la autoridad son aquellas del año previo a la concentración. Por ejemplo, en Colombia, la Ley 1340 de 2009 toma los valores del “año fiscal anterior a la operación proyectada”. Encontramos que esta interpretación es consecuente con el espíritu de la norma, a la cual, en aras de proteger la libre competencia, le interesa el valor de las ventas del año previo a la operación, para determinar si la misma cumple con los umbrales para ser notificada. Por ello, dado que la operación se ejecutó en el 2018, el valor que debía seleccionarse era el de 2017.

En la medida que cambiar los valores seleccionados envuelve una variación en la imputación fáctica, existiría una vulneración al debido proceso que es a todas luces inadmisible, motivo por el cual este error, incluso en el caso de que los valores de 2017 superen el umbral, no es subsanable. Por lo tanto, se solicita la desestimación de la denuncia.

2.3 Conclusión- Inexistencia del deber de notificación y de multa

Teniendo en cuenta que en este memorial se ha probado que no existió un cambio de control individual o conjunto, sugerimos que el TNC tenga en cuenta que no se concretó el elemento subjetivo, necesario para que una operación estuviera sujeta a la pre-evaluación. Así las cosas, el deber de notificación no es exigible para aquellos integrantes de operaciones no sujetas a pre-evaluación. Por ello, la conducta de los denunciados no fue una manifestación de omisión

de deber de notificación (*gun jumping*), ni de la vulneración del deber de no integrarse hasta que la operación fuese aprobada (*stand still*).

Al no existir vulneración al deber de *stand still*, que acarrearía la multa del artículo 21 numeral 3) literal a) de la LCE, no puede haber lugar a la misma. Adicionalmente, aunque la FNC solo solicitó la imposición de esta multa, también hay que aclarar que no es dable la imposición de la multa del artículo 21 numeral 2) literal a) concerniente a omitir realizar la solicitud de pre-evaluación, puesto que no se tenía este deber de notificación.

Ahora bien, una vez establecido que no hubo control, pasamos a analizar los efectos de la operación en el mercado, los cuales de ninguna manera son anticompetitivos. Para esto, analizaremos en primera instancia el mercado pertinente.

3. MERCADO PERTINENTE

La definición del mercado pertinente presente en el artículo 2, numeral 1), literal c) de la LCE reconoce la necesidad de delimitar el mercado geográfico y el mercado producto desde el punto de vista de la sustituibilidad de la demanda, para lo cual debe analizarse los posibles productos a los que acudiría el consumidor en caso de existir un incremento no insignificante de los precios.

En cuanto al mercado geográfico, concordamos con la FNC que este es de carácter nacional. Frente al mercado producto, consideramos que este es equivalente al mercado de los sistemas de pago de bajo valor. El cual incluye no solo a las plataformas de pago no móviles (en adelante “PPNM”) como ePay, MesgoPago y PagoFast, sino que el mismo también se encuentra integrado por la plataformas de pago móviles (en adelante “PPM” o “Fintech”) y el efectivo.

El concepto de sistema de pago de bajo valor (en adelante “SPBV”), fue contemplado por la FNC (par. 99 y sig.) para distinguirlos de aquellos de alto valor (en adelante “SPAV”). Asimismo, de acuerdo con la, Superintendencia de Industria y Comercio de Colombia (en adelante, SIC), en el caso Redeban-Banco de Occidente S.A (2015): los SPBV son aquellos que permiten pagos entre consumidores, empresas y el gobierno. Por su parte, los SPAV involucran cuantías significativas, con condiciones de pronto pago urgentes, los cuales suelen presentarse entre bancos o intermediarios financieros. Los SPBV han sido denominados en otras jurisdicciones como *retail payments*.

Teniendo en cuenta estas actividades, podemos notar que ePay, MesgoPago y PagaPe realizan actividades asociadas a prestar servicios de pago de bajo valor, mientras que la actividad de Banco Braavos está vinculada a la realización de operaciones financieras activas y pasivas; al igual que la emisión de tarjetas.

Gráfica A) Actividades de los intervinientes

Interviniente	Actividad
Banco Braavos	i). Entidad financiera que realiza operaciones activas y pasivas, por medio de las cuales capta recursos del público con el fin de realizar operaciones de crédito, y ii) emite tarjetas débito y crédito a los tarjetahabientes.
MesgoPago	“i) el proceso de captación y negociación con comercios para el uso de tarjetas de pago, y ii) el procesamiento y liquidación de pagos realizados” (Bullard Falla Ezcurra, 2019, p.3)
ePay	
PagaPe	“(…) permite la realización de transacciones financieras a través del escaneo de un código QR mediante la cámara de cualquier celular con acceso a internet” (Bullard Falla Ezcurra, 2019, p.8)

Elaboración Propia - Defensa

Debido a que la FNC argumenta que producto de la operación se concretó un control por parte de Banco Braavos sobre ePay (y por consiguiente PagaPe), el mercado pertinente debería ser aquel en que intervengan las sociedades supuestamente controladas, esto es de los sistema de pagos de bajo valor.

Este mercado presenta ciertas particularidades, porque el servicio se le presta a dos consumidores, esto es, tanto a quien realiza el pago como a quien lo recibe. Por ello, es necesario abordar el concepto de mercado de dos lados, el cual permitirá aseverar de manera clara porqué sí hay sustituibilidad entre las PPM, PPNM y el efectivo.

3.1 Mercado de dos lados

Un mercado de dos lados, de acuerdo con Bardey y Meléndez, es: “aquel en que i) dos conjuntos de agentes interactúan a través de una plataforma intermediaria y, ii) las decisiones de cada conjunto afectan los resultados del otro, típicamente a través de una externalidad” (Bardey & Meléndez, 2012, p. 5).

Frente al primer requisito, traemos a manera de ilustración la siguiente cita: “las tarjetas de pago como Visa, MasterCard y American Express son mercados de dos lados en el sentido que ellas requieren el uso del consumidor y la aceptación del comerciante para ser exitosas”

(Rysman, 2009, p. 128). Para el caso en concreto, los SPBV en Emerald actúan como intermediarios entre dos tipos de agentes, los comercios (también llamados receptores) y los consumidores y/o tarjetahabientes (también llamados emisores): “cuyo beneficio final proviene de la interacción a través de una plataforma común” (Rochet & Tirole, 2003, p. 990).

En cuanto al segundo requisito, según el cual las decisiones de cada conjunto deben afectar a los resultados del otro, típicamente a través de una externalidad, debemos tener en cuenta que en el SPBV solo si muchos comercios están asociados a la red, muchos consumidores querrán estarlo. Por lo anterior, las decisiones de un lado del conjunto sí afectan al otro.

Así las cosas, el SPBV Emerald es un mercado de dos lados, puesto que i) dos agentes, comercios y consumidores, interactúan a través de la plataforma de pagos, y ii) las decisiones de cada agente afectan al otro, normalmente a través de las externalidades de uso o de membresía, externalidades que no implican la tendencia a la monopolización del mercado.

En la estructura del mercado de dos lados en Emerald las plataformas de pago actúan como facilitadores del pago con tarjetas y, a su vez, son quienes se relacionan con los comercios. Esta estructura del mercado es similar a la estructura de cuatro lados. Este razonamiento es compartido por la FNC en el párrafo 115.

Por ello, habiendo señalado que el mercado de SPBV cumple con los requisitos planteados por Bardey y Meléndez, es fundamental entrar a analizar los efectos que esto comporta.

Las externalidades que se presentan en este tipo de mercados son conocidos como externalidades de red, las cuales tienen como consecuencia que “la utilidad que un usuario percibe por el consumo de un bien incrementa con el número de otros agentes consumiendo el bien” (Katz & Shapiro, 1985, p. 75). En particular, para las plataformas de pagos, estas externalidades suelen ser de dos tipos: de uso o de membresía. Las primeras implican que el número de los comercios asociados al sistema dependen en el número de tarjetahabientes o personas que tienen acceso al sistema. Las segundas externalidades son aquellas en las que los usuarios tienen interés en conocer cuántos comercios se encuentran vinculados a la red, puesto que esto les permite usar el sistema de pago en distintos comercios. (Bardey & Meléndez, 2012).

El efecto de ello es que: “Los dueños de las plataformas o patrocinadores en estas industrias deben atender el conocido problema de la gallina y el huevo -*chicken and egg problem*-, y ser cuidadosos en subir los dos lados a bordo” (Rochet & Tirole, 2003, p. 990). Sin embargo, como

lo señalaremos en el punto 4.3.5, estas externalidades se pueden invertir, lo cual resulta en la eliminación de una barrera de entrada y en la dificultad por parte de los comercios que no logren romper el dilema para seguir compitiendo eficientemente. En este sentido, para abordar de manera adecuada la sustituibilidad de los productos, es necesario hacer referencia a los dos lados de la demanda (receptor y emisor).

3.2 Análisis de sustituibilidad

Conforme al artículo 2, numeral 1) y literal c) de la LCE, el criterio seleccionado para determinar el mercado pertinente es la sustituibilidad de la demanda, en caso de existir un incremento no insignificante de los precios. La FNC advirtió que los criterios a tener en cuenta debían ser las preferencias de los consumidores, las características, los usos y los precios de los posibles sustitutos. Asimismo, señaló que el mercado es de dos lados (par. 128) en consecuencia para que sea sustituible para un lado de la demanda, debe serlo para el otro. Sin embargo, disintimos de la argumentación y conclusión a la que llegó la FNC, puesto que, como lo demostraremos a continuación, el mercado producto es más amplio que el contemplado por la FNC, porque incluye el efectivo y las PPM.

3.2.1 Sustituibilidad desde el punto de vista del uso

3.2.1.1 Intercambiabilidad Funcional

La intercambiabilidad funcional se presenta cuando dos productos satisfacen la misma necesidad del consumidor (Miranda, Gutierrez & Barrera, 2014). En el caso de los SPBV, la necesidad identificada para el consumidor, es la de realizar pagos de bajo valor (retail payments). Estos son entendidos como los pagos realizados a diario para comprar bienes y servicios, hacer inversiones, pagar deudas y enviar dinero a otra persona (Competition Bureau Canada, 2017). Por el lado de los receptores, la necesidad es recibir estos pagos.

En cuanto a la intercambiabilidad funcional, vista desde ambos lados, hay que tener en cuenta que, primero la cadena de pago (payment chain) se divide en distintas etapas: i) pre-transacción ii) autorización iii) liquidación iv) compensación v) post-transacción. (BIC en la Dirección General de Políticas Internas, 2018).

Segundo, salvo por el efectivo, todos los instrumentos de pago (las tarjetas de débito, crédito, tarjetas prepagadas y dinero electrónico) necesitan de un canal de pago (puntos de venta -POS- o la banca móvil) (Indecopi, 2018)

Tanto las PPM como las PPNM realizan las cinco (5) actividades que integran la cadena de pagos. Lo cual permite satisfacer la necesidad de realizar pagos de *retail*, que tienen los consumidores, y de recibir pagos, la cual es la necesidad de los comercios. En este sentido, la función que cumplen las Fintech es intercambiable con la de las plataformas de pago no móviles, tanto para el comerciante como para el usuario.

