**Con motivo de la “Operación Telco”: La Corte Suprema precisa cuándo se configura un caso de “influencia sustancial” que implica la “toma de control” que da lugar a una “concentración económica” sujeta a autorización bajo la ley de defensa de la competencia.**

**Agustín Siboldi**[[1]](#footnote-1)\*

El presente está dividido en cuatro apartados. En el primero se entra de lleno en el análisis del fallo del Máximo Tribunal y las precisiones que nos brinda para comprender mejor el supuesto de “influencia sustancial”. En el segundo destacamos algunos aspectos que el fallo trata en forma accesoria, tales como la oponibilidad del régimen de control de “concentraciones económicas” a sociedades constituidas fuera del país pero con alguna actividad en él, así como con relación a la cuantificación de las multas por “notificación tardía”. En el tercer apartado hacemos un relevamiento de la noción de “toma de control” desarrollada por la autoridad competente y, en el cuarto, detallamos los aspectos centrales del análisis de la documentación de la “Operación Telco”, que se tomaron en consideración a fin de tener por configurado un supuesto de “influencia sustancial”.

***I.- Configuración de “toma de control” mediante la adquisición de “influencia sustancial o determinante” según la Corte:***

El Máximo Tribunal ha emitido un pronunciamiento[[2]](#footnote-2) que a nuestro criterio es sumamente relevante toda vez que aporta certidumbre sobre la interpretación de todas aquellas transacciones económicas en las que no se presenta en forma patente un supuesto de “toma de control”, como lo son los casos previstos por los incisos a) y b) del artículo 6 de la Ley 25.156 (*“fusión entre empresas”* y *“transferencia de fondos de comercio”*, respectivamente), que no ofrecen mayor complejidad interpretativa.[[3]](#footnote-3)

El fallo en comentario echa luz sobre uno de los dos supuestos contemplados por los incisos c) y d) del artículo 6 de la Ley 25.156 (“LDC”), que sin dudas reconocen mayor dificultad hermenéutica por tratarse de casos que remiten a las particularidades de cada transacción.

Vale la pena transcribir literalmente ambos incisos, toda vez que pone en evidencia la necesidad de la legislación en materia de defensa de la competencia de recurrir a preceptos amplios, imprescindibles para comprender los variados e innovadores diseños que las transacciones económicas pueden adquirir, a fin de evitar que las nuevas modalidades terminen por evitar los controles establecidos por la legislación en la materia[[4]](#footnote-4):

*“c) La* ***adquisición de la propiedad o cualquier derecho sobre acciones o participaciones de capital*** *o títulos de deuda que den cualquier tipo de derecho a ser convertidos en acciones o participaciones de capital o a tener* ***cualquier tipo de influencia en las decisiones de la persona que los emita cuando tal adquisición otorgue al adquirente*** *el control de, o la* ***influencia sustancial sobre misma****;*

*d)* ***Cualquier otro acuerdo o acto******que*** *transfiera en forma fáctica o jurídica a una persona o grupo económico los activos de una empresa o le* ***otorgue influencia determinante en la adopción de decisiones de administración ordinaria o extraordinaria de una empresa****.”*

Hemos destacado aquellas frases que el legislador diseñó para comprender ese universo de supuestos del mundo de los negocios que no pueden ser definidos exhaustivamente. El denominador común está dado por la *“influencia”* calificada de dos formas: *“sustancial”* o *“determinante”.*

El precedente en análisis alumbra sobre el supuesto de *“influencia sustancial”[[5]](#footnote-5)*, a través de los siguientes conceptos:

1. El universo de supuestos capturados por el concepto *“influencia sustancial”* comprende los dos casos contemplados por los incisos 1) y 2) del artículo 33 de la Ley de Sociedades[[6]](#footnote-6).
2. Define el primer caso como *“… control interno o de derecho, que ocurre cuando un socio posee una participación, por cualquier título, que le otorga los votos necesarios para formar la voluntad social en las reuniones sociales o asambleas ordinarias …”[[7]](#footnote-7)*
3. Y el segundo como *“… el llamado control externo o de hecho, que ocurre cuando un sujeto ejerce una influencia dominante como consecuencia de sus acciones, cuotas o partes de interés poseídas, o por los especiales vínculos existentes …”[[8]](#footnote-8)*
4. Pero encuentra un supuesto adicional al resultante del artículo 33 de la Ley de Sociedades, constituido por la figura de la *“influencia sustancial”*, cuando se adquiere la posibilidad de injerir sobre la estrategia y el comportamiento competitivo de una empresa, en ausencia de las modalidades de control previstas por el artículo 33 de la Ley de Sociedades.[[9]](#footnote-9)
5. Este “tercer supuesto” encontraría fundamento en el bien jurídico protegido por la LDC, constituido por objetivo de garantizar la libre competencia entre los agentes económicos, para lo cual sería imprescindible que tales actores puedan comportarse en forma independiente, libres de la injerencia por parte de sus competidores, respecto de la estrategia y del comportamiento competitivo que pretendiesen desplegar, que en este caso se vería afectado por una transacción económica que no llega a verse encuadrada en los supuestos del artículo 33 de la Ley de Sociedades[[10]](#footnote-10).
6. Tal “injerencia” en la estrategia y en el comportamiento competitivo podría ser tanto positiva –cuando puede determinarla- como negativa –al bloquear su definición-, y no necesariamente tiene que haber sido objeto de ejercicio para que se considere configurada[[11]](#footnote-11).
7. La Corte entendió que los argumentos de la recurrente no conmovieron los fundamentos de la sentencia en crisis en cuanto concluyó que medió la adquisición de “influencia sustancial” sobre la sociedad objeto de la transacción[[12]](#footnote-12). Los elementos considerados por el *a quo* y receptados de conformidad por la Corte son:
   1. Si bien se trataba de una participación minoritaria, la misma alcanzaba el 42,3% de las acciones con derecho a voto, los restantes accionistas reconocían participaciones menores: uno de 28%, otro de 8,4% y dos de 10,6%, lo que hacía de aquella participación la primera minoría, en el marco de un convenio de accionistas que preveía que las decisiones se adoptaban por mayoría simple, circunstancia que –por ejemplo- le permitía elegir 4 sobre 10 directores[[13]](#footnote-13).
   2. De acuerdo al comportamiento de los restantes accionistas, tal participación accionaria podría incluso permitir que su titular determine positivamente la voluntad social de la sociedad, en el caso en que aquellos no votasen en un mismo y único sentido[[14]](#footnote-14).
   3. En tanto tal participación del 42,3% le otorgaba a su titular la posibilidad de vetar decisiones relativas a la estrategia competitiva de la empresa, en todos aquellos supuestos en los que se exige una mayoría calificada, como lo serían la *“aprobación y modificación del presupuesto de Telco SpA, o las decisiones sobre el voto a ser emitido en la asamblea extraordinaria de Telecom Italia SpA ”*, controlante indirecto de Telecom Argentina[[15]](#footnote-15).
   4. Junto con su participación accionaria, se tomó en consideración el hecho que Telefónica SA era *“… el único accionista de Telco SpA que se dedica al negocio de las telecomunicaciones, que es la actividad desarrollada por por la empresa que Telco SpA estaba dirigida a controlar.”* Asimismo, ponderó las estipulaciones contractuales tendientes a controlar el ingreso de otros accionistas que operen en ese mercado[[16]](#footnote-16).
   5. Por último, se tomó en consideración la conducta de las partes que dispusieron de distintas condiciones contractuales tendientes a garantizar la administración independiente de Telefónica SA y Telecom Italia SpA a fin de que la operación no afecte la competencia, bajo el entendimiento –por un lado-, que importó un acto propio que sólo se explica en la medida en que las partes hayan considerado una potencial afectación a la competencia y, por el otro, que tal control “privado” de la ausencia de afectación de la competencia no podía reemplazar el control “estatal”.

*II.- Algunos comentarios adicionales*

Más allá de la importancia que reconoce el fallo en comentario con relación a la precisión que arrima respecto de la noción de “influencia sustancial o determinante”, cabe hacer referencia a otros aspectos accesorios que aporta.

