



Munich Personal RePEc Archive

## **Mergers and Acquisitions control in Argentina (1999-2011): Performance indicators.**

Esteban M. Greco and Diego Petrecola and Carlos A.  
Romero and Exequiel Romero Gómez

GPR Economía, Instituto de Economía UADE, Universidad de  
Buenos Aires

September 2012

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/41890/>

MPRA Paper No. 41890, posted 13 October 2012 04:32 UTC

Estudio

## El control de Fusiones y Adquisiciones en Argentina (1999-2011): Indicadores de desempeño.

Esteban Greco, Diego Petrecolla, Carlos Romero y Exequiel Romero Gómez

### Resumen:

Este trabajo presenta los resultados del análisis estadístico de las fusiones y adquisiciones (F&A) evaluadas por la autoridad de competencia de Argentina, desde el inicio del control de F&A (a finales de 1999) hasta 2011. En particular, se analiza la evolución de la cantidad de casos con diversas desagregaciones y chequeos cruzados según la naturaleza de las operaciones (horizontal, vertical, conglomerado), el resultado de la evaluación (autorización, su denegación o condicionamiento), el sector económico afectado y la duración de los trámites, la cual muestra una tendencia creciente significativa. El análisis desarrollado permite obtener indicadores cuantitativos del control de fusiones, y brinda resultados y conclusiones de utilidad, tanto desde el punto de vista de las firmas que planeen operaciones, como para la evaluación de desempeño y el diseño de políticas públicas.

### Abstract:

This paper presents a statistical analysis of the mergers and acquisitions (M&A) evaluated by the Argentinean competition authority, from 1999 to 2011. In particular, we analyze the evolution of the quantity of cases using different classifications and cross checks in accordance with the nature of the operations (horizontal, vertical, conglomerate), the result of the evaluation (authorization, its denial or conditioning), the economic sector affected and the duration of the procedures. The latter shows a significantly growing tendency since 2006. The analysis developed allows us to obtain quantitative indicators of the merger control and produces results and conclusions useful, both from the perspective of firms planning operations in Argentina and for the performance evaluation and design of public policies.

---

# El control de Fusiones y Adquisiciones en Argentina (1999-2011): Indicadores de desempeño.

---

## Contenido

1	Introducción .....	4
2	Tipificación de F&A y procedimientos para su evaluación.....	5
2.1	Criterios para la clasificación de F&A.....	5
2.2	Procedimientos para el control de F&A en Argentina .....	7
3	Análisis de las operaciones de concentración.....	9
3.1	Evolución de la cantidad de operaciones.....	9
3.2	Naturaleza y resultado de las operaciones .....	10
4	Análisis de duración .....	17
4.1	Metodología .....	17
4.2	Análisis de la duración de los trámites de F&A .....	18
4.3	Análisis de la duración de las fases de evaluación de F&A .....	24
5	Análisis sectorial .....	25
6	Conclusiones .....	28
7	Bibliografía .....	31

## Índice de Tablas

Tabla 1. Evolución de la cantidad de casos dictaminados (resoluciones) por operaciones de F&A.	10
Tabla 2. Naturaleza de las operaciones.....	11
Tabla 3. Operaciones evaluadas según su resultado y tipo de condicionamiento .....	12
Tabla 4. Evolución de las Tasas de Autorización y de Condicionamiento .....	13
Tabla 5. Operaciones condicionadas y denegadas según tipo de condicionamiento. 1999-2011. ..	15
Tabla 6. Resultado de la evaluación de las operaciones según su naturaleza. 1999-2011.....	16
Tabla 7. Evolución de la duración de los trámites de evaluación de F&A.....	19
Tabla 8. Indicadores estadísticos de la duración promedio de los trámites de F&A .....	20
Tabla 9. Duración de los trámites de F&A según naturaleza de la operación. 1999-2011. ....	22
Tabla 10. Duración promedio de las diversas fases de los trámites de F&A (días corridos).....	24
Tabla 11. Análisis sectorial de resultados de las evaluaciones de F&A. 1999-2011. ....	26
Tabla 12. Análisis sectorial de duración de los trámites de F&A. 1999-2011. ....	27

## Índice de Gráficos

Gráfico 1. Evolución de la Tasa de Condicionamiento .....	14
Gráfico 2. Distribución de los tipos de condicionamiento. 1999-2011.....	15
Gráfico 3. Tipo de condicionamiento según la naturaleza de las operaciones.....	17
Gráfico 4. Cambio de tendencia en la duración de los trámites de evaluación de F&A .....	19
Gráfico 5. Duración promedio según cantidad de casos por año .....	21
Gráfico 6. Distribución de los trámites de F&A según su naturaleza y duración. Histogramas.....	22
Gráfico 7. Distribución acumulada de los trámites de F&A según su duración. Evolución temporal .....	23

---

# El control de Fusiones y Adquisiciones en Argentina (1999-2011): Indicadores de desempeño.<sup>1</sup>

---

## 1 Introducción

Desde finales de 1999, luego de la sanción de la Ley N°25.156 de Defensa de la Competencia (LDC), se estableció en Argentina el control previo<sup>2</sup> de fusiones y adquisiciones de empresas (operaciones de concentración económica según la terminología de la LDC). Recientemente, la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia ha publicado en su página de internet los dictámenes y resoluciones referidos a las operaciones notificadas desde 1999 hasta la actualidad. El acceso público y gratuito a esta información es muy importante, tanto en términos de posibilitar el análisis de la jurisprudencia como para comparar criterios y enfoques adoptados en situaciones diversas.

