581

586

Ministerio de Economía y Producción

Secretaría de Comercio Interior

BUENOS AIRES, 12 DIC 2006

VISTO el Expediente N° S01:0297191/2006 del Registro del MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION, 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 ECONOMIA Y PRODUCCION.

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 COMISION NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA, organismo desconcentrado en la órbita de la SECRETARIA DE COMERCIO INTERIOR del MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION, en virtud de lo dispuesto y por la integración armónica de los Artículos 6° a 16 y 58 de dicha ley.

Que las presentes actuaciones dan cuenta de la notificación presentada en los términos del referido Artículo 8° de la Ley N° 25.156, con relación a la operación de concentración económica que consiste en la adquisición por parte de la empresa STANDARD BANK LONDON HOLDINGS, PLC. del SETENTA POR

CIENTO (70 %) del capital social de las firmas 1784 S.A. SOCIEDAD GERENTE DE FONDOS COMUNES DE INVERSION e INVERSORA DIAGONAL S.A. y en la adquisición por parte de la empresa HOLDING W-S DE INVERSIONES S.A. del TREINTA POR CIENTO (30 %) del capital social restante de dichas sociedades, acto que encuadra en el Artículo 6°, inciso c) de la Ley N° 25.156.

Que la operación de concentración económica que se notifica 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 COMISION 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 resulta competente para el dictado del presente acto en virtud de lo establecido en el Artículo 2° de la Resolución N° 40 de fecha 22 de febrero de 2001 de la ex – SECRETARIA DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA Y DEL CONSUMIDOR del ex – MINISTERIO DE ECONOMIA.

Por ello,

EL SECRETARIO DE COMERCIO INTERIOR

RESUELVE:

ARTICULO 1°.- Autorízase la operación de concentración notificada, que consiste en la adquisición por parte de la empresa STANDARD BANK LONDON HOLDINGS, PLC. del SETENTA POR CIENTO (70 %) del capital social de las firmas 1784 S.A.

Ministerio de Economía y Producción
Secretaría de Comercio Interior

SOCIEDAD GERENTE DE FONDOS COMUNES DE INVERSION e INVERSORA DIAGONAL S.A. y en la adquisición por parte de la empresa HOLDING W-S DE INVERSIONES S.A. del TREINTA POR CIENTO (30 %) del capital social restante de dichas sociedades, en los términos en que ha sido notificada, todo ello de acuerdo a lo previsto en el Artículo 13, inciso a) de la Ley Nº 25.156.

ARTICULO 2°.- Considérase parte integrante de la presente resolución, al dictamen emitido por la COMISION NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA, organismo desconcentrado en la órbita de la SECRETARIA DE COMERCIO INTERIOR del MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION, de fecha 9 de noviembre de 2006, que en DIECISIETE (17) hojas autenticadas se agregan como Anexo I a la presente medida.

ARTICULO 3°.- Regístrese, comuníquese y archívese.

RESOLUCION SCI N° 60

Lic. MARIO GUILLERMO MORENO
SECRETARIO DE COMERCIO INTERIOR
MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION

ES COPIA FIEL

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

ANEXO 1

Ref: Expediente N° S01:0297191/06 (Conc. N° 586) MB/SA-PD-GG
Dictamen N° 561
BUENOS AIRES, - 9 NOV 2006

SEÑOR SECRETARIO:

Elevamos para su consideración el presente dictamen referido a la operación de concentración económica que tramita por el Expediente N° S01:0297191/06 del Registro del MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION, caratulado "BOSTON OVERSEAS FINANCIAL CORPORATION S.A., THE BOSTON INVESTMENT GROUP S.A., BANK BOSTON NATIONAL ASSOCIATION, SUCURSAL BUENOS AIRES, Y STANDARD BANK LONDON HOLDING PLC Y HOLDING W-S DE INVERSIONES S.A. S/ NOTIFICACION ARTICULO 8° LEY N° 25.156 (CONC. 586)".

I. DESCRIPCION DE LA OPERACION Y ACTIVIDAD DE LAS PARTES

- **La operación:**

1. La operación de concentración económica notificada implica la adquisición por parte de STANDARD BANK LONDON HOLDINGS, PLC. (en adelante "SBLONDON") del 70% del capital social de 1784 S.A. SOCIEDAD GERENTE DE FONDOS COMUNES DE INVERSION (en adelante "1784") e INVERSORA DIAGONAL S.A. (en adelante "INVERSORA DIAGONAL") y la adquisición por parte de HOLDING W-S DE INVERSIONES S.A. del 30% del capital social restante de dichas sociedades.

