



Ministerio de Economía y Producción  
Secretaría de Coordinación Técnica  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia



Ref : Exp-S01:0269357/2005 (OPI N° 108) DP/DO

Opinión Consultiva N° 219

BUENOS AIRES, 21 MAR 2006

Se presentan ante esta COMISION NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA los Dres. José María Sáenz Valiente y Damián Fabio Cassino, en su carácter de apoderados de GRUPO CLARÍN S.A. (en adelante "GCSA") y los Sres. David C. Camerini y William S. Kogan en su carácter de representantes del fideicomiso VISTONE TRUST, a fin de requerir una opinión consultiva respecto de la obligación de notificar una operación de concentración económica en los términos del Artículo 8° de la Ley N° 25.156.

Los consultantes informan que la operación objeto de consulta consiste en la adquisición por parte de GCSA de una tenencia accionaria indirecta en CABLEVISIÓN S.A. (en adelante "CV").

En ese sentido, indican que el 10 de agosto de 2005 GCSA adquirió la totalidad de las acciones de VISTONE LIMITED (en adelante "VISTONE"), que es, a su vez, titular del 50% de las acciones y votos de VLG ARGENTINA LLC. (en adelante "VLG").

Asimismo, explican los consultantes que VLG es titular directo del 50% de las acciones y votos de CV, siendo FINTECH MEDIA LLC. (en adelante "FINTECH"), una sociedad controlada por FINTECH ADVISORY INC., el otro accionista de VLG.

Agregan, que actualmente los accionistas de CV son SOUTHEL HOLDINGS S.A., AMI CV HOLDINGS LTD., dos compañías controladas por HICKS, MUSE, TATE & FURST INC. (en adelante "HMTF"), titulares en su conjunto del 50% de las acciones de CV, y VLG, titular del 50% restante.

Por su parte, aclaran los presentantes que además de las participación accionaria en CV, VLG es titular de CONSTRURED S.A. (en adelante "CONSTRURED") (0,0021%), una sociedad controlada por CV, y UNIVENT'S S.A. (en adelante "UNIVENTS") (50%), una sociedad que no tiene actividad comercial ni posee activos en la República Argentina.

Sin perjuicio del cuadro accionario descripto, es dable destacar que a partir de la aprobación del acuerdo preventivo extrajudicial de CV (en adelante "APE"), por parte del



Ministerio de Economía y Producción  
Secretaría de Coordinación Técnica  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia



Juzgado Nacional en lo Comercial N° 11, Secretaría N° 22, en donde tramita, las participaciones accionarias de CV han sido modificadas, quedando dispuestas de la siguiente manera: empresas controladas por HMTF son poseedoras del 40% de su capital social y derechos a votos con acciones clase A; VLG es titular del otro 40% de las acciones clase A y de sus derechos a votos; y el restante 20% de las acciones clase B está en manos de los acreedores del concurso.

Asimismo, los consultantes manifiestan que VISTONE celebró con FINTECH un contrato organizativo de VLG, en el cual se establecieron los derechos y obligaciones de esas dos empresas en su carácter de socios de VLG. Adicionalmente, celebraron un convenio de accionistas de CV.

En el nombrado convenio de accionistas, indican los presentantes, se estipuló que el ejercicio de los derechos políticos en CV pertenece directamente a los socios de VLG, es decir, VISTONE y FINTECH, y no así a su accionista directo, que es VLG. Esto significa, de acuerdo a lo afirmado por los presentantes, que entre las partes de CV se acordó correr el "velo societario" de VLG y asignar a cada uno de sus accionistas, VISTONE y FINTECH, los derechos contractuales que surgen del acuerdo mencionado, como si éstos fueran accionistas en forma directa de CV.

En tal sentido, manifiestan que entre las partes, las disposiciones de dicho acuerdo debe prevalecer por sobre la Ley en todo aquello que pueda disponerse, y que en la práctica el GCSA adquiriría realmente el 20% de CV.

Continúan explicando los consultantes que, en relación a la composición del Directorio de CV, el acuerdo de accionistas prevé que el mismo estará compuesto por diez miembros. Los accionistas de HMTF tienen el derecho a elegir 4 directores, FINTECH elegirá dos, dos también elegirá VISTONE, y los restantes dos directores, uno de ellos será elegido por los acreedores designados como propietarios de las acciones clase B, y el otro restante será elegido por los tenedores de bonos de deuda de CV que se emitirán, todo ello luego de la aprobación definitiva del APE.