El control previo de fusiones y adquisiciones (F&A) tiene carácter preventivo, busca evitar potenciales conductas anticompetitivas que pudieran producirse con una estructura de mercado más concentrada debido a las F&A sujetas a revisión, y por ello no está exento de debate en cada caso en que se aplique.

En principio, no existe en el marco normativo una presunción de efectos adversos de las F&A, de hecho estas operaciones pueden generar sinergias que reduzcan los costos por debajo de los de las empresas individualmente consideradas y posteriores reducciones de precios, así como distintos tipos de mejoras de productividad y eficiencia o en términos de calidad y variedad de productos, inversión y desarrollo de nuevas tecnologías, entre otros. Sin embargo, la adopción del mecanismo de control previo de F&A, de por sí implica que potencialmente un mayor nivel de concentración puede, ya sea conformar o fortalecer el poder de mercado de una firma y aumentar la probabilidad de que incurra en prácticas anticompetitivas unilaterales, o bien generar condiciones para la aparición conductas coordinadas o colusivas.

Pero si bien el análisis de las decisiones de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (CNDC) en materia de F&A da lugar a un interesante debate respecto de la aplicación de la política de competencia, la publicación de los dictámenes también brinda información cuantitativa cuyo análisis permite obtener resultados y conclusiones independientes del enfoque normativo y las apreciaciones valorativas de la política pública en el marco del debate referido.

---

<sup>1</sup> El presente documento forma parte de una investigación de la evolución de las fusiones y adquisiciones en Argentina y constituye una versión preliminar para comentarios.

<sup>2</sup> En realidad la obligación de notificación permite un plazo de una semana posterior al “cierre” de la operación (a partir de la fecha de la conclusión del acuerdo, de la publicación de la oferta de compra o de canje, o de la adquisición de una participación de control). Artículo 8 Ley 25156 y Decreto 89/2001.

En este sentido, el objeto del presente trabajo es elaborar indicadores cuantitativos de desempeño, que permitan resumir los resultados del análisis de la evolución del número de casos evaluados por la CNDC, de los sectores económicos a los que pertenecen, de la naturaleza de cada operación (horizontales, verticales o de conglomerado), de las autorizaciones y condicionamientos de las operaciones notificadas y de la duración de los procedimientos y sus fases.

## **2 Tipificación de F&A y procedimientos para su evaluación**

### **2.1 Criterios para la clasificación de F&A**

A fin de poder construir indicadores de desempeño en materia de evaluación de F&A, se utilizarán tres criterios para clasificar las operaciones: la naturaleza de la operación, el resultado de su evaluación por parte de la agencia de competencia y el sector económico en el que desarrollan las partes sus actividades

La naturaleza de las operaciones refiere a las relaciones económicas entre las partes involucradas. Una operación tiene una naturaleza horizontal cuando las partes actúan como oferentes o demandantes de los mismos bienes o servicios, o de sus sustitutos cercanos y por lo tanto operan en un mismo mercado. Una operación implica una relación vertical cuando las partes se ubican en segmentos relacionados de la cadena productiva, es decir que una de las firmas involucrada en la operación tiene la potencialidad de ser cliente o proveedora de la otra (por ejemplo una se dedica a la producción de un bien y otra a la distribución de ese mismo tipo de bienes)<sup>3</sup>. Los casos en los que no existen relaciones horizontales ni verticales, se denominan operaciones de conglomerado.<sup>4</sup>

Una operación puede también exhibir una naturaleza mixta, cuando se verifican simultáneamente relaciones horizontales y verticales (por ejemplo si las partes compiten en la distribución de un producto y a su vez una de ellas es fabricante del producto), también cuando hay relaciones horizontales y de conglomerado (por ejemplo cuando las partes son firmas multiproducto pero sólo en algunos de los productos hay relaciones horizontales), o verticales y de conglomerado (por ejemplo si una firma que fabrica productos correspondientes a varios rubros adquiere a una distribuidora que sólo se dedica a uno de los rubros). En algunos casos pueden darse combinaciones de los tres tipos: horizontal, vertical y conglomerado.

---

<sup>3</sup> No es necesario que exista una relación comercial efectiva entre ambas empresas (es decir, no es necesario que una sea realmente cliente de la otra) para que se considere que ellas están verticalmente relacionadas. La relación comercial puede ser potencial en el sentido de que las actividades que desarrollan les permiten entablar una transacción proveedor-cliente. Por ejemplo un fabricante del producto A y de la marca X adquiere a un distribuidor del producto A de la marca Y, el cual no tenía originalmente una relación contractual con el fabricante de X.