En cuanto al uso de efectivo, el proceso para usar el instrumento de pago (efectivo) no necesita de una autorización de una entidad centralizada porque el comprador lo hace de manera directa. No obstante, sí necesita de un canal para hacer la transferencia, este es la entrega del dinero de mano en mano. En esta medida, el poder liberatorio del dinero permite que la entrega del efectivo satisfaga la necesidad del consumidor de realizar pagos.

Por último, pensemos, por ejemplo, en una persona que llega a la caja registradora a pagar y le informan que puede hacerlo por medio de una PPM, PPNM o efectivo. En esta medida, el consumidor podrá optar por pagar con cualquiera de ellas, satisfaciendo así la necesidad tanto del comercio como la suya, de recibir o realizar el pago.

En síntesis, desde el punto de vista de la intercambiabilidad funcional de los consumidores y de los comercios, las Fintech (plataformas de pago móviles), el efectivo y las plataformas de pagos no móviles satisfacen la misma necesidad del consumidor, motivo por el cual son intercambiables. Sin embargo, teniendo en cuenta que no es la función del producto, sino que también son los hábitos y preferencias de los consumidores los que determinan el uso de un producto (SIC, 2012), debemos entrar a abordar las preferencias de los consumidores desde la perspectiva del emisor y del receptor.

3.2.1.2. Preferencias de los consumidores

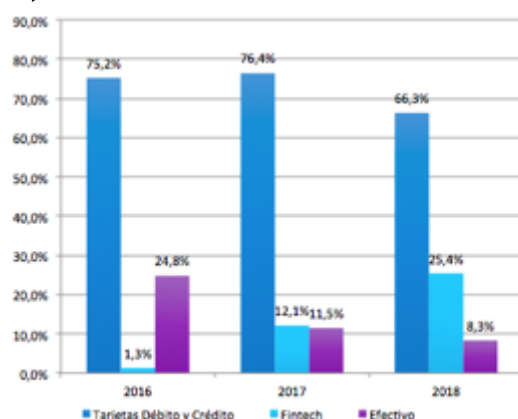
Los profesores Zajonc y Markus (1982) definen las preferencias de los consumidores de la siguiente manera: “las preferencias son primeramente un fenómeno comportamental basado en lo afectivo”.

La encuesta del Consumidor Emeraldiano refleja un cambio en las preferencias de los consumidores. Frente a las PPM (“Fintech”) desde su entrada en el 2016 han tenido una aceptación creciente, pues iniciaron con una preferencia del 1% en 2016, alcanzando un 25% en el 2018. En consecuencia, se ha presentado una disminución en las preferencias por el efectivo el cual pasó de un 25% de preferencia en 2016 a un 8% en 2018. Así como, de las

PPNM (el uso de tarjetas de crédito y débito) que pasó de 76% en 2016 a un 66% en 2018. Los consumidores solo pueden preferir uno u otro bien si estos son sustitutos, en esta medida, si para los emisores, las Fintech no fueran sustitutas del efectivo y de las PPNM, no se hubiese presentado este cambio en las preferencias de los consumidores, puesto que, habría sido imposible para el consumidor satisfacer la necesidad de realizar el pago.

En cuanto a los receptores del pago, al ser un mercado de dos lados, las preferencias de un lado de la demanda influyen en las preferencias del otro lado. En este sentido, las externalidades indirectas llevan a que los comercios prefieran las alternativas que les dan acceso a un gran número de usuarios, por lo cual también considerarán como sustitutos las PPM, las PPNM y el efectivo.

Gráfica B) Preferencias de los Consumidores (2016-2018)



Fuente: Encuesta del Consumidor Emeraldiano

Elaboración Propia- Defensa

Lo mismo ocurre frente a las preferencias de los emisores, en cuanto al efectivo. Puesto que, aunque que las preferencias por el uso del efectivo decrecieron, pasando de 24,8% en 2016 a 8,3% en 2018, el hecho de que todavía se use involucra que ciertos consumidores los ven como productos sustitutos, y lo continúan usando o no de conformidad con sus preferencias. Esto comporta un indicio de sustituibilidad con la PPM y PPNM.

En cuanto a las preferencias del efectivo por parte de los comercios, además del argumento referente a las externalidades de red, mencionado con anterioridad, el “Informe económico y regulatorio sobre el uso de aplicativos Fintech como medios de pago” ofrece un ejemplo que ilustra lo anterior: “(...) el principal diario de Emerald (...) publicó un artículo donde daba cuenta que algunos pocitos que no contaban con sistemas de pago electrónicos estaban

utilizando los aplicativos Fintech como medio de pago en la compra de sus productos.”
(Bullard Falla Ezcurra, 2019, p.3)

Esta evidencia da cuenta de que para los receptores y para los emisores, desde el punto de vista de las preferencias, existe una sustituibilidad entre las PPNM, PPM y el uso de efectivo.

3.2.2 Sustituibilidad desde el punto de vista del precio

La Comisión Europea ha considerado que en el evento en que dos productos difieran en más del 100% de su precio los mismos pertenecen a un mercado diferente (Miranda et al., 2014), por ello, es importante señalar que, aunque la FNC no hizo referencia a este elemento en la Denuncia, hay quienes podrían considerar que la diferencia de más de una unidad entre los precios cobrados tanto a los consumidores como a los comercios de los PPM, PPNM y el efectivo son motivo suficiente para considerar que pertenecen a mercados diferentes, sin embargo, esta regla no es absoluta, en la medida en que: i) la racionalidad de los consumidores en algunos casos resulta más costosa que la irracionalidad, lo cual afecta la toma de sus decisiones; y ii) existe la sustituibilidad unilateral.

En relación con la irracionalidad y la economía del comportamiento, Posner afirmó lo siguiente:

La economía del comportamiento rechaza la suposición de que las personas son racionales y maximizan la satisfacción de sus preferencias, a favor de las suposiciones de racionalidad limitada, fuerza de voluntad limitada e interés propio limitado. (Posner, 1997. p. 1553)

La racionalidad de los consumidores (emisor y receptor) en algunos casos en concreto podría implicar no solo más costos, sino también mayor desgaste de parte del consumidor y, en este sentido, el consumidor toma algunas decisiones sin tener en cuenta la estricta lógica de la teoría económica clásica. Por ejemplo, en el caso hipotético en que un consumidor promedio se encuentre frente a la caja del comercio y tuviera la posibilidad de pagar o recibir el pago mediante PPNM -ya sea a crédito o débito-, PPM y/o efectivo, calcular las diferencias del precio de las comisiones entre uno y otro resulta en un desgaste (costo elevado) para el consumidor. Por ello, dicho consumidor preferirá abstenerse de incurrir en este costo de tomar una decisión racional, basada en el precio, y procederá a tomar la decisión económicamente irracional. En consecuencia, para el consumidor ordinario, la diferencia del precio de los tres medios de pago

resultará indiferente, lo que permite concluir que son sustituibles entre sí para el consumidor ordinario.

En relación con la sustituibilidad unilateral, la OCDE rememoró lo señalado por la Autoridad Finlandesa de Regulación, en los siguientes términos: “los servicios de acceso a telefonía fija eran completamente sustituibles con los servicios de acceso móvil, pero no al revés.” (OCDE, 2014).

En este orden de ideas, un producto con precio sustancialmente inferior a otro podrá satisfacer la necesidad del usuario o comercio a un menor precio, por lo cual para los agentes el bien de menor precio será sustituto del de mayor precio, pero no viceversa. En consecuencia existe la posibilidad de que dos productos con precios sustancialmente diferentes sean sustitutos de manera unilateral.

En el caso en concreto, se evidencia que las PPM y el efectivo cuentan con comisiones -tanto para los consumidores, como para los comercios- sustancialmente inferiores respecto de las PPNM, tal y como se demuestra en la siguiente tabla.

Gráfica C: Promedio de Comisiones Cobradas año 2018

SPBV	Promedio Receptor	Promedio Emisor
PPM	2,72%	2,90%
PPNM	1,06%	0,60%
Efectivo	Costos cercanos a 0	Costos cercanos a 0

Fuente: Encuesta del Consumidor Emeraldiano

Elaboración Propia- Defensa

Corolario de lo anterior y teniendo en cuenta que a los agentes les implica un menor costo pasarse a estas alternativas de menor precio, en línea con el argumento de la sustituibilidad unilateral, estos pueden considerar que las PPM y el efectivo son sustitutos de la PPNM, pero no a la inversa. Por lo tanto, en este caso se observa la existencia de una sustituibilidad unilateral entre los productos.

En consecuencia con lo anterior, se tiene que, en virtud de la irracionalidad del consumidor abordada en el presente acápite y, subsidiariamente, de la sustituibilidad unilateral referida, las PPM y el efectivo son sustitutos de las PPNM y, por lo tanto, pertenecen al mismo mercado relevante.

3.2.3 Sustituibilidad desde el punto de vista de las características

Las características de las PPNM y las PPM son similares, lo cual es un indicio para clasificar estos productos dentro de un mismo mercado pertinente.

En primer lugar, tenemos que para los emisores tanto las PPM como las PPNM son plataformas de dos lados, de acuerdo con lo dispuesto en la sección 2.1.1. También salta a la vista que las PPM (“Fintech”) y las PPNM funcionan por medios tecnológicos y se relacionan con actividades financieras. Tan es así que el término “Fintech”, traduce *financial technology* o tecnología financiera (OCDE- Brazil, 2019).

Contrario a la opinión de la Fiscalía (par. 133, 134, 135), la defensa sostiene que las plataformas electrónicas no móviles y las Fintech tienen en común que ambas están asociadas o pueden estar asociadas a una tarjeta de crédito o débito. Así lo establece el reporte de Compass Lexecon (2019), el cual indicó que MesgoPago, PagoFast y ePay:

(...) cumplen la función de adquirentes, ofreciendo a los comercios dispositivos electrónicos que permiten a los comerciantes recibir otros medios de pagos además del efectivo, como ser tarjetas de crédito o débito. (...) Además de las tres empresas de medios de pagos mencionados, existen tres aplicativos Fintech que cumplen la misma función, pero con ciertas innovaciones como ser la posibilidad de pagos entre personas y comercios utilizando únicamente dispositivos móviles. (p.3)

Otra característica desde el punto de vista de los emisores es que tanto las Fintech como las plataformas electrónicas de pago se asocian con la seguridad en distintos sentidos, por ejemplo, en la protección de la información (OCDE- USA, 2019) o en la protección misma del dinero.

En cuanto a las características desde el punto de vista de los comercios, la Fiscalía asegura que una diferencia entre las Fintech y los medios de pago electrónicos no móviles es que las Fintech tienen un público objetivo determinado, contrario a lo que sucede con las plataformas no móviles (par.136,137,138). Esto no es cierto, ya que los medios de pago electrónicos no móviles también pueden llegar a tener un público focalizado. Tal es el caso de PagoFast, quien presta servicios “principalmente a empresas de menor escala de la banca, así como a los principales retailers del país que emitan sus propias tarjetas de crédito” (par. 31 del Caso Moot 2019).

Si bien es cierto que las Fintech y las plataformas electrónicas no móviles se diferencian en que unas usan un aplicativo móvil, esto no es razón suficiente para segmentar el mercado. Esto

también concluyó la Comisión Europea (2014) en el caso Whatsapp-Facebook, en donde se establece que los servicios de comunicaciones pueden tomar distintos enfoques y aún así estar en el mismo mercado. Por ende, las plataformas de pago móviles y las Fintech tienen características similares, lo cual es un indicio para indicar que se encuentran en el mismo mercado pertinente.

