

# DOCUMENTO DE TRABAJO

## Control: Concepto y aplicación en defensa de la competencia

---

Diciembre 2023

## | INTRODUCCIÓN

El concepto de control tiene una importancia superlativa en el *enforcement* del derecho de la competencia. Es un elemento clave para determinar cuándo se produce una concentración económica y tiene también una implicancia decisiva en materia de responsabilidad por conductas anticompetitivas. Al igual que otros institutos básicos de la normativa de defensa de la competencia, en lugar de atenerse a reglas formales del derecho de propiedad, está profundamente influenciado por el principio de realidad económica y su caracterización está en permanente evolución.

Por otro lado, es una noción que tiene rasgos propios que lo distinguen de la aplicación que le dan otras áreas del derecho. Lo que el derecho societario o el concursal interpretan por control no es equivalente a la definición que el concepto tiene en un caso de defensa de la competencia, que se interesa principalmente en la capacidad de injerir en la estrategia competitiva de una empresa.

Su impacto decisivo en el *enforcement* y sus particularidades en cuanto a su alcance y aplicación hacen pertinente clarificar la definición de control que la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (CNDC) ha desarrollado a través de numerosos precedentes.

El propósito de este documento no es realizar una digresión teórica ni zanjar el debate académico sobre los límites y derivaciones de la noción de control en defensa de la competencia. La intención es que sirva para orientar sobre aplicaciones concretas que puede tener el concepto en los procedimientos que la CNDC lleva a cabo en cumplimiento de su mandato legal como organismo de aplicación de la Ley 27.442 de Defensa de la Competencia (LDC). Las posiciones que analiza y se asumen en este trabajo no impiden el desarrollo y utilización de criterios complementarios.

La estructura de este documento es la siguiente: la sección II realiza un repaso sobre el concepto de control y las variantes que puede adoptar, las características que debe reunir un activo o conjunto de activos para ser considerado una empresa (el objeto sobre la cual se ejerce el control) y cuáles son las variables competitivas sobre las que hay que incidir para que se considere que una persona lo tiene. La sección III contiene un examen sobre la aplicación del concepto a situaciones concretas en operaciones de concentración económica. En la sección IV realizamos unos comentarios finales.

## II. EL CONTROL SOBRE UNA EMPRESA EN EL MARCO DE LA DEFENSA DE LA COMPETENCIA

### II.1. El concepto de control y sus variantes

Esencialmente, control se asimila a la capacidad que tiene una persona humana o jurídica (privada o pública) de gravitar sobre decisiones que, en su conjunto, constituyen la estrategia que una empresa desplegará para competir en el mercado.

En defensa de la competencia, sin embargo, el concepto no requiere de una autoridad absoluta sobre las variables que componen la estrategia empresarial de una empresa; basta que una persona esté en posición de influenciar sustancialmente en el proceso de toma de decisión para atribuirle la condición de controlante.

El control puede derivar de la tenencia de cualquier instrumento de capital (acciones, cuotapartes, etc.), o de un arreglo contractual o fáctico que otorgue derechos de decidir determinadas cuestiones de una empresa. No existe una “receta” estándar para obtener y/o ejercer control sobre una empresa —los recaudos legales necesarios dependerán de la organización legal y de las circunstancias específicas de la empresa.

Si bien puede estar matizada por cuestiones particulares entre uno y otro caso concreto, la noción de control se refiere a la posibilidad legal o fáctica de influenciar en la toma de las decisiones competitivamente relevantes de una empresa. Es indistinto que una persona que cuente con esa posibilidad efectivamente actúe en consecuencia, por lo que se les atribuirá la calidad de controlantes, aun cuando no se involucren o muestren interés en participar del proceso de toma de decisión de las cuestiones que se consideren competitivamente sensibles (*Koch/Guardian*).<sup>1</sup>

Son dos las clases de control pueden existir sobre una empresa: el control exclusivo y el control conjunto. Adicionalmente, una persona puede tener una influencia sustancial sobre una empresa sin que necesariamente tenga el control sobre ella.

El control exclusivo ocurre cuando una persona concentra todas las atribuciones para determinar la estrategia competitiva de una empresa con absoluta independencia de otro actor. El caso arquetípico es la sociedad donde la mayoría absoluta de los derechos de voto para formar la voluntad social están directa o indirectamente en cabeza de la misma persona (*OPI 124*).<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> [Koch/Guardian \(Conc. 1409\)](#) | Dictamen CNDC 252/2017, Resolución SC 916/2017, emitidas en el Expediente Nº S01:0571872/2016, caratulado: “KGIC MERGER CORPORATION Y GUARDIAN INDUSTRIES CORP. S/ NOTIFICACIÓN ART. 8 DE LA LEY Nº 25.156”.

<sup>2</sup> [OPI 124](#) | Dictamen CNDC 124/2000, emitido en el Expediente Nº 064-010372/2000, caratulado: “ENTE PROVINCIAL REGULADOR ELECTRICO DE MENDOZA S/ CONSULTA INTERPRETACION LEY 25.156”.

El control conjunto (o co-control) existe cuando son dos o más personas independientes las que cuentan, en simultáneo, con la capacidad de incidir en la adopción de las decisiones competitivamente sensibles de una empresa.

La situación de co-control suele derivar de instrumentos contractuales en donde todos o algunos miembros del elenco de socios asumen compromisos de distinta índole (e.g., acuerdos de accionistas).

En estos acuerdos se suelen incluir cláusulas que otorgan facultades de decisión a un socio, o la necesidad de obtener su conformidad antes de adoptar una decisión sobre cuestiones competitivamente sensibles (e.g., designación del personal gerencial), o una combinación de ambas.

La LDC, al menos en lo que concierne a concentraciones económicas, parece establecer una distinción entre control y la noción de «influencia sustancial».

El artículo 7, inc. (c), de la LDC dispone que: *“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:... 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 sí misma.”* (el destacado es nuestro).

La redacción de la norma es mejorable y puede dar lugar a controversias; el primer párrafo del artículo 7 consigna que una concentración económica ocurre cuando un acto produce una toma de control sobre una empresa, pero el inciso c) del mismo artículo introduce la posibilidad que exista una concentración económica cuando el acto produce la adquisición de una «influencia sustancial», sin precisar qué distingue a un concepto del otro.

El primer antecedente relevante respecto al concepto y alcance de «influencia sustancial» se encuentra en la saga *Telecom/Telefónica*. Concretamente, en una diligencia preliminar resuelta en 2010 (DP 29),<sup>3</sup> la CNDC aborda específicamente la cuestión señalando que «control» e «influencia sustancial» son «... dos ideas distintas; y el sentido que corresponde otorgarles a ambos términos procede de su intensidad, o si se quiere de su relación género – especie... El control es la noción básica (y máxima) incluida en el artículo 6º inc. c): la influencia sustancial podrá eventualmente lograr intensidad suficiente para transformarse en una influencia "controlante" o "de control"...".

---

<sup>3</sup> *Telecom/Telefónica* (DP 29) | Resolución CNDC 43/2009, emitida en el Expediente S01-0147971/2007, caratulado: “*TELEFÓNICA DE ESPAÑA, OLIMPIA Y OTROS S/DILIGENCIA PRELIMINAR ART. 8 DE LA LEY 25.156*”.