<sup>4</sup> Resolución SCDDC N°164/2001

Las operaciones de naturaleza horizontal son las que generan un impacto directo en la concentración de un mercado, ya que implican, a priori la fusión de 2 competidores, sea en una empresa o bien bajo control accionario común. Las operaciones de naturaleza vertical, al integrar en una misma firma (o grupo) distintos segmentos de la cadena productiva, puede afectar la competencia en cualquiera de los mercados verticalmente relacionados, sin embargo no implica la fusión de competidores. Las concentraciones de conglomerado, sólo podrían afectar la competencia potencial, en la medida de que alguna de las partes pudiera ser un entrante en el mercado de la otra.

Las operaciones de conglomerado son, evidentemente, las que menor preocupación generan en las autoridades de competencia. En cuanto a las otras operaciones, a priori, y considerando igual importancia relativa de las partes, las operaciones horizontales suelen generar mayor preocupación que las verticales<sup>5</sup>, pero los resultados en términos de las decisiones de las agencias de competencia, dependen del análisis de cada caso. Para evaluar cuantitativamente las relaciones entre la naturaleza de la operación y las decisiones de la agencia de competencia en Argentina, es necesario primero clasificar los distintos tipos de resultado posible.

Según la LDC vigente en Argentina, la evaluación de las operaciones de concentración económica para determinar sus efectos sobre el mercado y la competencia pueden tener tres resultados: autorización (art.13 inc.a), subordinación al cumplimiento de condiciones (art.13 inc.b) y denegación de la autorización (art.13 inc.c). En la práctica del control de F&A en Argentina, se han dado algunas variantes adicionales que resulta de interés tener presente, a los efectos de construir indicadores cuantitativos que permitan a su vez obtener conclusiones cualitativas. En particular, la autoridad de competencia ha condicionado operaciones bajo distintas modalidades: en algunos casos ha autorizado la operación (art.13 inc.a) y en el mismo acto impuesto condiciones a las partes, mientras que en otros casos ha subordinado la operación al cumplimiento de condiciones (art.13 inc.b) para, una vez consideradas cumplidas las mismas, autorizar la operación (art.13 inc.a). En este sentido, el criterio empleado en este trabajo ha sido el

---

<sup>5</sup> Por ejemplo, es más probable encontrar que los casos en los que se objete una operación vertical, cada una de las firmas involucradas presente una mayor participación de mercado que en los casos en los que se objete una operación cuando la cuota de mercado una concentración horizontal. En Europa, por caso, las directrices para la evaluación de operaciones no-horizontales dan una pauta de que resulta improbable que se objete una operación cuando la empresa resultante no supere el 30% de participación en ninguno de los mercados afectados. En cambio, el parámetro para las operaciones horizontales es más bajo: es improbable que sea objetada una operación cuando la cuota de mercado posterior a la operación no supere el 25%. Nótese que en el caso de una operación vertical 2 firmas con un 29% de cuota de mercado se encontrarían en el rango de poca probabilidad de objeción mientras que en el caso de una operación horizontal, 2 firmas con una participación de 13% se ubicarían fuera de dicho rango.

Véase: “Directrices para la evaluación de las concentraciones no horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo sobre el control de las concentraciones entre empresas” (2008/C 265/07), Diario Oficial de la Unión Europea, 18/10/2008; “Directrices sobre la evaluación de las concentraciones horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo sobre el control de las concentraciones entre empresas” (2004/C 31/03), Diario Oficial de la Unión Europea, 5/2/2004.

de considerar condicionadas a todas las operaciones sujetas a algún tipo de restricción bajo cualquiera de las modalidades indicadas.

Asimismo, desde el punto de vista económico, es relevante tener en cuenta el tipo de condicionamiento realizado y en este aspecto se consideran tres categorías: los condicionamientos estructurales, los de conducta o comportamiento y los referidos a modificaciones en las cláusulas de no competencia (CNC) de los contratos mediante los cuales se efectivizan las operaciones<sup>6</sup>.

Los condicionamientos estructurales consisten en desinversiones o ventas de marcas, filiales o unidades de negocios a terceros. Los condicionamientos de conducta o comportamiento, son restricciones a las prácticas comerciales de las firmas, por ejemplo que se comprometan a no realizar ventas atadas o a ofrecer acceso a sus instalaciones en condiciones no discriminatorias. En cuanto al último tipo de condicionamiento, el requerimiento de modificar la cláusula de no competencia, es el de menor relevancia económica, ya que afecta a los propietarios o accionistas que dejan el mercado y no a las firmas que permanecen en él.<sup>7</sup>

Finalmente, el criterio de clasificación por sector económico se expone más adelante, en la sección 5.

## **2.2 Procedimientos para el control de F&A en Argentina**

En Argentina la LDC establece un plazo máximo de 45 días hábiles administrativos para decidir sobre el resultado de una solicitud de autorización para una operación de concentración económica. Transcurrido dicho plazo la operación queda autorizada en forma tácita. Sin embargo, el hecho de que el plazo se compute en días hábiles administrativos, ha implicado una interpretación diversa respecto del momento en que debe comenzar a computarse el plazo y los momentos en los que debe suspenderse y reanudarse, lo cual ha resultado en que la duración del trámite ha resultado muy variable en distintos casos.

