



Ministerio de Economía y Producción  
Secretaría de Coordinación Técnica

"2004 - Año de la Antártida Argentina"



24

BUENOS AIRES, 25 FEB 2004

VISTO el Expediente N° S01:0175302/2002 del Registro del ex- MINISTERIO DE LA PRODUCCIÓN, y

CONSIDERANDO:

Que el expediente del Visto se inició como consecuencia de la denuncia efectuada por la COOPERATIVA AGROPECUARIA DE PÉREZ MILLÁN LTDA., ante la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA, organismo desconcentrado dependiente de la SECRETARÍA DE COORDINACIÓN TÉCNICA del MINISTERIO DE ECONOMÍA Y PRODUCCIÓN, a la sociedad MERCADO DE CEREALES A TÉRMINO DE BUENOS AIRES S.A., por presunta violación a la Ley N° 25.156.

Que la denuncia fue ratificada el día 11 de julio de 2002, de conformidad con las disposiciones de los Artículos 175 y 176 del Código Procesal Penal de la Nación, de aplicación supletoria de acuerdo a lo establecido en el Artículo 56 de la Ley N° 25.156.

Que en su denuncia, los presentantes solicitaron la intervención de la COMISION NACIONAL a fin de que ésta determine si la denunciada había incurrido en las conductas tipificadas en los Artículos 1 y 2 incisos a) y g) de la Ley N° 25.156 de Defensa de la Competencia.

Que explicaron que la COOPERATIVA AGROPECUARIA DE PÉREZ MILLÁN LTDA. recibe de sus asociados la producción comercializada en el mercado de futuros, donde se acuerda la compra y venta futura a un determinado plazo y precio.

Que con posterioridad a diciembre de 2001, la Dirección del MERCADO A TÉRMINO DE BUENOS AIRES, entidad donde opera la sociedad MERCADO DE CEREALES A TÉRMINO DE BUENOS AIRES S.A., tomó la decisión de suspender las



Ministerio de Economía y Producción  
Secretaría de Coordinación Técnica

"2004 - Año de la Antártida Argentina"

24



actividades entre el 20 de diciembre de ese año y el 8 de mayo de 2002, período donde no se celebraron negociaciones y no se publicaron cotizaciones, resolviendo, en este sentido, que se tomaría para cada posición el precio de ajuste de diciembre de 2001.

Que la COOPERATIVA AGROPECUARIA DE PÉREZ MILLÁN LTDA. sostuvo que esa fijación de precios resultaba totalmente arbitraria, sorpresiva y ajena a los procedimientos habituales, y que constituía la causa del perjuicio ocasionado.

Que se corrió traslado a la denunciada a fin de que brindara las explicaciones que estimara conducentes, según lo prescripto por el Artículo 29 de la Ley Nº 25.156.

Que la sociedad MERCADO DE CEREALES A TÉRMINO DE BUENOS AIRES S.A. presentó sus explicaciones, y sostuvo que la posibilidad de liquidar posiciones abiertas forma parte de las reglas del juego contenidas en su Estatuto y en su Reglamento Social, y que debido al dictado de la Ley de Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario Nº 25.561 y el Decreto Nº 214 del 3 de febrero de 2002, el Directorio suspendió las actividades hasta nuevo aviso.

Que todos los contratos y sus cuentas se vieron pesificadas, por lo que el Directorio de dicha entidad inició entonces negociaciones ante el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA y otras autoridades nacionales, solicitando se excluyera de la pesificación las opciones a futuro, lo que obtuvo mediante el dictado del Decreto Nº 410 del 1 de marzo de 2002, la Resolución Nº 52 del 12 de abril de 2002 del MINISTERIO DE ECONOMÍA y la Comunicación "A" Nº 3566 del 17 de abril de 2002 del BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA.

Que, concluyen, no fijaron precios en la Asamblea del día 12 de abril de 2002, sino pautas para hacer prevalecer la equidad en los efectos de la extinción anticipada de contratos futuros registrados en su mercado.



Ministerio de Economía y Producción  
Secretaría de Coordinación Técnica

"2004 - Año de la Antártida Argentina"



Que la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA considera que la denuncia presentada no tuvo por objeto o efecto limitar, restringir o distorsionar la competencia, ni constituyó un abuso de posición dominante, y recomienda ordenar su archivo conforme lo previsto en el Artículo 31 de la Ley N° 25.156.

Que el suscripto comparte los términos del Dictamen emitido por la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA, 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 resolución.

Que el infrascripto es competente para el dictado del presente acto en virtud de lo establecido en el Artículo 58 de la Ley N° 25.156.