Recientemente, en *Softbank/WeWork*,<sup>4</sup> la CNDC ha profundizado sobre la distinción. En ese caso, la operación que motivó la opinión consultiva debió notificarse ya que, según la CNDC, existían “... *una serie de circunstancias que llevan a concluir... que la transacción supone, al menos, la adquisición de una influencia sustancial.*” (el destacado es nuestro)

En *Softbank/WeWork*, el fondo de inversión japonés Softbank afirmaba que la operación sobre la que solicitaba opinión a la CNDC no implicaba ni un cambio de control ni una modificación en la naturaleza del control sobre la firma de alquiler de espacios de *coworking* WeWork, por lo que no se encontraba alcanzada por la obligación de notificar.

Si bien Softbank, luego de implementada la operación, sería titular de la mayoría absoluta de las acciones emitidas por WeWork, el derecho a voto de dicha tenencia no superaría el 49,99%. Asimismo, solo podría nombrar a la mitad de los miembros del directorio, y no gozaba de voto de desempate en este órgano, como tampoco existía acuerdo de índole alguna con el resto de los accionistas de WeWork que le proporcionara derechos de voto sobre cuestiones estratégicamente sensibles.

Si bien todo lo anterior era estrictamente cierto, la CNDC estimó que la operación debía ser notificada.

Softbank no solo poseía la mayoría absoluta de las acciones de WeWork —aunque no un derecho a voto equivalente—, sino que además las participaciones de los restantes accionistas (en su mayoría fondos de *venture capital*) no superaban el 15%; en un escenario de adopción de decisión por mayoría simple, oponerse a la posición que adoptara Softbank respecto a un asunto puntual demandaría la combinación de todos los demás accionistas de WeWork.

Lo anterior repercutía a nivel del órgano de administración de WeWork —su directorio— donde Softbank tendría derecho a nombrar a 5 de los 10 miembros, repartiéndose los lugares restantes entre los numerosos accionistas minoritarios. Forzar una situación de desempate demandaría la combinación de todos los directores designados por el resto del elenco accionario de WeWork. A lo anterior se sumaba que Softbank, como consecuencia de la transacción, se había transformado en el principal acreedor financiero de WeWork, y se asumía que esta asistencia financiera continuaría en el futuro inmediato.

La CNDC concluyó que todas estas circunstancias incrementarían la injerencia de Softbank en la adopción de decisiones en WeWork a tal punto que la operación implicaba, al menos, la adquisición de una influencia sustancial.

---

<sup>4</sup> [Softbank/WeWork \(OPI 335\)](#) | Dictamen CNDC IF-2021-06168686-APN-CNDC#MDP, Resolución SCI 107/2021, emitidas en el Expediente EX-2020- 56799884- -APN-DR#CNDC, caratulado: “OPI. 335 - SOFTBANK GROUP CORP S/ OPINIÓN CONSULTIVA ART. 10 DE LA LEY 27.442”.

En resumen, la CNDC ha desarrollado una distinción entre control e influencia sustancial que considera que no son conceptos equivalentes, pero existe una relación de *intensidad* entre ellos: una persona no alcanza a ostentar el control, pero goza de influencia sustancial sobre una empresa si aun cuando se puede conjeturar un escenario donde ella no puede adoptar las decisiones competitivamente sensibles por sí sola, tal escenario es altamente improbable y las circunstancias hacen suponer que, salvo en casos excepcionales, su adhesión o falta de oposición a un determinado curso de acción será necesaria para adoptarlas.

## II.2. La empresa como objeto del control

El control también puede ser definido como una relación o condición de una persona respecto a una empresa.

En el régimen de defensa de la competencia, el término «empresa» se refiere a una entidad que desarrolla una actividad económica. Empresa engloba cualquier conjunto de activos que, como unidad, participe o pueda participar en la oferta y demanda de bienes o servicios en un mercado, con independencia de su estatus legal, modo en que se financie o la finalidad que persiga (que puede o no ser el lucro).

Una primera conclusión es que una empresa puede existir y actuar en un mercado sin necesariamente adoptar la forma de una sociedad comercial, aunque estos vehículos jurídicos son el instrumento por excelencia para organizarlas y gestionarlas.<sup>5</sup>

La CNDC ha clarificado en múltiples oportunidades el concepto de «empresa» a los fines de la ley de defensa de la competencia,<sup>6</sup> primordialmente en ocasión de resolver cuando la transferencia de un activo —supuesto actualmente contemplado por el artículo 7, inc. (d) de la LDC— constitúa una concentración económica sujeta al régimen de notificación obligatoria. Naturalmente, la decisión adoptada en estos casos dependía en si el activo transferido podía ser considerado, por sí solo, como una empresa.

---

<sup>5</sup> El objetivo primario del derecho societario es proporcionar un marco jurídico e instrumentos legales que permitan un desarrollo óptimo de la actividad empresarial, así como regular las relaciones entre los distintos actores involucrados. La Ley 19.550 de Sociedades Comerciales, en su artículo 1º, establece que: *“Habrá sociedad si una o más personas en forma organizada conforme a uno de los tipos previstos en esta ley, se obligan a realizar aportes para aplicarlos a la producción o intercambio de bienes o servicios, participando de los beneficios y soportando las pérdidas.”* (el destacado es nuestro)

<sup>6</sup> Los pronunciamientos en cuestión tuvieron lugar en el marco del análisis de operaciones traídas a conocimiento de la CNDC a través del mecanismo de opinión consultiva, estipulado en el artículo 8º del Decreto N° 89/01 durante la vigencia de la Ley 25.156, y por la Resolución SCT N° 26/06. Actualmente, el artículo 10 de la LDC contempla la posibilidad de emitir una opinión consultiva a solicitud de las empresas interesadas.

En materia de defensa de la competencia predomina una definición de «activo» cuyo alcance resulta mucho más acotado que el habitual. Ya en la Opinión Consultiva N° 10/1999, la CNDC indicó que la letra del artículo 6, inc. (d) de la 25.156 entonces vigente “... **no implica que la transferencia de cualquier tipo de activo deberá ser notificada..., sino únicamente en el caso que, a través de la transferencia, y de acuerdo a las características del activo objeto de la transacción, se produzca una concentración económica en los términos del art. 6º primera parte.**” (el destacado es nuestro).

Entonces, la CNDC ha establecido como pauta general que los «activos» que pueden ser considerados como una «empresa» son “...*todos aquellos que permitan el desarrollo de una o varias actividades, a las que se les pueda, además, atribuir un volumen de negocios independiente, con clientela y valor propios originados en la posibilidad de generar asuntos de naturaleza económica.*”

Así se han catalogado como «empresas» —cuyo cambio de control debe ser notificado a la CNDC para su examen y autorización— un rango heterogéneo de activos tales como inmuebles,<sup>7</sup> marcas comerciales,<sup>8</sup> permisos de exploración de hidrocarburos, contratos de colaboración empresaria,<sup>9</sup> contratos de prestación de servicios y *façon*,<sup>10</sup> entre otros.

La legislación comparada, particularmente el derecho comunitario europeo, utiliza un enfoque similar para el análisis y control de operaciones de concentración económica. También recurre al mismo término —«empresa» o «*undertaking*»— para elaborar su definición de lo que constituye una «concentración económica».<sup>11</sup>

Específicamente, la Comisión Europea<sup>12</sup> interpreta que la empresa “...*objeto del control puede ser la totalidad o parte de una o varias empresas que constituyen entidades con personalidad jurídica, o los activos de dichas entidades, o sólo algunos de estos activos. La adquisición del control sobre los activos también puede considerarse una concentración si dichos activos constituyen la totalidad*

---

<sup>7</sup> Ver Opiniones Consultivas N° 193/04, 227/06, 229/07, 632/07 698/08, entre otras.