Con el objeto de analizar en mayor detalle la duración de los trámites y poder construir indicadores de desempeño apropiados, es necesario tener en cuenta las distintas fases establecidas en los procedimientos de evaluación de las operaciones de F&A en Argentina.

Es importante notar que el caso argentino ha presentado una divergencia entre lo establecido en la LDC y la práctica, originada en que la Ley prevé la creación de un Tribunal de Defensa de la Competencia (TDC) como autoridad de aplicación, el cual no ha sido conformado aún. En tal contexto, y en lo que específicamente atañe al control de F&A, la agencia de

---

<sup>6</sup> Véase: Graf, Cynthia y Diego Petrecolla (2011), “Medidas para restablecer la competencia en el análisis de concentraciones.”. Revista de Derecho Comercial, del Consumidor y de la Empresa, Año, 2, Número 2, La Ley.

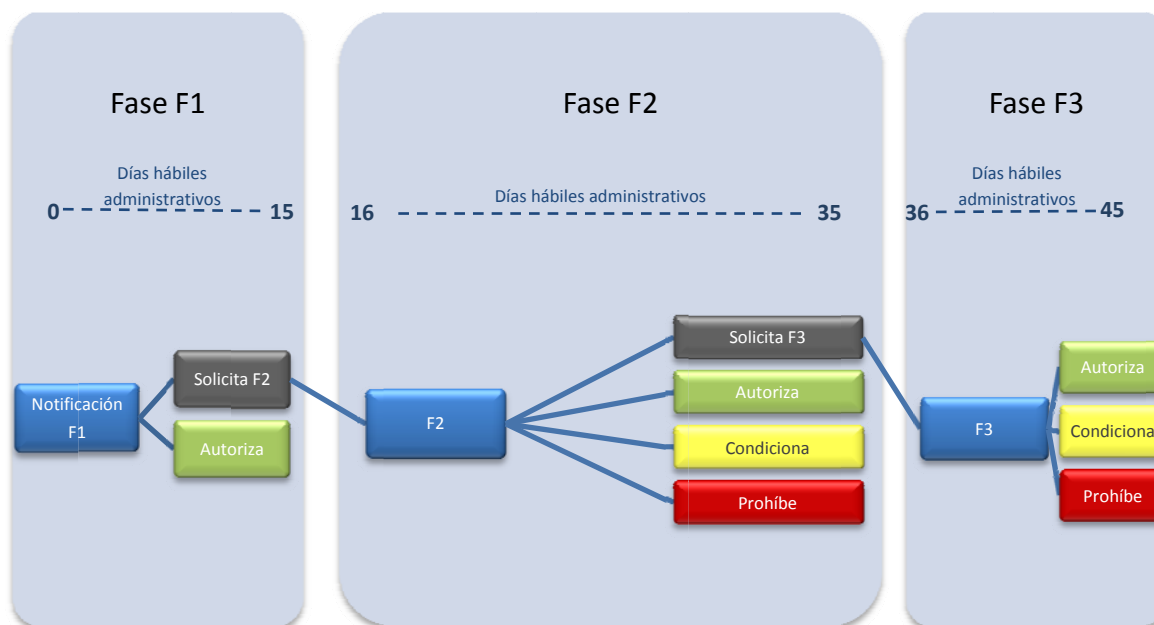
<sup>7</sup> Las cláusulas de no competencia son restricciones que operan sobre los vendedores para que no vuelvan al mercado a competir con la empresa a la que le están vendiendo sus activos por un período de tiempo. En general, la CNDC objeta operaciones en las que dicho período es muy largo o cuando hace referencia a bienes o servicios que no fueron objeto de la operación.



competencia (la CNDC) es la que realiza la mayor parte de las tareas y el procedimiento, pero emite un dictamen que no es vinculante. La decisión que tiene efectos jurídicos para las partes involucradas en una operación es la resolución de la Secretaría de la cual depende la CNDC. En el período analizado, la CNDC dependió de la Secretaría de Industria y Comercio, de la Secretaría de Defensa de la Competencia, de la Secretaría de Coordinación Técnica y, actualmente, de la Secretaría de Comercio Interior. Por lo tanto, la fase final de los trámites de F&A han sido siempre la emisión del dictamen de la CNDC y, posteriormente, de la resolución de la Secretaría correspondiente.

El trámite se inicia con la notificación y la presentación de información por parte de las empresas involucradas en una operación de concentración económica. Los requerimientos de información para las empresas involucradas y los procedimientos llevados a cabo por la CNDC se encuentran establecidos por la Resolución SDCC N° 40/2001. Estos procedimientos establecen la presentación de tres tipos de formularios, que a su vez se encuentran asociados a distintas fases de análisis de la operación y a diferentes subdivisiones del plazo total de 45 días establecido en la LDC, según se ilustra en la Figura 1.