**Extraterritorialidad**

En efecto, el primer aspecto accesorio a destacar pasa por la ratificación del carácter *pseudo* extraterritorial que cabe asignar a la ley de defensa de la competencia, tal y como tal “extraterritorialidad” fue concebida por nuestro legislador, en el artículo 3ro -1er párrafo- de la ley 25.156: *“Quedan sometidas a las disposiciones de esta ley todas las personas físicas o jurídicas públicas o privadas, con o sin fines de lucro que realicen actividades económicas en todo o en parte del territorio nacional, y* ***las que realicen actividades económicas fuera del país, en la medida en que sus actos, actividades o acuerdos puedan producir efectos en el mercado nacional.****”*[énfasis agregado][[17]](#footnote-17)

El Máximo Tribunal, al hacer suyo los argumentos de la Procuradora General de la Nación, rechaza la configuración de supuesto de “error excusable” en cabeza de MEDIOBANCA, INTESA, ASSCURAZIONI GENERALI, SINTONIA y PIRELLI, a partir del cual el *a quo* había revocado las multas que le fueran impuestas por la autoridad de aplicación de la LDC bajo el argumento de que *“la omisión de estas empresas de someterse al procedimiento de notificación obedeció a un error excusable.”*

El rechazo de la configuración del “error excusable” se encuentra en la ausencia de la acreditación fehaciente de que las empresas sancionadas, a pesar de haber actuado con la debida diligencia, no tuvieron la posibilidad cierta, real y efectiva de comprender el carácter antijurídico de su conducta[[18]](#footnote-18). Más allá de ello y con especial referencia a sistema de control de “concentraciones económicas”, señala: *“En el marco del régimen de la ley 25.156, el análisis de la procedencia de esta defensa debe ser particularmente estricto, en atención a los bienes protegidos –el bienestar general, el correcto funcionamiento del mercado, y, en definitiva, los derechos de los usuarios y consumidores-, y a la diligencia que le es exigible a los agentes económicos que actúan en el mercado y cuyos actos tienen capacidad de afectar o distorsionar la competencia. De otro modo, el mero desconocimiento del marco regulatorio y de los deberes que la ley impone a los actores del mercado podría desbaratar el funcionamiento de la ley 25.156 y neutralizar sus preceptos.”*

Yendo al caso concreto, encuentra que la decisión del *a quo* es arbitraria al eximir de responsabilidad a las cinco empresas, sin cumplir los recaudos exigidos por la jurisprudencia del Máximo Tribunal en la materia, descriptos en el párrafo anterior.[[19]](#footnote-19) En fundamento de tal conclusión, agrega: *“Aún tratándose de empresas extranjeras, la debida diligencia para la realización de una operación económica de gran trascendencia e impacto económico exigía el conocimiento de las normas de nuestro país, donde esa operación también tendría efectos. Específicamente, demandaba el conocimiento del marco regulatorio de la defensa de la competencia, máxime cuando esas empresas extranjeras tenían conocimiento de que la “Operación Telco” podría tener impacto en el correcto funcionamiento del mercado, lo que las llevó a consultar a las autoridades de contralor de otras jurisdicciones –a saber, la Dirección General de la Competencia de la Comisión Europea y las autoridades de defensa de la competencia de la República Federativa de Brasil y la República Federal de Alemania (cf. CNDC, dictamen 775, del 6 de enero de 2010, párrafos 68-69).”*

**Graduación de las multas impuestas por “notificación tardía”**

Como no escapará a la observación del lector, el hecho que la autoridad de la LDC haya considerado que la “Operación Telco” estaba alcanzada por la obligación de notificación y autorización dispuesta por la LDC, dio lugar al incumplimiento del plazo de notificación previsto por la ley.[[20]](#footnote-20) Tal incumplimiento dio lugar a una sanción de multa cuya revisión federal proveyera a la Corte Suprema de la oportunidad de expedirse en los términos antes descriptos. Al hacerlo, se expide sobre otro aspecto accesorio que parece importante destacar, como lo es la ratificación por el Máximo Tribunal, al remitir al dictamen de la Procuradora General, de la graduación de las multas que había establecido originalmente la Secretaría de Comercio Interior.

Como vimos en el apartado anterior, cinco de las seis empresas sancionadas fueron eximidas de multas por el *a quo* bajo el argumento del “error excusable”, que la Corte rechazara en los términos resumidos más arriba. La multa que sobrevivió a tal decisión del *a quo* fue la impuesta a Telefónica.

En este caso la Corte Suprema también revoca lo resuelto por el *a quo*, ratificando la graduación de la multa fijada por la Secretaría de Comercio Interior, bajo los siguientes argumentos:

1. Consideró que la recurrente no había atacado fundadamente el método, criterios y cuantificaciones, seguidos por la autoridad de la LDC para determinar la multa, habiéndose limitado a cuestionar el plazo de la notificación tardía sancionada.
2. Da cuenta de los factores considerados por la autoridad de la LDC para cuantificar la multa: (i) la estimación del impacto probable de la operación en la competitividad del mercado, (ii) el perjuicio al interés económico general, (iii) el tamaño del mercado afectado en el país, (iv) el patrimonio y la capacidad económica de las empresas, (v) el monto de la operación y los activos involucrados, (vi) las implicancias de la realización de la diligencia preliminar por parte de la CNDC, (vii) la experiencia anterior de algunas empresas participantes con el régimen de control de concentraciones de la LDC, (viii) el plazo de la demora incurrida y, (ix) factores particulares relativos a cada una de las empresas involucradas.
3. La decisión del *a quo* es dogmática toda vez que se limita enunciar los criterios referidos en el párrafo anterior, sin hacer un análisis particularizado de cada uno de ellos.[[21]](#footnote-21)
4. Ratifica el criterio de la autoridad de la LDC en cuanto a que el plazo de demora a considerar debe ser aquel que media entre la “toma de control” (en el caso, la registración de la transferencia de las acciones objeto de la transacción) y el efectivo cumplimiento de la notificación en los términos de la LDC y su reglamentación.
5. Ratifica el criterio ya establecido por la Corte[[22]](#footnote-22) en cuanto a que *“sólo cuenta como notificación aquélla que se realiza de conformidad a la reglamentación vigente, mediante la presentación de formularios y documentos específicamente requeridos para estos fines.”*
6. Las empresas involucradas en la “Operación Telco” no se sometieron voluntariamente al procedimiento de notificación, ni peticionaron en su favor la suspensión de plazos, por ejemplo, mediante la presentación de un pedido de opinión consultiva o la petición de que la diligencia preliminar llevada adelante por la CNDC tuviese tal efecto.
7. Es irrelevante el tiempo que insumió la tramitación de la diligencia preliminar que concluyera en la obligación de notificación de la “Operación Telco”, pues nada impedía que las empresas cumplieran provisionalmente con la notificación o bien realizaran alguna de las peticiones detalladas en el párrafo anterior. Máxime cuando hicieron consultas en tal sentido ante la Comisión Europea y notificaron la “Operación Telco” en Brasil y Alemania.

***III.- Para quienes no conocen los antecedentes relativos a la configuración de un supuesto de “toma de control”***

El complejo caso que surge a partir de la operación mediante la cual Telefónica SA (Telefónica de España) toma una participación relevante e indirecta en Telecom de Argentina y el análisis del impacto que tal transacción podría tener en el mercado argentino –considerando que Telefónica de España controla en nuestro país a Telefónica de Argentina-, ha hecho foco en uno los requisitos que dan lugar a la configuración de una concentración económica sujeta al ámbito material de la LDC, como es el concepto de *“toma o cambio en la naturaleza de control”* de una sociedad objeto de una transacción (normalmente denominada “Target”).

En primer término, cabe recordar que bajo la LDC se consideran “concentraciones económicas”, alcanzadas por la obligación de notificar y de recibir autorización de la autoridad de aplicación, a las operaciones que reconozcan conjuntamente las siguientes características:

1. Importen la “toma de control” o el “cambio en la naturaleza que tal control reconoce”[[23]](#footnote-23).
2. Involucren ventas (“volumen de negocios”) que –netas de impuestos directos- superen en conjunto los $200 millones, por parte de: (i) el grupo de sociedades objeto del cambio de control y, (ii) del grupo de sociedades adquirentes de dicho control[[24]](#footnote-24).
3. Dadas las condiciones detalladas anteriormente, no se configure ninguna de las excepciones previstas por la LDC, que eximen de la obligación de notificar la concentración económica. Estas, básicamente, eximen de notificación a: (i) la primera inversión en el país; (ii) a la adquisición de empresas liquidadas, y; (iii) las operaciones que reconozcan un precio e importen la transferencia de activos por un valor inferior a $20 millones[[25]](#footnote-25).

Cabe aclarar que la LDC es de aplicación aún en el supuesto que la concentración económica involucre a sociedades extranjeras, en tanto éstas sean titulares de actividades en el país, de modo tal que la operación tenga efectos económicos en Argentina[[26]](#footnote-26).