Por ello,

EL SECRETARIO DE COORDINACIÓN TÉCNICA

RESUELVE:

ARTICULO 1°.- Acéptanse las explicaciones brindadas por MERCADO DE CEREALES A TÉRMINO DE BUENOS AIRES S.A. y disponer el archivo de las presentes actuaciones con arreglo a lo previsto por el Artículo 31 de la Ley N° 25.156.

ARTICULO 2°.- Considérese parte integrante de la presente resolución al dictamen emitido por la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA dependiente de la SECRETARÍA DE COORDINACIÓN TÉCNICA con fecha 11 de agosto de 2003, que en DOCE (12) fojas autenticadas se agrega como Anexo I.

ARTICULO 3°.- Regístrese, comuníquese y archívese.

RESOLUCIÓN N°

. 24

Dr. LEONARDO MADCUR  
SECRETARIO DE COORDINACION  
TECNICA



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

7.24

ANEXO I

ES COPIA FIEL  
 DEL ORIGINAL

Dra. MARTA A. LOPEZ  
 SECRETARIA  
 Comisión Nacional de Defensa de la Competencia



Ref. Expte. N°S01:0175302/2002 (C.790) LG/CF

DICTAMEN CNDC N° 434/03

BUENOS AIRES, 11 AGO 2003

SEÑOR SECRETARIO:

Elevamos para su consideración el dictamen correspondiente al expediente N° S01:0175302/2002 del Registro del EX MINISTERIO DE LA PRODUCCION, caratulado "MERCADO DE CEREALES A TERMINO DE BS. AS. S.A. (C. 790) S/ INFRACCION A LA LEY 25156".

I. SUJETOS INTERVINIENTES:

1. La denunciante, COOPERATIVA AGROPECUARIA DE PEREZ MILLAN LTDA, en adelante "LA COOPERATIVA", es una cooperativa de producción que congrega a productores agrícolas de los partidos de Ramallo y Arrecifes, de la Provincia de Buenos Aires. Su actividad principal es el acopio y la comercialización de cereales y oleaginosas por cuenta y orden de sus asociados.
2. La denunciada, MERCADO DE CEREALES A TERMINO DE BUENOS AIRES S.A., en adelante MATBA, es una sociedad que tiene por objeto organizar la negociación y registro de los contratos de futuro, opciones y otras operaciones, en el MERCADO A TERMINO DE BUENOS AIRES, en adelante el MAT, actuando como entidad autorregulada, bajo las condiciones previstas en su Reglamento Social.

II. LA DENUNCIA

3. El 7 de junio de 2002, se presentó el señor Norberto Carlos Demaría, Presidente de LA COOPERATIVA, y formuló una denuncia en contra de MATBA, solicitando que esta Comisión Nacional determinara si la denunciada había incurrido en las conductas tipificadas en los artículos 1° y 2°, incisos a) y g) de la Ley N° 25.156.
4. LA COOPERATIVA indicó que habitualmente recibe de sus asociados la producción comercializada en el mercado de futuros.
5. Describió también la mecánica de los mercados y contratos de futuro, puntualizando que los mismos son contratos mediante los cuales el vendedor y el comprador acuerdan la

*[Handwritten signatures and initials]*



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

24 ANEXO 1

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL

Dra. MARTA A. LÓPEZ  
SECRETARIA  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia



venta futura de una determinada mercadería- en este caso cereales u oleaginosas- cuya cantidad y calidad responden a pautas predeterminadas, a un determinado plazo y sobre la base del precio negociado en la rueda.