**Figura 1. Fases y plazos de los trámites de control de F&A de la CNDC fijados en la normativa<sup>8</sup>.**



El primero de los formularios es el F1, que es obligatorio para todos los casos y con el cual se inicia la notificación de la operación de concentración. Este formulario es estándar y contiene información sobre las empresas notificantes, las empresas involucradas y la concentración económica y sus antecedentes, el mercado geográfico relevante e información cuantitativa del mercado. Esta información se limita a determinar si la concentración afecta significativamente a la estructura del mercado. La CNDC dentro de los 15 días hábiles administrativos posteriores a la

<sup>8</sup> Resolución SDCC N° 40/2001.

notificación debe resolver si autoriza la operación o si requiere la presentación de la información del formulario F2, ya que la información presentada en el F1 es insuficiente para la autorización.

El formulario F2 tiene como propósito permitirle a la CNDC delimitar con más precisión el mercado relevante afectado por la operación y el grado de concentración del mismo, y profundizar el análisis de las características del proceso competitivo y el grado de desafiabilidad del mercado. Para este análisis se requiere a las empresas que presenten información cualitativa y cuantitativa sobre el mercado relevante del producto y geográfico, sobre el proceso productivo, sobre la existencia de productos diferenciados y sus características, sobre los costos de producción, la existencia de barreras a la entrada y las ganancias de eficiencia que se esperan como producto de la operación. El procedimiento otorga a la CNDC un plazo de 35 días hábiles administrativos posteriores a la notificación de la operación para autorizar, denegar o condicionar la operación, o para requerir la información del formulario F3.

El formulario F3 es la última instancia o fase de evaluación y está prevista sólo para aquellas operaciones de mayor complejidad o con mayor potencialidad de afectar la competencia. A diferencia de los formularios F1 y F2, no es estándar. La información requerida es confeccionada por la CNDC para que se ajuste a cada caso en particular.<sup>9 10</sup>

Los plazos establecidos suelen ser interrumpidos en diferentes ocasiones, cuando la CNDC realiza observaciones por considerar incompletas las presentaciones o bien cuando solicita la presentación de los formularios F2 o F3<sup>11</sup>. En la práctica de implementación de los procedimientos se han observado diferencias respecto de las fases establecidas en la normativa e ilustradas en la Figura 1: por ejemplo se han condicionado operaciones en las que el trámite sólo se desarrolló en la primera fase y no se solicitó el formulario F2. Asimismo, se han verificado variaciones significativas en la duración de los trámites, lo cual será analizado con detalle en la sección 0.

### **3 Análisis de las operaciones de concentración**

#### **3.1 Evolución de la cantidad de operaciones**

El análisis de la evolución de las cantidades de casos fue llevado cabo considerando los dictámenes y resoluciones disponibles en el sitio de internet de la Comisión Nacional de Defensa

---

<sup>9</sup> Entre 1999 y 2001 el procedimiento estuvo regido por la Resolución SICM N° 726/1999, que establecía un formulario F1 más amplio (similar a la combinación de los formularios F1 y F2 actuales) y un formulario F2 no estándar (del tipo del formulario F3 actual). Adicionalmente, el procedimiento establecido mediante dicha norma no preveía subdivisiones del plazo de 45 días de la LDC.

<sup>10</sup> La CNDC también puede pedir información adicional (no contenida en los formularios) si es que la considera necesaria para evaluar la concentración y convocar a los notificantes de la operación a una audiencia informativa. Ni la información general ni las audiencias interrumpen los plazos previstos para la evaluación.

<sup>11</sup> El plazo no comienza a computarse hasta que la CNDC no considera completo el F1.

de la Competencia.<sup>12</sup> En total se analizaron 671 operaciones para el periodo comprendido entre los años 1999 y 2011.

**Tabla 1. Evolución de la cantidad de casos dictaminados (resoluciones) por operaciones de F&A**

Año	Casos
1999	7
2000	160
2001	98
2002	25
2003	40
2004	44
2005	42
2006	56
2007	33
2008	38
2009	45
2010	43
2011	40
Total	671

*Fuente: elaboración propia con datos de la CNDC*

Al analizar los datos de la Tabla 1 se puede ver que en el año 2001 la cantidad de dictámenes de operaciones de concentración económica se redujeron de forma considerable, debido a la reforma llevada a cabo en marzo de ese año por la cual se elevaron los requisitos mínimos necesarios para que se deba notificar una operación. Posteriormente, en el año 2002 se registró la menor cantidad de casos<sup>13</sup>, para luego aumentar y ubicarse en un promedio de 42 operaciones por año entre 2003 y 2011.

### 3.2 Naturaleza y resultado de las operaciones

La mayor parte de las operaciones evaluadas por la CNDC en el período analizado fueron de naturaleza horizontal (H en la Tabla 2), sumando 271 casos. Si se agregan las operaciones mixtas con alguna relación horizontal (horizontales-verticales: H-V, horizontales-conglomerado: H-C y horizontales-verticales-conglomerado: H-V-C), en total 160 casos, se llega a que en el 64.2% de las operaciones (431) presentó relaciones horizontales. Los conglomerados puros fueron 144 (21.5% del total) y las operaciones verticales puras ascendieron a 94 (14% del total). Si se consideran todas las operaciones con algún tipo de relación vertical, se llega a 251 casos (37.4% del total).