Bajo la LDC, una concentración económica es fundamentalmente una “toma de control de una o varias empresas”[[27]](#footnote-27), a través de la realización de diversos actos regulados (art. 6, LDC) y que hemos repasado en el primer apartado de este artículo.

El objeto de estas líneas pasa por supuestos más sofisticados y comprendidos en los incisos c) y d) de la LDC, que nos remite al concepto de “influencia sustancial o determinante” cuya existencia o no determinará a su vez la configuración o no del otro concepto jurídico adoptado por la LDC de “toma de control” (art. 6, 1° párr., LDC[[28]](#footnote-28)).

Antes de avanzar en ese sentido, debe agregarse que, en oportunidad de expedirse acerca de los alcances de esta disposición (art. 6, 1° párr., LDC), la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (“CNDC”) la ha hecho extensiva a supuestos que implican cambios en la modalidad de control, sometiendo a notificación operaciones que importaron el paso de control exclusivo a conjunto y, de conjunto a exclusivo, o bien el reemplazo de quienes conforman el grupo que ejerce un control conjunto[[29]](#footnote-29).

Luego se avanza en la determinación del concepto “toma de control”, donde la CNDC sostiene[[30]](#footnote-30) que *“La adquisición del control, ya sea exclusivo o conjunto, depende de una serie de circunstancias de hecho y de derecho”.* En términos generales, *“De no existir otros elementos, una adquisición que no implique la mayoría de los derechos de voto generalmente no confiere el control, aunque suponga la adquisición de una participación mayoritaria.”*. No obstante, *“... puede adquirirse el control exclusivo a partir de una “minoría calificada”, lo cual puede determinarse jurídica o fácticamente.”*

Por otra parte, señala que *“Existe control en común cuando los accionistas deben llegar a un acuerdo sobre las decisiones importantes que afectan a la empresa controlada. También existe cuando dos o más empresas o personas tienen la posibilidad de ejercer una influencia decisiva sobre otra empresa. En este contexto, “influencia decisiva” (o sustancial) significa el poder para bloquear acciones que determinan la estrategia competitiva de una empresa. A diferencia del control exclusivo, que concede a un accionista el poder de determinar las decisiones estratégicas de una empresa, el control en común se caracteriza por la posibilidad de llegar a una situación de bloqueo, a causa del poder que tienen otros accionistas de rechazar las decisiones estratégicas propuestas. Por consiguiente, estos accionistas deben llegar a un acuerdo común para establecer la política comercial de la empresa ... La forma más clara de control en común se verifica cuando hay dos accionistas. En este caso no es preciso que exista entre ellas un acuerdo formal ...”*

La autoridad señala luego algunos supuestos que derivan en la existencia de control. Así, refiere al acuerdo de derechos de veto respecto de decisiones estratégicas. En tal contexto agrega que *“Los derechos de veto deben referirse a las decisiones estratégicas sobre la política comercial de la empresa en participación y deben ser más completos que los derechos de veto generalmente concedidos a los accionistas minoritarios a fin de proteger sus intereses financieros como inversores de la empresa en participación.”*

Entre las disposiciones usuales en defensa de los accionistas minoritarios, señala modificaciones de los estatutos, aumento o disminución del capital, liquidación, etc. En tanto, entre aquellas otras que importarían control, señala cuestiones y decisiones tales como el presupuesto, el programa de actividades, las grandes inversiones, el nombramiento de los altos ejecutivos, derechos específicos en relación con un mercado dado. *“No obstante, la adquisición de control en común no exige que quien lo adquiera tenga la facultad de ejercer una influencia decisiva en el funcionamiento cotidiano de una empresa.”* Agregando: *“... no es necesario establecer que quien adquiera el control en común de la empresa hará realmente uso de su influencia decisiva. Basta con que exista dicha posibilidad, es decir, que posea los derechos de veto.”*

Por su parte, el control exclusivo puede asimismo poseerse a partir de una minoría calificada, la cual puede tener un sustento jurídico o fáctico[[31]](#footnote-31). Jurídicamente, la minoría calificada puede derivar de acciones que confieran derecho de voto que permitan al accionista minorista decidir sobre la estrategia competitiva de la empresa afectada; por ejemplo, el poder de nombrar a más de la mitad de los miembros del directorio o del consejo de vigilancia. De hecho, la minoría calificada puede alcanzarse, por caso, cuando es altamente probable que el accionista minoritario obtenga la mayoría en la asamblea de accionistas, dado que la distribución de las restantes acciones resulta atomizada. Ello, habida cuenta de que es poco probable que los pequeños accionistas estén presentes o representados en la asamblea o reconozcan un interés en común para ejercer sus votos unívocamente.

El control exclusivo puede también ser ejercido por un accionista minoritario que tiene el derecho de gestionar las actividades de la empresa y a determinar su política comercial (por ejemplo, a través de un contrato de gerenciamiento).

Por el contrario, tal control exclusivo se pierde cuando la adopción de decisiones que hacen al desempeño comercial y estratégico de la sociedad, exige arribar a un acuerdo con los restantes accionistas, sea por contar éstos los derechos de votos necesarios para la adopción de tales decisiones o bien por reconocer una influencia decisiva en la sociedad; entendida ésta como el poder para bloquear acciones o decisiones que determinan la estrategia competitiva-comercial, que exceden los derechos usualmente contemplados a favor de accionistas minoristas.

La CNDC señala algunos supuestos que derivan en la existencia de “control conjunto”, como contraposición al “control exclusivo”. Así, refiere al acuerdo de derechos de veto respecto de decisiones estratégicas, agregando: *“Los derechos de veto deben referirse a las decisiones estratégicas sobre la política comercial de la empresa en participación y deben ser más completos que los derechos de veto generalmente concedidos a los accionistas minoritarios a fin de proteger sus intereses financieros como inversores de la empresa en participación.”* [[32]](#footnote-32)

Con relación a la modalidad de control de una sociedad abierta cuyas acciones cotizaban en la Bolsa de Nueva York, sostuvo que la colocación de la mayoría del capital social deberá ser notificada en tanto y en cuanto implique que el control deje de ser ejercido por quien lo poseía hasta tal colocación, a resultas de que un adquirente de las acciones obtenga una participación accionaria que le otorgue influencia sustancial sobre la firma[[33]](#footnote-33).

La autoridad nacional de aplicación suele remitir a los antecedentes que el tema bajo su estudio reconoce –por caso- en la Comunidad Económica Europea, por lo que resulta de interés agregar que allí se ha aceptado que un accionista cuyo número de acciones no alcance el porcentaje necesario para decidir la política comercial de la empresa pero que, no obstante, obtendrá muy probablemente “una representación efectiva” (mayoría suficiente y estable) en las próximas asambleas de accionistas, tiene de facto el control exclusivo[[34]](#footnote-34) (dado que es improbable que los accionistas individuales estén presentes o representados en la asamblea). Se ha establecido asimismo que, en orden a verificar si se trata de un supuesto de “representación efectiva”, la clave no está tanto en el pasado sino en el futuro: lo importante es llegar a la convicción de que el accionista en cuestión tendrá muy probablemente y con carácter estable la mayoría suficiente en las asambleas de los próximos años[[35]](#footnote-35).

Sin perjuicio de tratarse de un criterio eminentemente casuístico, vale como parámetro agregar alguna referencia a casos en los cuales la autoridad europea consideró que el capital se encontraba lo suficientemente disperso como para dar lugar a una “representación efectiva”: (i) la minoría calificada era 42% y ninguno de los restantes accionistas tenía más de un 7.5%; (ii) minoría calificada de 21%, en tanto sólo 3 entidades disponían de más del 3% de las acciones; (iii) la minoría calificada disponía del 36% y los tres siguientes en importancia tenían el 10, 5 y 3% de las acciones respectivamente[[36]](#footnote-36).

Un caso muy relevante en este sentido fue la opinión consultiva emitida por la CNDC ante la consulta relativa a una transacción por la cual el Grupo Clarín adquiriera en forma indirecta el control de VISTONE que, a su vez, era propietaria del 50% de las acciones de VLG, propietaria del 40% de las acciones de Cablevisión[[37]](#footnote-37). En tal oportunidad, el voto de la mayoría consideró que tal participación accionaria no daba lugar a una “influencia sustancial” que configurase una “toma de control” (Dr. Diego Povolo, Dr. Humberto Guardia Mendonca, y Lic. José Sbatella), opinión que no fue compartida por el voto en disidencia del Lic. Mauricio Butera[[38]](#footnote-38).