6. Sostuvo que el punto variable de los acuerdos es el precio ya que los demás aspectos están estandarizados con la finalidad de facilitar y hacer homogéneas las negociaciones.
7. Señaló que los contratos de futuro permiten al productor asegurarse la colocación de la cosecha a un precio determinado, y que mediante la utilización de dicha modalidad de contratación se minimizan los riesgos asociados a las fluctuaciones en precios y se disminuyen los costos de producción y comercialización.
8. Indicó que las operaciones de futuro únicamente tienen lugar en los mercados habilitados a tal fin y que en la Argentina existen dos mercados de cereales a término, el de Rosario y el de Buenos Aires, siendo este último el que registra el mayor número de operaciones.
9. LA COOPERATIVA manifestó que opera en el MAT a nombre propio o por-cuenta y orden de terceros, alternando posiciones de compra y de venta y concluyendo muchas veces operaciones de compensación, y que las operaciones las realiza por medio de un agente de mercado, quien actúa como mandatario o comisionista.
10. Sostuvo también que desde el segundo semestre del año 2001, por intermedio del agente de mercado Asociación de Cooperativas Argentinas, registró en el MAT los contratos de compra de granos a futuro cuyos datos reprodujo a fs. 6. Indicó que a la fecha de la interposición de la denuncia todas las posiciones descriptas se encontraban abiertas, es decir pendientes de liquidación, y que su intención era cancelarlas por compensación mediante la operativa de "hedging", la que está expresamente admitida por el artículo 23 del Reglamento del MAT.
11. LA COOPERATIVA sostuvo que como consecuencia de la grave conmoción social, política y económica ocurrida en diciembre de 2001, el directorio del MAT tomó la decisión de suspender las actividades operativas entre el 20 de diciembre de ese año y el 8 de mayo de 2002, período durante el cual no se celebraron ruedas de negociaciones, y en consecuencia, no se publicaron nuevas cotizaciones.
12. Manifestó que con el objeto de liquidar las posiciones abiertas correspondientes a enero y febrero de 2002 el directorio del MAT, mediante Aviso de Gerencia N° 333, resolvió que tomara para cada posición el precio de ajuste del 20 de diciembre de 2001, último día en que se realizaron operaciones de mercado.

☆

de



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

24

ANEXO I

ES COPIA-FIEL  
DEL ORIGINAL

Dra. MARTA A. LOPEZ  
SECRETARIA  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia



13. Asimismo indicó que respecto de las posiciones abiertas a partir del mes de marzo de 2002, y en virtud de una decisión adoptada en la Asamblea extraordinaria celebrada el día 12 de abril de 2002, el MAT modificó radical e inexplicablemente el criterio anteriormente mencionado, determinando que dichas posiciones se liquidarían de acuerdo con una lista de precios que fue dada a conocer por medio del Aviso de Gerencia N° 338.
14. LA COOPERATIVA sostuvo que esa fijación de precios resultaba totalmente arbitraria, sorpresiva y ajena a los procedimientos habituales del propio MAT, y que constituía la causa del perjuicio a ella ocasionado.
15. Manifestó que ni del texto del aviso, ni del análisis de las actas de Asamblea se desprende el criterio utilizado para determinar los precios, por lo que concluyó que se trataba de una fijación absolutamente arbitraria.
16. Agregó que envió al MAT una carta documento intimándolo a abstenerse de liquidar las posiciones abiertas hasta tanto se obtuviera una solución concertada del conflicto, la que fue respondida limitándose a desconocer la legitimación de LA COOPERATIVA debido a que había actuado a través de un comisionista.
17. LA COOPERATIVA sostuvo que la resolución impugnada afectaba al interés económico general, identificándolo como el funcionamiento correcto, transparente y previsible del mercado de cereales a futuro, y manifestó que la pérdida que le ocasionó la resolución del MAT ascendía a DOLARES ESTADOUNIDENSES DIECISEIS MIL SETECIENTOS OCHENTA (US\$ 16.680,00).
18. Sostuvo que la Resolución de MAT se encuentra tipificada en la figura de fijación de precios prevista en los incisos a) y g) del artículo 2° de la Ley N° 25.156, manifestando que también era contraria al reglamento interno de la entidad (artículos 19 y 46) en lo relativo al proceso de determinación de precios.
19. Asimismo señaló que los precios surgidos de la Resolución N° 338 reflejan exclusivamente el interés económico de la mayoría asamblearia integrada por firmas exportadoras y molineras, en detrimento a los demás actores del mercado de cereales. Debido a ello sostuvo que también debía considerarse la posibilidad de una conducta concertada entre los que conformaron la mayoría en la Asamblea general ordinaria del 12 de abril de 2002, con la finalidad de deprimir los precios negociados en el mercado a

termino



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

. 24

ANEXO-1

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL

Dra. MARTA A. LOPEZ  
SECRETARIA  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia



20. Finalmente, LA COOPERATIVA solicitó que se dictara una medida preventiva y que oportunamente se sancionara al MAT por la comisión de las conductas tipificadas en los artículos 1º y 2º, incisos a) y g) de la Ley N° 25.156.