Agregan, que también en virtud de lo estipulado en el acuerdo, dichos directores deberán ser independientes de cualquier competidor y sus afiliadas, y que los directores propuestos por VLG nominados a pedido de VISTONE deberán reunir los siguientes

ms



parámetros de independencia establecidos en la normativa societaria de la Bolsa de Comercio de Nueva York, a saber, (a) no deberán ser o haber sido en los últimos tres años anteriores a su elección empleados de una compañía competidora de CV o de una afiliada de ésta o un familiar suyo ser en forma actual o pasada en igual plazo funcionario ejecutivo de dicha competidora o afiliada; (b) no debieron haber recibido ni cada uno de ellos o un familiar suyo de una competidora o una afiliada a ésta más de cien mil dólares estadounidenses durante un plazo de 12 meses dentro de los últimos tres años a su elección; (c) no debieron cada uno de ellos o un familiar suyo ser o seguir siendo socio o empleado de la firma de auditoría de una compañía competidora de CV o una afiliada a ésta; y finalmente (d) no deben ser ni ellos ni un familiar suyo empleado o funcionario ejecutivo de una empresa que recibió de un competidor de CV o pagó a un competidor de CV, en cualquiera de los últimos tres años, más de un millón de dólares estadounidenses o un importe equivalente a más del 2% de la facturación de dicha empresa. Asimismo se establece que ningún director será calificado como independiente si ha recibido una remuneración directa o diferida de algún competidor de CV o de una afiliada de dicho competidor en los últimos tres años.

En ese mismo orden de ideas, los consultantes manifiestan que GCSA, a través de VISTONE, no tiene posibilidad de cambiar empleados claves de CV, ni de oponerse a la promoción de tales cargos. Así tampoco tiene VISTONE el derecho a designar sus propios candidatos a cargos jerárquicos ni removerlos por sí solo. Cabe aclarar que, según los consultantes en las estipulaciones del acuerdo de accionistas de CV, empleado clave hace referencia al gerente general o principal empleado ejecutivo, al gerente de operaciones o cargo equivalente, al gerente de tecnología o cargo equivalente y al gerente de finanzas o cargo equivalente.

Aclaran los presentantes, que las partes han convenido, en el mencionado acuerdo de accionistas, que CV no proporcionará a ningún accionista que sea afiliado a un competidor información sensible a la competencia. Además indicaron que dicho acuerdo prevé que ninguno de los funcionarios, directores, empleados o representantes de CV, proporcionarán información sensible a la competencia ni a un competidor ni a una empresa afiliada a un competidor, ni a otro accionista que tenga algún conflicto de intereses en relación a esa cuestión.

*[Firmas manuscritas]*



Ministerio de Economía y Producción  
Secretaría de Coordinación Técnica  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia



Asimismo, los consultantes también explican que el acuerdo de accionistas de CV establece, en relación a la toma de decisiones, el principio general de que se toman por mayoría simple, salvo en casos específicos de voto impeditivo o mayorías especiales en la que se requiere el voto afirmativo de al menos uno de los directores designados por cada uno de los accionistas.

En ese sentido, indican los apoderados de las partes, que esas cuestiones son para proteger los intereses financieros de los accionistas, y si bien se pacta el voto impeditivo sobre ciertas decisiones extraordinarias, ninguna impide el desarrollo comercial de CV ni el desenvolvimiento competitivo de ésta.

Agregan, en ese orden de ideas, que el presupuesto anual de CV se aprueba por mayoría simple del directorio de la misma, salvo que el EBITDA de la empresa no supere el 28%, en cuyo caso se requerirá la mayoría especial, situación que aclaran los consultantes, nunca sucedió en dicha compañía.

Indican, por su parte, que para las compañías controladas por CV, si no hay unanimidad en una votación efectuada por el Directorio de cada una de esas empresas, se prevé que las decisiones se adoptan con la mayoría simple del Directorio de CV.

Finalmente, refieren que los temas que requieren del voto afirmativo de los directores propuestos por VISTONE o de VISTONE, según se trate en directorio o asamblea, están referidos únicamente a la protección de la inversión del accionista, como son, por ejemplo, la modificación de los estatutos sociales, la fusión o escisión de CV o sus subsidiarias, la constitución de gravámenes o el otorgamiento de préstamos fuera del curso ordinario de los negocios, el endeudamiento de la sociedad por importes mayores a ciertos ratios financieros, la presentación de CV en concurso preventivo o la celebración de un acuerdo preventivo extrajudicial, etc.

Por último, indican los consultantes que a su entender por las razones expuestas no se produciría con la operación traída a consulta un cambio de control en CV, en los términos descriptos por el artículo 6° de la Ley N° 25.156. Consecuentemente, entienden que la operación especificada no estaría sujeta a la obligación de ser notificada dispuesta por el artículo 8° de la Ley mencionada.

7  
MS



Ministerio de Economía y Producción  
Secretaría de Coordinación Técnica  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia



Cabe mencionar que el día 15 de febrero de 2006 se agregó a los presentes actuados copia del Expediente N° S01:0429964/2005, caratulado "SRES. VENDRAMIN Y MODA S.R.L. S/ SOLICITUD DE INTERVENCIÓN CNDC (C. 1095)".

