



Ministerio de Economía
Secretaría de la Competencia, la Desregulación
y la Defensa del Consumidor

58

BUENOS AIRES, 29 JUN 2001

VISTO el Expediente N° 064-007980/2001 del Registro del MINISTERIO DE ECONOMÍA, y

CONSIDERANDO:

Que el artículo 58° de la Ley N° 25.156 faculta a la Autoridad de Aplicación de la Ley N° 22.262 a intervenir en las causas que se inicien durante la vigencia de la primera de las normas legales citadas, subsistiendo sus funciones hasta que se constituya y se ponga en funcionamiento el TRIBUNAL NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA en el ámbito del MINISTERIO DE ECONOMÍA.

Que, en consecuencia, las operaciones de concentración económica en las que intervengan empresas cuya envergadura determine que deban realizar la notificación prevista en el artículo 8° de la Ley N° 25.156, procede su presentación y tramitación por los obligados ante la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA, en virtud de lo dispuesto y por la integración armónica de los artículos 6° a 16° y 58° de la Ley N° 25.156.

Que las presentes actuaciones dan cuenta de la notificación presentada en los términos del referido artículo 8° de la Ley N° 25.156 y con relación a la operación de concentración económica notificada, por la cual CITIGROUP INC. adquiere la totalidad del capital social con derecho a voto de GRUPO FINANCIERO BANAMEX ACCIVAL, S.A. DE C.V., mediante la realización de una oferta pública de adquisición de acciones en efectivo, acto que encuadra en el artículo 6°, inciso c), de la Ley N° 25.156.

265

682

un



*Ministerio de Economía
Secretaría de la Competencia, la Desregulación
y la Defensa del Consumidor*

Que la presente operación es celebrada en el extranjero y tiene efectos en la REPÚBLICA ARGENTINA, en virtud de que las empresas intervinientes poseen subsidiarias en el país.

Que la operación de concentración económica que se notifica, con incidencia en los mercados de servicios de intermediación financiera a través de bancos comerciales minoristas, intermediación de títulos valores de la BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES, y el gerenciamiento de fondos comunes de inversión, analizada en forma conjunta con la cláusula de no competencia, no infringe el artículo 7° de la Ley N° 25.156 al no disminuir, restringir o distorsionar la competencia, de modo que pueda resultar perjuicio al interés económico general.

Que el suscripto comparte los términos del Dictamen emitido por la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA, dependiente de la SECRETARÍA DE LA COMPETENCIA, LA DESREGULACIÓN Y LA DEFENSA DEL CONSUMIDOR, al cual cabe remitirse en honor a la brevedad, y cuya copia autenticada se incluye como ANEXO I y es parte integrante de la presente.

Que el infrascripto resulta competente para el dictado del presente acto en virtud de lo establecido en los artículos 13° y 58° de la Ley N° 25.156.

Por ello,

EL SECRETARIO DE LA COMPETENCIA, LA DESREGULACIÓN Y LA DEFENSA
DEL CONSUMIDOR

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Autorizar la operación de concentración económica notificada, consistente



*Ministerio de Economía
Secretaría de la Competencia, la Desregulación
y la Defensa del Consumidor*

en una oferta pública de adquisición de acciones por parte de CITIGROUP INC., de la totalidad de las acciones representativas del capital social de GRUPO FINANCIERO BANAMEX ACCIVAL, S.A. DE C.V., adquiriendo su control, de acuerdo a lo previsto en el artículo 13° inciso a) de la Ley N° 25.156, en los términos en que ha sido notificada, bajo apercibimiento, en su caso, de lo dispuesto por el artículo 15° del mismo ordenamiento legal.

ARTÍCULO 2°.- Considérese parte integrante de la presente, al Dictamen emitido por la COMISION NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA de fecha 26 de Junio del año 2001, que en DIECISEIS (16) fojas autenticadas se agrega como Anexo I.

ARTÍCULO 3°.- Regístrese, comuníquese y archívese.

RESOLUCIÓN N° 58 -

Dr. Carlos Winograd
Secretario de la Competencia, la Desregulación
y la Defensa del Consumidor

M.E. PROCESOS/10/01
682



Ministerio de Economía
 Secretaría de la Competencia, la Regulación
 y la Defensa del Consumidor
 Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

58

ES COPIA
 FIEL DEL ORIGINAL

DR. EDUARDO B. NUÑEZ
 SECRETARIO
 Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

Expte. N° 064-007980/2001 (C. 329) HAG

DICTAMEN CONCENT. N° 265

BUENOS AIRES, 8 JUN 2001

SEÑOR SECRETARIO:

Elevamos para su consideración el presente dictamen referido a la operación de concentración económica operada en el extranjero, y con efectos locales, que tramita bajo el expediente N° 064-007980/2001 del registro del Ministerio de Economía (C. 329) caratulado "BANCO BANSUD S.A. GRUPO FINANCIERO BANAMEX ACCIVAL S.A DE C.V. Y CITIGROUP INC. S/ NOTIFICACION ART. 8 DE LA LEY 25.156", a través de la cual CITIGROUP INC. adquiere la totalidad del capital social con derecho a voto de GRUPO FINANCIERO BANAMEX ACCIVAL, S.A. DE C.V.