3.3 Conclusiones del mercado pertinente

En síntesis, el mercado pertinente corresponde al de sistemas de pago de bajo valor de Emerald, en el cual se encuentran incluidos el efectivo, PPM y PPNM (ePay, Mesgo y PagoFast) como productos sustitutos (PagaPe, SinCash, ChanchitApp y Emeraldito).

4. SOBRE LOS SUPUESTOS EFECTOS ANTICOMPETITIVOS

Para realizar el análisis de los supuestos efectos anticompetitivos, consideramos acertada la advertencia hecha por la autoridad de competencia de Reino Unido (en adelante “CMA”) en el caso PayPal Holdings - iZettle (2019):

(...) la industria de servicios de pagos es de movimiento rápido y un mercado dinámico. (...) En esta medida, no consideramos que sea suficiente abordar el impacto de la concentración solo haciendo referencia al estado actual de la competencia, por el contrario debemos evaluar el impacto en la competencia que se espera que se desarrolle. (p. 6)

Por ello, “el análisis económico para determinar mercados relevantes pasa de ser retrospectivo a ser más prospectivo” (Ayalde, 2016, p. 149).

En este capítulo se expondrán los argumentos que desvirtúan los supuestos efectos anticompetitivos de la operación, realizando un análisis contrafáctico, los elementos distintos a los legales de *Theory of Harm* esbozados en la Denuncia y por último basándonos en un análisis legal (de acuerdo con el artículo 16 numeral 2 de la LCE).

4.1 Análisis Contrafáctico

El estudio contrafáctico, ha sido usado por la CMA, en casos asociados a economía digital, por ejemplo en el de PayPal Holding y iZettle, para determinar si una operación debe o no ser

aprobada. Este consiste en: “la situación de competencia que debería aplicar en ausencia de la concentración” (CMA, 2019, p.6).

Por su parte, el reporte de Learlab (2019) para la CMA, a partir del análisis ex-post de las concentraciones de Facebook-Instagram (2012), Google-Waze (2013), PriceLin-Kayak y Expedia-Trivago (2013), y Amazon-The book depository (2011), concluyó que: “predecir la evolución es esencial para entender si una transacción dañará a la competencia” (p.14). En este mismo reporte añadió que las autoridades “deben estar dispuestas a aceptar más incertidumbre en el análisis contrafáctico” (p.14).

En este mercado pertinente, puede advertirse de lo planteado en el capítulo 3.2. y siguientes, que en un futuro cercano habrá nuevos competidores. En ausencia de concentración el Banco Braavos continuará prestando servicios financieros y buscando participar en el mercado de las plataformas de pago mediante su participación accionaria en MesgoPago. Asimismo, su estrategia actual revela la intención de querer invertir en PPM, por lo cual deberá incurrir en costos hundidos para poder desarrollar una plataforma similar a PagaPe, sin que su éxito esté asegurado. Por su parte, MesgoPago continuará compitiendo con ePay, mientras que las dos tratan de implementar estrategias para combatir las alternativas disruptivas. Por último, es posible deducir que MesgoPago seguirá fomentando el crecimiento de su subordinada PagaPe con el objetivo de competir a través de ella contra nuevas innovaciones tecnológicas.

Este hipotético contrafáctico, aunque tiene un grado de incertidumbre, no es sustancialmente distinto de la situación que se presenta con posterioridad a la operación en cuestión. Puesto que, el Banco Braavos seguirá prestando los mismos servicios, pero tendrá incentivos para eventualmente invertir en el crecimiento y progreso de PagaPe, quien ya ha incurrido en unos costos hundidos, para potenciar el desarrollo de la misma, teniendo como resultado una mejora en el servicio que redundará en el beneficio de los consumidores. Adicionalmente, MesgoPago y ePay continuarán compitiendo tal y como si no se hubiese realizado la operación. Frente a las nuevas tecnologías debe tenerse en cuenta lo señalado en la sección 4.3.5 en cuanto a la capacidad que tienen de revertir los efectos indirectos.

Por esto, desde el análisis contrafáctico, el resultado de este ejercicio hipotético en el que se comparan dos posibles futuros, uno con concentración y otro sin concentración, revela que la operación no resulta en una amenaza para el futuro de la libre competencia, sino que por el

contrario genera eficiencias para el mismo. Por ello, la operación debe ser autorizada por el TNC.

4.2 Criterios enunciados por la parte denunciante

4.2.1 Política Nacional

La Fiscalía, en el par. 71 de su Denuncia, afirma lo siguiente: “debe bloquearse la operación de concentración, puesto que: (...) ii. La ADQUISICIÓN reducirá la intensidad de la competencia en el mercado relevante, lo cual es contrario a la política nacional de incentivar el pago a través de sistemas electrónicos”

Frente a la la reducción de la intensidad de la competencia, vale la pena remitir al lector al apartado punto 4.3 de este documento. En dicho apartado, se demuestra que los efectos de la adquisición no son anticompetitivos, sino que, por el contrario, y en virtud de la naturaleza del negocio y de la alta competitividad del mercado en el cual se presenta, la operación no presenta una reducción en la competencia.

Ahora bien, frente a la consideración de la Fiscalía de que la adquisición de las acciones de BFE Capital por parte de Banco Braavos resulta contrario a la política nacional de fomento del pago electrónico, es pertinente hacer varios comentarios. En primer lugar, la única política nacional que debe llamar la atención del TNC es aquella de propender por la libre competencia, por lo cual, analizar si la conducta es contraria a la Política Nacional de fomento de pagos no es competencia del TNC.

En todo caso, la Defensa considera pertinente señalar que la adquisición de acciones de Banco Braavos no resulta contraria ni a la libre competencia ni a la política de fomento de pagos electrónicos, en la medida en que dicha adquisición fue una estrategia de posicionamiento en el mercado, el cual, como se pudo observar a lo largo de este documento, es altamente competido por cuanto: a) existe una gran variedad de competidores; y b) cierto tipo de competidores - Fintech- han tenido un crecimiento veloz que pone en peligro la posición que ostentaba Banco Braavos antes del surgimiento de las ya mencionadas Fintech en el año 2016.

4.2.2 Sobre la aplicación de cláusulas *antisteering*

Manifiesta la Fiscalía que en el “mercado de medios de pago electrónico” se han evidenciado antecedentes de cláusulas *anti-steering* desde que MesgoPago ha existido como plataforma (pár. 187 y sigs).

Frente a esta aseveración la defensa se sirve aclarar que la Fiscalía, de manera expresa, reconoce que las cláusulas *anti-steering* no poseen efectos perniciosos sobre la libre competencia *per se*, sino que se debe aplicar el uso de la razón en el análisis de estas (pár. 188). El anterior razonamiento está en consonancia con decisiones como la de la Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos, la cual, como también manifestó la denunciante (pár. 189), aplicó la regla de la razón en el análisis de estas cláusulas en el caso Amex del año 2017. Pues, como bien razona la Corte, el uso de cláusulas *anti-steering* por parte de una plataforma, puede obedecer, entre otras, a que la plataforma ofrece premios a los tarjetahabientes con el fin de lograr la fidelidad de los mismos a la red, generando más valor e incentivos para que los comercios se unan.

Así pues, la Fiscalía prosigue y sostiene que a pesar que MesgoPago y ePay se mantienen como personas jurídicas independientes, estas empresas se convierten en un agente integrado en términos de tomas de decisiones comerciales, razón por la cual estas empresas tienen incentivos para aplicar cláusulas *anti-steering* y, de contera, mayores comisiones para aumentar sus utilidades gracias a su poder de mercado (pár. 80, 195, 196, 197, 198 y 199).

Frente a esta aseveración, en primer lugar, el hecho de que MesgoPago y ePay tengan accionistas en común (BNG y Banco Braavos) no quiere decir que estén bajo un mismo direccionamiento económico o sean un ente integrado pues del material fáctico de este caso no se desprende en ningún momento que las mencionadas tengan a un controlante en común que las dirija jurídica y económicamente. Por lo tanto, no es plausible alegar que las empresas se conviertan en un agente integrado en términos de toma de decisiones comerciales.

En segundo lugar, el hecho de que MesgoPago, como empresa independiente de ePay, aplique presuntamente (pues no se conoce ningún pronunciamiento del Tribunal sobre la denuncia hecha por PagoFast y la Fiscalía sobre este punto) lo que se conoce como las cláusulas *anti-steering*, las cuales, pueden ser legales bajo la regla de la razón, no quiere decir que ePay también las vaya a aplicar o tenga incentivos para hacerlo. Es más, cuando ePay se denominaba Red Branza, en el año 2007, tenía una relación de exclusividad con el Banco Branza y BNG,

pero a raíz de la expedición del Reglamento de la Ley de Fomento de Pago Electrónico en 2011, Red Branza, ahora ePay, se ajustó a la normativa que prohíbe las relaciones de exclusividad. Por lo tanto, no es plausible alegar que ePay va a aplicar las cláusulas anti-steering, *cuya esencia es la exclusividad*, por el hecho de tener accionistas en común con MesgoPago.

En tercer y último lugar, no es cierto que ePay y MesgoPago, por el hecho de tener accionistas en común, tengan incentivos para aumentar sus comisiones, pues, como se demostrará en el acápite de “Estructura del Mercado” (punto 4.3.1), los precios de las empresas cada año han ido decreciendo. Un aumento de precios concertado entre estas dos empresas, además de ser un acuerdo contrario a la LCE, podría dejarlas fuera del negocio debido a que la competencia (Fintech, PagoFast y el efectivo) cobran comisiones muy bajas, o no cobran, y cada vez están siendo más atractivas para los emeraldianos.

Por lo tanto, ninguna de las afirmaciones sobre cláusulas *anti-steering* hechas por la Fiscalía resulta adecuada a la realidad jurídica y económica de empresas como ePay y MesgoPago.

4.2.3 Sobre el supuesto accionariado horizontal y el riesgo de coordinación

La Fiscalía, en los párrafos 50, 71, 85, 87 y 97 de la Denuncia, señala la existencia de un fenómeno conocido como *common ownership* o *horizontal shareholding* (accionariado horizontal) que podría dar lugar a efectos anticompetitivos.

El accionariado o participación horizontal “existe cuando un conjunto común de inversionistas posee participaciones significativas en corporaciones que son competidoras horizontales en un mercado de producto”. (Elhauge, 2015, p. 1267) Respecto a este concepto se ha dicho que “es probable que las participaciones sustanciales horizontales aumenten los precios de manera anticompetitiva cuando las empresas de su propiedad compiten en un mercado concentrado”- Subrayado fuera de texto-, (Elhauge, 2015, p. 1267). Para la teoría económica es relevante una participación horizontal cuando esta se da en un mercado pertinente altamente concentrado, pues: “En mercados de producto altamente concentrados, el accionariado horizontal por un pequeño número de inversionistas institucionales es causalmente relacionado con una producción reducida y altos precios” (Scott Morton & Hovenkamp, 2017, p. 2032).

El mercado pertinente de Emerald, como se definirá en la sección “Estructura del mercado” (punto 4.3.1), es un mercado moderadamente concentrado. Por esta razón es forzoso concluir que en el mercado de Emerald la existencia de accionariado horizontal se torna indiferente.