2. Como consecuencia de lo anteriormente expresado, y una vez producido el cierre de la operación traída a notificación, SBLONDON y HOLDING W-S serán titulares, cada uno en forma individual, del 70% y el 30% respectivamente, de la totalidad del capital social de INVERSORA DIAGONAL y de 1784.

3. A los fines de instrumentar la operación descripta con fecha 6 de de julio de 2006, las partes suscribieron un Contrato de Compraventa de Acciones.

ES COPIA FIEL

- **La actividad de las partes:**

Vendedores:

4. **BOSTON OVERSEAS FINANCIAL CORPORATION S.A. (BOFCSA),** es una sociedad constituida en la República Argentina. Sus accionistas son: (i) BOSTON OVERSEAS FINANCIAL CORPORATION (94,9987%) y (ii) THE EAGLE CORPORATION (5,0013%).

5. Por su parte BOSTON OVERSEAS FINANCIAL CORPORATION se encuentra controlada por BANK OF AMERICA N.A.

6. **BOSTON INVESTMENT GROUP S.A. (BIGSA),** es una sociedad constituida en la República Argentina. Sus accionistas son: (i) BOSTON OVERSEAS FINANCIAL CORPORATION (95%) y (ii) THE EAGLE CORPORATION (5%).

7. **BANK BOSTON N.A., SUCURSAL BUENOS AIRES (BOSTON),** es una sociedad constituida en los Estados Unidos de América. Se encuentra controlada en su totalidad por BANK OF AMERICA N.A.

Compradores:

8. **STANDARD BANK LONDON HOLDINGS, PLC. (SBLONDON)**, es una sociedad holding constituida en el Reino Unido. Se encuentra controlada en su totalidad por SBIC INVESTMENTS S.A., una sociedad holding que a su vez se encuentra controlada en forma indirecta por STANDARD BANK GROUP LTD., sociedad perteneciente al Grupo Standard Bank, especialista en servicios financieros y bancarios de Sudáfrica y que se ha expandido a nivel mundial.

9. En nuestro país, SBIC INVESTMENTS S.A. es titular del 90% del capital social de **STANDARD BANK ARGENTINA S.A.**, una sociedad que realiza actividades bancarias.

10. Cabe destacar que el pasado 15 de diciembre de 2005, STANDARD BANK GROUP LTD., a través de sus sociedades holding SBLONDON y SBIC INVESTMENTS, acordó la adquisición de ciertos activos y pasivos de BANK BOSTON N.A., SUCURSAL BUENOS AIRES (en adelante, BANK BOSTON), operación cuyo cierre se encuentra sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones, incluida la autorización de la CNDC. La Secretaría de Comercio Interior aprobó dicha transacción mediante Resolución SCI N° 1/2006, de fecha 26 de julio de 2006, y dictamen de la CNDC N° 563, de fecha 12 de junio de 2006.

11. **HOLDING W-S DE INVERSIONES S.A.**, es una sociedad constituida en la República Argentina. El capital social de esta compañía se encuentra en manos de: (i) W DE INVERSIONES S.A. (66,66%)[1] y (ii) HOLDING ARGENTINO S.A. (33,3%)[2].

Objeto de la operación:

12. **1784 S.A.** es una sociedad constituida en la República Argentina de acuerdo a la Ley Nº 24.083 de Fondos Comunes de Inversión y normativa complementaria de la Comisión Nacional de Valores y controlada indirectamente por el Grupo BANK OF AMERICA.

13. 1784 S.A., tiene por objeto promocionar y administrar fondos comunes de inversión.

14. **INVERSORA DIAGONAL S.A.** es una sociedad constituida en la República Argentina, perteneciente al Grupo BANK OF AMERICA, y tiene por actividad principal la de prestar servicios comerciales (de administración, cobranza,

[1] Los accionistas de W DE INVERSIONES S.A. son: (i) Daniel Werthein (25%), (ii) Adrián Werthein (25%), (iii) Gerardo Werthein (25%) y (iv) Darío Werthein (25%).