### III. LAS EXPLICACIONES

21. A fs. 67 el señor Ricardo Marra en su carácter de Presidente del MAT, con el patrocinio letrado de los Dres. Héctor Alegria y Tristán González Correas, brindó las explicaciones correspondientes al artículo 29 de la Ley 25.156.
22. En su presentación el MAT sostuvo que la posibilidad de liquidar posiciones abiertas, forma parte de las reglas de juego contenidas en su Estatuto y en su Reglamento Social, como así también en el texto mismo de los boletos que se presentan para su registro.
23. Señaló que debido a los sucesivos feriados bancarios que desembocaron en el dictado de la Ley de Emergencia N° 25.561 y el Decreto N° 214/02, el Directorio de la entidad se vio obligado a suspender las operaciones hasta nuevo aviso. En ese sentido explicó que todos los contratos registrados en el MAT y sus cuentas bancarias se encontraban denominadas en dólares estadounidenses, por lo que la pesificación impuesta por las reglas de la emergencia significaba aplicar un golpe mortal a la actividad granaria argentina que se encontraba directamente ligada al comercio internacional.
24. Sostuvo que frente a esta circunstancia y con el apoyo de importantes entidades argentinas, el Directorio del MAT se puso a la cabeza de las gestiones ante las autoridades nacionales y del Banco Central de la República Argentina a fin de que se excluyera de la pesificación a las operaciones de futuro y opciones, lo que finalmente obtuvo mediante el dictado del Decreto N° 410/02, la Resolución ME N° 52/02 y la Comunicación BCRA "A" N° 3566, alegando que todo ese proceso obligó a mantener cerrado el MAT por ciento treinta y ocho (138) días.
25. Asimismo manifestó que en la Asamblea del día 12 de abril de 2002 se votaron dos mociones, y que la que proponía la continuidad no llegó a considerarse debido a que triunfó por el voto de la mayoría la moción de cancelación.
26. Por otra parte sostuvo que la Asamblea mencionada no fijó precios, sino pautas para hacer prevalecer la equidad en los efectos de la extinción anticipada de contratos de futuros registrados en su mercado.

*[Handwritten signatures and initials]*

ME



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

24 ANEXO 204

Ministerio de Economía y Producción  
ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL

Dra. MARTA A. LOPEZ  
SECRETARIA  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia



27. Señaló que los contratos a término en los que se fundaba la denuncia no eran de cumplimiento efectivo, sino contratos diferenciales con finalidad y consistencia completamente diversa a la de una compraventa de bienes. Manifestó que al llegar la fecha establecida en los contratos no debían entregarse los granos ni pagarse el precio pactado, sino que sólo se liquidaban las diferencias entre el precio pactado y el denominado precio de ajuste que el mercado establece sobre la base de precios corrientes al día del vencimiento de conformidad con lo establecido en el artículo 46 del Reglamento Social.
28. Indicó que esas diferencias no son un precio ya que no son la contraprestación por la entrega de una cosa comprada, señalando que tampoco es precio de contrato el valor que se toma como precio de ajuste al día del vencimiento. En ese sentido explicó que el precio de ajuste no es el precio de un contrato concreto, sino un valor que el mercado fija a fin de ajustar diariamente las posiciones de sus operadores y calcular las diferencias debidas entre las partes con motivo de la extinción de los contratos vencidos cada día.
29. Debido a ello manifestó que es evidente que el precio de ajuste no es el precio a que se refieren los incisos a) y g) del artículo 2 de la Ley 25.156, ya que el mismo no integra el precio de ninguna compraventa ni es un valor al que se ofrezcan o demanden granos, sino que se utiliza exclusivamente para liquidar compraventas extinguidas.
30. Explicó que la decisión de la Asamblea impugnada por LA COOPERATIVA no tuvo por objeto o efecto limitar, restringir, falsear o distorsionar la competencia, y no resultó afectado el interés económico general que la Ley 25.156 tutela, indicando que la misma tuvo por finalidad establecer una solución equitativa y justa para contratos cuya ecuación económica originaria resultó desquiciada por las medidas dictada para paliar la emergencia económica.
31. Adicionalmente sostuvo que el reglamento no contiene ninguna norma de la que resulte que en caso de liquidación de posiciones abiertas debe tomarse el valor del último ajuste, tal como lo pretende LA COOPERATIVA, indicando que el artículo 6° de esa normativa dispone que los casos no previstos especialmente serán resueltos por el Directorio de acuerdo a los usos y costumbres comerciales y, a falta de estos, por la equidad.
32. Explicó que la situación considerada el día 22 de febrero de 2002 versó sobre una situación diferente a la decisión adoptada por la Asamblea realizada el día 12 de abril de 2002, ya que los días transcurridos en el primer caso fueron menos, los volúmenes negociados inferiores y los precios no habían sufrido cambios tan significativos.