Sin embargo, en aras de despejar toda duda razonable, a diferencia de la opinión de la Fiscalía, el hecho de que de una concentración empresarial se derive la existencia de accionistas horizontales no quiere decir que la operación de concentración deba ser prohibida u objetada *per se*. Motivo por el cual debemos entrar a exponer las razones por las que afirmamos que no existen riesgos de coordinación que conviertan este accionariado horizontal en fuente potencial de daño.

4.2.3.1 Riesgos de Coordinación

La Fiscalía asegura que la posibilidad de una configuración coordinada dependerá de dos factores i) la concentración del mercado y ii) los medios para formar el acuerdo y detectar el engaño.

Respecto de la concentración, nos remitimos al numeral 4.3.1 en el cual se puede observar como el mercado de SPBV no se encuentra altamente concentrado. En cuanto al segundo punto, la Fiscalía afirma que la adquisición de acciones es un incentivo para realizar un acuerdo, toda vez que tanto Banco Braavos como BNG son accionistas de ePay y de MesgoPago. La defensa no concuerda con que esta operación conlleve a la formación de un acuerdo.

En primer lugar, de acuerdo con la Comisión Europea, la coordinación en los mercados de innovación la coordinación es más difícil: “En mercados en los que la innovación es importante, la coordinación puede ser más difícil puesto que las innovaciones, en particular las trascendentes, pueden permitir que una empresa obtenga una ventaja sustancial sobre sus competidores” (Comisión Europea, 2004). En este sentido, resulta menester recordar que las Fintech, plataformas cuya esencia es la innovación, tuvo un incremento de 24.1% de preferencia por los consumidores Emeralitanos en tan solo dos años (entre 2016 y 2018), de lo cual se sigue afirmar que los riesgos de coordinación para el caso *sub examine* se ven mitigados a la luz de la posición de la Comisión Europea.

En segundo lugar, Banco Braavos y Banco BNG tienen claros los incentivos legales para no realizar un acuerdo, por lo cual, contrario a lo que afirma la FNC, su único incentivo no es la maximización de beneficios (par. 149). Así las cosas, en la LCE se encuentran contemplados como desincentivos para realizar un acuerdo, por ejemplo, las sanciones legales por conductas anticompetitivas (ej. art. 20 de la LCE) las cuales, en virtud del artículo 2, numeral 2 de LCE, son aplicables, no solo para las empresas, sino también para los accionistas. En esta línea la Ley de Sociedades Peruana, en el artículo 177 dispone lo siguiente:

Los directores responden, ilimitada y solidariamente, ante la sociedad, los accionistas y los terceros por los daños y perjuicios que causen por los acuerdos o actos contrarios a la ley, al estatuto o por lo realizados con dolo, abuso de facultades o negligencia grave.

Otro desincentivo legal se refiere a los beneficios por colaboración, consagrado en la LCE en el art. 25, puesto que aumenta la posibilidad de que el acuerdo sea descubierto.

También son desincentivos para generar acuerdos los mismos estatutos de ePay, los cuales consagran obligaciones y deberes rigurosos en relación con la transparencia e independencia que deben guardar sus Directores, todo lo cual resulta reafirmado por las disposiciones legales contenidas en la Ley General de Sociedades de Perú (en adelante “LGS”). En ese sentido y de acuerdo a la LGS, los Directores de ePay deberán “guardar reserva respecto de los negocios de la sociedad y de la información social a la que tengan acceso” (LGS, art. 171). Además “su actuación no puede limitarse a defender los intereses de quienes los eligieron” (LGS, art. 173). Por otro lado, no “pueden adoptar acuerdos que no cautelen el interés social sino sus propios intereses o los de terceros relacionados, ni usar en beneficio propio o de terceros relacionados las oportunidades comerciales o de negocios de que tuvieren conocimiento en razón de su cargo(...)” (LGS, art. 180).

A su vez, el estatuto de ePay resulta diáfano en señalar:

Artículo 35.- La Junta General de Accionistas deberá propiciar la inclusión de directores independientes en la composición del Directorio, de acuerdo con las prácticas de buen gobierno corporativo. (...) Artículo 38.- Los directores deben desempeñar el cargo con diligencia, responsabilidad y velando únicamente por los intereses de la empresa. Están obligados a guardar reserva respecto de los negocios de la sociedad y de la información privilegiada y reserva a la que tengan acceso aún después de cesar en sus funciones, en cumplimiento de las disposiciones legales aplicables. (...) (num. 30 del Caso Moot 2019).

Como se puede observar, quienes administran y dirigen una sociedad lo hacen de manera independiente, sin estar supeditados a quienes los ternaron para el cargo o a quienes los eligieron. Además, los deberes incluyen guardar reserva frente a la información sensible, lo cual desincentiva el intercambio de información.

Con base en lo anterior, se demuestra que la afirmación de la Fiscalía en el párrafo 97 de la Denuncia resulta infundada, toda vez que indican que,

ni la regulación del estatuto de ePay (P30H) ni la de los artículos 161.6, 171, 173, 175, 180 y demás pertinentes de la LGS de deberes fiduciarios de los miembros del Directorio tienen efecto alguno en la protección o la limitación de los perjuicios de la ADQUISICIÓN en el mercado,

sin explicar en ningún momento las razones de hecho o de derecho sobre las cuales pretende señalar que Banco Braavos y BNG tienen la intención de omitir no sólo el contrato social -estatuto- de ePay, sino también la regulación legal contenida en la LGS.

En tercer lugar, en las empresas pueden existir dos tipos de accionistas: los horizontales y los no horizontales. Para el caso concreto, ePay y MesgoPago cuentan con la presencia de dos accionistas en común -Banco Braavos y BNG-, es decir, horizontales. Los tres accionistas restantes de las empresas no son horizontales. De acuerdo con la literatura: “(...) la combinación de accionistas horizontales y no horizontales hace que el interés de los accionistas sea demasiado heterogéneo para que los directivos los tengan en cuenta” (Elhauge, 2017, p. 6). Esta combinación y heterogeneidad de accionistas en ambas empresas significa que los intereses de los accionistas serán, igualmente, heterogéneos, eliminando así el riesgo de coordinación.

La FNC señaló que es posible que producto de la operación se presente un riesgo de que se comparta información y se presenten efectos coordinados en el sector financiero. No obstante lo anterior, la operación no representa ningún cambio frente a la situación anterior respecto del mercado de servicios financieros, porque desde mediados de 2012, la asamblea de accionistas de ePay ya contaba con cuatro bancos sentados en ella. Esto no había despertado preocupaciones por parte de la autoridad, por lo cual la operación tampoco debería hacerlo, puesto que lo único que hizo fue sustituir un banco accionista (BFE) por otro (Banco Braavos). Adicionalmente, los Bancos también están sujetos a los desincentivos constituidos por las sanciones legales para concretar conductas anticompetitivas, por lo cual tenderán a evitar coordinar los efectos en el mercado de servicios financieros.

Por lo tanto, aun existiendo accionariado horizontal en el mercado pertinente producto de la operación, la existencia de herramientas propias del derecho societario (LGS) y del gobierno

corporativo (estatutos de ePay), eliminan el riesgo de coordinación y de transparencia en la información sensible.

4.2.4 Efectos unilaterales

De acuerdo con la FNC, por efectos unilaterales se entiende “la capacidad e incentivo para incrementar precios, disminuir cantidades de producción o afectar la innovación, calidad o variedad de los productos ofrecidos.” En este orden de ideas, la FNC señaló que la operación resultaba en un comportamiento cuasi monopolístico que podía tener efectos unilaterales.

En primer lugar, de conformidad con los argumentos presentados en el capítulo 2 MesgoPago y ePay no quedaron sometidos al control de Banco Braavos producto de la operación, motivo por el cual no forman un solo agente económico sino que permanecen en competencia, impidiendo que se presenten efectos cuasi monopolísticos.

En segundo lugar, en caso de que se aceptara la teoría de que existe un control sobre estas sociedades por parte del Banco Braavos debemos evaluar si ello convierte a las sociedades en un solo agente integrado.

En el caso Facebook-Whatsapp, la Comisión Europea (2014) evaluó la preocupación de los interesados de que eventualmente existiera una potencial integración entre Whatsapp y Facebook en el mercado de redes sociales. El riesgo fue desestimado por la Comisión en la medida que hay obstáculos técnicos para lograr dicha integración, entre los cuales era necesario la creación y armonización de perfiles. Adicionalmente, cualquier intento de movilizar a los consumidores a la otra plataforma podía redundar en el alejamiento de clientes y en su desviación hacia competidores.

Consideramos que una eventual integración entre MesgoPago y ePay envuelve una serie de obstáculos técnicos que desincentivan la misma, la cual se ve agravada por el hecho de que se trata de un mercado de dos lados, que envuelve la necesidad de trasladar tanto a los consumidores como a los comercios hacia alguna de las plataformas. Asimismo, debe negociar los vínculos con los emisores de tarjetas para que una o ambas plataformas reciban las mismas tarjetas. Por último, si se opta por hacer una transición, esta no se puede hacer de inmediatamente, lo cual implica la disminución de clientes para una de las plataformas y como consecuencia de los efectos indirectos esto resulta en un desincentivo para permanecer en la

plataforma para aquellos usuarios que deban esperar el traslado. En este sentido, estos obstáculos técnicos impiden el riesgo de una integración total.

En tercer lugar, incluso si se presentara la integración, el mercado actual no es monopolístico ni duopólico, sino un mercado en el que se presentan relaciones de interdependencia, puesto que cuenta con siete competidores, sin contar el efectivo. Lo anterior implica que un incremento en el precio daría lugar a incentivar que los consumidores busquen servicios alternativos más económicos, que permitan tener un excedente del consumidor mayor, resultando en una pérdida de clientes para quien incrementó los precios. Por ello, contrario a lo que afirma la FNC (par. 175), no hay incentivos para que ePay y MesgoPago incrementen los precios. Esto deriva en que no sea viable que se presente un comportamiento cuasi monopolístico.

También debe advertirse que la FNC argumentó que los competidores no tienen la capacidad de acrecentar su infraestructura para satisfacer la demanda en el caso que las empresas MesgoPago y ePay aumenten sus costos (par. 179). Sin embargo, esta entidad solo tuvo en cuenta la capacidad de PagoFast y no la de las PPM. Estas últimas ya incurrieron en costos hundidos para desarrollar las aplicaciones. Por esta razón, aumentar su capacidad no incluye costos fijos adicionales. En el mismo sentido, los costos marginales son decrecientes, por lo cual aumentar su capacidad, esto es, afiliar a más personas y realizar mayores transacciones, no variaría de forma inalcanzable los costos, por lo cual es una alternativa estratégica viable. Por este motivo, los competidores sí tienen la capacidad de aumentar sus fronteras de producción en caso de ser necesario.

Por último, frente al argumento de que los efectos unilaterales se ven agravados por la presencia de un mercado poco elástico, debemos remitirnos al punto 4.3.1, en el cual se demostrará que este mercado tiene una naturaleza elástica (par. 181, 182, 184 y 185 Denuncia).

En esta línea, por la falta de configuración de control, el desincentivo a realizar una eventual integración, las relaciones de interdependencia que se presentan en el mercado, la capacidad de reacción de las Fintech y la elasticidad de la demanda por parte de los comercios, en conclusión no es viable que surjan efectos unilaterales que pongan el riesgo el mercado.