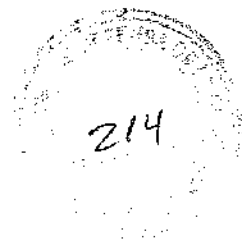
Esa causa fue iniciada con fecha 16 de diciembre de 2005, por MODA S.R.L., en contra de GRUPO CLARIN S.A., FINTECH MEDIA LLC., VISTONE LTD, VLG ARGENTINA LLC., CABLEVISIÓN S.A. y LIBERTY MEDIA INTERNATIONAL, INC. por presunta infracción a la Ley N° 25.156.

Asimismo, mediante Resolución N° 20, del Secretario de Coordinación Técnica, de fecha 6 de febrero de 2006, se ordenó desestimar la denuncia formulada y ordenar el archivo de las tales actuaciones, así como también extraer testimonio de esas actuaciones y agregarlas a la presente Opinión Consultiva.

Finalmente es relevante mencionar que, los días 26 de diciembre de 2005 y 24 de febrero de 2006, el Interventor del COMITÉ FEDERAL DE RADIODIFUSIÓN (en adelante "CONFER"), Lic. Julio D Barbaro, contestó mediante Notas N° 0733-CONFER(INTERV.)/05, y N° 000075-CONFER (INTERV.)/06, respectivamente, el requerimiento de intervención en virtud del artículo 16 de la Ley N° 25.156, efectuado en el marco del Expediente N° S01:0075327/05, caratulado "FINTECH MEDIA LLC. Y VLG ARGENTINA LLC. S/ NOTIFICACION ART. 8 LEY N° 25.156", y consistente en la adquisición por parte de FINTECH MEDIA LLC. a LIBERTY MEDIA CORPORATION, LIBERTY MEDIA INTERNATIONAL HOLDINGS, LLC. y VLG ACQUISITION LLC. del 100% del capital social de VLG ARGENTINA, LLC., titular en nuestro país del 50% del capital social de CABLEVISION S.A.

En dichas Notas el Sr Interventor del CONFER se expidió respecto de la operación de concentración económica referida a la adquisición por parte de FINTECH MEDIA LLC. de las acciones de VLG, objeto del Expediente mencionado en el párrafo anterior, y a la operación de adquisición indirecta por parte del GCSA de ciertas acciones de CV, objeto de la presente consulta, manifestando que no se aprecian situaciones que, en principio, afecten a la libre competencia, toda vez que no surge que GCSA ejerza, respecto de CV una influencia dominante como consecuencia de las acciones poseídas.

ms / -



Ahora bien, analizada la presentación efectuada, es necesario aclarar que, en primer término, esta Opinión reconoce como sustento fáctico, estrictamente, las circunstancias relatadas en la presentación efectuada. En consecuencia, cualquier omisión o desarrollo que no se ajuste a la presentación y que pudieren implicar una modificación de las condiciones descriptas que se valoran, determina la inaplicabilidad de la presente al caso en estudio.

El artículo 6° de la Ley N° 25.156 define a las concentraciones económicas como la toma de control de una o varias empresas, a través de la realización de una serie de actos que dicho artículo enumera. Es decir, los actos objeto de notificación obligatoria siempre implican de alguna forma la toma de control – sea de iure o de facto– de una, varias empresas o de sus activos<sup>1</sup>.



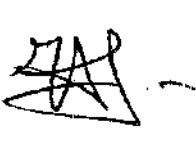
En el caso traído a consulta, debe determinarse si la adquisición indirecta por parte del GCSA de VISTONE, que, a su vez, es propietaria del 50% de las acciones de VLG, que finalmente es propietaria del 40% de las acciones de CV, importará un cambio de control de CV. Para ello es preciso hacer mención a los incisos c) y d) del artículo 6° de la Ley N° 25.156.

Tiene dicho esta Comisión Nacional al respecto que “...Una operación será de las contempladas en el inciso c) del artículo 6°, siempre que la adquisición realizada implique el control o la influencia sustancial sobre la empresa cuyas acciones fueron adquiridas...”.

Ahora bien, la evaluación acerca de si una de las adquisiciones del inciso c) del artículo 6° de la Ley N° 25.156, configura la toma de control o influencia sustancial en la empresa adquirida, requiere la consideración de diversas circunstancias de hecho y de derecho.

En el caso a estudio, la adquisición indirecta por parte de GCSA de un porcentaje minoritario indirecto en el capital accionario de CV, no aparecen – prima facie– capaces de conferirle control sobre éste último ni la influencia sustancial.