*[Handwritten signatures and initials]*





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

ANEXO 1

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL

Dra. MARTA A. LOPEZ  
SECRETARIA  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia



33. Indico que ante la inexistencia de pautas a seguir, algunos accionistas solicitaron que se convocara a asamblea a fin de hacer prevalecer el criterio de ella por sobre el del Directorio. En ese sentido sostuvo que la Asamblea del día 12 de abril de 2002 desechó por amplia mayoría aplicar los precios del día 20 de diciembre de 2001, y escogió la solución que juzgó más equitativa frente a la aguda crisis por la que atravesaba el país.
34. Respecto de la denuncia sobre la presunta existencia de una concertación sostuvo que de los setenta y nueve (69) corredores, que son quienes pueden operar por cuenta y orden de terceros, entre los que se encuentra LA COOPERATIVA, treinta y tres (33) votaron por la afirmativa, veinticuatro (24) por la negativa y veintidós (22) se abstuvieron. Indico que entre los exportadores ocho (8) votaron por la afirmativa y cuatro (4) por la negativa; entre las fábricas tres (3) votaron por la afirmativa y seis (6) por la negativa; mientras que el único acopiador votó por la afirmativa.
35. Finalmente sostuvo que tanto el artículo 11 de la Ley N° 25.561 como el artículo 8 del Decreto N° 214/02 indicaban la necesidad de que las cuestiones que se suscitaban en virtud de la aplicación de las normas de emergencia a los contratos entre particulares debían ser zanjadas de modo equitativo, con sustento en el artículo 1198 del Código Civil y en el principio del esfuerzo compartido.

#### IV. EL PROCEDIMIENTO

36. El día 7 de junio de 2002 fue formulada la denuncia por parte de LA COOPERATIVA, habiendo sido ratificada el día 11 de julio del mismo año en la audiencia fijada por esta Comisión Nacional a tal fin.
37. El día 25 de julio de 2002 se ordenó correr el traslado de la denuncia presentada conforme lo establece el artículo 29 de la Ley N° 25.156.
38. El día 15 de agosto de 2002 el MAT brindó las explicaciones pertinentes dentro del plazo legal.
39. El día 5 de noviembre de 2002 se presentó LA COOPERATIVA solicitando vista de las actuaciones, y el día 20 del mismo mes y año solicitó a esta Comisión Nacional que resolviera sobre la procedencia de la instrucción del sumario.

#### V. ANALISIS DE LA CONDUCTA DENUNCIADA

LOS HECHOS



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

ANEXO I

ES COPIA-FIEL  
DEL ORIGINAL

Dra. MARTA A. LOPEZ  
SECRETARIA  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia



40. La denuncia de fecha 7 de junio de 2002 describe una serie de hechos y actos presuntamente anticompetitivos, relacionados con el funcionamiento del MAT durante el primer cuatrimestre del año 2002, cuyos aspectos relevantes se reseñan a continuación.
41. El MAT es la sociedad administradora del Mercado a Termino de Buenos Aires que tiene por objeto organizar la negociación de las operaciones de cereales que se realizan en su ámbito; registrar los contratos de "entrega inmediata", "a término" y "de futuros y opciones"; y garantizar el cumplimiento y liquidación de los contratos que registra.
42. El capital del MAT está representado por 400 acciones nominativas no endosables con derecho a un voto por acción. La calidad de accionista constituye un requisito para poder operar en el mercado. Las personas físicas no pueden ser titulares de más de tres acciones, en tanto que las personas jurídicas no pueden ser titulares de más de ocho acciones.
43. De acuerdo al artículo 19 de su reglamento social (a fs. 5) el MAT actúa como intermediario en las operaciones que registra pero sólo a los efectos de la debida regularización de los pagos hechos con su intervención.
44. Como se ha indicado, en el ámbito del MAT se realizan operaciones de futuros de cereales. Por medio de estos contratos el vendedor se obliga a entregar una determinada mercadería, en un punto geográfico escogido y en determinado plazo. Como contraprestación el comprador se compromete a pagar en el momento de la entrega un precio que se negocia en la rueda del mercado del día de la operación.
45. Estas operaciones pueden cerrarse con la entrega de la mercadería o liquidarse mediante el depósito de la diferencia entre el precio pactado y el "precio de ajuste"<sup>1</sup> por parte del comprador o del vendedor. En ese sentido, cuando el precio del contrato es superior al precio de ajuste, el vendedor tiene la opción de vender el producto físico en el mercado al precio del día (que debería coincidir aproximadamente con el precio de ajuste). Si concreta dicha venta, mediante las dos operaciones (liquidación de diferencia y venta del producto) obtiene efectivamente el precio establecido en el contrato y se cumple el objetivo que tuvo en vista al momento de su firma, es decir, tener certeza de cuanto dinero va a recibir por la venta de su producto al vencimiento del contrato en una fecha futura.