4.3 Criterios consagrados en la ley

4.3.1 Estructura del mercado pertinente

La Fiscalía, en el párrafo 157 de la denuncia, manifiesta que el mercado: “desde el lanzamiento del primer medio de pago electrónico en Emerald, (...) ha sido altamente concentrado”. Sin embargo, para determinar la concentración del mercado, solo tuvo en cuenta las participaciones de tres de las competidoras (PagoFast, ePay y MesgoPago), omitiendo la participación que en este mercado pertinente tienen las Fintech y el dinero en efectivo, razón por la cual la estructura del mercado, para esta defensa, dista de la realizada por la Fiscalía. Teniendo en cuenta estas circunstancias, analizaremos la concentración del mercado.

Para estos efectos debemos calcular el índice de Herfindahl-Hirschman (HHI), el cual consiste en sumar los cuadrados de las cuotas de participación de las empresas que hagan parte del mercado. De acuerdo con la Guía de Integraciones Horizontales del Departamento de Justicia de Estados Unidos y la Comisión Federal de Comercio, si el resultado es inferior a 1500 el mercado no será concentrado, si se encuentra entre 1500 y 2500 el mercado será moderadamente concentrado, pero si excede el valor de 2500 será altamente concentrado (DOJ, 2010, p. 19).

Debido a que no tenemos datos del valor de las transacciones realizadas a través de cada una de las Fintech, ni los datos del efectivo, es decir, solo contamos con los datos de las transacciones por red de pago de ePay, MesgoPago y PagoFast, proponemos el cálculo de cuotas del efectivo, PPM, PPNM a partir de las preferencias de los consumidores registradas para 2018. Para efectos de calcular la participación de cada una de las PPNM, se tomará lo dispuesto en el informe de Compass Lexecon 2019, mientras que para las PPM se partirá del número de usuarios que tienen la aplicación, señalado por el informe de Bullard Falla Ezcurra (2019).

Gráfica D) Participación y Concentración en el Mercado de SPBV

	Competidor	Preferencias del Consumidor (2018)	Participación en los servicios de pago no móviles (Compass Lexecon, 2019)	Usuarios de la Plataforma móvil (% de participación) (BFE, 2019)	Participación en el mercado de sistema de pago de bajo valor	Cuota elevada al cuadrado	HHI
Efectivo	N/A	8%	N/A	N/A	8%	64	2402
Plataformas no móviles (tarjetas de crédito y débito)	MesgoPago	66.3%	51%	N/A	33,80%	1142	
	ePay		45%	N/A	29,83%	890	
	PagoFast		4%	N/A	2,65%	7	
Plataformas de pago móviles (fintech)	PagaPe	25,40%	N/A	3 millones (19,26%)	4,89%	24	
	SinCash			1.6 millones (10,27%)	2,61%	7	
	Chanchit App			10 millones (64,18%)	16,30%	266	
	Emeraldito			980 mil (6,29 %)	1,60%	3	

Elaboración Propia- Defensa

Debido a que el resultado del HHI fue de 2402, se ubica entre el valor de 1500 y 2500. Por lo tanto, contrario a lo que afirma la FNC, el mercado no es altamente concentrado sino moderadamente concentrado, de conformidad con la Guía de Integraciones Horizontales del Departamento de Justicia.

Además, la adquisición de acciones por parte de Braavos no genera ni un cambio de control en ePay ni una concentración adicional en el mercado, en el sentido de que ePay y MesgoPago no pasan a ser un agente integrado ni dejan de competir entre ellas. En otras palabras, producto de la adquisición de acciones no se elimina o deja de existir un competidor en el mercado. Por lo tanto, la composición o estructura del mercado no varía, ni se concentra en un 97%.

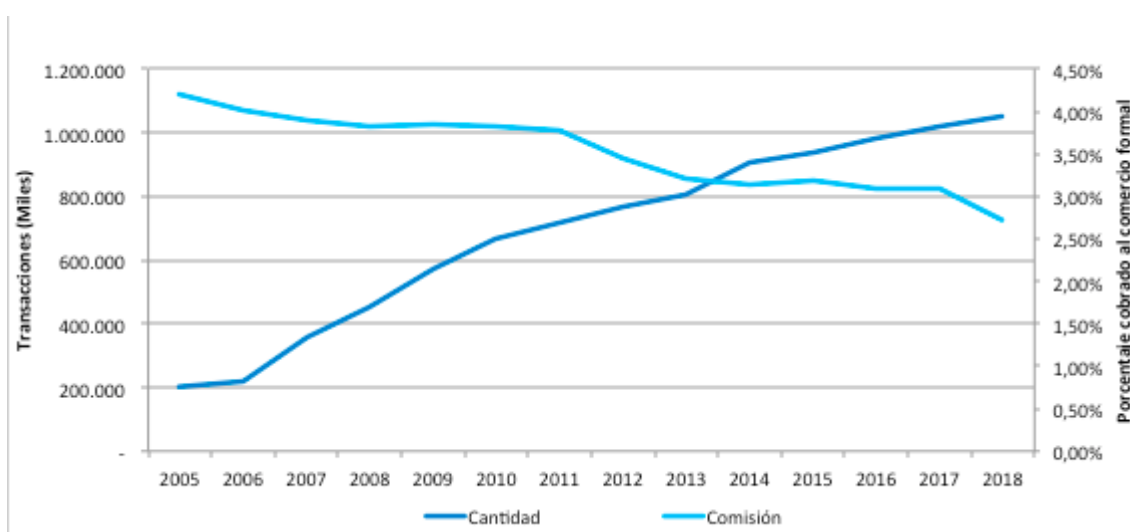
La Fiscalía, también argumenta en los párrafos 68, 69 y 70 de la denuncia que el mercado, debido a las externalidades de red, tiende a la creación de mercados marcadamente concentrados. Frente a lo anterior, si las externalidades de red produjeran mercados concentrados, en este caso, como lo hemos señalado, este no sería un mercado moderadamente concentrado, sino altamente concentrado. Asimismo, las externalidades de red se pueden revertir como se señalará en el punto 4.3.5, por lo cual, las tecnologías disruptivas puede aprovechar esto para entrar al mercado y en consecuencia, las externalidades de red no generan un mercado marcadamente concentrado.

Adicionalmente, la Fiscalía, en el párrafo 180 de la denuncia, sostiene: “(...) Los demandantes, i.e. comerciantes y consumidores evidencian una elasticidad precio-demanda muy reducida”. La defensa considera que este argumento, teóricamente, no es correcto, pues, para autoridades como la Corte Suprema de Justicia de Estados Unidos, en un mercado de dos lados como el presente: “El precio óptimo podría requerir cobrar al lado con una demanda más elástica un precio por debajo de costos (o incluso un precio negativo).”(Ohio et al. v. American Express CO. Et al., 2018, p. 4) La Corte concluye aseverando que, con las tarjetas de crédito, las

plataformas a menudo cobran a los tarjetahabientes una menor comisión que a los comerciantes porque los consumidores son más precio-sensibles, es decir, demandantes más elásticos.

En el caso de Emerald, debido a que existe poca data cuantitativa sobre dos participantes del mercado pertinente, esto es, las Fintech y el efectivo (no hay datos de las transacciones), es necesario utilizar elementos cualitativos, principalmente las encuestas al consumidor Emeraldiano. En el apartado del mercado pertinente, pudimos demostrar que las Fintech son competidoras de las PPNM, por lo cual ante aumentos del precio en plataformas como ePay, los dos lados del mercado podrían moverse a las Fintech. Lo precedente, hace que la demanda sea elástica, incluso para el lado, teóricamente, menos elástico: los comercios. Razón por la cual, contrario a lo que afirma la Fiscalía, la demanda es elástica tanto para un los usuarios como para los comerciantes. Además, cuantitativamente, podemos observar de la gráfica E la cantidad de transacciones que desde el 2005 han realizado los consumidores en las PPNM y el precio de la comisión cobrada:

Gráfica E) Promedio de la Cantidad de Transacciones y Comisiones Cobradas por las PPNM



Elaboración propia - Defensa

La Fiscalía manifiesta que ePay y MesgoPago: “evidenciaron un incremento constante en cuanto a la cantidad de transacciones, independientemente de la variación de sus precios. Esto demostraría que la demanda por transacciones de ePay y MesgoPago es inelástica” (pár. 184).

En la gráfica anterior, se evidencia que la comisión cobrada por las PPNM año tras año fue decreciendo -distinto de lo que opina la FNC en el párrafo 80 de la denuncia-, al mismo tiempo

que aumentaba la demanda. La tendencia general es que la demanda es elástica, pues a menor precio, mayor cantidad demandada. El único año donde el precio de ePay y MesgoPago aumentó, al igual que la demanda, fue en el 2017. No obstante lo anterior, esta fue mínima y casi imperceptible en la variación del precio, lo cual no es suficiente para concluir que la demanda es inelástica, puesto que para el 2017 se presentó un aumento en el consumo interno en Emerald, según la Base de Datos Moot-2019. Esto explica la razón por la cual a pesar de una variación mínima en el precio de MesgoPago y ePay, su demanda siguió aumentando. Por lo tanto, resulta forzoso concluir que la demanda en el presente mercado, de acuerdo a la tendencia que se deriva de la precedente gráfica y a razones económicas como el aumento del consumo interno, es elástica.

De lo anterior, de acuerdo al HHI, podemos concluir que el mercado de SPBV no es concentrado. Asimismo, en la medida que los precios no han aumentado sino disminuido gradualmente cada año analizado, mientras que la cantidad de transacciones demandadas ha aumentado constantemente cada año y, teniendo en cuenta, que en los casos en que los precios han aumentado ha sido por razones económicas razonables distintas a la elasticidad, se puede concluir que la demanda de las plataformas de pago ePay, PagoFast y MesgoPago es elástica.

4.3.2 La competencia real y potencial de los agentes económicos en el mercado

La defensa considera que no hay lugar a la vulneración de la competencia real de los agentes económicos en el mercado. La competencia real se presenta entre las empresas que participan en el mercado pertinente, ofreciendo productos sustitutos desde el punto de vista del consumidor (SIC, 2015- Caso Roa Florhuila S.A). En la sección 3 se ha definido la competencia actual, conformada por ePay, PagoFast, MesgoPago y las Fintech.

La operación de adquisición de acciones no afecta la competencia real del mercado porque, como se puede observar en la sección 2, Banco Braavos no adquiere control sobre ePay.

Sobre el particular, el informe de Bullard Falla Ezcurra y Compass Lexecon (2019), evidencia que el uso de las PPM por parte de los consumidores emeraldianos pasó del 1% (2016) al 25,4% (2018). En este sentido, se observa que que las PPM ya pasaron lo que en el mercado se conoce como el “valle de la muerte”, esto es, aquel periodo entre la investigación y el éxito de una empresa (Hudson y Khazragui, 2013). En este orden de ideas y teniendo en cuenta el notable

crecimiento -de 24,4% de las Fintech en tan solo dos años- se puede concluir que no existen riesgos anticompetitivos para la competencia real.