En efecto, en el caso a examen, las prerrogativas estipuladas contractualmente, según lo informado por los accionistas de CV a favor de VISTONE, y en consecuencia, a favor de GCSA, se refieren todas ellas a cuestiones tendientes a la protección de su inversión,

MS   



mas no determinan por sí solas la posibilidad de ejercer el control de o la influencia sustancial de CV.

Más aún, los derechos pactados a favor de GCSA en el acuerdo de accionistas de CV, resultan reconocimientos protectivos otorgados a los inversores. Ese tipo de protecciones son muy comunes en esta clase de inversiones financieras, y su finalidad es la mantener incólume el patrimonio societario y salvaguardar sus intereses.

Pero además, de las presentaciones efectuadas por la partes, se extrae que el voto impeditivo que ejercería VISTONE en CV, es una potestad que implica una acción defensiva respecto de ciertas decisiones de envergadura que pudieran ser tomadas, y en ese sentido, se trata de una voluntad negativa, de obstaculización de ciertas acciones extraordinarias que pretendan ser llevadas a cabo. Siendo ello así, VISTONE no podría adoptar decisiones de administración ordinaria o extraordinaria de CV, sino únicamente podría impedir las<sup>2</sup>.

Por ello, y en tanto y en cuanto los derechos de veto otorgados no se refieran a las políticas comerciales y a su consecuencia directa, es decir, a la estrategia competitiva, tales derechos no se consideran aptos para otorgar al que los pueda ejercer el control de la empresa<sup>3</sup>.

Concuerda con esta postura, respetable doctrina nacional cuando analiza una opinión consultiva emitida por esta misma Comisión, diciendo que *"...En tal sentido, la opinión consultiva N° 35/00, tuvo en cuenta, en el contexto de la adquisición del 26,13% del capital de una sociedad, que mediante esa adquisición se lograba el derecho a nombrar uno de tres directores de sociedad, el veto sobre la venta o locación de activos no efectuadas en el curso regular de los negocios, así como decisiones relativas a apartamientos respecto de los presupuestos, a exceso respecto de ciertos niveles de endeudamiento, a emisiones de acciones y al pago de dividendos, entre otras relativas a aspectos extraordinarios de la conducción de la sociedad. La Comisión Nacional de Defensa de la Competencia entendió que en este caso*

<sup>1</sup> Ver, entre otras, Opinión Consultiva N° 182.

<sup>2</sup> En el mismo sentido, ver Opinión Consultiva N° 80.

<sup>3</sup> En ese sentido, ver Opiniones Consultivas N° 9 y N° 35

*[Handwritten signatures]*



no había adquisición de una influencia sustancial, teniendo en cuenta que el control efectivo de la administración permanecía en cabeza del anterior socio mayoritario...”<sup>4</sup>

Es más, conforme fuera detallado en la presentación efectuada por la partes, y que reviste el carácter de declaración jurada, GCSA solo puede elegir 2 de los diez directores de CV, ellos además deben ser independientes conforme la normativa aplicable por la Bolsa de Comercio de Nueva York y tienen la obligación de no compartir información comercial con sus competidores o sus afiliadas. Adicionalmente, el Directorio puede aprobar los contratos que CV celebre sin el voto de los directores propuestos por GCSA y el presupuesto se aprueba, por principio general, por la mayoría absoluta de los miembros del Directorio CV.

Respecto a la aprobación del presupuesto de CV, únicamente podría despertar preocupación la posibilidad que conserva VISTONE de vetarlo para el supuesto en que las ganancias no alcancen el 28% del EBITDA de esa sociedad. Sin perjuicio de ello, las preocupaciones se disipan al saber que históricamente, y conforme surge de los informes efectuados por las partes en las presentaciones agregadas en los presentes actuados, en los últimos cinco años el EBITDA de CV nunca fue inferior a dicho porcentaje.

Por todo lo expuesto, el derecho de voto impeditivo descrito en la presentación, si bien conlleva la posibilidad de oposición a ciertas decisiones extraordinarias, se enmarca en lo que usualmente se pacta en esta clase de inversiones financieras y no significa la toma de control de la empresa o el otorgamiento de una influencia sustancial en la toma de decisiones que hace al desarrollo comercial ordinario y al desenvolvimiento competitivo de la misma.

En otro orden de ideas, y retomando ahora el análisis sobre el inciso d) del artículo 6° de la Ley N° 25.156, es importante destacar que éste también hace referencia al cambio de control en una empresa. En este caso, incluye dentro de las previsiones de una operación de concentración económica, a cualquier otro acuerdo o acto que le otorgue la influencia determinante en la adopción de decisiones de administración ordinaria o extraordinaria de una empresa.

En ese caso, fue dicho por esta Comisión Nacional que: “...Una interpretación sistemática significa que los acuerdos a los que se refiere este inciso no son los contemplados

<sup>4</sup> Ver Derecho Animonopólico y de Defensa de la Competencia, Tomo 2, Editorial Heliasta, Autor: Guillermo Cabanellas de las Cuevas, Pág. 97.