<sup>1</sup> Es un precio fijado diariamente por la gerencia del MAT en base al precio promedio comprador y vendedor, el que es dado a conocer mediante una anotación en la pizarra del mercado. (Artículo 46 del Reglamento Social).



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

. 2 4

Dra. MARTA A. LOPEZ  
SECRETARIA  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA-FIEL  
DEL ORIGINAL



46. El caso exactamente opuesto ocurre cuando el precio de ajuste es superior al precio del contrato. Por un lado el vendedor tiene que liquidarle la diferencia al comprador, lo que le genera un saldo negativo, que a su vez es compensado al vender el producto en el mercado a un precio cercano al del precio de ajuste.
47. Nótese que el propósito de esta operación no es la colocación de la mercadería, sino la cobertura del riesgo de fluctuación del precio de los "commodities" mencionados.
48. En cualquier momento estas posiciones, abiertas desde la fecha de la operación, pueden ser cerradas mediante una operación de compensación o "hedge". Esta es una operación equivalente, en cuanto a plazo, mercadería y cantidad, pero opuesta, es decir, una compra si antes se vendió o una venta si antes se compró.
49. Como consecuencia de la grave crisis económica por la que atravesaba nuestro país, el directorio del MAT decidió suspender sus actividades por tiempo indeterminado. El mismo permaneció inactivo hasta el día 8 de marzo de 2002. Durante ese período no hubo ruedas de negocios ni cotizaciones, y no pudieron fijarse "precios de ajuste" a fin de liquidar las posiciones abiertas al 20 de diciembre de 2001.
50. Ante esa situación, el directorio del MAT resolvió liquidar las posiciones o contratos a vencer en enero y febrero de 2002 en base al precio de ajuste del día 20 de diciembre de 2001.
51. Respecto de las posiciones a vencer a partir del mes de marzo de 2002, la asamblea extraordinaria celebrada el día 12 de abril de 2002<sup>2</sup>, resolvió fijar "precios de ajuste" para cada mes y cada grano, y liquidar las posiciones abiertas en base a dichos valores.
52. Debido a ello, LA COOPERATIVA afirmó (a fs. 6) que la fijación de precios resuelta por la asamblea mencionada resulta completamente arbitraria, sorpresiva y ajena a los procedimientos habituales del MAT y que ni del texto del aviso, ni del análisis de las actas de la asamblea se desprende el criterio utilizado para determinar dichos precios. Por su parte, el MAT alegó que la asamblea solo estableció pautas para la fijación de precios.
53. De las constancias de autos<sup>3</sup> surge que a la asamblea del 12 de abril de 2002 concurrieron ciento treinta y cuatro (134) accionistas que representaban un total doscientos dos (202) acciones con derecho a voto. De un total de 199 votos, la moción de fijar precios para liquidar las operaciones que se encontraban abiertas obtuvo noventa (90) votos por la

3 A solicitud de accionistas que representaban más del 5% del capital.  
4 En Acta de Asamblea obrante a fojas 126 y ss.

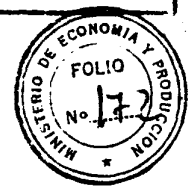


Ministerio de Economía y Producción  
Secretaría de Coordinación Técnica  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

24 ANEXO 1

COPIA FIDEL  
AL ORIGINAL

Dra. MARTA A. LOPEZ  
SECRETARIA  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia



- afirmativa, sesenta y siete (67) por la negativa y quince (15) abstenciones comunes. De esta forma, dicha moción resultó aprobada por la mayoría de los accionistas del MAT.
- 54. LA COOPERATIVA, el día 20 de Diciembre de 2001, tenía una posición abierta de aproximadamente 1.300 toneladas en el mercado a término<sup>4</sup>. De acuerdo a sus dichos, la suspensión de las actividades del mercado le impidió compensar oportunamente dicha posición y la decisión de la asamblea le causó un perjuicio de DOLARES ESTADOUNIDENSES DICISEIS MIL QUINIENTOS SESENTA (USD 16.560)<sup>5</sup>.
  - 55. Debido a ello, y por considerar que la decisión mencionada resultaba contraria al reglamento social y a la Ley N° 25.156, LA COOPERATIVA solicitó a esta Comisión Nacional que: a) declarara la nulidad del acto; b) dispusiera la liquidación de las posiciones a los precios del 20 de diciembre de 2002; y c) sancionara al MAT por la infracción imputada.