Por su parte, la competencia potencial busca determinar si existen agentes con capacidad de entrar al mercado en un término corto y que pueden ejercer presión competitiva a los agentes que ya se encuentran en el mercado. Para que exista competencia potencial, debe haber prueba de proyectos de inversión en curso para entrar al mercado relevante o prueba de planes reales de entrada en el mercado a corto plazo. (SIC, 2015-Caso Roa Florhuila S.A)

El Informe económico (Bullard Falla Ezcurra, 2019) se refiere a un reporte periodístico en el que se habla de “cinco nuevos aplicativos en el próximo año”, lo cual indica que otros agentes económicos pueden entrar al mercado, pues no hay barreras de entrada como se verá en la sección correspondiente.

En todo caso, hay que tener en cuenta que en este tipo de mercados de innovación disruptiva, la competencia, en la forma de nuevos jugadores y tecnologías, siempre está presente. Así lo establece Vanessa Yanhua Zhang (2017) en la columna de la CPI:

la innovación disruptiva (...) reduce las barreras de entrada (...), aumenta la elección del consumidor, obliga a mejorar para competir de manera efectiva con la "disrupción" y reduce la asimetría de la información (dada la mayor dependencia de plataformas habilitadas para la tecnología) - todo lo cual estimula la innovación, contribuye a mejorar la eficiencia y aumentar la competencia en el mercado. (traducción propia) (Yanhua, 2017).

Por lo tanto, la operación de adquisición de acciones no afecta ni la competencia real, ni la competencia potencial, ya que no existió integración de Banco Braavos y ePay. Además las PPM ya pasaron lo que se conoce como el “valle de la muerte” y no existen motivos para afirmar que no puede llegar a haber competencia potencial teniendo en cuenta las características de la innovación disruptiva.

4.3.3. La evolución de la oferta y demanda

El mercado de los sistemas de pago de bajo valor ha tenido una evolución marcada tanto en oferta como en la demanda en los últimos dieciséis (16) años. Hasta el año 2003, el efectivo era el único sistema de pago de bajo valor.

Para el año 2004 ingresó al mercado un nuevo oferente, Red Branza (hoy ePay), que competía con el uso del efectivo mediante la prestación del servicio de plataforma de pago no móvil. Para este año, la demanda de este servicio alcanzó el número 189.241.000 transacciones, según la Base de Datos Moot 2019.

Por su parte, en el 2007, ingresó MesgoPago como un nuevo oferente a este mercado. Para este año, la demanda del servicio de PPNM, reflejada en el valor de las transacciones, alcanzó las 356.886.000 transacciones. Es de notar que este crecimiento se debió a un aumento en el PIB, en la inflación, junto con un decrecimiento correlativo de la demanda por el uso del efectivo, de acuerdo con la Base de Datos Moot 2019.

El siguiente hito en la evolución de la oferta y la demanda es la entrada de PagoFast como competidor en el año 2014, una empresa que presta el servicio de pagos no móviles. La FNC señaló que esta última empresa ofertó las comisiones más bajas y ostentó en ese año el 2.7% de la participación en el mercado (sin contar al efectivo).

En el 2015, PagoFast fue contratada por el Banco Lemos para prestarle servicios a sus tarjetahabientes, quien para el 2018 contaban con 1.045.814 tarjetas expedidas (Base de Datos Moot, 2019). Teniendo en cuenta que para 2018 el universo de tarjetas expedidas alcanzó las 44.848.669 unidades (Base de Datos Moot, 2019), el porcentaje de las tarjetas emitidas por el Banco Lemos era equivalente a un 2.33% de las tarjetas en circulación.

La diferencia del 0.36% entre la participación de PagoFast en el mercado aludido por la FNC (2.7%) y la del Banco Lemos en el mercado de emisión de tarjetas (2.33%) puede atribuirse a que no todos los tarjetahabientes realizan transacciones y que las mismas pueden tener montos diferentes.

En este sentido, la falta de crecimiento de PagoFast se debió a una mala decisión estratégica propia, conforme a la cual contrató con un banco que tenía una baja emisión de tarjetas. Teniendo en cuenta que el caso no señala que PagoFast o Banco Lemos haya contratado con nadie más, esta relación simbiótica puede ser la explicación del bajo crecimiento de PagoFast, la cual no es atribuible a las características del mercado.

Así las cosas, el fenómeno de aumento de la demanda por las plataformas continuó como se puede evidenciar en la gráfica E durante los siguientes años. Sin embargo, en la misma gráfica

es de notar que el aumento de la demanda por las PPNM estuvo acompañado por una reducción histórica en el precio cobrado por los oferentes.

La oferta evolucionó en el 2016 con la entrada de las PPM. La tendencia de inversión en la tecnología Fintech se ha presentado a nivel mundial. El Comité de Basilea, en adelante “BIS” (2017) señaló que según el reporte KPMG, en 2016, el capital emprendedor invertido en compañías Fintech fue de \$13.6 billones de dólares en alrededor de 840 negocios. En este mismo reporte el comité destacó que el 41% de las empresas en el negocio de las Fintech se dedican a la prestación de servicios de pago, liquidación y compensación. Por su parte, la Unidad de Regulación Financiera de Colombia (2018) advirtió que el Banco Interamericano de Desarrollo identificó que a nivel de Latino América 703 empresas Fintech operan en 15 países de la región, entre las cuales un 25% está asociado a la industria de servicios para la realización de pago electrónico o realizan pagos electrónicos por sí mismos.

En el caso concreto de Emerald, en el 2016, la oferta de los servicios de pago de bajo valor se amplió con la entrada de PagaPe al mercado, la cual ingresó cobrando 0.50% de la comisión para el transferente y 1.20% para quien recibe (Base de Datos Moot, 2019). Esta sociedad, consiguió que en tan solo tres años, alrededor de 3 millones de personas, descargaran la aplicación (Bullard Falla Ezcurra, 2019).

“Sin Cash” es otra sociedad que ingresó a ofertar en el mercado, puesto que entre sus funciones se encuentra la de realizar transferencias (Bullard Falla Ezcurra, 2019). Esta aplicación cobra una comisión del 0.8% del valor de la transacción al que transfiere y a quien lo recibe. Además ha logrado que aproximadamente 1.6 millones de personas se unan a la red (Base de Datos Moot, 2019).

En septiembre de 2018, ingresó ChantchitApp, si bien, no contamos con los datos del precio cobrados, se calcula que 10 millones de personas cuentan con esta aplicación en su celular (Bullard Falla Ezcurra, 2019).

Por último, el Emeraldito que cobra una comisión del 0.49% a quien transfiere y 1.19% al receptor, ingresó como oferente y hoy cuenta con casi 980 mil personas con la aplicación instalada.

El ingreso de estas cuatro Fintech implica la entrada de competidores agresivos, con costos inferiores a los de los PPNM. Las preferencias de los consumidores como se demostró en el punto 3.2.1.2 explican el cambio en la demanda y el continuo aumento por el uso de las Fintech.

En esta medida la evolución de la oferta demuestra que el mercado ha permitido la entrada de una serie de competidores, en donde lo que empezó como un mercado monopolístico en 2004 se ha convertido en un mercado con varios participantes que forman relaciones de interdependencia. Los primeros competidores de ePay, Mesgo Pago y PagoFast, entraron ofreciendo el servicio de plataformas de pago no móviles. Cabe agregar que con más de quince (15) años de evolución las PPNM, ya no se encuentra en la etapa inicial de desarrollo, contrario a lo que afirma la FNC (par.163). En este punto es importante recordar que la falta de crecimiento de PagoFast se debió a sus propias decisiones comerciales.

Asimismo, desde 2016 las tecnologías disruptivas han jugado un papel preponderante. Al ofrecer nuevas alternativas y moldear las preferencias de los consumidores amplían la posibilidad de competir. En este sentido, el comportamiento del mercado nos lleva a deducir que éste seguirá permitiendo la entrada de nuevos competidores, en especial de tecnología disruptiva. Esto nos conlleva a decir que la adquisición del 35% de las acciones de ePay por parte del Banco Braavos no representa un peligro de naturaleza anticompetitiva para este mercado altamente volátil.

4.3.4 Las fuentes de distribución y comercialización

La defensa considera que no se puede afirmar que la operación de adquisición de acciones implica que Banco Braavos y BNG encuentren incentivos para emitir tarjetas crédito y débito que sólo puedan ser usadas en dos de las principales plataformas electrónicas, esto es, ePay y MesgoPago.

La LCE establece la siguiente prohibición “La negativa concertada e injustificada de satisfacer demandas de compra o adquisición, o de aceptar ofertas de venta o prestación, de bienes o servicios” (art. 6).

La defensa sostiene que existen incentivos para emitir tarjetas de débito o crédito que puedan ser usadas por PagoFast o cualquier otro competidor, como por ejemplo los ingresos que este hecho puede ocasionar. Solo contratar con ePay y MesgoPago se traduce en pérdidas para los bancos.

En todo caso, existen otros bancos que comercializan y distribuyen tarjetas de crédito y débito. En el año 2018, Banco Branza, Banco Gringotts, Banco Oakmont Street Inc. Banco Srooge Duck, Banco Lee Kobro, Banco Mora y Banco Lemos produjeron un total de 2'245'850 tarjetas de crédito y de débito. Por lo tanto, no se trata de un insumo que sólo se pueda conseguir en el Banco BNG y el Banco Braavos. Estos bancos no podrán, por más de que quisieran, privar a competidores de MesgoPago y ePay de tener tarjetas de débito y crédito.

Además hay que tener en cuenta que algunas PPM, que también son competidoras en este mercado, no necesitan de tarjetas de crédito o débito, como es el caso de PagaPe (Bullard Falla Ezcurra, 2019). Esto desacredita aún más el supuesto incentivo que surge por la adquisición de acciones, porque privar de las tarjetas a las Fintech no tendría mayor efecto para ellas.

Adicionalmente, estos dos bancos no están coordinados y no se encuentran bajo un mismo ente de control. Los representantes legales de los bancos tienen muy claro las sanciones legales que se pueden presentar por este tipo de comportamientos, lo cual es a su vez, un desincentivo para negarle las tarjetas a ciertas empresas.

Por lo tanto, no es cierto que producto de la operación de adquisición de acciones podamos afirmar que Banco Braavos y BNG tendrían incentivos para emitir tarjetas crédito y débito solo para ePay y MesgoPago.

4.3.5 Las barreras legales o de otro tipo para el acceso al mercado

Las barreras de entrada han sido definidas por la SIC (2006, p.8) así: “(...) todo obstáculo que impida, dificulte o retrase considerablemente, el acceso al mercado para competir en condiciones cuando menos similares a las de los agentes ya establecidos”.

El mercado de los SPBV, actualmente, no requiere para ingresar una alta inversión, pues de existir, las Fintech no hubieran ingresado al mercado compitiendo de manera agresiva. Estas empresas han tenido un gran crecimiento de acuerdo con el “Estudio de mercado para sistemas de pagos electrónicos en Emerald”. Esto lo han logrado hacer con las bajas comisiones cobradas, las cuales son menores a la mitad de aquellas cobradas por las PPNM (Bullard Falla Ezcurra, 2019).