<sup>8</sup> Ver Opiniones Consultivas N° 10/99, 84/01, entre otras.

<sup>9</sup> Ver Opiniones Consultivas N° 98/01, 87/04, 667/08, entre otras.

<sup>10</sup> Ver Opiniones Consultivas N° 83/00, 101/01, entre otras.

<sup>11</sup> El «Reglamento (CE) N° 139/2004 del Consejo de la Unión Europea sobre el control de las concentraciones entre empresas», establece en su «Artículo 3 | Definición de concentración» que “[S]e entenderá que se produce una concentración cuando tenga lugar un cambio duradero del control como consecuencia de: a) la fusión de dos o más empresas o partes de empresas anteriormente independientes, o b) la adquisición, por una o varias personas que ya controlen al menos una empresa, o por una o varias empresas, mediante la toma de participaciones en el capital o la compra de elementos del activo, mediante contrato o por cualquier otro medio, del control directo o indirecto sobre la totalidad o partes de una o varias otras empresas.”

<sup>12</sup> Ver Apartado 24 de la «Comunicación consolidada de la Comisión sobre cuestiones jurisdiccionales en materia de competencia, realizada de conformidad con el Reglamento (CE) No. 139/2004 del Consejo, sobre el control de las concentraciones entre empresas», (2008/C 95/01).

*o una parte de la empresa, es decir, una actividad con presencia en el mercado, a la que puede asignarse claramente un volumen de negocios de mercado.”* (el destacado es nuestro).

Por su parte, el Tribunal de Justicia de la Unión Europea<sup>13</sup> tiene establecido que “... *en el contexto del Derecho de la competencia, el concepto de «empresa» comprende cualquier entidad que ejerza una actividad económica, con independencia del estatuto jurídico de dicha entidad y de su modo de financiación... [C]onstituye una actividad económica cualquier actividad consistente en ofrecer bienes o servicios en un determinado mercado.*” (el destacado es nuestro).

### II.3. La OPI 124 y las minorías calificadas

La emisión de la OPI 124 marcó un hito en el desarrollo del concepto de control. Aunque dictada durante la vigencia de la Ley 25.156, en este antecedente se delimitaron aristas fundamentales del concepto en cuanto a su aplicación en el ámbito de la defensa de la competencia, los cuales son plenamente aplicables al marco normativo establecido por la LDC.

En primer lugar, la OPI 124 remarca que la determinación de una relación de control exclusivo o conjunto —su existencia o su adquisición— depende de una serie de circunstancias de hecho y de derecho. También relativiza la gravitación del ordenamiento societario sobre el ámbito de la defensa de la competencia, indicando que para la determinación de la existencia de una relación de control “... *no corresponde atenerse a los criterios...*” de la ley de sociedades comerciales.

La OPI 124 analiza con particular detenimiento el caso del control exclusivo o conjunto que deriva de una «minoría calificada».

Recordemos que el control exclusivo, por lo general, existe cuando una persona posee la mayoría de los derechos de voto de una sociedad bajo la cual está organizada una empresa. En ausencia de otros “elementos”, una participación que no implique la mayoría de los derechos de voto generalmente no confiere el control exclusivo.

Por otro lado, la OPI 124 indica que la situación de control conjunto “más clara” suele derivar de la existencia de dos socios que se reparten en partes iguales los derechos de voto en la asamblea de la sociedad, donde se reparten en igual cantidad los representantes en el órgano de administración de la sociedad y no existe un voto de “desempate” a favor de ninguno de ellos. En estos casos no es necesario que exista un acuerdo formal entre los socios para concluir que existe control conjunto sobre la empresa en cuestión.

---

<sup>13</sup> Ver, en particular, «*Höfner y Elser*», C-41/90, apartado 21; «*AOK Bundesverband y otros*», asuntos acumulados C-264/01, C-306/01, C-354/01 y C-355/01, apartado 46; «*Comisión/Italia*», C-35/96, apartado 36; «*Cassa di Risparmio di Firenze y otros*», C-222/04, apartados 107 y 108.

Sin embargo, una «minoría calificada» —como la denomina el dictamen de la OPI 124— al estar dotada de derechos de voto, puede ejercer un control tanto conjunto como exclusivo sobre una empresa.

Los derechos de voto permiten a uno o varios socios minoritarios bloquear “... *decisiones capitales para la estrategia competitiva de la empresa en participación.*” Estos derechos pueden estipularse directamente (obtener la conformidad expresa de un socio determinado, generalmente tenedor de una clase de instrumentos de capital determinado), o indirectamente, cuando cierta decisión requiere una supermayoría de la cual un socio minoritario debe formar parte. Otra alternativa para hacerse con el control es que las decisiones estratégicas estén sujetas a la aprobación de un órgano societario determinado, en donde accionistas minoritarios están representados y formen parte del quórum necesario para adoptar dichas decisiones.

La OPI 124 puntualiza que los derechos de voto deben referirse a “... *decisiones estratégicas sobre la política comercial...*” de la empresa. Los derechos concedidos a socios minoritarios a fin de “... *proteger sus intereses financieros como inversores...*” de la empresa no otorgan control.

La OPI 124 incluye, entre los derechos de voto orientados a proteger intereses financieros, la decisión de modificar los estatutos sociales, aumentar o reducir el capital social (clásica protección antidilución), vender activos estratégicos, fusiones y adquisiciones con o de otras empresas y la decisión de eventualmente liquidar la empresa.<sup>14</sup> La OPI 124 remarca que estas son “... *decisiones que hacen a la esencia misma de la empresa...*”, en contraposición a la política comercial puntual que desplegará en los mercados en los que participe.

Los derechos de voto que otorgan control, señala la OPI 124, son los que impactan en la estrategia competitiva y se refieren normalmente a cuestiones como el nombramiento del personal directivo, el establecimiento del presupuesto, la aprobación del programa de negocios o actividades, y la política de inversiones de la empresa, entre otros.

La OPI 124 puntualiza que los derechos de voto no necesitan dotar el socio minoritario de influencia en el “... *funcionamiento cotidiano...*” de la empresa, como tampoco resulta necesario que el socio ostente todos los derechos de voto reseñados —algunos, o uno solo, pueden ser suficientes para dotarlo de control. Asimismo, y como fue reiterado posteriormente en *Koch/Guardian*, no es necesario comprobar que quien tenga un voto hará realmente uso de su influencia—basta que el socio minoritario tenga la posibilidad de ejercerlos para concluir que existe control de su parte.

La OPI 124 realiza una serie de consideraciones particulares sobre algunos derechos de voto que vale mencionar. Respecto a la posibilidad de participar en el nombramiento del personal directivo,

---

<sup>14</sup> La fusión con otra empresa, el endeudamiento por encima de determinado límite, el reparto de dividendos, la venta de las participaciones sociales en la empresa a un tercero, entre otras cuestiones usualmente contempladas en un acuerdo de socios, son también considerados derechos que protegen la inversión financiera de un socio minoritario y no le otorgan control desde la óptica de la defensa de la competencia.

se consigna que “... confiere al titular el poder de ejercer una influencia decisiva sobre la política comercial de una empresa.” Lo mismo ocurre con la posibilidad de incidir en las decisiones sobre el presupuesto, ya que este ítem determinaría “... el marco exacto de las actividades de la empresa.”