<sup>12</sup> <http://www.cndc.gov.ar/consultas-dictamenes.htm>

<sup>13</sup> En el año 1999 hay muy pocos casos debido a que a recién a fines de ese año entró en vigencia el control de F&A en Argentina.

**Tabla 2. Naturaleza de las operaciones**

Año	Casos	H	V	H-V	C	V-C	H-C	H-V-C
1999	7	6	1					
2000	160	87	16	19	38			
2001	98	48	19	15	16			
2002	25	9	9	4	3			
2003	40	6	9	17	7			1
2004	44	15	5	13	11			
2005	42	10	4	20	8			
2006	56	16	3	23	14			
2007	33	12	8	6	7			
2008	38	9	5	7	14	2	1	
2009	45	14	9	11	10		1	
2010	43	17	4	10	11		1	
2011	40	22	2	8	5		2	1
Total	671	271	94	153	144	2	5	2

*Fuente: elaboración propia con datos de la CNDC*

El año con mayor proporción de operaciones con relaciones horizontales fue 2011 (83% de los casos). 2003 fue el año con mayor proporción de operaciones que implicaran relaciones verticales (68%), aunque la mayor parte eran casos mixtos H-V.

Las operaciones pueden tener diferentes resultados, como son la autorización sin o con condicionamientos, la subordinación y la denegación de autorización. En las primeras 6 columnas de la Tabla 3 se puede la evolución de la cantidad total de casos y su resultado para cada año del período 1999-2011. Además, se llevó a cabo una clasificación del tipo de condicionamiento de las operaciones según sus efectos económicos, diferenciándolos en estructurales, de conducta o comportamiento y aquellos referidos a cláusulas de “No Competencia” (últimas 3 columnas de la Tabla 3).

**Tabla 3. Operaciones evaluadas según su resultado y tipo de condicionamiento**

Año	Casos	Autorizadas Art.13.a	Autorizadas con Condicionamiento Art.13.a	Subordinadas Art.13.b	Denegadas <sup>1415</sup> Art.13.c	Tipo de Condicionamiento o Subordinación			
						Estructural	Conducta	Cláusulas de No Competencia	
1999	7	6	1				1		
2000	160	147	8	5			7	4	
2001	98	92	2	3	1		3		
2002	25	23		1	1				
2003	40	35	1	3	1		1	2	
2004	44	39	1	4			2	1	
2005	42	37	2	3			2	2	
2006	56	54		2			1	1	
2007	33	31	1		1		1		
2008	38	34	2	2			1	2	
2009	45	40	2	3			2		
2010	43	35		8			3	4	
2011	40	31	1	8			3	5	
<b>Total</b>	<b>671</b>	<b>604</b>	<b>21</b>	<b>42</b>	<b>4</b>		<b>15</b>	<b>27</b>	<b>21</b>

*Fuente: elaboración propia con datos de la CNDC*

Al analizar los resultados de las operaciones de F&A, se distingue que la gran mayoría de los casos fueron operaciones autorizadas (604), pero resulta interesante investigar la proporción de operaciones autorizadas y su evolución en el tiempo, para lo cual se calculó la tasa de autorización como el cociente entre los casos autorizados y el total de casos de cada año (Tabla 4).

De igual modo, para reflejar la evolución en el tiempo de la proporción de casos en los cuales no hubo una autorización sin condiciones ni restricciones, se calculó un indicador al que se lo denominó “tasa de condicionamiento”, que es el complemento de la tasa de autorización<sup>16</sup>. Dado que dicho indicador incluye el porcentaje de casos en los cuales se objetaron las cláusulas de No Competencia de los contratos de adquisición, y tales condicionamientos son de menor

<sup>14</sup> Las 4 operaciones denegadas fueron:

- la adquisición del Correo Argentino por parte de OCA (2001),
- la adquisición de la línea aérea LAPA por parte de accionistas de Aeropuertos Argentina 2000 (2002),
- una operación en el mercado de TV por cable en la localidad de Venado Tuerto -adquisición de Esmeralda Televisión y Venado Tuerto Televisión por parte de TV Interactiva- (2003) y
- la adquisición de Destilería Argentina de Petróleo (DAPSA) por parte de YPF (2007).

<sup>15</sup> Véase: Petrecolla, Diego y Marina Bidart (2007), “Competencia y regulación: el bloqueo de la venta del concesionario del Correo Oficial (2000-2001)”. Revista de la Competencia y la Propiedad Intelectual. INDECOPI. Año 3, Número 4, Otoño 2007

<sup>16</sup> La suma de las tasas de autorización y de condicionamiento es siempre 1 (100%).

importancia cualitativa, ya que actúan sobre quienes dejan el mercado, se construyó un indicador que excluye los condicionamientos por CNC (“tasa de condicionamiento neto”).