La decisión de la mayoría encontró fundamento en que según su análisis de los antecedentes fácticos todas las prerrogativas estipuladas contractualmente a favor del Grupo Clarín referían a la protección de su inversión, que no determinarían por sí solas la posibilidad de ejercer el control de o la influencia sustancial de Cablevisión. Adicionalmente, se consideró que los derechos de veto otorgados al Grupo Clarín no referirían a cuestiones comerciales y competitivas, de modo que tales derechos no fueron considerados aptos para otorgar “influencia sustancial”.

La mayoría invoca otro antecedente de la CNDC en tal sentido[[39]](#footnote-39), donde se entendió que *“la participación del 26.13% del paquete accionario … no importa la toma de control, por cuanto éste seguirá en poder de la Sociedad A. Los derechos conferidos a los accionistas minoritarios que han sido convenidos no implican toma de control ni influencia sustancial en la voluntad social.”*

Con relación a los antecedentes de hecho en los que sustentó su decisión, la mayoría consignó (i) que el Grupo Clarín sólo podría designar dos de los diez directores de Cablevisión, quienes –adicionalmente- se obligó a que reconozcan la calidad de independientes, de conformidad con la normativa aplicable por la Bolsa de Comercio de Nueva York, y; (ii) que el directorio de Cablevisión puede aprobar los contratos de la compañía sin la necesidad del voto de los directores del Grupo Clarín, así como el hecho que el presupuesto se aprueba, por principio general, por la mayoría absoluta de los miembros del directorio de Cablevisión. Respecto de este último aspecto, agregó que el hecho que el Grupo Clarín preserve el derecho de veto del presupuesto de Cablevisión para el caso que el EBITDA propuesta no supere el 28% no tenía entidad para alterar su conclusión, en tanto históricamente tal ratio ha sido superior a la acordada.

Por su lado, la disidencia parece basarse excluyentemente en una diferente lectura de los antecedentes de hecho y no en una concepción diferente de los conceptos “influencia sustancial” y “toma de control”, toda vez que concluye que el Grupo Clarín tendrá control conjunto o influencia sustancial en Cablevisión a partir de afirmar que *“existe la posibilidad de que … intervenga en la elaboración del presupuesto de CV* [Cablevisión] *(criterio que, de acuerdo a la jurisprudencia mencionada, califica a la hora de establecer la existencia de control conjunto), en la medida que el EBITDA proyectado sea inferior al 28%.”* Y, al respecto, agrega: *“Aún cuando los presentantes hayan realizado el esfuerzo por demostrar que tal situación no se ha dado en el pasado, ello no quita que la situación sea imposible, de hecho y por algún motivo fue explícitamente contemplado en el acuerdo de accionistas de CV* [Cablevisión]*.”*

Dicho ello, cita la Opinión Consultiva 124/01, que es muy relevante en esta materia, en cuanto reza: *“no es necesario establecer que quien adquiera el control en común de la empresa hará realmente uso de la influencia decisiva. Basta con que exista dicha posibilidad, es decir posea los derechos de veto pertinentes.”*

Se encuentra allí, por tanto, la única diferencia de naturaleza jurídica que hemos detectado entre los votos de la mayoría y la disidencia.

Otra diferencia de interpretación de los hechos se refiere a la posibilidad de que el Grupo Clarín adquiera “influencia sustancial” a través del ejercicio de derechos de veto asociados a decisiones vinculadas con la fusión o escisión de Cablevisión o de sus subsidiarias, la constitución de gravámenes o el otorgamiento de préstamos, endeudamiento, etc.; a partir de los cuales concluye que el Grupo Clarín estará en condiciones de oponerse a cualquier proyecto que encuentre sustento en tales decisiones y que represente una amenaza competitiva para su controlada y competidora de Cablevisión, Multicanal.

***Para quienes no conocen la “Operación Telco”***

La sanción que el fallo del Máximo Tribunal viene a confirmar tiene la particularidad de que surgió de la falta de notificación prevista en el artículo 8 de la LDC, ante la transacción que consistió en adquisición por parte de Telefónica SA, ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A., SINTONIA S.A., INTESA SANPAOLO S.p.A y MEDIOBANCA S.p.A a través de la firma TELCO S.p.A. (un consorcio armado por estas empresas para esta operación) de la totalidad del capital social de OLIMPIA S.p.A.

La participación accionaria de cada uno de los accionistas en Telco fue:

- TELEFONICA S.A 42,3%;

- ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A 28,1%

- SINTONIA S.A 8,4%

- INTESA SANPAOLO S.p.A 10,6%

- MEDIOBANCA S.p.A 10,6%

En virtud de lo mencionado anteriormente es importante resaltar que OLIMPIA era titular del 17,99% de TELECOM ITALIA S.p.A. y ASSICURAZIONI y MEDIOBANCA tenían un 5,8% que lo transfirieron a TELCO. Por ende, como resultado de esta operación TELCO obtuvo el 23% de TELECOM ITALIA.

Aquí radica el fondo de la cuestión. Telefónica SA obtendría a través de TELCO una participación accionaria fuerte en TELECOM ITALIA.

A pesar que la operación se realizó en el exterior la CNDC recalcó que *“debe tenerse en cuenta, para el caso de autos, que una de las sociedades adquirente en la compra de acciones, aunque sea de manera indirecta, detenta una participación accionaria en la sociedad objeto de la operación, que a su vez es su principal competidor en Argentina.”* (destacado agregado).

Sin embargo, lo que analiza este dictamen en particular es la falta de notificación de las partes involucradas en la operación, oportunidad en la que profundiza en el estudio de la existencia o no de “toma de control” a través de la configuración de un supuesto de “influencia sustancial”. Sólo cuando analiza el monto de la multa, por no haber informado lo pertinente a la autoridad de aplicación, tiene en cuenta si la concentración vulnera o no el interés económico general.

En este caso, el retraso en la notificación prevista en el artículo 8 de la ley 25.156, por parte de las empresas involucradas fue el siguiente:

PIRELLI & C. S.p.A. 🡪 296 días

TELEFONICA S.A 🡪 300 días

ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A 🡪 309 días

SINTONIA S.A 🡪 332 días

INTESA SANPAOLO S.p.A 🡪 333 días

MEDIOBANCA S.p.A 🡪 329 días

En virtud de ello, la CNDC decidió que era pertinente multar a las empresas involucradas. La Comisión considera que los parámetros a tener en cuenta a fin de establecer el monto de una multa por notificación tardía son: (i) Impacto de la operación sobre la competencia; (ii) El tamaño del mercado afectado por la operación celebrada; (iii) Capacidad económica de las infractoras; (iv) Patrimonio de las empresas involucradas; (v) Plazo de demora; (vi) Existencia de una diligencia preliminar; g). Monto de la operación y/o activos involucrados; (vii) Habitualidad en la presentación de este tipo de trámites.

Al imponerle la multa a las empresas involucradas analiza cada uno de los ítems mencionados anteriormente. Los montos involucrados ascienden a miles de millones de pesos y se considera, principalmente, que la participación de Telefónica SA en TELECOM ITALIA va producir una lesión al interés económico general, a pesar de los argumentos esgrimidos por las empresas donde establecían que aún no existía el “cambio de control” y que ambas empresas eran autónomas entre sí.

La CNDC argumentó que los montos que se establecieron como multa diaria guardarían relación con la jurisprudencia sentada, citando en esta oportunidad el caso *“Air Comet S.A. y Sociedad Estatal de Participaciones Industriales de España s/ Notificación art. 8 de la ley 25.156”*.

El monto total de la multa impuesta a cada uno de las empresas fue:

PIRELLI & C. S.p.A. 🡪 $35.520.00

TELEFONICA S.A 🡪 $104.692.500

ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A 🡪 $43.414.500

SINTONIA S.A 🡪 $17.264.000

INTESA SANPAOLO S.p.A 🡪 $17.649.000

MEDIOBANCA S.p.A 🡪 $17.437.000

En el caso que nos ocupa, la CNDC manifiesta que el día 3 de mayo de 2007 tomó conocimiento de una operación de concentración económica consistente en la venta del CIEN POR CIENTO (100%) de las acciones de la firma OLIMPIA S.p.A. y que las firmas compradoras y vendedoras en la operación ya mencionadas no notificaron la operación ante la CNDC.