V.2 LA POSICIÓN DEL MAT EN EL MERCADO DE FUTUROS DE CEREALES

- 56. LA COOPERATIVA sostuvo (fs. 4), que el MAT ostenta una posición dominante en el mercado de futuros de cereales. Esta postura se funda en que: i) ese tipo de operaciones tienen lugar exclusivamente en los mercados habilitados a tal fin; ii) en la República Argentina funcionan únicamente dos mercados de cereales a término, el de Rosario y el de Buenos Aires; iii) el mercado a término de Buenos Aires opera el 93,82% del volumen negociado de trigo, el 97,46% de maíz y el 68,71% de soja y; iv) la función de registrar las operaciones en el MAT es desempeñada en forma exclusiva por esa entidad.
- 57. Sin embargo, el MAT no participa en el mercado de futuros ni como oferente ni como demandante, y no podría hacerlo dada la prohibición establecida en el artículo 4° de su estatuto social. Debido a ello, esta Comisión Nacional entiende que el MAT carece de una posición dominante en el mercado de futuros de cereales en los términos del artículo 4° de la Ley N° 25.156.
- 58. El status que le asigna el artículo 19 del reglamento social (fs. 5) es el de "intermediaria en las operaciones que registra (exceptuando el precio) y solamente a los efectos de la debida regularización de los pagos hechos con su intervención". Su función, de acuerdo al

*[Handwritten signature]*

<sup>4</sup> Incluyendo solamente las operaciones con vencimiento a partir de marzo de 2002.  
<sup>5</sup> Dicho perjuicio surge de la diferencia entre el precio de ajuste del último día de operaciones, 20/12/01 y el aprobado por la asamblea del 12/4/02 (a fs. 8)

*[Handwritten signature]*

ANEXO 2

ES COPIA F  
DEL ORIGINE



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

Dra. MARTA A. LOPEZ  
SECRETARIA  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia



artículo 2° de su estatuto social, es organizar la negociación, registrar y garantizar las operaciones.

59. De lo expresado precedentemente se puede inferir que el MAT juega un papel de regulador en el mercado. Su propia existencia, sus normas y sus decisiones implican de hecho una restricción al libre funcionamiento del mercado. Sin embargo, como ha dicho la Corte Suprema de Estados Unidos en su fallo "Chicago Board of Trade vs. United States" (246, US. 231), "la verdadera prueba de la legalidad de las restricciones impuestas por un ente de este tipo, consiste en determinar si estas se limitan a regular y eventualmente promueven la competencia en el mercado, o si podrían suprimir o destruir la competencia en dicho mercado. Para determinar esta cuestión la corte debe considerar los hechos relacionados con la regulación aplicada, en particular: la situación antes y después la regulación, la naturaleza de la misma y sus efectos actuales o probables".

V.3 LA CONDUCTA

60. LA COOPERATIVA afirma (a fs. 8) que la decisión asamblearia puede ser encuadrada en la figura de fijación de precios prevista en los incisos a) y g) del artículo 2° de la Ley N° 25.156. El MAT en cambio, sostiene que no hubo fijación de precios porque el "precio de un ajuste" no es el precio de un contrato sino un valor que el mercado fija a los fines de ajustar diariamente las posiciones de los operadores.

61. Esta Comisión Nacional entiende que el "precio de ajuste" es un precio<sup>6</sup> y que la decisión de la asamblea del día 12 de abril de 2002 no constituye una mera definición de pautas, tal como afirma el MAT, sino una fijación de precios concertada por la mayoría de los operadores del mercado involucrado, encuadrable en el artículo 2°, inciso g) de la Ley N° 25.156<sup>7</sup>.

62. Sin embargo, como surge claramente de las constancias obrantes en las presentes actuaciones, el comportamiento denunciado no tuvo por objeto o efecto limitar, restringir,

<sup>6</sup> A tales efectos esta Comisión ha tenido en cuenta que: i) De acuerdo al artículo 46 del reglamento social, el precio de ajuste se fija sobre la base de las cotizaciones del día; en otras palabras equivale a un precio de contado, ii) Es el precio de la operación implícita en el mercado de disponible, que se realiza para compensar una operación de futuro que se liquida sin la entrega física de la mercadería; y iii) En la medida en que no exista un hedge perfecto tiene los efectos económicos de un precio.

Handwritten signatures and initials, including 'SUE' and a large signature.