Ministerio de Economía y Producción  
Secretaría de Coordinación Técnica  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia



en el inc. c), sino que se refiere a acuerdos distintos de las adquisiciones de acciones o de participación de capital previsto en el inc. c) del artículo 6° de la Ley N° 25.156...<sup>5</sup>

En tal sentido, se observa que la operación traída a consulta se encuadraría de ser considerada una operación de concentración económica, en el inciso c) del artículo 6°, razón por la cuál el desarrollo efectuado resulta aplicable al presente caso.

Por todo lo expuesto, la operación traída a consulta, y siempre con los recaudos de la completitud y veracidad de la misma, no se encuentra encuadrada en los términos del artículo 6° de la Ley N° 25.156 y, en consecuencia, no está sujeta a la obligación de notificar dispuesta por el artículo 8° de la mencionada norma.

No obstante ello, esta Comisión hace saber y reitera a los presentantes que esta opinión consultiva ha sido emitida valorando como sustento fáctico la descripción realizada en los escritos obrantes en el Expediente de referencia, presentados como declaración jurada. En consecuencia, cualquier modificación de la composición accionaria de CV y/o VLG y/o VISTONE, o bien cualquier adquisición del GCSA en forma directa o indirecta de las tenencias accionarias de cualquiera de las mencionadas empresas, o bien cualquier modificación de los acuerdos de accionistas celebrados entre los accionistas de CV y/o VLG, o bien cualquier cambio o modificación en futuros acuerdos de accionistas a celebrar entre los accionistas de CV y/o VLG o entre los nuevos acreedores de CV y alguno o todos éstos, o entre los nuevos tenedores de las obligaciones negociables de CV y alguno o todos éstos, determina la invalidez de la presente opinión consultiva y la consiguiente obligación, para el caso de proceder, de informar todo cambio tanto en el acuerdo de accionistas de CV y/o VLG, como en todo otro convenio que pueda importar un cambio en el control societario, y eventualmente de efectuarla, la notificación de la operación conforme los parámetros establecidos por la Ley N° 25.156.

Por otra parte esta Comisión hace notar que dado que las consultantes han afirmado en sus presentaciones que la información de CV que sea sensible a la competencia no será brindada a VISTONE, ni a sus directores, ni a GCSA, la violación de esta obligación, cualquiera sea la forma que aquella adopte, podrá dar lugar a la apertura de una investigación

<sup>5</sup> Ver Opinión Consultiva N° 9/99.

Handwritten signatures and initials at the bottom of the page.



Ministerio de Economía y Producción  
 Secretaría de Coordinación Técnica  
 Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

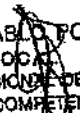
218

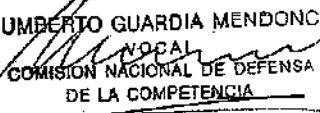
por presunta violación a la Ley N° 25.156, y a las consecuentes sanciones que ella pudiere implicar.

Finalmente, es importante destacar que conforme surge del Expediente N° S01:0429964/2005, caratulado "SRES. VENDRAMIN Y MODA S.R.L. S/ SOLICITUD DE INTERVENCION CNDC (1095)", agregado en copia certificada a éstos actuados, se encuentran en trámite dos acciones judiciales, una radicada en el Juzgado Nacional en lo Criminal y Correccional N° 11, bajo el Expediente N° 7002/05, caratulado "CABLEVISIÓN S.A. S/ ASOCIACIÓN ILÍCITA", y otra radicada en el Juzgado Federal N° 2 de la Provincia de Mendoza, bajo el Expediente N° 30702/04, caratulado "SUPERCANAL S.A. C/ CABLEVISIÓN S.A. S/ AMPARO", ambas relacionadas con el tema objeto de la presente consulta, y en las cuáles se estaría investigando la adquisición en forma simulada por parte del GCSA, a través del GRUPO FINTECH, del 100% del capital social de VLG, resultando ser GCSA el verdadero titular en forma indirecta de la participación y votos del 50% del capital social de CV.

En razón de lo explicado en el párrafo anterior, del carácter de declaración jurada que reviste la información presentada por las partes, y de las investigaciones efectuadas en sede judicial al respecto, a fines de evitar el mayor dispendio de actividad jurisdiccional, resulta necesario librar oficios a los mencionados organismos judiciales a fin de poner en conocimiento a los mismos de la presente resolución, y solicitar que informen el estado actual de las referidas actuaciones, acompañando copia certificada de las respectivas sentencias definitivas recaídas en esos actuados y de los dictámenes fiscales pertinentes.

Por último, para el caso en que no se hayan dictado las resoluciones que pongan fin a los procedimientos penales respectivos, deviene indispensable solicitar a los Señores Jueces actuantes que una vez dictadas las mismas, sean remitidas, en copia certificada, a esta Comisión Nacional.