[2] Los accionistas de HOLDING ARGENTINO S.A. son: (i) Daniel Eduardo Sielecki (33,3%), (ii) Marcelo Roberto Sielecki (33,3%) y (iii) Carlos Alberto Sielecki (33,3%).

administración de fondos fijos y pagos a sus respectivos proveedores), a favor de empresas que contrataron estos servicios.

II. ENCUADRAMIENTO JURÍDICO

15. Las partes notificaron la operación de concentración económica origen de las presentes actuaciones en el plazo establecido en el Artículo 8° de la Ley N° 25.156 y su Decreto Reglamentario N° 89/2001.

16. La operación notificada constituye una concentración económica en los términos del Artículo 6°, inciso c) de la Ley N° 25.156 de Defensa de la Competencia.

17. La obligación de efectuar la notificación obedece a que el volumen de negocios de las empresas afectadas supera el umbral de PESOS DOSCIENTOS MILLONES ($200.000.000) establecido en el Artículo 8° de la Ley N° 25.156, y la operación no se encuentra alcanzada por ninguna de las excepciones previstas en dicha norma.

III. PROCEDIMIENTO

18. Con fecha 10 de agosto de 2006 las partes efectuaron una presentación ante esta CNDC a fin de notificar la operación que tramita en las presentes actuaciones. (fs. 2/ 656).

19. En virtud de lo estipulado en el Artículo 16 de la Ley Nº 25.156 esta CNDC solicitó a la COMISION NACIONAL DE VALORES su intervención. (fs. 658 y fs. 661/662).

20. Tras analizar la información presentada esta Comisión Nacional consideró que la misma no se adecuaba a lo dispuesto en la Resolución Nº 40/01, por lo que efectuó observaciones a las notificantes los días 17 y 22 de agosto de 2006. (fs. 657, fs. 659/660 y fs. 663/666).

21. Con fecha 31 de agosto las partes efectuaron una presentación en relación a lo ordenado a fs. 657. (fs. 667/722).

22. Mediante presentación de fecha 1 de septiembre de 2006, la COMISION NACIONAL DE VALORES hizo saber a esta CNDC que "actualmente tanto STANDARD BANK LONDON HOLDINGS PLC. como HOLDING W-S DE INVERSIONES S.A. no se desempeñan como sociedades gerentes de Fondos Comunes de Inversión. De tal modo, en caso de perfeccionarse la operación se verificará una subrogación de la actividad realizada por la actual gerente, en los límites de actividad de la última, sin advertirse que ello cuente con potencia para afectar por sí las condiciones de libre concurrencia actualmente existentes. Con referencia al "cumplimiento del marco regulatorio" la interesada, en su momento, deberá satisfacer los recaudos establecidos en la Ley Nº 24.983, Decreto 174/93 y reglamentación dictada por la CNV". (fs. 723/724).

23. Tras evaluar esta CNDC la respuesta a las observaciones formuladas, con fecha 21 y 25 de septiembre de 2006 efectuó un nuevo requerimiento a las partes. (fs. 725/731).

24. Con fecha 28 de septiembre de 2006 los notificantes efectuaron una presentación en relación a las observaciones formuladas. (fs. 732/738).

25. La presentación mencionada en el párrafo precedente fue nuevamente observada el día 10 de octubre de 2006. (fs. 739 y fs. 744/749).

26. Con fecha 10 de octubre de 2006 las partes efectuaron una presentación ante esta CNDC en relación al expediente de referencia. (fs. 740/743).

27. Atento a lo manifestado por las partes el día 10 de octubre de 2006, la CNDC hizo saber a los notificantes que deberían presentar copia de la Addenda al Contrato de Compraventa de Acciones oportunamente celebrado a los fines de la operación notificada, que refleje lo previamente acordado por los notificantes en relación al ámbito temporal de la cláusula restrictiva de la competencia inserta en el referido contrato. Las partes dieron cumplimiento el día 24 de octubre. (fs.743,750/752 y 753/773).

28. Finalmente, mediante presentación de fecha 31 de octubre de 2006, las partes dieron cumplimiento al Formulario F1 de Notificación presentado, pasando las actuaciones a resolver. (fs. 774/782).