En tal contexto, el día 9 de enero de 2009 la CNDC dictó la Resolución 4 por medio de la cual ordenó, entre otras cosas, a las firmas PIRELLI & C. S.p.A., SINTONIA S.p.A. y SINTONIA S.A., TELEFONICA S.A., ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A., INTESA SANPAOLO S.p.A., SINTONIA S.A. y MEDIOBANCA S.p.A. que procedan a dar cumplimiento con lo dispuesto en el artículo 8º de la Ley 25.156, bajo apercibimiento de ley, y sin perjuicio de aplicar el artículo 9º del mismo cuerpo legal, que prevé la sanción de hasta un millón de pesos por día (conf. art. 46, inc. d), por el tiempo transcurrido desde la efectiva concreción de la operación indicada hasta la fecha en que se dé cumplimiento a lo preceptuado en el citado artículo 8º, conforme a lo establecido en dicha resolución.

Consecuentemente, las partes en la operación económica antedicha, cumplieron con la notificación establecida en la Ley 25.156.

Cabe recordar que la concentración económica analizada tiene efectos sobre el mercado de las telecomunicaciones toda vez que SOFORA (controlada por TELECOM ITALIA) controla Telecom Argentina que a su turno lo hace sobre Telecom Personal y otras subsidiarias que se desenvuelven en el mercado local de telecomunicaciones, mientras Telefónica SA controla actores equivalentes en los mismos mercados relevantes.

*IV.- Antecedentes del caso que llevaron a considerar configurada la “influencia sustancial”*

Hacemos a continuación un *racconto* de la información y documentación tomada en consideración por la autoridad para considerar configurado un supuesto de “influencia sustancial”, en la medida en que entendemos que será imprescindible ingresar en tal nivel de detalle, caso por caso, para verificar la presencia o no de un supuesto de “influencia sustancial”. Este relevamiento no es exhaustivo sino descriptivo de los aspectos que consideramos más relevantes, dado que la complejidad de los gobiernos societarios de las sociedades involucradas haría que este artículo reconozca una extensión incompatible con las consignas recibidas.

Los documentos de la transacción

La autoridad de aplicación de la LDC tuvo en consideración los distintos documentos a través de los cuales se formalizó la transacción, a partir de cuyo análisis concluyó que mediaba en el caso un supuesto de “influencia sustancial” que importaba la “toma de control” en los términos del artículo 6 de la LDC.

Acuerdo de Co-inversión

Mediante este acuerdo las partes se comprometieron a constituir un nuevo vehículo societario –TELCO-, respecto del cual Telefónica S.A. tendría el 42,3%, MEDIOBANCA el 10,6%, al igual que INTESA, SINTONIA tendría el 8,4% y AG el 28,1%. A través de ese vehículo, las partes se proponían adquirir el 100% del capital social de OLIMPIA, que poseía el 17,99% del capital social de TELECOM ITALIA S.p.A., en tanto AG y MEDIOBANCA aportarían sus acciones en TELECOM ITALIA S.p.A., del 4,06% y 1,54%, respectivamente, recibiendo a cambio acciones de la nueva sociedad, TELCO.

En consecuencia, TELCO terminaría poseyendo el 23,6% del capital social de TELECOM ITALIA S.p.A.

Respecto de tal acuerdo, la autoridad de la LDC señala[[40]](#footnote-40):

1. Observa que este documento establece como presunción que TELECOM ITALIA S.p.A. y Telefónica SA serían administradas de manera autónoma e independiente, destacando que el acuerdo dispone –en forma inmediata y para sorpresa de la autoridad- que ello lo es sin perjuicio de los derechos y prerrogativas de las partes que resulten del acuerdo de co-inversión y del acuerdo de accionistas.
2. Con respecto al precio de las acciones de TELCO, destaca (i) que el aporte en especie a TELCO de las acciones de TELECOM ITALIA S.p.A. por parte de los accionistas AG y MEDIOBANCA, lo sería a un valor de 2,53 euros por acción; (ii) que el aporte en efectivo a ser realizado por los restantes accionistas –excepto Telefónica SA- sería a razón de 2,53 euros por acción de TELCO, y; (iii) que el aporte en efectivo a ser realizado por Telefónica SA sería a razón de 2,82 euros por acción de TELCO.
3. Luego, respecto de tal diferencia de valor, sostiene: *“…ni del Acuerdo de Co-inversión, ni de las manifestaciones vertidas por los especialistas españoles surge específicamente por qué TELEFONICA pagaría una prima para ingresar a Telco, superior a la que abonarían sus restantes socios, que no sea justificada por los especiales derechos políticos y económicos que detentaría dentro del grupo inversor, entre otros, el de ser único operador de telecomunicaciones, y en especial las particulares ventajas que podría obtener como accionista indirecto de TELECOM ITALIA. A punto que podríamos evaluarla como una prima de control.”*[[41]](#footnote-41)
4. Reforzando lo que ya aparece como la tesis que la CNDC se propone demostrar, agrega que el mismo acuerdo prevé que sólo podrían sumarse nuevos accionistas que no podían ser operadores de telecomunicaciones o cualquier persona que tenga una participación de control en una empresa privada de telecomunicaciones o mayor al 10% en una pública o que le permita designar uno o más miembros del directorio.[[42]](#footnote-42)
5. A partir de ello, concluye que son las mismas partes las que han considerado a *“… dichos umbrales como suficientes para entender que otorgan una influencia sustancial, de donde surge que las propias partes han considerado que la circunstancia que un operador telefónico pueda designar un solo director, es un dato relevante.”* Ya que *“De otra manera, no se justificaría la restricción de acceso, que como vimos no puede ser injustificada.”* [[43]](#footnote-43)

Acuerdo de accionistas

A este respecto, la autoridad señala:

1. El directorio de TELCO estaría integrado por 10 directores de los cuales Telefónica SA designaría 4, en tanto las decisiones son adoptadas por mayoría simple, es decir, con el voto de 6 miembros del directorio, con excepciones puntuales que exigen una mayoría especial de 7 votos favorables.[[44]](#footnote-44)
2. Las cuestiones sujetas a mayoría especial no parecen exceder aquellas usualmente consideradas en protección de los accionistas minoritarios[[45]](#footnote-45), con la notoria siguiente excepción: *“Decisiones sobre el voto a ser ejercido en la asamblea de accionistas de OLIMPIA”*. A partir de esta mayoría especial, Telefónica SA tendría injerencia en la forma en que TELCO votaría en OLIMPIA.
3. *“El Acuerdo de Accionistas establece –al igual que el Contrato de Co-Inversión- que las partes acuerdan que los grupos Telecom de Italia y Telefónica de España serán administrados en forma autónoma e independiente, ello sin perjuicio de los derechos y prerrogativas que resultan para las partes del mismo Acuerdo de Accionistas. Cabe destacar, sin embargo, que como consecuencia de los derechos que adquiere Telefónica de España, no se encuentra plenamente garantizada la administración independiente de Telecom de Italia.*

*Adicionalmente, el Acuerdo de Accionistas establece que las partes reconocen que, sin perjuicio de la independencia y autonomía de cualquiera de las decisiones de administración de Telecom Italia, la inversión en Telco implica una visión y perspectiva estratégica. Por tal motivo las partes considerarán favorablemente cualquier iniciativa estratégica que los managements de TELECOM ITALIA y TELEFONICA DE ESPAÑA lleven adelante en forma conjunta, en su autonomía e independencia.”* [énfasis agregado][[46]](#footnote-46)