Esta realidad, marcada por las preferencia de los consumidores emeraldianos, de utilizar mucho más los medios de pago distintos al efectivo, hace que en este mercado no existan los costos

hundidos, pues cada vez hay más personas usando las plataformas de pago como MesgoPago, PagoFast, ePay y las Fintech. Además, siempre existirá la opción de realizar pagos con efectivo, cuyos costos son cercanos a cero. Según Evans (2017) los efectos indirectos se pueden revertir, porque mientras las PPNM, al iniciar el negocio de plataformas de pagos tuvieron que hundir costos enormes para duplicar la red, las plataformas online o PPM pueden apalancarse en el internet para ampliar la red a un menor costo. Así las cosas: “Las plataformas titulares enfrentan una seria presión competitiva de los nuevos entrantes-startups o otras plataformas online- porque los efectos de red se pueden revertir. Las firmas adormecidas están en riesgo de caer en el espiral de la muerte, tal y como ha aprendido Yahoo.” (p.4)

La FNC también arguye que el mercado presenta asimetrías de la información que constituyen ventajas informacionales de unas firmas sobre otras (pár. 122). Lo anterior, no es una barrera de entrada, pues, de lo contrario, no habrían ingresado al mercado cuatro Fintech y tampoco existirían proyectos de inversión de nuevas Fintech en curso.

Por lo tanto, no es cierto que el mercado ostente barreras de entrada, pues éstas han sido eliminadas por las nuevas tecnologías, que han permitido la entrada de Fintech sin la necesidad de altas inversiones.

4.3.6 El poder económico y financiero de las empresas involucradas

La FNC señaló como uno de los posibles efectos anticompetitivos el reforzamiento del poder de mercado (par. 156 y sig). La definición legal en la LCE de poder de mercado es equivalente a la definición de posición de dominio del artículo 2 literal b), según la cual requiere estar en condiciones de controlar el mercado. La Comisión Europea entiende por poder de mercado:

(...) la capacidad de mantener durante un período de tiempo significativo precios superiores a los niveles que permitiría el juego de la competencia o de mantener durante un período de tiempo significativo la producción, en términos de cantidad, calidad y variedad de los productos o innovación, en un nivel inferior al que permitiría el juego de la competencia, perjudicando en última instancia el bienestar de los consumidores (Bahamonde, 2013, p. 488).

La FNC argumentó que existía un alto poder de mercado de las intervinientes que podía calcularse conforme al índice de Herfindahl Hirschman. Sin embargo, este índice refleja la concentración del mercado lo cual no es equivalente al poder del mercado, sin perjuicio de que

pueda influir. Adicionalmente, en este cálculo no se tuvo en cuenta las participaciones de las PPM y del efectivo, las cuales necesariamente reducen las cuotas de mercado de los demás participantes.

Para el caso en concreto, desde la aparición de MesgoPago la participación de ePay ha sido decreciente, puesto que el estudio de Compass Lexecon (2019) indica que, sin tener en cuenta al efectivo y las PPM, la participación de ePay pasó de un 100% antes de 2007 a un 45% en 2018; al paso que la de MesgoPago inició con un 30% en 2007 y se se mantuvo entre los 49% y los 55% entre 2010 y 2018. Por este motivo, si alguna de las dos empresas (MesgoPago o ePay) aumentaba los precios por encima de aquel resultante del juego de la oferta y la demanda, lo anterior resultaría en la pérdida de clientes a manos de la otra, lo cual impide afirmar que alguna de las dos empresas tuviera un poder de mercado individualmente considerado.

Asimismo, la falta de crecimiento de PagoFast, como se mencionó en el punto 4.3.3, fue producto de una decisión propia de negocios que no es atribuible al poder de mercado de MesgoPago y ePay, el cual como se señaló es inexistente.

Además, las PPM tienen menores costos fijos y variables, lo cual permite que aumenten su frontera de producción con mayor facilidad, creciendo de forma agresiva ante cualquier oportunidad. Por ello, aunque se aceptara que existe una concentración entre MesgoPago y ePay, es imposible hablar de un reforzamiento del poder de mercado porque la capacidad conjunta de estas empresas para mantener el precio por niveles superiores a los del juego de la oferta y la demanda implicaría abrirle la puerta de par en par al mercado a las PPM, resultando en una reducción de las cuotas de participación de MesgoPago y ePay. En consecuencia, la existencia de las PPM debe eliminar cualquier duda de que pueda existir un poder de mercado por parte de las intervinientes, incluso bajo el supuesto de que lo ejercieran conjuntamente.

En síntesis, MesgoPago e ePay han sido arduas competidoras lo cual implica que ninguna de ellas tenía un poder de mercado individualmente considerado. Adicionalmente, no concordamos con la FNC en que exista un reforzamiento de poder económico porque la entrada de las PPM como oferentes ratifica la condición de mercado en el cual existen relaciones de interdependencia, incluso ante una concentración entre MesgoPago y ePay. Al ser un mercado de estas características ninguno de los participantes tiene la capacidad, por sí misma, de

determinar las condiciones del mercado, puesto que son interdependientes. En este sentido, no es correcto afirmar que la operación en cuestión redunde en un aumento del poder de mercado.

4.3.7 La creación o fortalecimiento de una posición de dominio

En relación con este criterio, es importante comprender en primera medida qué puede entenderse como una posición de dominio, de conformidad con los parámetros y lineamientos establecidos en la LCE. En este sentido, el artículo 2, numeral 1, literal b) señala que: “Por ‘posición dominante en el mercado’ se entiende la situación en que una empresa está en condiciones de controlar el mercado pertinente para un determinado bien o servicio o un determinado grupo de bienes o servicios”.

En primera medida, es importante señalar que es imposible predicar la generación de una posición de dominio como resultado de una supuesta operación de integración, toda vez que no existe operación de concentración alguna -de conformidad con el acápite de Inexistencia de una Concentración Empresarial-.

En segunda medida, como se observó en el acápite de la Estructura del Mercado, producto de la adquisición de acciones por parte de Braavos, la estructura del mercado pertinente no cambió. Esto es, el mercado no se concentra más ni desaparece ningún competidor, pues, se reitera, MesgoPago y ePay no dejan de competir.

En gracia de discusión, en el evento en que el Tribunal encuentre probada la existencia de una operación de concentración, se tiene que la doctrina ha entendido que: “La posición de dominio no está per se prohibida; esto es, tener una posición de dominio no es ilegal ni anticompetitivo. Lo que es reprochable es abusar de la misma” (Arboleda, 2017, p. 114). Adicionalmente, la SIC se pronunció al respecto en los siguientes términos:

(...) la normativa en materia de protección de la competencia es clara en admitir la posición de dominio, pero proscribiendo el abuso de la misma. (...) Así, dentro de la lógica del sistema no se considera abusivo el tomar una ventaja razonable y leal de la posición de dominio, si ello no conduce a un beneficio injustificado para el agente dominante en perjuicio de los otros agentes del mercado (SIC, 2013).

Corolario de lo anterior, se sigue afirmar que, en caso de que el Tribunal estime como acreditada la existencia de una operación de concentración, esta operación no estaría prohibida *per se*, como

pretende hacerlo ver la Fiscalía en el párrafo 83 de la Denuncia.

4.3.8 La generación de eficiencias económicas.

Sobre este particular, la defensa considera necesario poner de presente las eficiencias económicas que conllevan la operación analizada en el presente instrumento.

En primer lugar, es importante referirnos a la libre competencia, la cual consiste en “*un poderoso incentivo que estimula a las empresas a comportarse en forma tal, que resultan beneficiados los consumidores y la sociedad en general*” (Miranda y Gutiérrez, 2006, p.106).

En línea con lo anterior, Ignacio de León señala que la competencia hace que los agentes participantes del mercado:

respondan con mayor rapidez a los mensajes del mercado; mejoren la calidad de las mercancías y servicios que proporcionan; atiendan mejor a las necesidades de los consumidores mediante la innovación y la investigación y el desarrollo, y proporcionen suministros en cantidad proporcionada a la demanda (De León, 2002, p. 16).

Debe observar el Tribunal que existen 7 competidores en el mercado pertinente en cuestión (ePay, MesgoPago, PagoFast, PagaPe, SinCash, ChanchitApp y Emeraldito), quienes se comportan de tal manera que se puede evidenciar una alta competitividad en el mercado, de conformidad con el siguiente análisis.

En cuanto a las PPNM; ePay, MesgoPago y PagoFast han incrementado progresivamente el número de transacciones registradas por red de pago anualmente, al paso que han ido disminuyendo paulatinamente el precio de las comisiones cobradas por transacción (Base de datos Moot, 2019). Paralelo a lo anterior, las PPM ingresaron al mercado en 2016 y, para 2018 -es decir, solo dos años después de su ingreso- consiguieron el 25.4% de la preferencia de los consumidores de Emerald, en los términos de la Gráfica B, lo cual se debió en gran medida a las tarifas sustancialmente más económicas que ePay, MesgoPago y PagoFast, en los términos de la Gráfica C.

Adicionalmente, cabe señalar que las PPM son plataformas que han ingresado recientemente al mercado en cuestión, incrementando su participación en el mercado a un ritmo apresurado, ya que el crecimiento de los aplicativos Fintech ha sido del 24.1% en dos años según la Gráfica B

y, en esa línea, resulta factible esperar que continúe creciendo y representando un sólido competidor en el mercado de pagos en Emerald.

En este orden de ideas, se observa que hay una alta competencia en el mercado en cuestión y, en ese contexto altamente competitivo, Banco Braavos adquirió acciones de ePay.

La SIC se pronunció frente a las bondades de la libre competencia en los siguientes términos:

La competencia en los mercados debe protegerse al imponer presión a las empresas para que sean más eficientes y provean productos con mayor calidad y variedad a precios más bajos. Para esto, las empresas deben invertir en mejorar la calidad y producir más; incentivos directamente relacionados con el crecimiento económico y la innovación que se traducen en beneficios para los consumidores. (SIC, 2019)

De lo anterior, se sigue afirmar que la adquisición por parte de Banco Braavos respecto de las acciones que tenía BFE Capital en ePay, en tanto acción tendiente a fortalecer su posición en el mercado, es una expresión clara de la libre competencia, la cual acarreará beneficios derivados de la necesidad de innovación con la finalidad de captar cada vez más clientela -por ejemplo la adquisición de ePay de PagaPe con la finalidad de ingresar al mercado de pagos vía aplicativos móviles-. Lo anterior resulta a todas luces benéfico para el mercado y, en general, para la sociedad.

4.4 Conclusiones

En conclusión, teniendo en cuenta los criterios del artículo 16 de la LCE, se tiene que el mercado en cuestión no es altamente concentrado -en oposición a lo manifestado por la FNC-, sino que es moderadamente concentrado, al paso que existe una alta competitividad que se evidencia en el constante ingreso de participantes al mercado, como es el caso de las PPM, quienes ingresaron de manera reciente y se han establecido de manera satisfactoria en el mismo. En esa misma línea, se tiene que, en caso de que eventualmente el Tribunal estime la existencia de una operación de concentración, de la misma no se evidencian efectos anticompetitivos en el sentido en que no se avizoran barreras de entrada al mercado, incentivos para disminuir la emisión de tarjetas débito o crédito por parte de las entidades financieras emeraldianas o, incluso, el abuso de una posición de dominio -que por demás no existe-. Contrario a lo anterior, se puede observar que existen sendos controles legales y contractuales que garantizan la libre competencia y la generación de eficiencias económicas que benefician a la economía emeraldiana.

5. PRETENSIONES

Primera - Declárase que no existía deber de notificación y que, en consecuencia, no hay lugar a aplicar ninguna multa. En línea con lo anterior, se solicita el archivo de la Denuncia.