IV. EVALUACION DE LOS EFECTOS DE LA OPERACION DE CONCENTRACION SOBRE LA COMPETENCIA.

29. Como se detalló, la operación de concentración consiste en la adquisición por parte de SBLONDON del setenta por ciento (70%) de las acciones de 1784 S.A. Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión e Inversora Diagonal y de la adquisición por parte de HOLDING W-S del treinta por ciento (30%) restante del capital social de dichas sociedades.

30. De tal forma, de completarse la operación bajo análisis, el control de las empresas 1784 S.A. y de INVERSORA DIAGONAL S.A. quedarían bajo control exclusivo de SBLONDON, siendo el HOLDING W-S un accionista minoritario de las mismas.

31. Como fuera mencionado, STANDARD BANK GROUP LTD. únicamente participa en Argentina en el mercado de banca comercial a través de Standard Bank Argentina S.A.

32. Dicha empresa tiene aprobada la adquisición de BANK BOSTON, una empresa que presta servicios financieros de banca comercial. Pese a no estar concluida dicha fusión, esta CNDC entiende, a los fines del análisis de la presente operación, que el BANK BOSTON ya es una empresa del STANDARD BANK GROUP LTD.

33. Como fuera mencionado en el Dictamen 563 de esta CNDC del día 12 de junio de 2006, la actividad que desarrolla Standard Bank Argentina S.A. en el país es la comercialización de servicios de intermediación financiera prestados por la banca comercial[3].

ES COPIA FIEL

1784 S.A. Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión

34. En virtud de la información presentada por las partes y de la presentación de fecha 1 de septiembre de 2006 de la COMISION NACIONAL DE VALORES (fs. 723/724), se concluye que ninguno de los Compradores presenta participación en el mercado de fondos comunes de inversión, actividad desempeñada por el Fondo Común de Inversión (FCI) 1784.

35. Un fondo común de inversión es un instrumento de inversión por el cual 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.

36. 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.

37. La dirección y administración de los FCI debe estar a cargo de una sociedad anónima habilitada para esta gestión. La misma deberá ejercer la representación colectiva de los copropietarios indivisos en lo que concierne a sus intereses. Asimismo, debe haber una sociedad depositaria quien tendrá la responsabilidad de ejercer la custodia de los bienes pertenecientes al fondo.

38. 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.

39. Esta Comisión Nacional ha expresado con anterioridad[4] la necesidad de realizar el análisis del segmento de FCI en forma separada al de otros productos de la banca comercial, ya que desde el punto de vista de la demanda, un fondo de inversión no encuentra sustitución en otros productos ofrecidos por un banco comercial, y desde

[3] Para más detalles sobre la participación de mercado de BankBoston como banca comercial en la Argentina, remitirse al Dictamen CNDC 563 del 12 de junio de 2006.
[4] Dictamen N° 549/06

el punto de vista de la oferta, se requieren elevados costos y tiempos para desarrollar comercialmente una familia de fondos.

40. Por todo ello, esta Comisión entendió en su Dictamen Nº 549 del 28 de marzo de 2006 que la definición de mercado relevante de estos productos sólo contiene a los fondos comunes de inversión ofrecidos por bancos comerciales y otras sociedades administradoras.

41. A su vez se consideró, en su momento, que este mercado es alcance nacional, ya que las cuotapartes de los distintos FCI pueden ser adquiridos desde el interior del país, por ejemplo, a través de bancos comerciales allí radicados y que tienen Fondos Comunes de Inversión.

42. Existen distintos fondos comunes de inversión, dentro de los cuales se pueden distinguir cuatro tipos: de renta fija, de renta variable, de renta mixta y money market. A su vez, éstos pueden distinguirse según la moneda en la cual se invierte el dinero.

43. No obstante, a los fines del presente dictamen, no es necesario hacer la distinción dentro de los tipos de FCI, por lo que se considerará a todos los productos ofrecidos por los FCI como parte del mismo mercado.

INVERSORA DIAGONAL S.A.

44. La actividad de INVERSORA DIAGONAL consiste en la prestación de un servicio administrativo de cobranza, administración de fondos fijos y pago a proveedores de ciertos de sus clientes. En resumen, presta servicios de outsourcing. INVERSORA DIAGONAL sólo presta este servicio a Nextel Comunications Argentina S.A., Loma Negra C.I.A.S.A. y Repsol YPF S.A., de conformidad a los contratos oportunamente presentados a esta Comisión Nacional.