I. NATURALEZA DE LA OPERACIÓN Y ACTIVIDAD DE LAS PARTES

I.1. La Operación

1. La operación de concentración que se notifica, celebrada en el extranjero y con efectos locales, ha sido estructurada bajo la forma de un contrato en el cual las partes intervinientes instrumentaron la realización de una oferta pública de adquisición de acciones en efectivo por parte del grupo CITIGROUP INC., para adquirir la totalidad de las acciones representativas del capital social del grupo financiero BANAMEX ACCIVAL, S.A. DE C.V., sujeto a la condición de que los accionistas de ésta que acepten la oferta destinen el 50% del producido de sus respectivas acciones a suscribir e integrar nuevas acciones en el capital social de CITIGROUP INC., que dicha compañía emitirá a tal efecto.

082

[Handwritten signatures and initials]



Ministerio de Economía
Secretaría de la Competencia, la Posregulación
y la Defensa del Consumidor

Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

I.2. La actividad de las partes

58

ES COPIA
FIEL DEL ORIGINAL

DR. EDUARDO P. NUÑEZ
SECRETARIO
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

I.2.1. El comprador

2. CITIGROUP INC., es una sociedad holding de instituciones financieras constituida conforme a las leyes del Estado de Delaware, Estados Unidos de América, país donde también opera el banco CITIBANK N.A., cuya sucursal en el país es el banco CITIBANK N.A. BUENOS AIRES BRANCH, que se encuentra registrado y autorizado por el Banco Central de la República Argentina para funcionar como entidad financiera.
3. Asimismo, posee participación accionaria relevante en las siguientes sociedades nacionales, a saber: a) CITICORP INTERNATIONAL TRADING COMPANY ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA; b) CITICORP VALORES S.A. SOCIEDAD DE BOLSA; c) CITICARD S.A.; d) SERVICIOS COMERCIALES SOCIEDAD ANÓNIMA. COMERCIAL, INDUSTRIAL MANDATARIA Y FINANCIERA; e) CITICORP INVERSORA SOCIEDAD ANÓNIMA GERENTE DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN; f) CITICORP ASESORA DE SEGUROS S.A.; g) CITICORP ADMINISTRADORA DE INVERSIONES S.A.; h) DINERS CLUB ARGENTINA SOCIEDAD ANÓNIMA COMERCIAL Y DE TURISMO; i) DINERS TRAVEL SOCIEDAD ANÓNIMA COMERCIAL Y FINANCIERA; j) CITICORP LEASING ARGENTINA; k) WOODS S.A.; l) CORPORACIÓN INVERSORA DE CAPITALES; ll) EQUITY ARGENTINA S.A.; m) BANELCO S.A.; n) INTERBANKING S.A.; ñ) BEST MARKET S.A.; o) PROVENCRED II, SUCURSAL ARGENTINA; p) SILEFED S.R.L.; q) SIEMBRA A.F.J.P.; r) SIEMBRA SEGUROS DE VIDA S.A.; s) SIEMBRA SEGUROS DE RETIRO S.A.; t) COMPENSADORA ELECTRÓNICA S.A.; u) GIRE S.A.; v) VISA ARGENTINA S.A.; w) ARGENCONTROL S.A.; x) ARGENCLEAR S.A.; y) COMPAÑÍA PREVISIONAL CITI S.A.; y z) DOCK DEL PLATA.

I.2.2. El vendedor

4. BANAMEX ACCIVAL, S.A. DE C.V., es una sociedad holding de acciones constituida conforme a las leyes de los Estados Unidos Mexicanos, que en el país controla directa e



Ministerio de Economía
Secretaría de la Competencia, la Desregulación
y la Defensa del Consumidor

58

ES COPIA
FIEL DEL ORIGINAL

Dr. EDGARDO R. MUÑOZ
SECRETARIO
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

indirectamente las siguientes sociedades y entidades, a saber: a) BANCO BANSUD S.A.; b) FUNDACION BANSUD; c) SUD ACCIONES Y VALORES S.A., SOCIEDAD DE BOLSA; d) SUD INVERSIONES Y ANÁLISIS S.A. y e) SUD VALORES SOCIEDAD GERENTE DE F.C.I.. En México, el grupo desarrolla a través del Banco Nacional de México S.A., la prestación de servicios de banca y crédito en los términos de la Ley de Instituciones de Crédito de México, actividad que en el país la desarrolla a través de Bansud S.A., entidad financiera autorizada a operar en Argentina de conformidad a la normativa del Banco Central de la República Argentina.