Subsidiaria - Aplicar la multa mínima teniendo en cuenta los criterios de graduación del artículo 23 de la LCE, analizados en el presente documento.

Segunda - Declárese improcedente la prohibición de la operación por cuanto no existen efectos anticompetitivos derivados de la misma.

6. PRUEBAS

Sírvase honorable Tribunal decretar las siguientes pruebas:

- i) Base de Datos Moot 2019
- ii) Informe Económico y Regulatorio sobre el Uso de Aplicativos Fintech como Medios de Pago de abril de 2019 de la firma Bullard Falla Ezcurra.
- iii) Evaluación económica de las cláusulas de no discriminación en los medios de pago de abril de 2019 de Apoyo Consultoría.
- iv) Estudio de mercado para sistemas de pagos electrónicos en Emerald del 4 de abril de 2019 de Compass Lexecon.
- v) Copia de los estatutos de ePay.
- vi) Testimonio de los representantes legales de Banco Braavos y Banco BFE.

7. NOTIFICACIONES

Fiscalía Nacional de Competencia
Dirección: Cra. 25 # Calle 75 -93 de Emerald
Teléfono: (+653 1) 32056904

Banco Braavos
Dirección: Cra. 53 # 1 - 32 de Emerald
Teléfono: (+653 1) 320332094

Banco BFE
Dirección: Cra. 3 #192-98 de Emerald
Teléfono: (+653 1) 32056904

Representante legal del Banco Braavos
Dirección: Cra. 3 #92-82 de Emerald
Teléfono: (+653 1) 3003045445

Representante legal del Banco BFE
Dirección: Cra. 5 #1-34 de Emerald
Teléfono: (+653 1) 309489788

8. BIBLIOGRAFÍA

Arboleda, C. (2017) *El abuso de la posición de dominio en Colombia*. Disponible en: <https://cienciasjuridicas.javeriana.edu.co/documents/3722972/8233297/4.+Arboleda-111-134.pdf/4fc562fe-8315-4433-ad49-01f59d5a72a7>

Ayalde, V. (2016) *Economía digital: una perspectiva desde el derecho de la competencia*. Disponible en: <https://centrocedec.files.wordpress.com/2010/06/5-economc3ada-digital.pdf>

Bahamonde, R. (2013) *El Poder de Mercado y su Relevancia en el Derecho de la Competencia Europeo*. Disponible en: https://ruc.udc.es/dspace/bitstream/handle/2183/12527/AD_17_2013_art_24.pdf?sequence=1

Bardey, D., & Meléndez, M. (2012). *La economía de los mercados de dos lados: Aplicación al análisis de las tarjetas de pago en Colombia*. Universidad de los Andes-CEDE.

Beneyto & Maillo (2017) *Tratado de derecho de la competencia*. España: Editorial Wolters Kluwer.

BIS (2017) *Sound Practices: Implications of fintech developments for banks and bank supervisors*. Disponible en: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d415.pdf>

Bullard Falla Ezcurra (2019) *Informe económico y regulatorio sobre el uso de aplicativos Fintech como medios de pago*. Disponible en: <http://landingmoot.up.edu.pe/InformeEconomicoBFE.pdf>

Bullard Falla Ezcurra (2019). *Datos de Mercado de Plataformas de Pago -Emerald*.

CMA (2019) *Final Report del 12 de junio de 2019*. https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5cffa74440f0b609601d0ffc/PP_iZ_final_report.pdf (PayPal Holdings-iZettle)

Comisión Europea. (2014) Caso No COMP/M.7217 del 3 de octubre de 2014 (Facebook-Whatsapp)

Comisión Europea. (2004) Diario oficial de la Unión Europea, C 31/03.

Compass Lexecon (2019) *Estudio de mercado para sistemas de pagos electrónicos en Emerald*. Disponibles en: <http://landingmoot.up.edu.pe/Informe%20Económico%20-%20Compass%20Lexecon.pdf>

Competition Bureau Canada (2017) *Technology-led innovation in the Canadian financial services sector*. Disponible en: https://www.competitionbureau.gc.ca/eic/site/cb-bc.nsf/eng/04322.html#executive_summary_sec6

Congreso de Perú. (1997) Ley General de Sociedades de Perú. Ley 26887 de 1997.

De León, I. (2002). *Manual para la formación y aplicación de las leyes de competencia*, pág 16.

Department of Justice (2018). *Don't Stop Believin': Antitrust Enforcement in the Digital Era*. Disponible en: <https://www.justice.gov/opa/speech/file/1054766/download>

Dirección General de Políticas Internas (2018) *Competition Issues in the Area of Financial Technology (Fintech)* Disponible en: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2018/619027/IPOL_STU\(2018\)619027_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2018/619027/IPOL_STU(2018)619027_EN.pdf)

DOJ (2010) *Horizontal Merger Guidelines*. Disponible en: <https://www.justice.gov/atr/horizontal-merger-guidelines-08192010>

Elhauge, E. (2015). Horizontal shareholding. *Harv. L. Rev.*, 129, 1267.

Elhauge, E. (2017). The growing problem of horizontal shareholding. *Competition Policy International, Antitrust Chronicle*, 3.

Evans, D. (2017) *Why the Dynamics of Competition for Online Plataforms Leads to Sleeples Nights, but not Sleepy Monopolies*. Disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3009438&download=yes

Hudson, J. y Khazragui, H. F. (2013). *Into the valley of death: research to Innovation*. Disponible en: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1359644613000342?via%3Dihub>

Indecopi (2018) *Sistemas de Tarjetas de Pago*. Disponible en: <https://www.indecopi.gob.pe/documents/51771/2610439/Sistemas+de+tarjetas+de+pago/>

Jaramillo, A. (2016). *Concentraciones Empresariales en Colombia*. En: *Revista Derecho de la Competencia*. Bogotá (Colombia), vol 12 N° 12,351-376. Disponible en: <https://centrocedec.files.wordpress.com/2010/06/10-concestraciones-empresariales.pdf>. (P.12)

Katz, M. L., & Shapiro, C. (1985). Network externalities, competition, and compatibility. *American economic review*, 75(3), 424–440.

Learlab (2019) *Ex-Post Assessments of Merger Control Decisions in Digital Markets*. Disponible en: http://www.learlab.com/wp-content/uploads/2019/06/CMA_past_digital_mergers_GOV.UK_version-1.pdf

Martínez Neira, N (2014). *Cátedra De Derecho Contractual Societario*. Segunda Edición. Bogotá: Editorial Legis. (P. 137)

Miranda Londoño, A., Gutiérrez Rodríguez, J. D. (2006). *Fundamentos Económicos del Derecho de la Competencia: Los Beneficios del Monopolio vs Los Beneficios de la Competencia*,, pág 106. Tomado de: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2614981

Miranda Londoño, A., Gutiérrez Rodríguez, J. D., & Barrera Silva, N. (2014). *El Control de las Concentraciones Empresariales en Colombia*. Bogotá D.C: Pontificia Universidad Javeriana, Facultad de Ciencias Jurídicas - Grupo Editorial Ibáñez.

OCDE (2014). COMPETITION COMMITTEE. *Defining the Relevant Market in Telecommunications - Review of Selected OECD Countries and Colombia*. Disponible en: https://www.oecd.org/daf/competition/Defining_Relevant_Market_in_Telecommunications_web.pdf

OCDE (2019). DIRECTORATE FOR FINANCIAL AND ENTERPRISE AFFAIRS COMPETITION COMMITTEE. *Digital Disruption in Financial Markets – Note by Brazil*. Disponible en: [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD\(2019\)34/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD(2019)34/en/pdf)

OCDE (2019) DIRECTORATE FOR FINANCIAL AND ENTERPRISE AFFAIRS COMPETITION COMMITTEE. *Digital Disruption in Financial Markets – Note by USA*. Disponible en: [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD\(2019\)55/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD(2019)55/en/pdf)

Ohio et al. v. American Express CO. Et al. , N.º 16-1454 (Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos 25 de junio de 2018).

Posner, R. (1997) *Behavioral Economics and the Law*. Disponible en: <file:///C:/Users/Acer/Downloads/Rational%20Choice%20Behavioral%20Economics%20and%20the%20Law.pdf>

Rochet, J.-C., & Tirole, J. (2003). Platform competition in two-sided markets. *Journal of the european economic association*, 1(4), 990–1029.

Rysman, M. (2009). The economics of two-sided markets. *Journal of economic perspectives*, 23(3), 125–43.

Scott Morton, F., & Hovenkamp, H. (2017). Horizontal shareholding and antitrust policy. *Yale LJ*, 127, 2026.

Superintendencia de Industria y Comercio de Colombia (2006) Resolución 34904 de diciembre 18 de 2006 (Éxito-Carulla).

Superintendencia de Industria y Comercio de Colombia (2014) Resolución No. 5545 de 6 de febrero de 2014. “Por la cual se condiciona la integración entre EMPRESA DE ENERGÍA DE BOGOTÁ S.A. E.S.P. e ISAGEN S.A. E.S.P”. (p.8)

Superintendencia de Industria y Comercio de Colombia (2015) Resolución 39151 de julio 30 de 2015 (Redeban-Banco de Occidente S.A).

Superintendencia de Industria y Comercio de Colombia (2015) Resolución No. 16562 de 14 de abril de 2015. “Por la cual se le imponen unas sanciones a ORGANIZACIÓN ROA FLORHUILA S.A. por infracciones al régimen de protección de la competencia”

Superintendencia de Industria y Comercio de Colombia (s.f) *Definiciones sobre Competencia*. Disponible en: <http://www.sic.gov.co/que-es-la-libre-competencia>

Superintendencia de Industria y Comercio (2018) *Guía de Análisis de Integraciones Empresariales*. Disponible en: http://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/Publicaciones/Guia_Integraciones_Empresariales_31-07-2018.pdf

Superintendencia de Sociedades (2017) OFICIO 220-139963 DEL 13 DE JULIO DE 2017. Disponible en: https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_conceptos_juridicos/OFICIO%20220-139963.pdf

Unidad de Regulación Financiera (2018) *Estudio sobre los sistemas de pago de bajo valor y su regulación*. Disponible en: http://www.urf.gov.co/webcenter/faces/Normativa/Estudios?wc.contextURL=/spaces/URF&_adf.ctrl-state=o3yng5ddl_589&wc.contextURL=%2Fspaces%2FURF&wc.originURL=%2Fspaces%2FURF%2Fhome&_afLoop=10110686314693474#!%40%40%3F_afLoop%3D10110686314693474%26wc.originURL%3D%252Fspaces%252FURF%252Fhome%26wc.contextURL%3D%252Fspaces%252FURF%26wc.contextURL%3D%252Fspaces%252FURF%26_adf.ctrl-state%3D18grvrhvpv_57

Unión Europea (2008). Commission Consolidated Jurisdictional Notice under Council Regulation (EC) No 139/2004 on the control of concentrations between undertakings (2008/C 95/01)

Yanhua Zhang, V. (2017) *Disruptive Innovations: CCI's Progressive Outlook*. Disponible en: <https://www.competitionpolicyinternational.com/disruptive-innovations-ccis-progressive-outlook/>

ZAJONC, R B , y MARKUS, H (1982) «Affective and Cognitive Factors in Preferences» *Journal of Consumer Reserch* 9, September, pp 123-31.