  
 DIEGO PABLO POVOLO  
 VOCAL  
 COMISION NACIONAL DE DEFENSA  
 DE LA COMPETENCIA

  
 HUMBERTO GUARDIA MENDONCA  
 VOCAL  
 COMISION NACIONAL DE DEFENSA  
 DE LA COMPETENCIA

  
 Lic. JOSEFA SBATELLA  
 PRESIDENTE  
 COMISION NACIONAL DE DEFENSA  
 DE LA COMPETENCIA

Se da constancia que la presente es la opinión mayoritaria de los miembros de esta Comisión Nacional de Defensa de la Competencia; los Licenciados Mauricio Buteia y Horacio Salerno dejan sentada su opinión en disidencia por separado.  
 Buenos Aires, 21 de marzo de 2006.-

  
 DIEGO PABLO POVOLO  
 VOCAL  
 COMISION NACIONAL DE DEFENSA  
 DE LA COMPETENCIA





*Ministerio de Economía y Producción*  
*Secretaría de Coordinación Técnica*  
*Comisión Nacional de Defensa de la Competencia*



Ref: Exp-S01:0269357/2005 (OPI N° 108) DP/DO

Opinión Consultiva N° 219 DISIDENCIA

BUENOS AIRES, 21 MAR 2006

Se presentan ante esta COMISION NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA los Dres José María Sáenz Valiente y Damián Fabio Cassino, en su carácter de apoderados de GRUPO CLARÍN S A. (en adelante "GCSA") y los Stes David C Camerini y William S. Kogan en su carácter de representantes del fideicomiso VISTONE TRUST, a fin de requerir una opinión consultiva respecto de la obligación de notificar una operación de concentración económica en los términos del Artículo 8° de la Ley N° 25.156.

Los consultantes informan que la operación objeto de consulta consiste en la adquisición por parte de GCSA de una tenencia accionaria indirecta en CABLEVISIÓN S A (en adelante "CV").

Respecto a las características y detalles de la operación, me remito al voto expresado por los vocales Diego Povoło y Humberto Guardia Mendonça

Por mi parte, deseo exponer lo siguiente:

En su Art. 6°, la Ley de Defensa de la Competencia define a la toma de control de una o varias empresas a través de la realización de actos que se enumeran desde el inc a) al d). De acuerdo a la información presentada por los notificantes, la operación de concentración en consulta encuadra en el inciso c) del mencionado Artículo.

Ahora bien, a los fines de expedir mi voto respecto a que las presentantes deben notificar la operación de concentración en consulta, considero y adelanto que, a mi entender, el GCSA tendrá control conjunto o influencia sustancial en el control de CV.



Ministerio de Economía y Producción  
Secretaría de Coordinación Técnica  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia



Al respecto, apelo a lo que en varias ocasiones ha utilizado esta Comisión a la hora de evaluar la existencia o no de control conjunto o común por parte de los accionistas de una determinada sociedad. En ocasión de resolver las opiniones consultivas N° 124, 172, entre otras, se ha utilizado por analogía la Comunicación de la Comisión Europea sobre concepto de Concentración con arreglo al Reglamento (CEE) 4069/89 sobre el control de las operaciones de concentración entre empresas<sup>1</sup>.

En este sentido, y en lo referente al control común, la Comunicación mencionada establece que *“Existe control en común cuando los accionistas deben llegar a un acuerdo sobre las decisiones importantes que afectan a la empresa controlada (empresa en participación)”* y que *“... también existe cuando dos o más empresas o personas tienen la posibilidad de ejercer una influencia decisiva sobre otra empresa”*, señalando que en este contexto *influencia decisiva significa poder para bloquear la estrategia competitiva de una empresa.*<sup>2</sup>

En el mismo sentido y siguiendo con el mismo argumento, al momento de resolver la Opinión Consultiva (OPI) N° 124 esta CNDC ha establecido que *“influencia decisiva (o sustancial) significa el poder para bloquear acciones que determinan la estrategia competitiva de una empresa”*<sup>2</sup>.