II. ENCUADRAMIENTO JURÍDICO

- Siendo que la operación notificada consiste en la adquisición del total del paquete accionario con derecho a voto, perteneciente a BANAMEX ACCIVAL. S.A. DE C.V., por parte de CITIGROUP INC., la misma constituye una concentración económica en los términos del artículo 6º, inciso c) de la Ley de Defensa de la Competencia, con efectos en el mercado local (artículo 3º de la Ley N° 25.156).
- Por último, la obligación de efectuar la notificación obedece a que el volumen de negocios de las firmas involucradas, supera en el ámbito de la Argentina, el umbral de \$ 200.000.000 (doscientos millones de pesos) establecido en el artículo 8º de la Ley N° 25.156.

III. PROCEDIMIENTO

- Las empresas involucradas notificaron la operación de concentración el día 1 de junio de 2001, a través de la presentación del formulario F1, completando su presentación con fecha 11 de junio, de acuerdo a lo dispuesto por el artículo 8º de la Ley N° 25.156 y su norma reglamentaria, Resolución N° 40/2001, de la ex-SDCC, a tenor de las observaciones que fueran realizadas con fecha 5 del mismo mes y año.



Ministerio de Economía
Secretaría de la Competencia, la Regulación
y la Defensa del Consumidor

58

Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA
FIEL DEL ORIGINAL

DR. EDUARDO R. NUÑEZ
SECRETARIO
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

8. Posteriormente, y dado que las actividades desarrolladas por las firmas notificantes así lo requerían, se dio la intervención prevista en el art. 16 de la ley N° 25.156, a la Comisión Nacional de Valores, como así también al Banco Central de la República Argentina, los cuales contestaron a fs. 1412 y 1414 respectivamente.
9. No merced a posteriores observaciones, la causa quedó en condiciones de ser resuelta, y el plazo previsto en el Anexo I de la Resolución N° 40/2001 de la ex SDCyC, opera con fecha 29 de junio del corriente año.

IV. EVALUACIÓN DE LOS EFECTOS DE LA OPERACIÓN DE CONCENTRACIÓN ECONÓMICA SOBRE LA COMPETENCIA

IV.1. Naturaleza de la operación

10. Sobre la base de la información suministrada por las empresas intervinientes, se presenta entre las firmas involucradas una relación de tipo horizontal, ya que existen coincidencias en algunas de las actividades que las subsidiarias de las firmas presentantes llevan a cabo en el país.
11. La relación horizontal mencionada se produce en tres áreas: por un lado CITIBANK N.A. (sucursal Buenos Aires) y BANSUD S.A. son entidades financieras que actúan en el mercado local como bancos comerciales; además, las presentantes controlan a CITICORP VALORES S.A. SOCIEDAD DE BOLSA y a SUD ACCIONES Y VALORES S.A. SOCIEDAD DE BOLSA, ambas sociedades participan en la intermediación de títulos valores en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; y finalmente, CITICORP INVERSORA S.A.G.F.C.I. y SUD VALORES G.F.C.I. son dos sociedades cuya actividad principal es la promoción y administración de fondos comunes de inversión.
12. Por consiguiente a continuación se analizará la presencia de cada una de las firmas en los mercados donde se llevan a cabo las actividades mencionadas y los posibles efectos que la operación en consideración pueda acarrear.



Ministerio de Economía
 Secretaría de la Competencia, la Regulación
 y la Defensa del Consumidor
 Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

58

ES COPIA
 FIEL DEL ORIGINAL

Dr. EDGARDO R. NUÑEZ
 SECRETARIO
 Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

IV.2. Los servicios de intermediación financiera a través de bancos comerciales minoristas.

Mercado relevante del producto.

13. CITIBANK N.A. (sucursal Buenos Aires) y BANSUD S.A. pertenecen a la categoría de bancos comerciales definida por la Ley N° 21.526 (Art.1°), y tienen como actividad principal la intermediación y otros servicios financieros y bancarios. Ello incluye la realización de todas las operaciones activas, pasivas y de servicios que no resulten prohibidos por la ley de entidades financieras o por las normas que con sentido objetivo dicte el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (BCRA) en ejercicio de sus facultades.

14. Al respecto, analizando la jurisprudencia internacional en cuanto a la definición de mercados relevantes en la intermediación financiera, se pueden encontrar antecedentes de tratamiento del conjunto de servicios ofrecidos por la banca comercial como un mercado relevante en sí mismo. En general, los fundamentos que se exhiben se refieren a que los bancos comerciales proveen un conjunto distintivo de productos (distintos tipos de créditos) y servicios (cuenta corriente, administración de fondos), y que no compiten con otras instituciones financieras que ofrecen tan sólo algunos de los mismos productos y servicios debido a las ventajas de costos que enfrentaban los bancos y a la existencia de una preferencia establecida por parte de los consumidores.¹

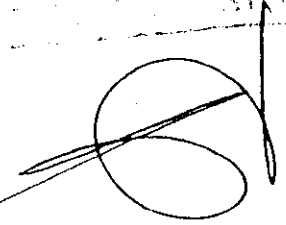
15. En consecuencia, para el análisis de la operación notificada se utilizará una definición estrecha del mercado relevante, abarcando la comercialización de servicios de intermediación financiera prestados por la banca comercial minorista. Si con este escenario la operación no exhibiese elementos de preocupación para la defensa de la competencia, tampoco lo haría con una definición más amplia, pues las participaciones de mercado de las empresas involucradas serían menores.