Respecto al programa de negocios y actividades de la empresa, la OPI 124 subraya que en el marco de su aprobación se proporciona “... información sobre los objetivos de la empresa y las medidas que deben adoptarse para alcanzarlos. Un derecho de veto sobre este programa, aunque sea el único que se posea, puede bastar para conferir control común.” Una distinción que la OPI 124 no hace expresamente, pero es congruente con su marco conceptual, es que un derecho que estipule que resulta necesaria la conformidad de un socio minoritario para alterar el negocio principal («core business») de una empresa, lo cual es muy usual, no le otorga a este control sobre la empresa en cuestión —se trata de un derecho dirigido a defender los “intereses financieros” del socio minoritario, según la terminología de la propia OPI 124.

El caso del programa de inversiones es más complejo. Su importancia dependerá, por un lado, del nivel de las inversiones sujetas a la aprobación del socio minoritario y, en segundo lugar, del papel que desempeñen en el mercado en que opera la empresa. Si el nivel de las inversiones que requiere aprobación es extremadamente elevado, este derecho puede asimilarse a uno dirigido a los intereses financieros de un socio minoritario.<sup>15</sup> En segundo lugar, es posible que en algunos mercados la inversión no juegue un rol significativo en el comportamiento competitivo de una empresa y, por lo tanto, la injerencia del socio minoritario en su determinación no le otorgue control sobre la empresa en cuestión.

La OPI 124 también remarca la importancia de la existencia de derechos de veto con respecto a mercados específicos y la estrategia que utilice la empresa para competir en ellos. La capacidad de un socio minoritario —a través de un derecho de veto— de incidir en la determinación de ciertas cuestiones, como la tecnología que la empresa utilizará para competir en un mercado o decisiones relacionadas con nuevas líneas de productos, pueden llevar a concluir que le otorgan control sobre la empresa.

La OPI 124 analiza también el escenario en el que no hayan sido pautados derechos de veto específicos en cabeza de socios minoritarios, pero donde un grupo de estos —tenedores de participaciones sociales que, en conjunto, reúnen la mayoría necesaria para lograr formar la

---

<sup>15</sup> La misma consideración se puede hacer respecto a la deuda en la que puede incurrir la empresa. Si se requiere la aprobación para contraer cualquier tipo y magnitud de deuda, este derecho de veto se considerará apto para otorgar control sobre la empresa por parte del socio minoritario. Si el derecho de veto solo alcanza a deuda que, por su tipo o monto, se puede considerar como excepcional en las operaciones de la empresa, el derecho de veto en cuestión se caracterizará como uno que protege los intereses financieros del socio minoritario. También podrá depender del tipo de actividad que desarrolle la empresa, porque si ésta requiere niveles de endeudamiento estables para la actividad competitiva, un veto por debajo de dicho nivel puede significar injerencia en la actividad de control respecto al giro ordinario de los negocios.

voluntad social de la empresa— se obligan a ejercer de manera conjunta sus derechos de voto. De esta manera, quienes forman parte de este consorcio reúnen la calidad de controlantes conjuntos de la empresa en la que participan. El medio jurídico para viabilizar el ejercicio común de los derechos de voto suele ser el acuerdo parasocietario (e.g., acuerdo de accionistas o *pooling agreement*), en los cuales se establece el mecanismo para decidir el sentido del voto que será ejercido de manera conjunta.

Una última cuestión que se trata en la OPI 124 es el escenario donde existen numerosos socios y no se han establecido ninguno de los mecanismos analizados (derechos de voto o ejercicio conjunto del voto). En ese caso, se señala que mientras mayor sea el número de socios, menos probable será una situación en la que pueda atribuirse control a alguno o a un conjunto de ellos. En relación a este supuesto, la OPI 124 consigna que “... *[e]n caso de que no existan intereses compartidos..., la probable variabilidad de las alianzas entre accionistas minoritarios descarta la existencia de control en común. Dado que no existe una mayoría estable en el procedimiento de toma de decisiones, sino que esta se forma en cada ocasión concreta a partir de las varias combinaciones posibles entre accionistas minoritarios, no puede suponerse que los accionistas minoritarios controlaran conjuntamente la empresa.*”

Esta doctrina fue aplicada en *San Antonio Oil & Gas*,<sup>16</sup> una opinión consultiva en la que CNDC concluyó que, en ausencia de un acuerdo de socios, no se podía imputar el control conjunto sobre una empresa de capital privado (*closely held company*) a personas que contaban con participaciones accionarias que oscilaban entre el 20% y el 30%.

### III. EL CONTROL EN CONCENTRACIONES ECONÓMICAS

#### III.1. Concentraciones económicas

El concepto y alcance del «control» es imprescindible para la aplicación del régimen de concentraciones económicas. Es uno de los elementos (junto al vocablo «empresa») a los que recurre la LDC para definir lo que debe entenderse por concentración económica.

El artículo 6º de la Ley 25.156 —sancionada en 1999 y en vigencia hasta la sanción de la Ley 27.442 en 2018— establecía que “... *se entiende por concentración económica la toma de control de una o varias empresas...*”.

La LDC dispone que una concentración económica incluye todas aquellas operaciones que impliquen una modificación permanente o prolongada sobre la estructura de control de alguna de

---

<sup>16</sup> [San Antonio Oil & Gas \(OPI 245\)](#) | Dictamen CNDC 245/2017, Resolución SC 182/2017, emitidas en el Expediente N° 0143107/2014, caratulado: “VR GLOBAL PARTNERS LP, QUINTESSENCE FUND LP AND QVT FUND LP Y OTROS S/ CONSULTA INTERPRETACION LEY N° 25.156”.

las empresas participantes en la operación —de modo tal que a partir de la operación ambas dejen de funcionar de manera independiente.

El caso típico es una persona<sup>17</sup> que adquiere la titularidad de la mayoría absoluta de los instrumentos de capital emitidos por una sociedad comercial. Siempre que esta última esté siendo utilizada para organizar jurídicamente una empresa, la adquisición de una participación de capital que otorgue los votos necesarios para formar la «voluntad social» es el medio idóneo para adquirir el control sobre ella.

Como se analizó en la sección anterior, una participación de capital no es la única situación capaz de generar control sobre una empresa. El artículo 7º de la LDC enumera otros negocios jurídicos capaces de generar una toma de control, entre ellos las fusiones entre empresas previamente independientes, las transferencias de fondos de comercio y “... *[c]ualquier 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.*”

Lo esencial entonces no es la ingeniería jurídica utilizada ( fusión, compra de un paquete accionario de control, etc.), sino que la operación produzca la adquisición de una influencia permanente o prolongada en la adopción de las decisiones competitivamente relevantes de la otra empresa.

El concepto tiene también relevancia para determinar el volumen de negocios de una operación de concentración y, en consecuencia, su eventual “notificabilidad.”

La LDC estipula que las empresas que integran el grupo empresarial adquirente y el grupo empresarial objeto o *target* de la operación son las que deben ser tenidas en cuenta para el cálculo del volumen de negocios. Estas empresas se denominan, en su conjunto, *empresas afectadas* por la operación de concentración.

El artículo 9º de la LDC, en su apartado b), dispone una serie de situaciones que generan que una empresa sea considerada *afectada* por la operación de concentración económica y, en consecuencia, su facturación bruta deba ser considerada para determinar el volumen de negocios correspondiente.

Entonces, a la facturación de la empresa objeto y de la empresa adquirente debe sumarse la facturación de todas las empresas donde estas dispongan, directa o indirectamente, de: (i) más de la mitad del capital o del capital circulante; (ii) el poder de ejercer más de la mitad de los derechos de voto; (iii) el poder de designar más de la mitad de los miembros del consejo de vigilancia o de

---

<sup>17</sup> Si bien, en este contexto, el vocablo «persona» abarca tanto a personas jurídicas —públicas y privadas— y a personas humanas, dado que el régimen de control de concentraciones económicas resulta exclusivamente aplicable a unidades económicas de gran envergadura, los intervenientes en estos actos son, en su gran mayoría, entidades legales.

administración o de los órganos que representen legalmente a la empresa; o (iv) el derecho a dirigir las actividades de la empresa.