45. En base a información presentada por las partes, SBLONDON no realiza en el país servicios de outsourcing y tampoco es una de las actividades principales de su operación a nivel mundial.

46. A partir de la información presentada por las partes, se concluye que no es intención de los primeros captar nuevos clientes para los servicios de outsourcing, debido a la dificultad de captar nuevos clientes y a la baja rentabilidad del negocio en materia de

costo-beneficio. En virtud de estas razones, el servicio prestado por INVERSORA DIAGONAL S.A. no se encuentra difundido en el mercado.

47. No hay estadísticas de la participación que tiene Inversora Diagonal con respecto a todas las empresas prestadoras de servicios de outsourcing. Pese a ello, es dable suponer que tiene una participación marginal, habida cuenta que sólo presta estos servicios a cuatro unidades de negocios de tres empresas. Además, el servicio de outsourcing es, en algunos casos, realizado por los respectivos departamentos de las propias empresas, por lo que es difícil definir claramente un "mercado de outsourcing".

Conclusión

48. En virtud de lo expuesto surge la inexistencia entre las partes de relaciones tanto de naturaleza horizontal como vertical. La presente fusión importa por lo tanto una operación de conglomerado.

49. De acuerdo a la Resolución 164/2001 de la ex Secretaría de la Competencia, la Desregulación y la Defensa del Consumidor, se caracteriza a una operación de conglomerado como *"aquellas en las cuales las empresas involucradas no operan en el mismo mercado relevante ni en mercados relevantes que se encuentran verticalmente vinculados. En principio, estas concentraciones no serán objetadas y sólo se considerará que son potencialmente perjudiciales en aquellos casos en los que se demuestre que, de no haber existido la concentración, una de las empresas involucradas habría ingresado como competidora al mercado relevante en el que operan las restantes empresas involucradas."*

50. Sin perjuicio de lo anterior, a continuación se expone la participación porcentual de los fondos administrados por las presentantes en el patrimonio total de fondos comunes de inversión de cada categoría. Todos los productos ofrecidos por 1784 S.A. se encuentran detallados en el Anexo I del presente Dictamen.

ES COPIA FIEL

ANEXO 1

Cuadro 1: Participaciones en el mercado de FCI - Julio 2006

Ranking	Participante	Participación de mercado
1.	Schroder	18,38%
2.	SANTANDER	13,75%
3.	Itau	9,68%
4.	Compass	7,18%
5.	FRANCES	7,04%
6.	**1784**	**6,42%**
7.	HSBC	5,83%
8.	Pellegrini	5,61%
9.	Macro_Bansud	4,69%
10.	BNP	4,55%
11.	Consultatio	3,50%
12.	GALICIA	2,44%
13.	Gainvest	2,08%
14.	Otras	1,80%
15.	Supervielle	1,41%
16.	Provinfondos	1,22%
17.	Capital Markets	0,66%
18.	BNL	0,39%
19.	MBA B.Inv	0,16%
20.	ING Bank	1,29%
21.	Patagonia	1,93%

Fuente: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (información presentada por las Partes).

51. Como puede observarse, la participación de 1784 es de 6,42%, ocupando la posición 6 en el ranking en julio de 2006, registrándose una tendencia hacia la disminución en la participación de mercado en los últimos tres años.

52. Asimismo, el Índice de Herfindahl – Hirschmann (HHI)[5] de Julio de 2006 para el mercado de administradoras de fondos comunes de inversión, alcanza a 906,32 puntos, lo que da indicios de un mercado relativamente desconcentrado.

53. La participación de 1784 S.A. en el total de fondos disponibles 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.

[5] El HHI es el índice de concentración más standard encontrado en la Organización Industrial y es el más frecuentemente usado en el análisis antitrust. Está dado por la suma de los cuadrados de las participaciones de mercado de las firmas en la industria. Puede variar entre 0 cuando el mercado está totalmente atomizado (cada firma tiene una participación cercana a 0) y 10.000 cuando hay sólo una firma en la industria que tiene el 100% del mercado.

54. En virtud de lo expuesto, la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia entiende que la operación de concentración presentada no infringe la Ley 25.156 de Defensa de la Competencia.