¹ Según explicó la Corte Suprema de los Estados Unidos "Los bancos comerciales son las únicas instituciones financieras en los cuales existe una gran variedad de productos y servicios – algunos de ellos distintivos de la banca comercial y otros no – que se ofrecen juntos en un mismo lugar. El agrupamiento de los productos y servicios financieros en los bancos facilita un acceso conveniente a ellos por parte de todos los clientes del sistema bancario". Phillipsburg National Bank, 399 US at 360.



Ministerio de Economía
Secretaría de la Competencia, la Proregulación
y la Defensa del Consumidor
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

58


Dr. EDGARDO R. NUÑEZ
SECRETARIO
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

Mercado geográfico relevante.

16. Debido a que los bancos comerciales minoristas trabajan tanto con servicios para empresas como con banca personal, y a pesar de las nuevas tecnologías que se están incorporando a la actividad (cajeros automáticos, Internet, banca telefónica), las características de la demanda exigen cierta proximidad de la sucursal del banco al usuario.
17. En este sentido, dado que la demanda no se traslada grandes distancias para sustituir los prestadores de servicios bancarios, puede considerarse que el mercado geográfico relevante es de carácter local.
18. Asimismo, es importante analizar también el mercado a escala nacional ya que si bien la demanda se encuentra restringida geográficamente existen importantes competidores potenciales de carácter nacional o regional. Es por ello que el análisis de la operación debe considerar tanto los alcances en el ámbito nacional como por localidades.

Análisis a nivel nacional.

19. Las firmas involucradas actúan en la intermediación habitual entre la oferta y la demanda de recursos financieros. En consecuencia, la comercialización de los servicios involucrados se encuentra particularmente regulada por la Ley de Entidades Financieras, Ley N° 21.526, y por las normas del BCRA estando las empresas intervinientes sujetas a la habilitación obligatoria y al cumplimiento de los requisitos exigidos por las disposiciones contenidas en dichas normativas.
20. A efectos de otorgar la autorización para funcionar, el BCRA evalúa la conveniencia de la iniciativa, las características del proyecto, las condiciones generales y particulares del mercado y los antecedentes y responsabilidad de los solicitantes y su experiencia en la actividad financiera.



Ministerio de Economía
 Secretaría de la Competencia, la Regulación
 y la Defensa del Consumidor

58

ES COPIA
 FIEL DEL ORIGINAL

Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

DR. EDUARDO R. NUÑEZ
 SECRETARIO

Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

21. En el mercado de servicios bancarios se pueden observar cuatro variables fundamentales que hacen al posicionamiento de cada entidad, estos son: depósitos, préstamos, activos y patrimonio neto. El BCRA publica un ranking elaborado sobre la base de estas variables.
22. El sistema financiero argentino cuenta con 113 entidades financieras autorizadas, de las cuales 90 son bancos comerciales que actúan en el segmento minorista² Si se analiza la participación de las distintas entidades se observa que sólo cinco entidades reúnen aproximadamente el 50% de los depósitos y préstamos totales de los bancos comerciales, distribuyéndose el resto entre las 108 entidades restantes.
23. Con relación a los depósitos, considerando solamente los bancos comerciales, CITIBANK N.A. (sucursal Buenos Aires) se ubica en la 7° posición, en tanto que BANSUD S.A. ocupa el 17° lugar. Luego de la operación, la entidad resultante pasaría a ocupar la 6° posición, avanzando un puesto del ranking. Por otra parte, si se efectúa el análisis de la concentración de los depósitos se observa que el índice de Herfindahl-Hirschmann (HHI)³ pasa de un valor de 697,78 puntos a uno de 713,13, con un incremento de 15,38 puntos que representa un alza del 2,84%.
24. Idéntico análisis puede hacerse con relación a las tres variables restantes. El Cuadro I expone los resultados obtenidos. Excepto en el caso del patrimonio neto, en los casos restantes se observa que luego de la operación, la entidad financiera resultante ve alterada su posición en el ranking, ya sea avanzando un lugar, en el caso de los depósitos y los préstamos y dos lugares con relación a los activos. No obstante, se observa que el crecimiento de la concentración medida a través de las demás variables analizadas resulta poco significativo.

² Otras entidades financieras son: Cajas de Crédito, Compañías Financieras y Bancos Comerciales Mayoristas
³ El índice de Herfindahl - Hirschmann (HHI) es una herramienta utilizada para la medición de la concentración de un mercado; se define como la sumatoria del cuadrado de las participaciones de las empresas que actúan en el mercado. Los valores HHI oscilan entre 0 (mercado perfectamente competitivo) y 10.000 (mercado monopólico).