Asimismo, en la misma OPI, la CNDC estableció que *“El control puede ser conjunto aun cuando no exista igualdad entre los accionistas en lo referente a los votos o a la representación en los órganos decisorios o cuando haya más de dos. En este supuesto los accionistas minoritarios tienen derechos suplementarios que les permiten vetar decisiones capitales para la estrategia competitiva de la empresa en participación. Estos derechos de veto pueden figurar en los estatutos de la empresa o establecidos mediante acuerdos entre accionistas y pueden ejercerse cuando se requiera un quórum*

<sup>1</sup> Publicada en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas 98/C 66/02

<sup>2</sup> párrafo 29



Ministerio de Economía y Producción  
Secretaría de Coordinación Técnica  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia



*específico para adoptar ciertas decisiones en la junta de accionistas o en el Consejo de Administración, siempre que los accionistas estén representados en él”<sup>3</sup>*

Finalmente en la misma OPI, se hace mención a ciertos derechos de los accionistas minoritarios que los califica como “normales” para la protección de su inversión y que los diferencia de aquellos derechos que son más amplios y que constituyen un control conjunto con el resto de los accionistas. Más específicamente, esta Comisión ha dicho que, *“Esta protección normal de los derechos de los accionistas minoritarios guarda relación con las decisiones que afectan a la esencia misma de la empresa, tales como: modificaciones de los estatutos, aumento o reducción de capital, liquidación, etc. Un derecho a veto que, por ejemplo, impide la venta o el cierre de la empresa, no confiere un control en común al accionista minoritario afectado. Los derechos de veto que dan lugar al control común se refieren habitualmente a decisiones y cuestiones tales como el presupuesto, el programa de actividad, las grandes inversiones o el nombramiento de altos directivos. Asimismo, en aras de dar precisión a la cuestión, se afirma que “Para adquirir el control común, un accionista minoritario no precisa tener todos los derechos de veto anteriormente mencionados. Algunos derechos, o incluso uno solo, pueden ser suficientes”<sup>4</sup>*

En esta instancia resulta oportuno retomar la evaluación de la información aportada por los presentantes. Así, de lo obrante en el expediente ellos mencionan ciertos escenarios en los que, a mi criterio, le confieren al GCSA influencia sustancial o control conjunto sobre la estrategia competitiva de CV

En concreto, existe la posibilidad de que el GCSA intervenga en la elaboración del presupuesto de CV (criterio que, de acuerdo a la jurisprudencia mencionada, califica a la hora de establecer la existencia de control conjunto), en la medida que el EBIDTA proyectado sea inferior al 28%. Aun cuando los presentantes

<sup>3</sup> párrafo 32

<sup>4</sup> párrafo 35 y 36

f



Ministerio de Economía y Producción  
Secretaría de Coordinación Técnica  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

222

hayan realizado el esfuerzo por demostrar que tal situación no se ha dado en el pasado, ello no quita que tal situación sea imposible, de hecho y por algún motivo fue explícitamente contemplado en el acuerdo de accionistas de CV. En este sentido, también apelo a la OPI N° 124 para mencionar que " *no es necesario establecer que quien adquiera el control en común de la empresa hará realmente uso de la influencia decisiva. Basta con que exista dicha posibilidad, es decir que posea los derechos de veto pertinentes*"<sup>5</sup> (subrayado me pertenece). La importancia de los derechos de veto sobre el presupuesto radica en que en él se determina el marco exacto de las actividades de la empresa y las inversiones a realizar<sup>6</sup>.

Por otro lado, los presentantes informan que se requiere el voto afirmativo de los directores de VISTONE (GCSA) en lo que se refiere a, entre otros, la fusión o escisión de CV o de sus subsidiarias, la constitución de gravámenes o el otorgamiento de préstamos, el endeudamiento de la sociedad..., etc.

Entiendo entonces que existe poder de veto por parte de GCSA a la hora de que CV decida llevar adelante algunas de estas acciones, que a mi entender hacen a la estrategia competitiva de CV. Dudas no tengo que en el hipotético caso de que CV decidiera escindirse y formar una unidad de negocios, proceder a su venta y/o endeudarse para generar una expansión tecnológica o territorial de la empresa o de sus subsidiaria (algunas de las cuales podrían estar en competencia con algunas empresas de GCSA) o endeudarse para llevar adelante un programa de expansión pro competitiva, el GCSA podría bloquear tales decisiones teniendo en miras el desarrollo competitivo, por ejemplo, de Multicanal S.A. o Ciudad Internet S.A.

Respecto a estas cuestiones, repito, si llegado el caso de que GCSA bloqueara el endeudamiento de CV en aras, por ejemplo, de llevar una inversión pro competitiva con

<sup>5</sup> párrafo 35 in fine

<sup>6</sup> párrafo 37 de la OPI N° 124

f



Ministerio de Economía y Producción  
Secretaría de Coordinación Técnica  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

223

el objeto de expandir sus actividades, deseo traer a colación lo dicho por esta Comisión al momento de resolver la misma OPI N° 124, y donde ha establecido que, *"Cuando el derecho de veto se refiere a las inversiones, la política de inversión de una empresa constituye generalmente un elemento importante para demostrar la existencia de control en común"*<sup>7</sup>