V. CLAUSULAS CON RESTRICCIONES ACCESORIAS

55. Habiendo analizado el Contrato de Compraventa de Acciones suscripto por las partes con fecha 6 de julio de 2006, en la "Cláusula 9.3 Competencia" la presencia de cláusulas con restricciones accesorias, las cuales han sido analizadas en numerosos antecedentes por esta Comisión Nacional.

56. Efectivamente, la cláusula referida dispone lo siguiente: "A. Ningún miembro del Grupo Vendedor, o sus Sociedades vinculadas, durante un período equivalente al que resulte menor entre (i) cinco (5) años contados desde la Fecha de Cierre o (ii) el plazo máximo permitido por las autoridades de defensa de la competencia de Argentina respecto de los compromisos previstos en esta Cláusula 9.3, directa ni indirectamente, podrán participar de cualquier actividad comercial en Argentina o con clientes en Argentina que sea significativamente similar al negocio de la Compañía, la Sociedad Gerente o los Fondos o compita directamente con el negocio de la compañía, la Sociedad Gerente o los Fondos, según se llevaran a cabo en la Fecha de Cierre (las "Actividades Restringidas").

57. El Punto B. dispone: "Independientemente de lo expresado precedentemente, las restricciones conforme la Cláusula 9.3.A. no impedirán que los Vendedores, directa o indirectamente, o a través de sus Sociedades Vinculadas, (x) adquieran cualquier entidad no argentina, o que sea adquirida por cualquier entidad (incluyendo cualquier entidad argentina o entidad con Sociedades Vinculadas argentinas) que participe de Actividades Restringidas; (y) participen de un negocio de cualquier naturaleza desde el exterior que (1) se realice en cualquier moneda que no sea el Peso o (2) no implique una oferta por parte de los Vendedores o cualquiera de sus Sociedades Vinculadas dentro de Argentina; o (z) que preste servicios de venta o distribución, según el caso, de cualquier producto o servicio: (1) desde el exterior a

ES COPIA FIEL

ANEXO I

cualquier persona en Argentina como parte de su actividad de banca privada estadounidense y del negocio de Columbia Asset Management Company, sujeto a que, los Vendedores y sus Sociedades Vinculadas no deberán ofrecer a ningún cuotapartista transferir su inversión en los Fondos a cualquier otra Persona; (2) desde la Argentina o desde el exterior relativos únicamente a la administración de fondos internacional (international cash management).

58. Por último, el Punto C. dispone: "La prohibición establecida en la Cláusula 9.3.A. dejará de tener vigencia una vez realizada una operación descripta en la Cláusula 9.3.B (x).

59. Cabe mencionar que con fecha 10 de octubre de 2006 las partes efectuaron una presentación ante esta CNDC en relación al ámbito temporal de la cláusula de restricción accesoria inserta en el Contrato de Compraventa antes mencionado.

60. Atento a lo manifestado, la CNDC hizo saber a los notificantes que deberían presentar copia de la Addenda al Contrato de Compraventa de Acciones oportunamente celebrado a los fines de la operación notificada, que refleje lo previamente acordado por ellos en relación al ámbito temporal de la cláusula restrictiva de la competencia inserta en el referido contrato.

61. Mediante presentación de fecha 24 de octubre de 2006, las partes dieron cumplimiento a lo ordenado en el párrafo anterior, tras haber suscripto con fecha 10 de octubre de 2006 una "Primera Enmienda del Contrato de Compraventa de Acciones" a fin de modificar el párrafo A. de la Cláusula 9.3 del contrato mencionado.

62. La Cláusula 1. denominada "Enmienda" dispone lo siguiente: "a) El párrafo A. de la Cláusula 9.3. del Contrato es eliminado en su totalidad y reemplazado por el siguiente: "Ningún miembro del Grupo Vendedor, o sus Afiliadas, por un período de dos (2) años desde la Fecha de Cierre, deberá, directa o indirectamente, involucrarse en actividad alguna en la Argentina o con clientes en Argentina, que sea sustancialmente similar o que directamente entre en competencia con el

negocio de la compañía, la Sociedad Gerente o los Fondos tal como lo operen en la Fecha de Cierre".