Ministerio de Economía
 Secretaría de la Competencia, la Desregulación
 y la Defensa del Consumidor

Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

58 -

ES COPIA
 FIEL DEL ORIGINAL

Dr. EDGARDO R. NUÑEZ
 SECRETARIO
 Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

Cuadro I: Posicionamiento y concentración de las entidades financieras.

	Ranking			HHI		
	CITIBANK N.A.	BANSUD S.A	Ambos Bancos Fusionados	Previo Operación	Pos-Operación	Variación
Depósitos	7	17	6	697.78	713.17	2,84%
Prestamos	7	18	6	683.45	696.54	1,92%
Activos	7	18	5	577.51	593.92	2,84%
Patrimonio	7	20	7	607.07	614.72	1,26%

Fuente: BCRA información a Enero 2001.

25. Como puede apreciarse, no se observan variaciones significativas en la composición del mercado a nivel nacional, la concentración que se produce tiene un impacto de importancia relativa con relación al contexto actual.
26. Asimismo debe indicarse que si bien las partes han expresado su intención de mantener a ambas entidades funcionando en forma independiente, la posible consolidación de las actividades ha sido considerada como hipótesis para el análisis de los efectos de la operación notificada sobre la competencia.

Análisis a nivel local

27. CITIBANK N.A. cuenta con 90 sucursales en el país, en tanto que BANSUD S.A. cuenta con 71. Se observa que existe superposición de sucursales en 16 localidades, en ellas corresponde realizar un análisis individual para determinar así la participación de las firmas y el grado de competencia existente en estos mercados geográficos. En el cuadro siguiente se exponen las localidades donde se produce la referida superposición, el número de sucursales y casas bancarias que participan en dichas localidades, y la participación de las presentantes en lo que a depósitos y prestamos refiere.

82

[Handwritten signatures and marks]



Ministerio de Economía
 Secretaría de la Competencia, la Regulación
 y la Defensa del Consumidor
 Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

58

ES COPIA
 FIEL DEL ORIGINAL

Dr. EDGARDO R. NUÑEZ
 SECRETARIO
 Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

Cuadro II: Participación de las presentantes en localidades seleccionadas. (dic. 1999)

	Sucursales				Número de entidades Financieras	Participación Conjunta	
	BANSUD	CITIBANK	B + C	Otros		Depósitos	Préstamos
Buenos Aires							
Olavarría	1	1	2	10	8	10,6	3
Mar del Plata	1	2	3	60	22	10,7	8,2
La Plata	1	3	4	54	17	5	1,5
Bahía Blanca	1	1	2	32	17	10,6	12,2
Tandil	1	1	2	14	12	2,9	3,8
Ciudad de Bs.As.	23	35	58	832	102	8,8	N/d
Córdoba							
Córdoba	2	2	4	128	26	6,3	10
Río Cuarto	1	1	2	23	14	4,9	6,8
Mendoza							
San Rafael	1	1	2	11	9	22,1	8,8
Mendoza	1	1	2	49	20	9,2	10,3
Neuquén							
Neuquén	1	1	2	23	15	8,1	11,5
Río Negro							
Bariloche	1	1	2	11	9	6,4	8,6
San Juan							
San Juan	1	1	2	24	15	5,9	4,5
Santa Fe							
Santa Fe	1	1	2	39	15	4,8	5,1
Rosario	1	1	2	96	23	7,2	7,5
Tucumán							
S. M. Tucumán	1	1	2	36	17	7,2	10,4

Fuente: elaboración propia sobre la base de información de las presentantes y BCRA
 Nota: Información relativa a bancos comerciales.

28. Como puede observarse del cuadro precedente, la concentración que se presenta tendrá efectos disímiles según la localidad que se analice. La concentración más importante con relación al número de sucursales se presentará en Olavarría, Provincia de Buenos Aires, donde las entidades presentantes poseerán dos de las doce sucursales bancarias existentes. No obstante ello se observa que la concentración de préstamos y depósitos que alcanzarán estas sucursales no resulta significativa o en niveles que excedan lo que podría ser una distribución homogénea.

29. También puede resaltarse la concentración de depósitos en San Rafael, Provincia de Mendoza, donde éstos alcanzan, entre las dos sucursales del grupo que se formaría, el



Ministerio de Economía
 Secretaría de la Competencia, la Regulación
 y la Defensa del Consumidor

58 -

Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

Dr. EDGARDO R. NUÑEZ
 SECRETARIO
 Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

22.1% de los depósitos. Sin embargo debe notarse, por un lado, la existencia de otras once sucursales bancarias pertenecientes a nueve entidades financieras y, por otro lado, que la participación se reduce considerablemente si el indicador utilizado es el de los préstamos.