1. El directorio de TELECOM ITALIA S.p.A. estaría integrado por 19 directores, 2 de los cuales sería designados por Telefónica SA.[[47]](#footnote-47)
2. Llama la atención una disposición contractual que reza: *“Los directores designados por TE* [Telefónica de España] *en Newco* [Telco]*, O* [Olimpia] *y TI* [Telecom Italia] *recibirán instrucciones de TE de no participar ni votar en las reuniones del directorio (y TE, en la medida que corresponde, no asistirá, ni votará en ninguna asamblea de accionistas de Newco o la entidad que surja de la fusión de O con Newco, según sea el caso) en la cual se consideren y propongan resoluciones relacionadas con las políticas, gerenciamiento y operaciones de las sociedades directa o indirectamente controladas por TI que presten sus servicios en países donde rigen restricciones o limitaciones regulatorias para el ejercicio de los derechos de voto de TE (como accionista indirecto y final de dichas sociedades).”* [énfasis agregado][[48]](#footnote-48)
3. A partir de ello, afirma: *“Ambos grupos, vendedores y compradores, reconocen que la Transacción plantea un problema de defensa de la competencia. De otro modo TELEFONICA no hubiera acordado con sus socios italianos que los directores designados por ella en Telco, OLIMPIA y TELECOM ITALIA no participen ni voten en las reuniones de directorio (y TELEFONICA, en la medida de lo posible, no asista ni vote, en asambleas de accionistas de Telco o la entidad que resulte de la fusión de Telco con OLIMPIA, según sea el caso) en las que se prevea discutir y se proponga la adopción de resoluciones relacionadas con las políticas, gestión y operaciones de empresas directa o indirectamente controladas por TELECOM ITALIA que provean servicios en países en donde estén vigentes restricciones regulatorias y legales o limitaciones al ejercicio del derecho de voto por TELEFONICA (como accionista último e indirecto de esas entidades).”*[[49]](#footnote-49)
4. Para luego sostener: *“En todo caso, se trata de un compromiso privado que se reduce a una simple declaración de intención de las partes, sin ningún mecanismo efectivo de supervisión posible para las autoridades locales, por lo que la eventual infracción a la “autolimitación” podría ser indetectable en el mercado local. Es sabido que, para estos casos, las soluciones preferibles desde el punto de vista regulatorio son aquellas de naturaleza estructural que previenen de manera definitiva los problemas de competencia que la “autolimitación” reconoce que podría generar la presencia de TELEFONICA en TELECOM ITALIA.”* [énfasis agregado] [[50]](#footnote-50)
5. Es que sostiene que: *“TELEFONICA es uno de los principales operadores globales de telecomunicaciones. Su experiencia será decisiva para sus socios italianos en el proceso de toma de decisión. Entonces, es a todas luces previsible que su opinión tenga influencia sustancial a la hora de tomar decisiones estratégicas en TELECOM ITALIA. Semejante ascendente en un mercado donde la introducción de nuevas tecnologías -a un ritmo cada vez más vertiginoso- es clave, podría ser utilizado por TELEFONICA en el mejor de sus intereses; se corresponda o no con aquél de TELECOM ITALIA o TELECOM ARTENTINA, con quien compite directamente.”* [[51]](#footnote-51)
6. En caso que se celebre una alianza estratégica con un “operador de telecomunicaciones” –como se define en el acuerdo de accionistas[[52]](#footnote-52)-, Telefónica SA tendría derecho a exigir la escisión de TELCO.[[53]](#footnote-53)
7. Con relación a las reglas que regulan una eventual situación de bloqueo en el proceso decisorio del directorio *“respecto de (i) la adquisición, enajenación y gravamen de las acciones de OLIMPIA o de TELECOM (ii) decisiones sobre el voto a ser ejercido en la asamblea extraordinaria de TELECOM ITALIA, convocada para tratar transacciones extraordinarias o sobre cualquier asamblea de accionista de OLIMPIA.”*, en el caso particular *“que la decisión arribada por mayoría simple fuere sobre la disposición de Acciones de OLIMPIA/ TELECOM ITALIA, y el accionista disidente fuere Telefónica. En este supuesto Telefónica puede optar entre (1) adquirir las acciones de OLIMPIA ó TELECOM ITALIA en las condiciones propuestas por el tercero oferente, o (2) requerir la fusión-escisión de OLIMPIA-Telco arriba referida.*

*Es decir que sólo TELEFONICA puede ejercer esta opción de compra de acciones en OLIMPIA y/o TELECOM ITALIA. No surge del documento analizado la razón por la cuál los restantes accionistas no tienen este derecho. Es dable destacar que esta opción en cierto modo dificulta cualquier operación con un tercero interesado.*

*Si el quórum respecto de otras Materias Reservadas no se alcanzara, ese asunto se entenderá desaprobado y no se llevarán adelante acciones al respecto. Esto aplica, entre otros, al Veto sobre el Presupuesto.*

*De ocurrir una situación de bloqueo a instancias de TELEFONICA, bajo las pautas actuales de inversión, Telefónica pasaría a ser el titular directo del 10% del capital con derecho a votos de Telecom Italia. Ello la transformaría en la primer minoría, salvo que los accionistas de la Clase A mantengan la estructura de Telco/Olimpia, que tendría post-escisión de Telefónica, un 13,6% de TELECOM ITALIA.”*[[54]](#footnote-54)

Acuerdo de compra venta de acciones

En este caso, la autoridad hace referencia a los siguientes aspectos:

1. Respecto de los efectos de la operación: *“Las partes han condicionado con carácter suspensivo la operación, a la aprobación de la Comisión Europea o cualquier autoridad antitrust de la Unión Europea, más no resulta contemplar aquellas situaciones en los países en donde cualquier otra autoridad antimonopólica (distinta de la Unión Europea) dejando de lado esta condición en otras jurisdicciones en las cuales pueda tener efecto esta operación.*

*Las partes no condicionaron la operación a la aprobación o la mera intervención anticipada (OPI) de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia, ni tampoco que la operación quede sin efecto si no fuera autorizada, si esta Comisión Nacional la prohibiera, por cuanto habrá de tenerse presente que la operación no tendrá efectos en nuestro país, hasta tanto se exprese la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia, por aplicación de la Ley 25.156.”* [[55]](#footnote-55)

1. El directorio de TELECOM ITALIA S.p.A. estaría integrado por 19 directores, 2 de los cuales sería designados por Telefónica SA.[[56]](#footnote-56)

Estatuto de Telecom Italia S.p.A.

1. *“Las asambleas ordinarias de TELECOM ITALIA quedan válidamente constituidas en primera convocatoria con la presencia de al menos el 50% de las acciones ordinarias de TELECOM ITALIA, y cualquiera sea la presencia de accionistas en segunda convocatoria. En ambos casos, las resoluciones requieren la aprobación de los titulares de la mayoría de las acciones presentes en la asamblea. Es decir, en segunda convocatoria Telco/OLIMPIA podría causar la aprobación de las decisiones que someta a consideración de la asamblea ordinaria de accionistas, a menos que el resto del capital disperso de TELECOM ITALIA se agrupe en una posición común contraria, lo cual no ocurrió en las asambleas de TELECOM ITALIA celebradas en 2006 y 2007 y resulta ciertamente improbable, dada la alta atomización del capital de TELECOM ITALIA y la falta de incentivos que tienen los pequeños inversores accionistas no involucrados en la gestión de la sociedad para tomar una actitud activa (de hecho, en general se abstienen o votan conforme lo sugiere el management).”* [énfasis agregado][[57]](#footnote-57)
2. *“Las asambleas extraordinarias quedan válidamente constituidas con la presencia de accionistas que representen al menos la mitad o más de un tercio o al menos un quinto del capital ordinario de TELECOM ITALIA, en primer, segunda y tercera convocatoria. Las decisiones se adoptan por el voto favorable de al menos 2/3 de las acciones ordinarias presentes en la asamblea (excepto para casos de aumentos de capital con exclusión o limitación al derecho de suscripción que requiere la aprobación de al menos 50% de las acciones emitidas). La tenencia de Telco en TELECOM ITALIA es fundamental a los efectos de permitir el quórum y lograr la mayoría requerida en las asambleas extraordinarias de TELECOM ITALIA.”* [énfasis agregado][[58]](#footnote-58)

Informe de los veedores en Telecom Argentina

1. Creemos indicativo hacer referencia a sus dichos, en cuanto señala que *“debe tenerse presente lo declarado públicamente por la máxima autoridad de TELEFONICA DE ESPAÑA, CESAR ALIERTA, en cuanto a que “la inversión realizada en TELCO (y a través de esa holding en TELECOM ITALIA), como estratégica” (sic), no tratándose en consecuencia de una mera inversión financiera.”* [énfasis agregado][[59]](#footnote-59)
2. Parece igualmente importante citar las siguientes manifestaciones de los veedores: *“es de importancia tener presente que a la fecha tanto el presidente de TELEFONICA (España), como su segundo, han ingresado al directorio de TELECOM ITALIA, por cuanto habrá de analizarse por donde corresponda la incidencia, en la toma de decisiones, aún adoptando estos un rol pasivo.*

*Hay que tener presente que en el mercado de las comunicaciones tienen mucha incidencia los avances tecnológicos, por el peso que ello significa en el mismo y dada competencia existente entre las empresas operadoras, puede llevar a desplazar en la participación a una empresa del mercado, máxime cuando una de ellas cuenta, conforme lo indicaran los entrevistados, con un laboratorio de excelencia (TELECOM ITALIA), del cual bien podría valerse, su accionista, que también participa como competidora.*

*Resulta más significativo contar con información sensible de la empresa, con respecto al mercado, los avances y los lanzamientos de productos de la misma, que incidir en la toma de decisiones económicas y/o financieras dentro de ella.*