El mecanismo se completa añadiendo las empresas que estén por encima de la adquirente y la adquirida y sobre las cuales estas tengan cualquiera de los derechos enumerados.

### III.2. Las excepciones del artículo 11, incs. (a) y (b) de la LDC

Debemos recordar que una transacción deberá ser notificada si (i) produce la toma de control sobre una empresa, (ii) el volumen de negocios de las empresas afectadas supera el umbral establecido, y (iii) no encuadra en ninguna de las excepciones dispuestas en la LDC.

Sin embargo, las excepciones contempladas en el artículo 11, incs. (a) y (b) de la LDC no son excepciones a la regla de notificar. Se trata, en realidad, de actos que no producen la toma de control sobre una empresa y no tienen aptitud para alterar la estructura de un mercado.

El artículo 11, inc. (a) de la LDC estipula que: “[s]e encuentran exentas de la notificación obligatoria prevista en el artículo 9º de la presente ley, las siguientes operaciones:... a) Las adquisiciones de empresas de las cuales el comprador ya poseía más del cincuenta por ciento (50%) de las acciones, siempre que ello no implique un cambio en la naturaleza del control.”

El objetivo del inciso es claro: si quien incrementa su participación en la empresa ya gozaba del control conjunto o exclusivo sobre la empresa —y la naturaleza<sup>18</sup> de este no se altera por el incremento de la participación social—, entonces la operación no requiere ser autorizada porque la o las personas y la forma en que se determina la estrategia competitiva de la empresa son las mismas.

El artículo 11, inc. (b) de la LDC estipula que: “Se encuentran exentas de la notificación obligatoria prevista en el artículo 9º de la presente ley, las siguientes operaciones:... b) Las adquisiciones de bonos, debentures, acciones sin derecho a voto o títulos de deuda de empresas.”

Este inciso alcanza aquellos actos sobre instrumentos emitidos por una empresa cuya tenencia o propiedad no implica el control sobre la misma.

Aunque la decisión final no encuadra en el supuesto previsto por el inciso, en el caso *CGC/Dow*<sup>19</sup> se analizó indirectamente su marco de aplicación. El objeto de esta operación eran obligaciones

---

<sup>18</sup> Aunque ya había sido aclarado en múltiples ocasiones por la CNDC, el artículo 10, inc. (a) de la LDC es también la consagración normativa de la doctrina que las modificaciones en la naturaleza del control sobre una empresa (de conjunto a exclusivo, o viceversa) también resultan alcanzadas por la obligación de notificar, aun cuando se trate de controlantes preexistentes.

<sup>19</sup> [CGC/Dow \(OPI 355\)](#) | Dictamen CNDC IF-2023-110087157-APN-CNDC#MEC, Resolución SCI 1860/2023, emitidas en el Expediente EX-2023-82957803- -APN-DR#CNDC, caratulado: “PBBPOLISUR S.R.L. Y DOW INVESTMENT ARGENTINA S.R.L. S/ OPINION CONSULTIVA ART. 10 DE LA LEY 27.442”

negociables convertibles emitidas por la petrolera argentina CGC, las cuales fueron adquiridas por el grupo petroquímico Dow.

Las obligaciones negociables convertibles son un título de deuda<sup>20</sup> que otorgan el derecho a sus tenedores de, eventualmente, convertirlos en una participación de capital en la empresa que los emite —el titular de estos títulos puede mutar de acreedor a socio de la empresa emisora.

Luego de analizar en profundidad las condiciones de emisión y colocación del título de deuda emitido por CGC y suscripto por Dow, la CNDC concluyó que la operación no implicaba una toma de control sobre CGC. Lógicamente, la CNDC señaló que si, producto de la conversión de estos títulos de deuda en una participación de capital, Dow eventualmente adquiría el control o la influencia sustancial sobre CGC, “... *dicha operación deberá ser notificada conforme la obligación legal.*”

### III.3. La excepción del artículo 11, inc. (c), de la LDC

La excepción del artículo 11, inc. (c), de la Ley 27.442, generalmente denominada excepción de «*first landing*», tiene aristas relacionadas con el concepto de control.

El artículo establece que: *"Se encuentran exentas de la notificación obligatoria prevista en el artículo 9º de la presente ley, las siguientes operaciones:... c) Las adquisiciones de una única empresa por parte de una única empresa extranjera que no posea previamente activos (excluyendo aquellos con fines residenciales) o acciones de otras empresas en la Argentina y cuyas exportaciones hacia la Argentina no hubieran sido significativas, habituales y frecuentes durante los últimos treinta y seis meses."*

Aquí la LDC excluye de la obligación de notificar a aquellas operaciones en que una empresa extranjera, sin operaciones en la Argentina, ingresa en algún mercado nacional. La justificación radica en que, por regla general, no existe posibilidad de que se produzcan efectos anticompetitivos, pues una operación con estas características no hace sino reemplazar al controlante de una empresa por otro, careciendo este último, por tratarse de un entrante, de una participación en el mercado argentino que pueda verse reforzada por la adquisición exenta.<sup>21</sup>

La CNDC ha recurrido en diferentes oportunidades al concepto de control para establecer cuándo una empresa posee (o no posee) activos o acciones de otras empresas en Argentina, y determinar así la procedencia de la excepción.

---

<sup>20</sup> Aunque no se encuentran consignadas en la LDC, las obligaciones negociables son un subtipo de bono. Normalmente, los títulos de deuda emitidos por entes soberanos y sub-soberanos se conocen como «*bonos*», mientras que los títulos de deuda emitidos por personas privadas se conocen como «*obligaciones negociables*».

<sup>21</sup> Ver CABANELAS de las CUEVAS, Guillermo y SEREBRINSKY, Diego. *“Derecho Antimonopólico y de Defensa de la Competencia”*. Editorial Heliasta, 3a Edición. Buenos Aires, 2017, páginas 123 a 125.

En *Magna/Prensiplast*,<sup>22</sup> señalo que una participación de capital no controlante en una sociedad extranjera que sea propietaria de activos o participaciones sociales en la Argentina no es un activo en el país y, por lo tanto, no impide la aplicación de la excepción.

En ese caso, empresas que participaron en una compraventa de instrumentos de capital de compañías argentinas notificaron la operación advirtiendo que, en un primer momento, habían considerado que encuadraba en la excepción de «*first landing*».

Los compradores eran sociedades que integraban el grupo Magna —autopartista canadiense—, mientras que la objeto de la operación eran Pabsa y Prensiplast, dos autopartistas con operaciones locales.

En su presentación inicial, las compradoras manifestaron que arribaron “erróneamente” a la conclusión de que la operación se encontraba alcanzada por la excepción de «*first landing*», estando por lo tanto exenta de la obligación de notificar.<sup>23</sup> La aparición de lo que describieron como “una participación minoritaria indirecta” en una sociedad argentina era lo que generaba que la excepción no fuera procedente y la compra de Pabsa y Prensiplast requiriese notificación y eventual autorización.

La sociedad argentina en cuestión era Exar, una minera con operaciones en la provincia de Jujuy y controlada por la canadiense Lithium Americas. Magna interpretó que participaba en “forma indirecta” en Exar, ya que una subsidiaria suya (Symatec) era titular del 13,3% del capital social de Lithium Americas.