30. Esta variabilidad y disparidad entre número de sucursales, participación en los depósitos y en los préstamos permite principalmente suponer que no existe una vinculación directa o una relación lineal estricta entre las diferentes variables tenidas en consideración. En efecto, el proceso competitivo entre las entidades bancarias y la capacidad que tienen los clientes de elegir y cambiar en forma relativamente sencilla de entidad en la que demandan servicios permite inducir que la participación que alcanzarían las empresas involucradas en las localidades mencionadas, no reviste significación suficiente como para distorsionar las posibilidades de elección de los demandantes de servicios bancarios de modo que pueda resultar perjuicio al interés económico general.

31. Como se expusiera anteriormente, tanto CITICORP VALORES S.A. SOCIEDAD DE BOLSA como SUD ACCIONES Y VALORES S.A. SOCIEDAD DE BOLSA, son, como su nombre lo indica, sociedades de bolsa que cuentan con autorización para operar como intermediarios en el mercado de valores de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

32. Los intermediarios en las transacciones de valores trabajan en el ámbito de los mercados de valores y cada uno de estos mercados se encuentra adherido a una bolsa de comercio. En el caso que nos ocupa, las Sociedades de Bolsa se encuentran regidas por la reglamentación dictada por Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. que las habilita a operar en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

33. La Bolsa de Comercio de Buenos Aires es una entidad sin fines de lucro cuya actividad principal es el control de las empresas cuyos títulos cotizan en el mercado. Asimismo, Mercado de Valores S.A. es una sociedad anónima cuya función principal es el control de la actividad de los intermediarios. Tanto la Bolsa de Comercio de Buenos Aires como

82

[Handwritten signatures and marks]



Ministerio de Economía
Secretaría de la Competencia, la Desregulación
y la Defensa del Consumidor

Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

58 -

DR. EDGARDO R. NUÑEZ
SECRETARIO
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

el Mercado de Valores S.A. se encuentran regulados y supervisados por la Comisión Nacional de Valores, un organismo dependiente del Poder Ejecutivo Nacional.

34. En relación con la actividad que llevan a cabo las Sociedades de Bolsa involucradas en la presente operación se puede indicar que el MERCADO DE VALORES DE BUENOS AIRES S.A. (MERVAL) es una entidad autorregulada, fundada en 1929. Su capital accionario está integrado por 232 acciones; sus tenedores, una vez que reúnen ciertos requisitos, están habilitados para desempeñarse en carácter de Agentes o Sociedades de Bolsa, a fin de realizar transacciones de compra y venta de títulos valores por cuenta propia o de terceros.
35. Para actuar como Agentes o Sociedades de Bolsa se deben cumplir ciertos requisitos entre los que se destacan:
- Poseer una acción del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. como mínimo, y cinco como máximo.
 - Contar con el patrimonio mínimo establecido por el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A., según la forma que se adopte.
 - Establecer oficina y contar con un plan administrativo aprobado por el MERVAL; no pudiendo realizar tareas incompatibles con el objeto bursátil.
 - Ningún miembro de la firma podrá estar inhabilitado para ejercer el comercio.
 - Los integrantes de las firmas deben rendir examen de idoneidad para poder operar.
36. Las funciones del MERVAL están relacionadas con la concentración, liquidación, vigilancia y garantía de las transacciones realizadas en el mercado. Esta entidad está facultada para tomar medidas disciplinarias sobre los Agentes o Sociedades de Bolsa que no cumplan con las normas y reglamentaciones que rigen en el sistema bursátil argentino, derivadas de la aplicación de la Ley N° 17.811.
37. Asimismo, el MERVAL regula, coordina e implementa cada uno de los aspectos relacionados con la negociación de títulos valores, los tipos de títulos y operatorias, condiciones de pago, entre otros. Además cuenta con un sistema de Monitoreo de Rueda, que en tiempo real realiza el seguimiento de todas las operaciones.

82

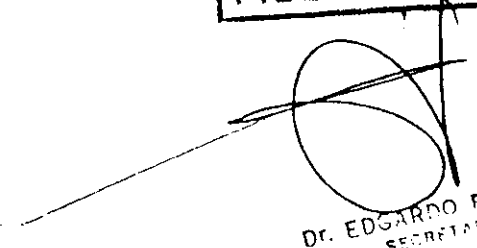


Ministerio de Economía
Secretaría de la Competencia, la Regulación
y la Defensa del Consumidor

Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

58

ES COPIA
FIEL DEL ORIGINAL


DR. EDGARDO R. NÚÑEZ
SECRETARIO
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