**Tabla 4. Evolución de las Tasas de Autorización y de Condicionamiento**

Año <sup>17</sup>	Tasa de Autorización	Tasa de Condicionamiento	Tasa de Condicionamiento Neto
2000	92%	8%	6%
2001	94%	6%	6%
2002	92%	8%	8%
2003	88%	13%	8%
2004	89%	11%	9%
2005	88%	12%	7%
2006	96%	4%	2%
2007	94%	6%	6%
2008	89%	11%	5%
2009	89%	11%	11%
2010	81%	19%	9%
2011	78%	23%	10%

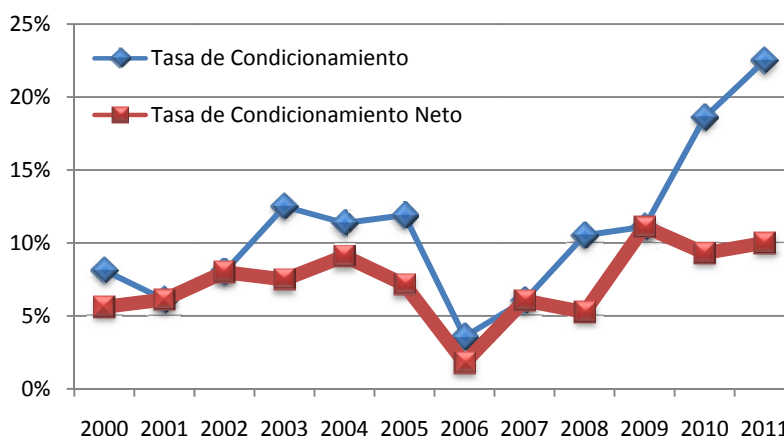
*Fuente: elaboración propia con datos de la CNDC*

En el Gráfico 1 se advierte que la tasa de condicionamiento varía durante el periodo analizado de forma cíclica, mostrando periodos ascendentes y descendentes. A partir del año 2008 comienza un periodo ascendente que se mantiene hasta el año 2011, en el que alcanza el máximo valor (23%) del periodo estudiado. Sin embargo, si se analiza la Tasa de Condicionamiento Neto, se puede ver que el tramo ascendente no es tan pronunciado. La Tasa de Condicionamiento Neto se ubica durante todo el período 2000-2011 en el rango entre el 5% y el 10% (con la excepción de 2006 con un 2% y 2009 con un 11%), aunque los últimos tres años se ubica en el límite superior de dicho rango. Estos valores resultan coincidentes con la experiencia internacional, que en la mayoría de los países exhibe una proporción que oscila entre el 5% y 10% de las fusiones notificadas sujetas a algún tipo de acción correctiva.<sup>18</sup>

<sup>17</sup> El año 1999 no se exhibe ya que debido, a la baja cantidad de casos, las tasas no son representativas.

<sup>18</sup> Véanse: OECD (2010), “Standard for Merger Review 2009”; y OECD y Banco Interamericano de Desarrollo (2006), “Competition Law and Policy in Latin America”.

**Gráfico 1. Evolución de la Tasa de Condicionamiento**



*Fuente: elaboración propia con datos de la CNDC*

En lo formal, los condicionamientos de las operaciones han adoptado modalidades diversas para su instrumentación: en ciertos casos el dictamen y la resolución establecen los requisitos a cumplir por las partes (generalmente son los casos de subordinación de la autorización en los términos del artículo 13 inciso b de la LDC), para luego, una vez considerados cumplidos autorizar la operación; mientras que en otros casos se aceptan compromisos de las partes en los que explicitan las condiciones a cumplir (normalmente en estos casos la operación se autoriza en los términos del artículo 13 inciso a de la LDC, aunque simultáneamente se aprueba el compromiso que condiciona a las partes).

Un análisis más detallado de los casos con condicionamientos o en los que se denegó la autorización (en total fueron 67)<sup>19</sup>, permite desagregar las modalidades formales de los mismos de acuerdo con los tipos de condicionamiento considerando los efectos económicos que los mismos generan (estructurales, de conducta o vinculados a CNC). En los datos exhibidos en la Tabla 5, se distingue que entre las operaciones autorizadas con condicionamientos, predominan las condiciones de comportamiento (representan un 86% de las operaciones de este rubro). En las subordinaciones prevalecen los condicionamientos por no competencia (que representan el 48%), sin embargo, si se consideran sólo los condicionamientos que afectan a quienes quedan en el mercado luego de la operación, la mayor parte son estructurales (31% del total de operaciones subordinadas, y 59% si se excluyen los casos condicionados por CNC).

<sup>19</sup> Véanse la cuarta, quinta y sexta columnas de la Tabla 3.