*También es cierto que como se manifestara al cabo de las entrevistas, la toma de decisiones en la aprobación o no del presupuesto de TELECOM ARGENTINA S.A., puede llevar a que ella sea adoptada por una persona en TELECOM ITALIA.”* [énfasis agregado][[60]](#footnote-60)

1. Desde el punto de vista de las restricciones regulatorias, hace referencia a una limitación vigente a partir de la normativa de privatización de ENTEL y de licitación de espectro radioeléctrico para la prestación de servicios de telefonía móvil: *“Así también, hay que tener presente que de concretarse adquisición por parte de TELEFONICA (ESPAÑA), se vulneraría el Decreto 62/1990, en su Capitulo III, en cuanto a la participación y precalificación (ver punto 3.1.1. del Pliego de Bases y Condiciones)* [relativo a la prohibición de que un operador integre los dos consorcios que competían por la adjudicación de la licenciataria norte –hoy Telecom- y por la licenciataria sur, hoy Telefónica]*.*

*El mismo cuerpo legal, en su punto 8.7 “SERVICIO DE RADIOCOMUNICACIONES MOVIL CELULAR (S.R.M.C.), expresa que “Ninguna sociedad licenciataria u operador independiente podrá ser titular, ni controlar, directa o indirectamente, más de una licencia en una misma área de servicios de S.R.M.C.”, contemplándose un régimen de penalidades que llega a la caducidad de la licencia (13.10.4).”* [énfasis agregado][[61]](#footnote-61)

1. *“Aún, prescindiendo del co-control que TELCO ejerce sobre TELECOM ARGENTINA, y la influencia dominante y sustancial de TELEFONICA DE ESPAÑA en TELCO, es evidente que la operación de concentración económica en análisis permitirá que una de las compañías, para el caso TELEFONICA DE ARGENTINA, acceda asimétricamente a información sensible y estratégica de su principal competidor en Argentina (TELECOM ARGENTINA). Este dato insoslayable de la realidad económica de los negocios, conllevaría graves riesgos a la libre competencia y provocaría un daño a la economía general y al consumidor por sobre todo, ya que en estas circunstancias, las ganancias de eficiencia no llegarían para beneficio del mismo.”* [énfasis agregado][[62]](#footnote-62)
2. *“La sola existencia de condiciones de no injerencia, en distintas cuestiones, no llega a ser un elemento suficiente para actuar como muralla suficiente para proteger la libre competencia, ya que hasta resultaría casi ingenuo, llegar a pensar que miembros de TELEFONICA DE ESPAÑA, a través del conocimiento de la información, que se conozca en el seno de TELECOM ITALIA, puedan llegar a utilizarla como información relevante, para su subsidiaria en mercados donde compiten, en el caso de Argentina, TELEFONICA DE ARGENTINA S.A..*

*No menos importante, es la circunstancia de la influencia dominante de TELECOM ITALIA en TELECOM ARGENTINA, al ser quien define el presupuesto para esta última, la política de dividendos, y política de compras.”* [énfasis agregado][[63]](#footnote-63)

Conclusiones de la autoridad a partir del análisis de la documentación de la operación

1. *“Que resulta indudable que la transacción en análisis implicó un cambio de control en TELECOM ARGENTINA S.A.; Telco controla TELECOM ITALIA. Es más Telco, fue constituida con el propósito de controlar TELECOM ITALIA, como se desprende del Acuerdo de Coinversión y del Acuerdo de Accionistas. El estatuto de Telco, tiene por objeto entre otros, ejercer la administración y coordinación de la actividad de las sociedades que controla y TELECOM ITALIA es una de esas sociedades controladas y sin duda la más emblemática.*

*Que las circunstancias reseñadas en los presentes considerandos (precio abonado superior al pagado por sus socios italianos, reservarse para sí el carácter de único operador de telecomunicaciones en el consorcio adquirente, ventajas especiales en caso de bloqueo no acordados a los restantes socios), demuestra que TELEFONICA S.A., ejerce cuanto menos una influencia sustancial en Telco.*

*…*

*Que siguiendo el mismo orden de ideas, debe ponerse de resalto que el mercado de la telecomunicaciones es muy dependiente de la introducción de nuevas tecnologías, inversiones y de estrategia comercial inteligente y la mera posibilidad que TELEFONICA, acceda a dicha información de su principal competidor, sumado a los otros aspectos anteriormente reseñados, hacen que no se la pueda considerar como un simple inversor.”* [énfasis agregado][[64]](#footnote-64)

1. \* Abogado (UBA), Magíster en Derecho Empresario (ESEADE), especializado en Regulación Económica: Defensa de la Competencia, Energía, Telecomunicaciones y mercados regulados. Socio del Estudio O´Farrell (<http://www.eof.com.ar/>). Se agradecen comentarios a [siboldia@eof.com.ar](mailto:siboldia@eof.com.ar). [↑](#footnote-ref-1)
2. Fallo de fecha 10 de Marzo de 2015 en la causa *“Pirelli y CSPA y otros s/ notificación art. 8 ley 25.156 incidente de apelación de la Resolución SCI n° 2/10 en concentración 741.*” [↑](#footnote-ref-2)
3. *“a) La fusión entre empresas;*

   *b) La transferencia de fondos de comercio;”* [↑](#footnote-ref-3)
4. Así ocurría en el pasado, cuando la legislación de defensa de la competencia reconocía una impronta propia del derecho del penal, con una descripción exhaustiva de la exigencia fáctica del tipo legal establecido, cuya satisfacción era materialmente imposible ante la evolución que reconocía la forma de hacer negocio, circunstancia que permitían eludir los controles dispuestos por los primeros legisladores en la materia. La redacción actual de los art. 1ro y 2do de la Ley 25.156 responden a la misma lógica. [↑](#footnote-ref-4)
5. El Máximo Tribunal, haciendo suyo el dictamen de la Señora Procuradora General, precisó: *“En el caso, se encuentra en juego la interpretación del concepto de adquisición de influencia sustancial sobre una empresa previsto en el artículo 6, inciso c, de la ley 25.156.”* (dictamen de la Señora Procuradora General, p. 8). [↑](#footnote-ref-5)
6. *“Ambos supuestos previstos en la ley societaria están comprendidos en el artículo 6, inciso c, de la ley 25.156…”* (dictamen de la Señora Procuradora General, p. 10). Los incisos del art. 33 de la Ley de Sociedades rezan: *“1) Posea participación, por cualquier título, que otorgue los votos necesarios para formar la voluntad social en las reuniones sociales o asambleas ordinarias; 2) Ejerza una influencia dominante como consecuencia de acciones, cuotas o partes de interés poseídas, o por los especiales vínculos existentes entre las sociedades.”* [↑](#footnote-ref-6)
7. Dictamen de la Señora Procuradora General, p. 9 *in fine.* [↑](#footnote-ref-7)
8. Dictamen de la Señora Procuradora General, p. 9 *in fine* y 10*.* [↑](#footnote-ref-8)
9. *“... esta última extiende la noción de toma de control como elemento relevante para determinar la existencia de una concentración económica en el ámbito del régimen de defensa de la competencia al incorporar la figura de la influencia sustancial. Ese supuesto se configura cuando un sujeto adquiere la posibilidad de injerir sobre la estrategia y el comportamiento competitivo de una empresa, a través de la adquisición de capital, aun cuando no posea el control en los términos del artículo 33, incisos 1° y 2°, de la ley 19.550.”* (dictamen de la Señora Procuradora General, p. 10). [↑](#footnote-ref-9)
10. *“No puede perderse de vista que el propósito de la Ley de Defensa de la Competencia es garantizar la libre competencia entre los distintos agentes económicos del mercado. Para ello, es dirimente que los actores puedan comportarse como libres competidores y ello puede ser afectado por las concentraciones económicas en cuanto implican que la sociedad controlada o participada pierda autonomía para adoptar sus decisiones competitivas.*