38. Los agentes o sociedades de bolsa prestan sus servicios a sus clientes actuando como mandatarios. Los clientes dan instrucciones a los agentes y sociedades de bolsa personalmente, por fax, teléfono o vía Internet. Asimismo, las sociedades de bolsa tienen agentes en los respectivos recintos para realizar las operaciones bursátiles.
39. El mercado tiene la particularidad de ser altamente competitivo, donde los clientes pueden elegir libremente los agentes con los que desean operar. Las comisiones son pactadas entre el agente y el cliente y no existen obstáculos o inconvenientes para un cliente en el caso de querer dejar de operar con un agente, para comenzar a operar con otro.
40. El rango de comisiones con los inversores institucionales (por ejemplo, las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones) es uniforme entre todos los agentes y sociedades de bolsa. La diferencia se registra principalmente con los clientes individuales o particulares con quienes no existe una uniformidad de precios ni de servicios. Por otro lado, cabe señalar que la evolución de las comisiones cobradas a los clientes desde 1995 ha seguido una tendencia decreciente.
41. Durante el año 1999 se eliminó un canon fijo que cobraba el Merval por cada operación, que es el derecho de mercado, y todas éstas han quedado alcanzadas por un canon porcentual. Esta modificación significó una importante reducción en los costos de transacción especialmente para quienes operan con volúmenes reducidos, ya que el cargo fijo implicaba un costo medio decreciente con relación al volumen operado.
42. En el presente caso tanto CITICORP VALORES S.A. SOCIEDAD DE BOLSA como SUD ACCIONES Y VALORES S.A. SOCIEDAD DE BOLSA actúan en la intermediación en la compraventa en el Mercado de Valores de Buenos Aires de títulos valores que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. No obstante ello, el volumen de operaciones que alcanzan estas sociedades de bolsa no resulta muy significativo, encontrándose las presentantes lejos de los principales operadores. En el cuadro N°3 se expone la participación de cada una de las sociedades y de ambas en conjunto en el total de operaciones del mercado de concurrencia de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

82





Ministerio de Economía
Secretaría de la Competencia, la Regulación
y la Defensa del Consumidor

Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

58

ES COPIA
FIEL DEL ORIGINAL

Dr. EDUARDO R. NUÑEZ
SECRETARIO

Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

Cuadro III: participación de las presentantes en el volumen operado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. (Año 2001)

Mes	Partic.Citicorp (%)	Partic.Sud Acciones (%)	Partic. Conjunta (%)
Enero	1.80	0.17	1.97
Febrero	0.75	0.15	0.91
Marzo	1.63	0.37	2.00
Abril	0.71	0.27	0.98
Mayo	1.31	0.38	1.69
Acumulado(Ene-May)	1.32	0.27	1.59

Fuente: Información presentada por las presentantes

43. Como puede observarse, la participación de las presentantes en el mercado de intermediación de títulos valores en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires no resulta significativa, en efecto ambas sociedades presentan porcentajes de participación con importante variabilidad, pero nunca alcanzando un porcentaje significativo que pudiera despertar preocupación desde el punto de vista de la defensa de la competencia.

IV.4. Mercado de gerenciamiento de los fondos comunes de inversión

44. Un fondo común de inversión es un instrumento de inversión por el que un inversor aporta o suscribe una cantidad de dinero que le da derecho a la propiedad de un porcentaje de la cartera del fondo (cuotaparte). Dicha cartera está formada por diversos activos y es administrada por una sociedad gerente de fondos.

45. La Ley N° 24.083 de Fondos Comunes de Inversión considera al mismo como el patrimonio integrado por valores mobiliarios con oferta pública, metales preciosos, divisas, derechos y obligaciones derivados de operaciones de futuro y opciones, instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina y dinero. Estos activos pertenecen a diversas personas a las cuales se les reconocen derechos de copropiedad representados por cuotapartes cartulares o escriturales. Estos fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica.

46. La dirección y administración de los Fondos Comunes de inversión debe estar a cargo de una sociedad anónima habilitada para esta gestión que deberá ejercer la representación colectiva de los copropietarios indivisos en lo que concierne a sus

682



Ministerio de Economía
 Secretaría de la Competencia, la Desregulación
 y la Defensa del Consumidor

Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA
 FIEL DEL ORIGINAL

58

DR. EDGARDO R. NUÑEZ
 SECRETARIO
 Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

intereses. Asimismo, debe haber una sociedad depositaria quien tendrá la responsabilidad de ejercer la custodia de los bienes pertenecientes al fondo.

47. Asimismo, la Comisión Nacional de Valores tiene a su cargo la fiscalización y el registro de las sociedades gerente y depositaria de los fondos comunes de inversión conforme a lo dispuesto en la referida Ley, a su reglamentación y a las normas que esta establezca.

48. El mercado financiero actualmente cuenta con 286 Fondos Comunes de Inversión, éstos se clasifican principalmente según el tipo de inversiones que componen su cartera. Así, se puede optar entre fondos de Renta Fija, Renta Variable, Renta Mixta, Plazo Fijo, de Dinero y Cerrados. Asimismo, se subdividen según la moneda y el plazo de cada uno.