Magna sostuvo que su vínculo con Exar estaba dado por “participaciones minoritarias indirectas” que no otorgaban el control ni una influencia determinante sobre los activos de la compañía argentina.

Luego de analizar la situación descripta por Magna, la CNDC concluyó que los compradores habían caracterizado erróneamente lo que constituía un activo en la Argentina.

Efectivamente, para decidir si la exención es procedente, es esencial determinar si al momento de perfeccionarse la operación, el adquirente es titular de activos o acciones de otras empresas en la Argentina. Ni Magna ni sus afiliadas poseían “... *activos o acciones de otras empresas en la Argentina...*”, ya que no existía participación directa sobre Exar. En rigor, era Symatec la titular de una participación minoritaria y no controlante de Lithium Americas, que era quien en última instancia controlaba a la minera argentina.

---

<sup>22</sup> [Magna/Prensiplast \(Conc. 894\)](#) | Dictamen CNDC 1398/2016, Resolución SC 48/2017, emitidas en el Expediente Nº S01:0135816/2011, caratulado: “MAGNA INTERNATIONAL INC. Y OTROS S/ NOTIFICACIÓN ART. 8 LEY 25.156”.

<sup>23</sup> *Magna/Prensiplast* trató durante la vigencia de la Ley 25.156, norma que contemplaba la excepción de «*first landing*» en su artículo 10, inc. (c).

Por tal motivo, la CNDC concluyó que la tesis original de los compradores era correcta y la adquisición del control sobre Pabsa y Pensioplast sí encuadraba en la excepción de «*first landing*». Naturalmente, la solución hubiese sido la opuesta si Magna hubiese controlado o ejercido una influencia sustancial sobre Lithium Americas. Esta interpretación sería posteriormente replicada, ya en vigencia de la LDC, en *IFM/Vitol*.<sup>24</sup>

En el caso *Thomas Berry Murphy*,<sup>25</sup> la CNDC también recurrió al concepto de control para delimitar el alcance de la excepción de «*first landing*». En este caso, la CNDC determinó que una transacción notificada para su autorización en realidad encuadraba en la excepción prevista en el artículo 10, inc. (c) de LDC.

La transacción consistía en la adquisición del control exclusivo indirecto sobre Quintana Wellpro y Transportes Águila —compañías de servicios petroleros— por parte de un ingeniero norteamericano, Berry Murphy.

Previo a la transacción informada, Berry Murphy era titular —en forma directa— del 3,34% del capital social de Quintana Wellpro y del 10,95% de Transportes Águila. Aclaró también que no existían convenios relativos a Quintana Wellpro y/o Transportes Águila que le permitieran gravitar sobre la gestión y/o la estrategia competitiva de estas empresas.

La CNDC remarcó que la redacción del inciso implica que quedan amparados en la excepción no solo aquellos agentes económicos que no tengan presencia de ningún tipo en la Argentina, sino también aquellos que no sean titulares de “... *activos o acciones de otras empresas en la Argentina...*”, en forma previa o contemporánea a una operación de concentración.

La interpretación literal del texto del inciso extiende la aplicación de la excepción a una operación que solo implica la adquisición del control sobre las mismas sociedades en las cuales el adquirente ya tenía una participación no controlante; ese era el caso de Berry Murphy, quien ya era propietario de instrumentos de capital en las sociedades objeto de la operación en forma contemporánea a la transacción, sin que la operación implique la adquisición de activos o acciones “... *de otras empresas.*”

La CNDC remarcó que la ausencia de control previo de Berry Murphy era transcendental. Si hubiese controlado en forma conjunta a las empresas objeto en forma previa a la operación, la transacción

---

<sup>24</sup> [IFM/Vitol \(OPI 324\)](#) | Dictamen CNDC IF-2019-66690984-APN-CNDC#MPYT, Resolución SCI 790/2019, emitidas en el Expediente EX-2019-04741621- -APN-DGD#MPYT, caratulado: “*OPI 324 - TERMINALS FINANCE B.V., BUCKEYE NORTH SEA COOPERATIEF U.A., MARTANK B.V. Y LUXPOORT S.A.R.L. S/SOLICITUD DE OPINIÒN CONSULTIVA*”

<sup>25</sup> [Thomas Berry Murphy \(Conc. 1772\)](#) | Dictamen CNDC IF-2021-33888809-APN-CNDC#MDP, Resolución SCI 443/2021, emitidas en el Expediente EX-2020-73577606- -APN-DR#CNDC, caratulado: “*THOMAS BERRY MURPHY S/NOTIFICACION ARTÍCULO 9 DE LA LEY N° 27.442*”

habría estado alcanzada por la obligación de notificar por suponer un cambio en la naturaleza del control.

#### III.4. Grupos de control familiares

En el caso de vínculos familiares, la CNDC ha aplicado el criterio desarrollado originalmente por la Comisión Europea, en cuanto este suele constituir una variante del control de hecho que puede existir y ejercerse sobre una empresa.<sup>26</sup>

En *Slim Helú*,<sup>27</sup> las partes de una operación que implicaba el intercambio de participaciones de capital de una compañía fueron exceptuadas de la obligación de notificación.

La CNDC entendió que se trataba de un mismo grupo de control, en virtud de los vínculos familiares existentes entre las sociedades “compradoras”, por lo que la transacción implicaba una “mera reorganización societaria” que no daba lugar a la toma o el cambio en la naturaleza del control sobre una empresa. Se trataba de un vínculo entre padres e hijos, puesto que los socios de las sociedades involucradas en la transacción eran Carlos Slim Helú y sus seis hijos.

El criterio fue aplicado posteriormente en *Conosur/Inveriter*<sup>28</sup> y *Los W.*<sup>29</sup>

Conosur Comunicaciones, una sociedad creada para vehiculizar la compra de una empresa láctea a través de la adquisición de sus acciones —Conosur Lácteos—, solicitó a la CNDC que indicara la forma en la que se debía computar el volumen de negocios que cabía atribuirle a la operación.

Los compradores entendían que la única facturación a tener en cuenta era la que correspondía a la objeto, ya que Conosur Comunicaciones no estaba controlada por ninguno de sus cinco accionistas.

Sin embargo, la CNDC analizó no solo la distribución de las participaciones de capital de Conosur Comunicaciones, sino la identidad de sus tenedores. De las cinco personas humanas que eran accionistas de Conosur Comunicaciones, cuatro de ellas evidenciaban relaciones de parentesco.

De este modo, considerando los vínculos familiares existentes entre los accionistas de Conosur Comunicaciones, quienes en conjunto superaban cómodamente el 50% de su capital social, la CNDC entendió que el cálculo del volumen de negocios debía incluir aquellas empresas que estas personas

---

<sup>26</sup> Ver, en particular, *Anglo American Corporation/Lonrho*, asunto M.754, del 23 de abril de 1997.