Para finalizar, en la OPI N° 180 presentada por COMPAÑÍA DE PETROLEO DE CHILE COPEC S.A. y UNOCAL ARGENTINA LTD, esta Comisión obligó la notificación de la operación traída a consulta atento a que, entre otras cosas, se requería el voto favorable de un director designado por cada uno de los accionistas -incluso los minoritarios- a la hora de decidir el endeudamiento de la empresa en cuestión. Más precisamente, los presentantes en aquella ocasión informaron que *"es necesario contar con el voto favorable de un (1) director designado por cada uno de los cuatro accionistas para, entre otros actos: a) endeudamiento, ya sea con los accionistas o con terceros, o la prenda o el gravamen de cualquier bien de las Compañías..."*<sup>8</sup> Vale la pena recordar que en la presente OPI, los accionistas de CV establecieron la necesidad del voto afirmativo de los directores de GCSA a la hora de tomar las decisiones sobre CV respecto a la política de gravámenes y endeudamiento

Por ende, concluyo que de acuerdo a la información aportada por los presentantes, y al conocimiento, experiencia y criterio que poseo en la materia, la adquisición indirecta de un porcentaje del paquete accionario de CV le otorga al GCSA al menos una influencia sustancial sobre CV, en particular en el desarrollo competitivo de la misma

Por lo expuesto, como Vocal de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia entiendo que la operación de concentración que origina la presente encuadra

<sup>7</sup> párrafo 40.

<sup>8</sup> OPI N° 77, Expte. N° S01:0199749/2003 (OPI N° 77) SME-MB



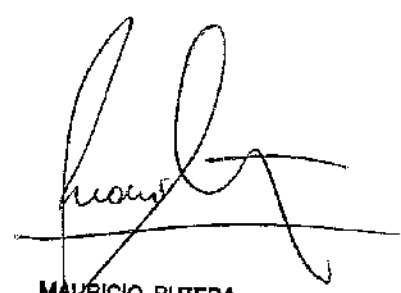
*Ministerio de Economía y Producción*  
*Secretaría de Coordinación Técnica*  
*Comisión Nacional de Defensa de la Competencia*

224

el Art. 6° de la Ley 25.156, y por lo tanto se encuentra sujeta a la obligación de notificación prevista en el Art. 8° del mencionado cuerpo legal

No obstante ello, este Vocal hace saber a los presentantes que la presente opinión consultiva ha sido emitida valorando como sustento fáctico sólo la información presentada en el expediente de referencia, por lo que si los hechos relatados fueran falsos o incompletos, ello tornaría inaplicables los conceptos aquí vertidos

Por último, respecto al Expediente N° S01:0429964/2005, caratulado "SRES. VENDRAMIN Y MODA S R L S/ SOLICITUD DE INTERVENCION CNDC (1095)", adhiero a lo manifestado en el voto de los vocales Diego Povoletto y Humberto Guardia Mendonça.



**MAURICIO BUTERA**  
VOCAL  
COMISION NACIONAL DE DEFENSA  
DE LA COMPETENCIA





Ministerio de Economía y Producción  
Secretaría de Coordinación Técnica  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

OPINION CONSULTIVA Nº 219 DISIDENCIA

BUENOS AIRES, 4 de mayo de 2006

226

En opinión de este vocal, la operación debe ser notificada puesto que encuadra dentro de las previsiones de la ley 25 156.

En lo referido a las posibilidades de control conjunto o influencia sustancial por parte de GRUPO CLARIN S A adhiero a lo expresado en el voto del Vocal Mauricio Butera

Por otro lado, este Vocal considera que debe atenderse al principio de realidad económica consagrado por el artículo tercero de la mencionada Ley, que textualmente reza "A los efectos de esta ley, para determinar la verdadera naturaleza de los actos o conductas y acuerdos, atenderá a las situaciones y relaciones económicas que efectivamente se realicen, persigan o establezcan"

Sucede a menudo que una empresa adquiera una tenencia minoritaria en otra, como simple inversor, sin ningún vínculo horizontal ni vertical o sinergia ni ningún propósito de establecer estrategias coordinadas ni nada semejante.

Pero no es en cambio tan frecuente ni normal y por ende resulta llamativo y por cierto amerita que se le preste atención que se invoquen esos propósitos asépticos de mero inversor, cuando en un mercado con fuerte dominio de dos competidores, uno de ellos adquiere una tenencia minoritaria en el otro.

La insoslayable injerencia que logra el controlante de Multicanal, a través de la tenencia accionaria y la designación de directores, sobre su principal competidor Cablevisión, y sin que esto implique prejuzgar sobre el resultado final del análisis que oportunamente deberá efectuarse, le otorga una influencia y le abre las posibilidades a un manejo de datos sobre ese competidor, lo que tiene la suficiente entidad desde el punto de vista de las condiciones de competencia en ese mercado como para ameritar un riguroso examen de la operación.

HORACIO SALERNO  
VOCAL  
COMISION NACIONAL DE DEFENSA  
DE LA COMPETENCIA