63. Este tipo de cláusulas, llamadas por la jurisprudencia comparada como "restricciones directamente vinculadas a la operación de concentración" o "restricciones accesorias", cuando son cláusulas que no causan detrimentos a terceros deben considerarse conjuntamente con la misma operación de concentración. Esto es así ya que las restricciones acordadas por las partes participantes en una operación de concentración limitan su propia libertad de acción en el mercado.

64. El objeto de las mismas es evitar que aquellos que venden una empresa y que, por lo tanto, conocen en detalle el funcionamiento de la misma y del mercado en el cual se desempeñan, puedan instalar inmediatamente una empresa semejante que compita con la recientemente vendida con la ventaja que le otorga al vendedor el llevar años actuando en un mercado determinado. De allí que se imponga esta obligación de no competencia por determinado plazo para permitirle al comprador conocer el negocio y el mercado y no verse enfrentado a la competencia de aquel que había dirigido la empresa y que, en algunos casos, conoce a la misma y al mercado mejor que el reciente comprador.

65. Este tipo de cláusulas inhibitorias de la competencia deben ser analizadas a la luz de lo que en el derecho comparado se denomina como "restricciones accesorias" a una operación de concentración económica. La doctrina de las "restricciones accesorias" establece que las partes involucradas en una operación de concentración económica pueden, sujeto a ciertos requisitos, convenir entre ellas cláusulas por las cuales el vendedor se compromete a no competirle al comprador en la actividad económica de la empresa o negocio transferido.

66. El fundamento que se invoca para permitir este tipo de cláusulas inhibitorias de la competencia es que las mismas sirven para que el comprador reciba la totalidad del valor de los activos cedidos, utilizándoselas como una verdadera "protección" a la inversión realizada.

ES COPIA FIEL

535

67. Como se ha señalado, siguiendo la jurisprudencia internacional, esta Comisión Nacional ha establecido en numerosos precedentes los requisitos que estas cláusulas inhibitorias de la competencia deben guardar para ser consideradas "accesorias" a la operación de concentración. Dichos requisitos están referidos a su alcance, a su vinculación con la operación, a su necesidad, ámbito geográfico y extensión temporal y al contenido de la misma.

68. En cuanto al alcance, las cláusulas no deben estar referidas a terceros sino sólo a los participantes en la operación de concentración, quienes limitan su propia libertad de acción en el mercado. Estas cláusulas deben tener vinculación directa con la operación principal: las restricciones deben ser subordinadas en importancia a la operación principal, esto es, no pueden ser restricciones totalmente diferentes en su sustancia de la operación principal, además deben ser necesarias. Esto significa que en caso de no existir este tipo de cláusulas no podría realizarse la operación de concentración, o sólo podría realizarse en condiciones mucho más inciertas, con un coste sustancialmente mayor, durante un período de tiempo mucho más largo, o con una probabilidad de éxito mucho menor.

69. En lo que respecta a la duración temporal permitida esta Comisión Nacional, siguiendo los precedentes internacionales[6], ha considerado que un plazo razonable es aquel que permite al adquirente asegurar la transferencia de la totalidad de los activos y proteger su inversión. Dicho plazo puede variar según las particularidades de cada operación, pero siguiendo los precedentes mencionados en reiteradas oportunidades se ha dispuesto que es aceptable una prohibición de competencia por el plazo de cinco años cuando mediante la operación se transfiere el "know-how", mientras que en aquellas en las que sólo se transfiere el "goodwill" sólo es razonable un plazo de dos años.

[6] Commission notice regarding restrictions ancillary to concentrations – (90/C 203/05)

ES COPIA FIEL

ANEXO I

70. Con referencia al ámbito geográfico se entiende que debe circunscribirse a la zona en donde hubiera el vendedor introducido sus productos o servicios antes del traspaso.

71. En cuanto al contenido, la restricción sólo debe limitarse a los productos o servicios que constituyan la actividad económica de la empresa o parte de empresa transferida, ya que no resulta razonable, desde el punto de vista de la competencia, extender la protección brindada por este tipo de cláusulas a productos o servicios que el vendedor no transfiere o no comercializa.

72. En virtud de la Enmienda suscripta por las partes con fecha 10 de octubre de 2006, a fin de ajustarse a los criterios expuestos por esta CNDC en numerosos antecedentes, el plazo máximo de la cláusula de "no competencia" es de dos (2) años a contar a partir de la fecha de cierre de la operación traída a notificación.