<sup>27</sup> [Slim Helú \(OPI 190\)](#) | Dictamen CNDC 844/2010, Resolución SCI 542/2017, emitidas en el Expediente Nº S01:0214946/2010, caratulado: “AMX ARGENTINA S.A. Y TELMEX ARGENTINA S.A. S/ CONSULTA INTERPRETACIÓN DE LA LEY 25.156”

<sup>28</sup> [Conosur/Inveriter \(OPI 226\)](#) | Dictamen CNDC 992/2013, Resolución SCI 40/2013, emitidas en el Expediente Nº S01:0447642/2012, caratulado: “CONOSUR COMUNICACIONES S.A. E INVERINTER S.A. S/ CONSULTA INTERPRETACIÓN LEY 25.156”

<sup>29</sup> [Los W \(OPI 193\)](#) | Dictamen CNDC 863/2011, Resolución SCI 54/2011, emitidas en el Expediente Nº S01:0326317/2010, caratulado: “INVERSIONES INTERNACIONALES LA CONSTRUCCION S.A., SOCIEDAD DE INVERSIONES Y SERVICIOS LA CONSTRUCCION S.A. Y OTROS S/ CONSULTA INTERPRETACIÓN LEY 25.156”

humanas controlaran. Calculado de esta forma, el volumen de negocios atribuible a la operación superaba el umbral legal y la operación debía ser notificada.

### III.5. Carácter permanente de la toma de control

Aunque no es un requisito expresamente previsto en la LDC y su normativa complementaria, la CNDC ha interpretado que, para que se produzca una concentración económica, la toma de control debe proyectarse como duradera (*on a lasting basis*).

El régimen comunitario europeo incorpora esa cualidad en su definición de concentración económica, cuando establece que “... *se produce una concentración cuando tenga lugar un cambio duradero del control [sobre una empresa]*”.<sup>30</sup> En sentido idéntico, la legislación española también provee que “... *se produce una concentración económica cuando tenga lugar un cambio estable del control de la totalidad o parte de una o varias empresas*”.<sup>31</sup> (ambos destacados son nuestros)

El motivo de este requisito implícito radica en que una toma de control que genere efectos perdurables (negativos, positivos o neutros) en la estructura de un mercado tiene que necesariamente prolongarse en el tiempo.

En *Freddo/Galicia*,<sup>32</sup> la CNDC analizó el caso de una toma de control que ocurrió como consecuencia de la ejecución de un contrato de garantía —concretamente, una prenda de acciones. En el marco de la reestructuración de deuda de una sociedad (la cadena de helados Freddo), sus acciones fueron traspasadas a un fideicomiso con el objetivo primario de posibilitar una venta posterior. En el caso, existía un mandato de venta explícito en cabeza del fiduciario de hallar, en un término máximo de tres (3) años, un interesado en adquirir la empresa.

Ante esta situación, y advirtiendo que “... *la constitución de un fideicomiso como operación de concentración económica requiere de un análisis ‘caso por caso’, el término máximo de tres años declarado por las partes como de vigencia del contrato resulta justificado en el caso concreto para proteger el crédito y viabilizar su cobro de manera no compulsiva...*”, la CNDC concluyó que la transferencia del paquete accionario de control al fideicomiso no era notificable, “... *sin perjuicio de la obligación que le compete a la parte vendedora y al adquirente final de las acciones representativas del capital social de Freddo S.A, una vez perfeccionada la compraventa.*”

---

<sup>30</sup> Ver Artículo 3º del «Reglamento (CE) N° 139/2004 del Consejo de la Unión Europea sobre el control de las concentraciones entre empresas», en vigencia desde el 20 de enero de 2004.

<sup>31</sup> Ver Artículo 7º de la Ley 15/2007 de Defensa de la Competencia de España, en vigencia desde el 1º de septiembre de 2007.

<sup>32</sup> Freddo/Galicia (OPI 138) | Dictamen CNDC 138/2001 del 10 de agosto de 2021.

### III.6. Apertura de capital al régimen de oferta pública

La CNDC también ha analizado desde la óptica del control las operaciones de apertura de capital de empresas mediante la oferta pública de acciones.

En *Lucent/Avevaya*,<sup>33</sup> la CNDC sostuvo que cuando una empresa escinde una unidad de negocios mediante y la incorpora al régimen de oferta pública previa entrega de las acciones de la sociedad recientemente creada a sus propios accionistas, se trata *a priori* de una operación que no es notificable.

Si bien se sostuvo que la unidad de negocio escindida pasaría a funcionar como una compañía “... *autónoma e independiente...*”, la CNDC puntualizó que la eventual venta de sus acciones debería ser notificada si producto de ella un adquirente pasara a obtener “... *una participación accionaria que le otorgue influencia sustancial sobre la firma...*”. Este criterio fue ratificado por la CNDC en el reciente caso *GE Healthcare*.<sup>34</sup>

En la operación *Abbot/Abvvie*<sup>35</sup> se arribó a una decisión diferente en base al análisis de un aspecto complementario sobre la identidad de los accionistas. En el marco de esta opinión consultiva, los consultantes entendían que “... *no corresponde notificar la operación ... dado que la misma no implica un cambio de control de Abbvie la cual tendrá, luego de consumada la operación, exactamente los mismos accionistas que Abbot.*”

Aunque la situación de hecho era idéntica —conformación de una sociedad en el seno de su controlante, y posterior oferta pública de sus instrumentos de capital—, la CNDC ponderó que las consultantes habían sido incapaces de identificar a los tenedores de acciones tanto de Abbot como de Abbvie, con lo cual “... *si no pueden dar a conocer quiénes son los accionistas de la empresa escindida [Abbot] tampoco podrán entonces afirmar quienes son los accionistas de ABBVIE y por ende afirmar que en la operación bajo análisis no existió un cambio de control como consecuencia de dicha operación.*”

### III.7. El rol disciplinante del control conjunto

El concepto de control repercute también en la evaluación de los efectos y los incentivos económicos que pueden ocurrir a partir de una operación de concentración económica.

<sup>33</sup> [Lucent/Avevaya \(OPI 70\)](#) | Dictamen CNDC 70/2000 del 23 de octubre de 2000.

<sup>34</sup> [GE Healthcare \(Conc. 1894\)](#) | Dictamen CNDC IF-2023-81216722-APN-CNDC#MEC, Resolución SC 1384/2023, emitidas en el Expediente EX-2023-02576886- -APN-DR#CNDC, caratulado: ““GE HEALTHCARE HOLDING LLC. S/NOTIFICACIÓN ART. 9 DE LA LEY 27.442”

<sup>35</sup> [Abbot/Abvvie \(OPI 227\)](#) | Dictamen CNDC 1020/2013, Resolución SCI 107/2013, emitidas en el Expediente Nº S01:0505910/2012, caratulado: ““ABBOT LABORATORIES Y ABBVIE INC. S/ CONSULTA INTERPRETACIÓN 25.156”.

En *MSC/Exolgán*,<sup>36</sup> la CNDC concluyó que la presencia de control conjunto jugaba un rol disciplinador en el potencial ejercicio de poder de mercado que pretendiera desplegar un adquirente de dicha clase de control.

En esta operación, la naviera MSC adquirió el control conjunto sobre Puerto Patagonia, una sociedad *holding* con participaciones controlantes en compañías vinculadas a la actividad portuaria. El control sobre Puerto Patagonia —y sus subsidiarias, entre las que destacaba Exolgán— sería a partir de entonces compartido con Faber Investments.

La entrada de MSC, una empresa global de transporte marítimo de contenedores con empresas y servicios vinculados a los mercados en los que ya operaban las subsidiarias de Puerto Patagonia, generaba relaciones de tipo horizontal y vertical.

Al analizar los efectos que la integración vertical podía producir, dado que Exolgán operaba una importante terminal portuaria, la CNDC advirtió que el “... *principal factor de preocupación que podría traer una concentración de estas características es el posible cierre de mercado para el resto de las compañías navieras y la creación de barreras a la entrada a nuevos competidores...*”.