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

. 24

ANEXO 1

ES COPIA F  
DEL ORIGINAL



Dra. MARTA A. LOPEZ  
SECRETARIA  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

falsar o distorsionar la competencia en el mercado de futuros de cereales. De hecho el mercado no funcionó en el período comprendido entre el 20 de diciembre de 2001 y el 8 de mayo de 2002, por lo tanto no se pudieron fijar los "precios de ajuste" mediante los procedimientos establecidos en el reglamento social. Debido a ello el MAT se vio obligado a adoptar un procedimiento alternativo para poder liquidar las operaciones y resolver al mismo tiempo la controversia que la falta de "precios de ajuste" generó entre los operadores del mercado de futuros.

- 63. Por otra parte, cabe señalar que escapa a la competencia asignada por la Ley N° 25.156 a esta Comisión Nacional el entender respecto de la legalidad de la decisión de la asamblea cuestionada, ya que ese tipo de controversias debe ser resuelta a la luz del derecho societario.

V.4 EFECTOS DE LA CONDUCTA SOBRE EL INTERÉS ECONÓMICO GENERAL

- 64. En la evaluación de los efectos de la conducta denunciada, esta Comisión Nacional ha considerado dos aspectos. El primero se refiere al alcance o incidencia de la medida y el segundo a los efectos sobre el funcionamiento del mercado.
- 65. Respecto del alcance de la intervención del MAT, puede afirmarse que el mismo fue limitado tanto en su dimensión temporal, como en relación con el volumen de operaciones afectadas por la medida<sup>8</sup>.
- 66. El mercado de futuros de cereales cumple una función clave en el comercio de granos de la República Argentina, cubre los riesgos de fluctuación de precios tanto a los productores como a los compradores. Luego de los eventos de fines de 2001, los agentes del mercado se quedaron sin esta importante herramienta comercial y expuestos a riesgos adicionales por no poder cerrar sus posiciones abiertas al 20 de diciembre de 2001. La decisión adoptada por la asamblea del MAT, aun cuando puede haber afectado algún interés particular, apuntó a subsanar la situación descrita e intentó recrear la confianza de los agentes en el funcionamiento de ese mercado.

<sup>7</sup> No puede afirmarse lo mismo respecto de la práctica de tomar el precio de la última rueda operada en el mercado, en primer lugar porque es un precio basado en cotizaciones reales y en segundo lugar porque tiene un mayor componente de regla o uso y un menor componente discrecional.

<sup>8</sup> La denunciada estima que la intervención del mercado afecto aproximadamente al 0.2% de los contratos de venta de granos.



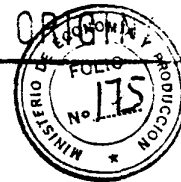
Ministerio de Economía y Producción  
 Secretaría de Coordinación Técnica  
 Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

. 2 4

ANEXO 1

Año de la Antártida Argentina

ES COPIA F  
 DEL ORIGINAL

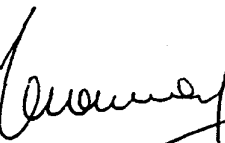


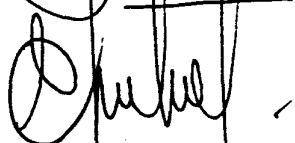
Dra. MARTA A. LOPEZ  
 SECRETARIA  
 Comisión Nacional de Defensa de la Competencia


67. Por todo lo expuesto, esta Comisión Nacional entiende que la conducta denunciada no ha tenido por objeto o efecto restringir, falsear o distorsionar la competencia, ni constituyó el abuso de una posición dominante, por lo que no encuadra en el artículo 1 de la Ley N° 25.156.

V. CONCLUSIÓN:


68. En base a las consideraciones precedentes, esta COMISION NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA aconseja al Sr. SECRETARIO DE COORDINACION TECNICA, aceptar las explicaciones brindadas por MERCADO DE CEREALES A TERMINO DE BUENOS AIRES S.A. y proceder al archivo de las presentes actuaciones, de conformidad con lo establecido en los artículos 30 y 31 de la Ley N° 25.156.

  
 LUCAS GROSMAN  
 VOCAL

  
 EDUARDO MONTALVY  
 VOCAL

  
 ISMAEL F. G. MALIS  
 PRESIDENTE  
 COMISION NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA

NOTA DE SECRETARIA: EL LICENCIADO MAURICIO PUTERA NO EMITE OPINION POR ENCONTRARSE EN VIAS DE CAL. CONSTE-

  
 Dra. MARTA A. LOPEZ  
 SECRETARIA  
 Comisión Nacional de Defensa de la Competencia