73. Por lo tanto, esta Comisión Nacional considera que la cláusula de restricción accesoria analizada, tal como han sido convenida por las partes no tiene suficiente entidad como para disminuir, restringir o distorsionar la competencia, de modo que pueda resultar perjuicio para el interés económico general (Artículo 7 de la Ley N° 25.156).

VI. CONCLUSIONES

74. De acuerdo a lo expuesto precedentemente, esta COMISION NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA concluye que la operación de concentración económica notificada no infringe el artículo 7º de la Ley Nº 25.156 ya que no tiene por objeto o efecto restringir o distorsionar la competencia de modo que pueda resultar perjuicio al interés económico general.

75. Por ello, la COMISION NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA aconseja al SEÑOR SECRETARIO DE COMERCIO INTERIOR del MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION autorizar la operación de concentración económica

ES COPIA FIEL

que consiste en la adquisición por parte de STANDARD BANK LONDON HOLDINGS, PLC. del 70% del capital social de 1784 S.A SOCIEDAD GERENTE DE FONDOS COMUNES DE INVERSION E INVERSORA DIAGONAL S.A. y en la adquisición por parte de HOLDING W-S DE INVERSIONES S.A. del 30% del capital social restante de dichas sociedades, de conformidad con lo previsto en el Artículo 13, inciso a) de la Ley N° 25.156.

DIEGO PABLO ROSOLO
VOCAL
COMISION NACIONAL DE DEFENSA
DE LA COMPETENCIA

HUMBERTO GUARDIA MENDONCA
VOCAL
COMISION NACIONAL DE DEFENSA
DE LA COMPETENCIA

MAURICIO BUTERA
VOCAL
COMISION NACIONAL DE DEFENSA
DE LA COMPETENCIA

Lic. JOSE A. SBATTELLA
PRESIDENTE
COMISION NACIONAL DE DEFENSA
DE LA COMPETENCIA

COPIA FIEL

ANEXO I

PRODUCTOS OFRECIDOS POR 1784 S.A.
SOCIEDAD GERENTE DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Denominación	Tipo	Moneda	Descripción
1784 Classic Pesos	Renta Fija	Pesos	Busca apreciar el capital vía la inversión en activos de renta fija tanto públicos como privados.
1784 Classic	Renta Fija	Dolares	Idem anterior
1784 Renta Dolares	Renta Fija	Dolares	Idem anterior
1784 Renta Plus	Renta Fija	Pesos	Idem anterior
1784 Renta Internacional	Renta Fija	Dolares	Idem anterior
1784 Ahorro Dolares	Renta Fija	Dolares	Idem anterior
1784 Ahorro Pesos	Renta Fija	Pesos	Idem anterior
1784 Maxi Dolar	Renta Fija	Dolares	Idem anterior
1784 Renta Capital Dolar	Renta Fija	Dolares	Idem anterior
1784 Renta Capital Pesos	Renta Fija	Pesos	Idem anterior
1784 Fix 2001	Renta Fija	Dolares	Idem anterior
1784 Fix 2002	Renta Fija	Dolares	Idem anterior
1784 Mix Crecimiento	Renta Mixta	Dolares	Busca la apreciación de capital por vía de inversiones en activos de renta fija y variable, en títulos de deuda tanto públicos como privados y en acciones locales como extranjeras.
1784 Mix Renta	Renta Mixta	Dolares	Idem anterior
1784 Mix	Renta Mixta	Dolares	Idem anterior
1784 Inversion Pesos	Money Market	Pesos	Busca preserver el capital invertido por medio de inversiones a tasa de interés en colocaciones a plazo fijo, lebacs, cuentas remuneradas.
1784 Acciones	Renta Variable	Pesos	Inversiones en activos de renta variable (acciones) buscando replicar el Indice Merval.
1784 Mega	Renta Variable	Pesos	Idem anterior
1784 Europa	Renta Variable	Dolares	Inversiones en activos de renta variable (acciones europeas) buscando replicar el Indice Stock 50.
1784 América	Renta Variable	Dolares	Inversiones en activos de renta variable (acciones americanas) buscando replicar el Indice S&P.
1784 Brazil	Renta Variable	Dolares	Inversiones en activos de renta variable (acciones brasileras) buscando replicar el Indice Bovespa.

Fuente: Información proporcionada por los presentantes.