Si bien es uno de los argumentos que se enumeran para “... *afirmar que los posibles efectos anticompetitivos verticales de esta concentración económica tienen una probabilidad de ocurrencia muy baja*”, la CNDC señaló expresamente que la existencia de Faber Investments, “... *que es una empresa que no tiene intereses en la industria de servicios de transporte marítimo en la República Argentina, implica que los incentivos económicos que están detrás de Exolgán S.A. no son idénticos a los de MSC...* Esto resulta particularmente importante en el caso de que esta última empresa pudiera tener interés en restringir la competencia entre empresas navieras en el puerto de Buenos Aires a través de un cierre parcial del mercado que perjudicara a otras empresas navieras..., la presencia de *FABER INVESTMENTS B.V.* como controlante conjunto de *EXOLGÁN S.A.* podría tener una importancia decisiva, ya que *dicho cierre del mercado sería contrario a los intereses comerciales de FABER INVESTMENTS B.V.* como propietaria de la terminal portuaria involucrada.” (el destacado es nuestro)

### III.8. Control sobre empresas preexistentes

La CNDC también ha delimitado cuáles son los requisitos que debe reunir el objeto sobre el que se debe adquirir control para que se trate de una concentración económica notificable, particularmente en lo que hace a la preexistencia de la empresa sobre la que se produce la toma de control.

---

<sup>36</sup> [MSC/Exolgán \(Conc. 1164\)](#) | Dictamen CNDC 66/2017, Resolución SEC 339/2017, emitidas en el Expediente Nº S01:0181825/2014, caratulado: “TERMINAL INVESTMENT LIMITED S.A. – IPH NETHERLANDS BV S/ NOTIFICACIÓN ART. 8 LEY 25.156”.

En *EBS*<sup>37</sup> se notificó fue la conformación de un *joint venture* entre Etex Group y Azzollini Construcciones, el cual sería operado a través de EBS —vehículo jurídico creado exclusivamente para la gestión del *joint venture*.

La intención de Etex Group y Azzollini Construcciones era que EBS se especializara en desarrollar soluciones de construcción en seco. Asimismo, Etex Group y Azzollini Construcciones puntualizaron que ninguna de ellas desarrollaba este segmento de negocios en forma contemporánea con la transacción.

Las partes notificantes puntualizaron en su presentación inicial que no consideraban al acto que habían llevado a cabo como una operación económica notificable, dado que “... *no se verifica ninguna toma de control en los términos del artículo 7 de la LDC. En rigor, la operación es un greenfield y no implica la fusión entre empresas, la transferencia de fondos de comercio, la adquisición de derechos sobre acciones o participaciones de capital, ni la transferencia de activos.*”

Sin embargo, optaron por llevar adelante la notificación de la transacción dado que en el «*Proyecto de guía para la notificación de operaciones de concentración económica*» —documento de trabajo elaborado por la CNDC y sometido a comentarios del público en 2019—, se planteaba que la creación de empresas en participación con plenas funciones resulta apta para generar la obligación de notificar.<sup>38</sup>

Efectivamente, en ese documento se consignaba que la creación y puesta en marcha de un *joint venture* puede configurar un acto de concentración económica notificable. En el mismo apartado se especifica que “[p]ara que se genere la obligación de notificar la operación en los términos de la LDC, la empresa que se crea deberá contar con las funciones plenas de una entidad económica autónoma.”

Ahora bien, luego de analizar sus características, la CNDC concluyó —al igual que las empresas notificantes— que la transacción no se encontraba sujeta a la obligación de notificación, ya que el negocio jurídico no producía la toma de control sobre una o varias empresas. Sin embargo, también puntualizó que esta interpretación no se contraponía con el criterio delineado en el «*Proyecto de guía para la notificación de operaciones de concentración económica*».

En este sentido, y si bien el «*Apartado V.4.2. / Creación de empresas en participación con plenas funciones (joint ventures)*» de ese documento no lo aclaraba expresamente, la creación de un *joint venture* o “empresa en participación” constituiría una concentración económica en tanto involucrara la transferencia (o cambio en la naturaleza) del control sobre un agente económico

---

<sup>37</sup> [EBS \(Conc. 1732\)](#) | Dictamen CNDC IF-2020-26549336-APN-CNDC#MDP, Resolución SCI 624/2020, emitidas en el Expediente EX-2020-62069186- -APN-DR#CNDC, caratulado: “CONC.1732 - EMPRESA PIZARREÑO S.A. Y AZ INVESTMENT S.R.L. S/NOTIFICACIÓN ART. 8 DE LA LEY N°27.442”.

<sup>38</sup> Ver <https://www.argentina.gob.ar/noticias/la-comision-nacional-de-defensa-de-la-competencia-somete-consulta-un-proyecto-de-guia-para->.

preexistente a la operación que se notifique —es decir, sobre una empresa que ya se encuentre activa en algún mercado.

En *EBS* no se producía una transferencia de control (o cambio en su naturaleza) de una empresa o los activos de una empresa que registrara actividad económica en forma previa a la creación de la empresa en participación en cuestión. A través de *EBS* se procuraba desarrollar una línea de negocios con la que no contaba ni Etex Group ni Azzollini Construcciones. Los grupos empresariales aportarían primordialmente capital y su *know-how* del mercado de desarrollo inmobiliario y materiales de la construcción —lo cual no constituye, por sí solo, la trasferencia de control (o cambio en su naturaleza) de una empresa o los activos de una empresa.

La solución en *EBS* hubiese sido distinta si, a través de la operación, Etex Group o Azzollini Construcciones hubieran capitalizado a *EBS* —*ergo*, puesto bajo el control directo de esta— con activos tales como marcas, patentes, diseños industriales, establecimientos fabriles, lista de clientes, por mencionar algunos, produciéndose un cambio en la naturaleza del control sobre los mismos.<sup>39</sup>

#### IV. CONCLUSIONES PRELIMINARES

A lo largo de este documento se ha realizado una exploración en profundidad del concepto de control, su alcance y su aplicación específica en determinadas cuestiones en materia de control de operaciones de concentración económica.

Como se anticipó en la introducción, el propósito de este documento es desarrollar el marco teórico indispensable para orientar sobre aplicaciones concretas que el concepto pueda tener en los procedimientos llevados a cabo por la CNDC en cumplimiento de su mandato legal.

Se reitera que las posiciones que analizan y asumen en este trabajo no obstan al desarrollo y utilización de criterios interpretativos alternativos y complementarios que puedan desarrollarse e implementarse en el futuro.

---

<sup>39</sup> A los efectos de determinar la trasferencia de cuáles activos resultan aptos para configurar una concentración económica notificable, resulta de utilidad lo consignado en el «*Proyecto de guía para la notificación de operaciones de concentración económica*», en tanto la misma destaca que “[P]ara que se configure una transferencia de “activos” en los términos del Capítulo III de la LDC deben cumplirse tres requisitos: (i) La transacción debe involucrar todos aquellos activos que posibiliten el desarrollo de una o varias actividades; (ii) Se debe poder atribuir, actual o potencialmente, a la explotación o utilización de esos activos un volumen de negocios independiente, con clientela y valor propios; y (iii) Los activos deberán, por sí mismos, generar asuntos de naturaleza económica, es decir, deberán permitir de alguna manera producir bienes o servicios que puedan ofrecerse en el mercado.”

La CNDC tiene intenciones de expandir periódicamente el contenido y alcance de este artículo, con el fin de receptar la nueva jurisprudencia y profundizar aquellas reglas y criterios de interpretación que puedan surgir en el *enforcement* de la LDC.

*Este documento fue actualizado por última vez el 1 de diciembre de 2023.*