    *Esta misión del régimen de la ley 25.156 explica los motivos por los que el concepto de toma de control en el ámbito del régimen de defensa de la competencia excede la noción de control societario del artículo 33 de la ley 19.550, para abarcar también el supuesto de influencia sustancial. Para que exista influencia sustancial basta con que el socio pueda incidir en la determinación de la estrategia competitiva de la empresa; no es necesario que, además, incida en otras decisiones de la empresa.”* (dictamen de la Señora Procuradora General, p. 10). [↑](#footnote-ref-10)
11. *“… esa posibilidad de injerencia puede ejercerse en forma positiva –a través de la posibilidad de imponer su propia voluntad en la adopción de decisiones- o negativa –a través de la posibilidad de vetar decisiones de los restantes socios-. La razón de ello es que la pérdida de autonomía de un competidor puede darse en todos los supuestos mencionados. Además, a los efectos de determinar la existencia de influencia sustancial, no se requiere que el socio haya ejercido efectivamente su capacidad de incidir en la determinación del comportamiento competitivo; basta con que sea razonablemente probable que la ejerza en atención al conjunto de circunstancias del caso (Notari, Mario, “La nozione di “controlo” nella disciplina antitrust”, Ed. Giuffré, Milán, 1996, p. 258 y sgs.).”* (dictamen de la Señora Procuradora General, p. 11). [↑](#footnote-ref-11)
12. Se trata de la “Operación Telco” llevada adelante por Telefónica SA respecto de Telco SpA. [↑](#footnote-ref-12)
13. Dictamen de la Señora Procuradora General, p. 12, 1er párr*.* [↑](#footnote-ref-13)
14. Dictamen de la Señora Procuradora General, p. 12, 1er párr*.* [↑](#footnote-ref-14)
15. Dictamen de la Señora Procuradora General, p. 12, 2do párr*.* [↑](#footnote-ref-15)
16. *“En el convenio de accionistas, los socios de Telco SpA pactaron que no ingresarían nuevos socios que fueran operadores de telecomunicaciones …”* definidos como *“… cualquier sujeto físico o jurídico que tenga más del 10 por ciento de las acciones de una sociedad que cotice en bolsa y opere en ese negocio, o al menos tenga derecho a nombrar un miembro del directorio. Además, en el acuerdo de accionistas, Telefónica SA se reservó el derecho a peticionar la escisión en el caso de que Telecom Italia SpA celebre alguna alianza estratégica con algún operador de telecomunicaciones. “*Dictamen de la Señora Procuradora General, p. 13, 1er párr*.* [↑](#footnote-ref-16)
17. Extraterritorialidad que es común en el derecho comparado. [↑](#footnote-ref-17)
18. Cita Fallos 211:1344, 292:195. [↑](#footnote-ref-18)
19. Cita Fallos 312:683, 329:5424. [↑](#footnote-ref-19)
20. De una semana desde la “toma de control” (art. 6, 8, 13 y ccs., LDC). [↑](#footnote-ref-20)
21. Cita Fallos 312:683, 329:5424. [↑](#footnote-ref-21)
22. Fallo 329:972. [↑](#footnote-ref-22)
23. Art. 6, LDC, y Opiniones Consultivas de la CNDC. [↑](#footnote-ref-23)
24. Art. 8, LDC. [↑](#footnote-ref-24)
25. Art. 10, LDC. [↑](#footnote-ref-25)
26. Art. 3, LDC. [↑](#footnote-ref-26)
27. Para su determinación se aplica el “criterio de la realidad económica” (conf. Art. 3, LDC), que consiste en el análisis de las circunstancias de hecho o de derecho que determinen una influencia decisiva sobre la actividad de otra empresa, en particular derechos de propiedad o de uso de la totalidad o una parte de los activos, derechos o contratos que permitan influir decisivamente en la composición, las deliberaciones o los órganos de la empresa controlada. [↑](#footnote-ref-27)
28. *“A los efectos de esta ley se entiende por concentración económica la toma de control de una o varias empresas, a través de la realización de los siguientes actos: …”* [↑](#footnote-ref-28)
29. Dictamen N° 266/01. [↑](#footnote-ref-29)
30. Opinión Consultiva N° 124/01. [↑](#footnote-ref-30)
31. Opinión Consultiva N° 124/01. [↑](#footnote-ref-31)
32. Opinión Consultiva N° 124/01. [↑](#footnote-ref-32)
33. Opinión Consultiva N° 70/00. Por otra parte, con relación a la oportunidad en el tiempo en el cual se hacen efectivas y oponibles las facultades que dan lugar a un supuesto de “control conjunto”, es útil señalar que la CNDC, al analizar una potencial toma de control derivada del ejercicio de una opción de compra aplazada por cuatro años, entendió que toda vez que los efectos de la autorización concedida en los términos del art. 13 de la LDC expiran en un año, la operación no ha de ser analizada *ante tempus.* Ello, sin perjuicio de la subsistencia de la obligación de notificar la operación al momento en que se ejercite la opción de compra que importará la toma de control (Opinión Consultiva N° 70/00). [↑](#footnote-ref-33)
34. Tratado de Derecho de la Competencia. PÉREZ BENEYTO, J. M. –Director-; GONZÁLEZ ORÚS, J. Maillo –Coordinador. Ed. Bosch. Madrid, 2005; pág. 420 y sgs.. [↑](#footnote-ref-34)
35. Ob. cit. pág. 422. [↑](#footnote-ref-35)
36. Ob. cit. pág. 422. [↑](#footnote-ref-36)
37. Paradójicamente, CABLEVISIÓN y MULTICANAL terminaron consolidadas bajo el control del Grupo Clarín, operación que fuera autorizada por la Autoridad de Aplicación, en una decisión que hemos criticado (ver dictamen de la mayoría de la CNDC en <http://www.mecon.gov.ar/cndc/dictamenes/dictamen_cablevision_multicanal.pdf> y el de la minoría en <http://www.mecon.gov.ar/cndc/dictamenes/disidencia_cablevision-multicanal.pdf>) AGREGAR CITA. [↑](#footnote-ref-37)
38. Opinión Consultiva N° 219/06. [↑](#footnote-ref-38)
39. Opinión Consultiva N° 35/00. [↑](#footnote-ref-39)
40. Dictamen de la diligencia preliminar de la CNDC de fecha 09/01/09 (en más “Dictamen DP”). [↑](#footnote-ref-40)
41. Dictamen DP, p. 59. [↑](#footnote-ref-41)
42. Dictamen DP, p. 59. [↑](#footnote-ref-42)
43. Dictamen DP, p. 63 y sgs. [↑](#footnote-ref-43)
44. Dictamen DP, p. 66. [↑](#footnote-ref-44)
45. *“De la documentación obrante en estas actuaciones, surge que los siguientes asuntos serán considerados “Materia Reservada”:*

    *La adquisición, enajenación y gravamen (directa o indirectamente de cualquier forma o manera) de las acciones de OLIMPIA de TI o cualesquiera derecho que les correspondan;*

    *La realización de inversiones que no sean en OLIMPIA y en TI;*

    *Las decisiones sobre erogaciones de capital y sobre la estructura financiera por sumas superiores a los 75 millones de Euros;*

    *Decisiones sobre el voto a ser emitido en la Asamblea Extraordinaria de TI; convocadas según el artículo 2365 del Código Civil Italiano, para aprobar resoluciones sobre transacciones extraordinarias;*

    *Decisiones sobre el voto a ser ejercido en la asamblea de accionistas de OLIMPIA;*

    *La aprobación y modificación del presupuesto de Telco.”* Dictamen DP, p. 65. [↑](#footnote-ref-45)
46. Dictamen DP, p. 72. [↑](#footnote-ref-46)
47. Dictamen DP, p. 72. [↑](#footnote-ref-47)
48. Dictamen DP, p. 70. [↑](#footnote-ref-48)
49. Dictamen DP, p. 82. [↑](#footnote-ref-49)
50. Dictamen DP, p. 83. [↑](#footnote-ref-50)
51. Dictamen DP, p. 88. [↑](#footnote-ref-51)
52. Ver *supra* 4*.* [↑](#footnote-ref-52)
53. Dictamen DP, p. 91 y 92. [↑](#footnote-ref-53)
54. Dictamen DP, p. 94 y 95. [↑](#footnote-ref-54)
55. Dictamen DP, p. 100 y 101. [↑](#footnote-ref-55)
56. Dictamen DP, p. 72 y 101. [↑](#footnote-ref-56)
57. Dictamen DP, p. 103. [↑](#footnote-ref-57)
58. Dictamen DP, p. 103 y 104. [↑](#footnote-ref-58)
59. Dictamen DP, p. 113. [↑](#footnote-ref-59)
60. Dictamen DP, p. 119 y 120. [↑](#footnote-ref-60)
61. Dictamen DP, p. 121. [↑](#footnote-ref-61)
62. Dictamen DP, p. 126. [↑](#footnote-ref-62)
63. Dictamen DP, p. 128. [↑](#footnote-ref-63)
64. Dictamen DP, p. 143 y 144. [↑](#footnote-ref-64)