49. El análisis de este segmento puede desdoblarse ya que por un lado la inversión en los Fondos Comunes resulta ser un producto que forma parte del portfolio ofrecido por los bancos comerciales minoristas. En efecto actualmente resulta un instrumento que estas entidades ofrecen, según la disposición del cliente a asumir riesgos, en lugar de los plazos fijos.

50. Por otro lado, las sociedades gerentes exceden el ámbito de los bancos comerciales y, en ese sentido, dado que el análisis de los efectos a nivel local quedan subsumidos en las consideraciones realizadas en el punto IV.2, se desarrolla a continuación las características de la oferta nacional de los Fondos Comunes de Inversión.

51. A continuación se expone la participación porcentual de los fondos administrados por las presentantes en el patrimonio total de fondos de cada categoría, así como la participación de los mismos en el total de los fondos disponibles.

682

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]



Ministerio de Economía
 Secretaría de la Competencia, la Desregulación
 y la Defensa del Consumidor
 Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

58

ES COPIA
 FIEL DEL ORIGINAL

Dr. EDGARDO R. NUÑEZ
 SECRETARIO
 Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

Cuadro IV: Participación de las presentantes en el total de Fondos Comunes de Inversión.

Tipo de Fondo	Nro. De FCI			Participación patrimonial s/ tipo de FCI(%)		
	Citicorp	Bansud	Sistema	Citicorp	Bansud	C+B
Renta Variable	2	1	92	2.15	0.28	2.43
Renta mixta			31			
Renta Fija	6	1	102	4.79	0.07	4.86
Plazo Fijo	4	2	46	4.56	0.16	4.72
De dinero			8			
Cerrados			7			
Total	12	4	286	3.91	0.13	4.05

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de El Cronista Comercial 13-06-01.

52. Como puede apreciarse en el cuadro precedente, la participación de las firmas presentantes en el total de fondos disponibles, así como en el total de cada una de las categorías en que estos se clasifican no alcanza niveles de relevancia, por lo que la concentración de los mismos no tiene entidad como para despertar preocupación desde el punto de vista de la defensa de la competencia.

IV.5. Consideraciones finales sobre el impacto de la concentración económica en la competencia.

53. Tanto en los servicios de intermediación financiera en bancos comerciales minoristas, como en la intermediación de títulos valores y la oferta de fondos comunes de inversión, el impacto de la operación bajo análisis sobre el nivel de concentración existente no resulta significativo.

54. Puede destacarse, asimismo, que la operación que se notifica no restringe el acceso al mercado de competidores en ninguno de los mercados analizados.

55. Por lo tanto, en función de lo expuesto, se puede afirmar que la operación de concentración descrita no implica una restricción o distorsión de la competencia de manera tal que pueda resultar en perjuicio del interés económico general.

82

[Handwritten signatures and marks]



Ministerio de Economía
 Secretaría de la Competencia, la Desregulación
 y la Defensa del Consumidor

Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

V. CLÁUSULAS DE RESTRICCIONES ACCESORIAS

ES COPIA
 FIEL DEL ORIGINAL

58

Dr. EDGARDO R. NUÑEZ
 SECRETARIO
 Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

56. De la documentación que las partes han acompañado referida al contrato en cuestión, cuya versión en su idioma original y su traducción, obran a fs. 38/115 y 118/187, respectivamente, no se infiere la existencia de cláusulas de este tipo.

VI. CONCLUSIONES

57. De acuerdo a lo expuesto precedentemente, esta COMISION NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA concluye que la operación de concentración económica notificada por medio de la cual CITIGROUP INC., adquirirá el control de BANAMEX ACCIVAL, S.A. DE C.V., con incidencia en los mercados de servicios de intermediación financiera a través de bancos comerciales minoristas, intermediación de títulos valores de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, y el gerenciamiento de fondos comunes de inversión, no infringen en forma alguna el artículo 7° de la Ley N° 25.156, al no restringir o distorsionar la competencia de modo que pueda resultar perjuicio al interés económico general.

58. Por ello, se aconseja al SEÑOR SECRETARIO DE LA COMPETENCIA, LA DESREGULACION Y LA DEFENSA DEL CONSUMIDOR, autorizar la operación de concentración económica llevada a cabo en el extranjero y con efectos locales, consistente en una oferta pública de adquisición de acciones por parte de CITIGROUP INC., de la totalidad de las acciones representativas del capital social de BANAMEX ACCIVAL, S.A. DE C.V., de tal forma de adquirir su control, en los términos en que ha sido notificada, de acuerdo a lo previsto en el artículo 13, inciso a), y bajo apercibimiento, en su caso, de lo dispuesto por el artículo 15, ambos de la Ley N° 25.156.

TS 82

Mauricio Butera
 Lk. MAURICIO BUTERA
 VOCAL

Eduardo Montanes
 EDUARDO MONTANES
 VOCAL

Gabriel Bouzat
 DR. GABRIEL BOUZAT
 COMISION NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA
 PRESIDENTE

Esteban M. G. G. G.
 ESTEBAN M. G. G. G.
 VOCAL