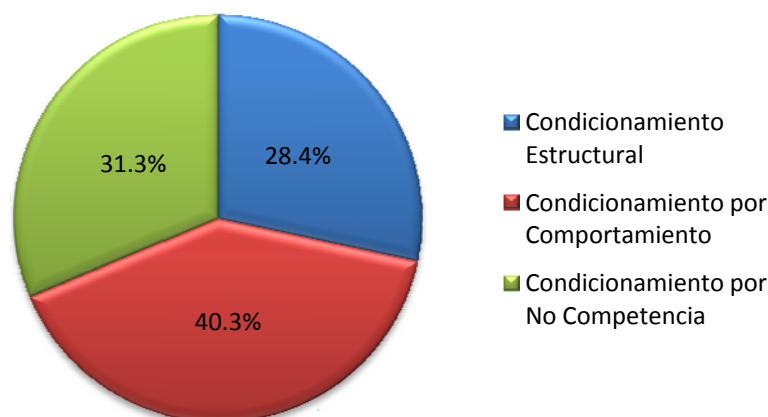
**Tabla 5. Operaciones condicionadas y denegadas según tipo de condicionamiento. 1999-2011.**

Tipo de Condicionamiento	Autorizadas con Condicionamiento Art.13.a	Subordinadas Art.13.b	Denegadas Art.13.c	Total Condicionadas + Denegadas
Condicionamiento Estructural	9.5%	31.0%	100.0%	28.4%
• Desinversión	9.5%	31.0%		22.4%
• Denegación de autorización			100.0%	6.0%
Condicionamiento por Comportamiento	85.7%	21.4%		40.3%
Cláusula de No Competencia	4.8%	47.6%		31.3%
Total Rubro	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: elaboración propia con datos de la CNDC

En el Gráfico 2 se muestra la distribución proporcional de los casos tomando en consideración el total de operaciones con algún tipo de restricción (operaciones condicionadas o subordinadas y autorizaciones denegadas)<sup>20</sup>. Los condicionamientos por comportamiento fueron los más numerosos en el periodo (40.3%), seguidos por los de no competencia con un 31.3%, algo que indica que aproximadamente un tercio de los condicionamientos no son muy relevantes en cuanto a su efecto económico. Los condicionamientos estructurales<sup>21</sup>, que son el tipo de condicionamiento más fuerte, fueron la porción menor (28.4%). La participación de los condicionamientos estructurales, puede subdividirse entre desinversiones (22.4%) y operaciones rechazadas (6%).

**Gráfico 2. Distribución de los tipos de condicionamiento. 1999-2011.**



Fuente: elaboración propia con datos de la CNDC

La evolución en el tiempo de las proporciones de cada tipo de condicionamiento (surge de los datos de la Tabla 3) no muestra un patrón de comportamiento definido: en 2001, 2002, 2007 y

<sup>20</sup> Véase la última columna de la Tabla 5.

<sup>21</sup> Incluidos los casos cuya autorización fue denegada.



2009 los condicionamientos estructurales representaron el 50% o más del total de casos con restricciones (aunque tanto en 2001 como en 2007 la otra mitad de los condicionamientos fue de conducta); en 2000, 2001, 2006 y 2007 la mitad o más de los condicionamientos fueron de conducta; en tres de los últimos 4 años (2008, 2010 y 2011) prevalecieron los condicionamientos por CNC con una proporción del 50% o superior; mientras que en los años 2003, 2004 y 2005 ningún tipo de condicionamiento superó el 40% del total.

Otra forma de profundizar el análisis cuantitativo y cualitativo de F&A es el entrecruzamiento de categorías, de modo de evaluar los resultados de la evaluación realizada por la autoridad de competencia, incluido el tipo de condicionamiento, según su naturaleza. Este análisis de entrecruzamiento se exhibe en la Tabla 6.

**Tabla 6. Resultado de la evaluación de las operaciones según su naturaleza. 1999-2011.**

Naturaleza de la operación	Autorizadas	Condicionadas o Denegadas				Total
		Estructural		Conducta	No Competencia	
		Denegadas	Desinversión			
H <sup>22</sup>	250	1	8	9	10	278
V <sup>23</sup>	86	1	1	6	2	96
H-V	129	2	6	12	4	153
C	139	0	0	0	5	144
<b>Total</b>	<b>604</b>	<b>4</b>	<b>15</b>	<b>27</b>	<b>21</b>	<b>671</b>

*Fuente: elaboración propia con datos de la CNDC*

En primer lugar, puede observarse que las operaciones sujetas a condiciones o denegadas son principalmente horizontales o verticales (62 de 67). Si bien se verificaron 5 casos de concentraciones de conglomerado que fueron subordinadas, a pesar de que este tipo de operaciones no suelen ser perjudiciales para la competencia, en todos estos casos el condicionamiento se refirió a la modificación de CNC<sup>24</sup>.

Otra rasgo que surge del análisis y es consistente con lo que se podría esperar es que la tasa de autorización de las operaciones de conglomerado es la más alta, 97%, mientras que en el caso de las horizontales y verticales es del 90% y aún menor en el de las operaciones mixtas horizontales-verticales (84%).

Asimismo, de los 67 casos condicionados o denegados, 46 corresponden a aquellos en los que el condicionamiento no se originó en CNC. De estos 46, 20 correspondieron a operaciones mixtas (H-V), 18 a operaciones horizontales y 8 a verticales.

<sup>22</sup> Incluye H-C y H-V-C

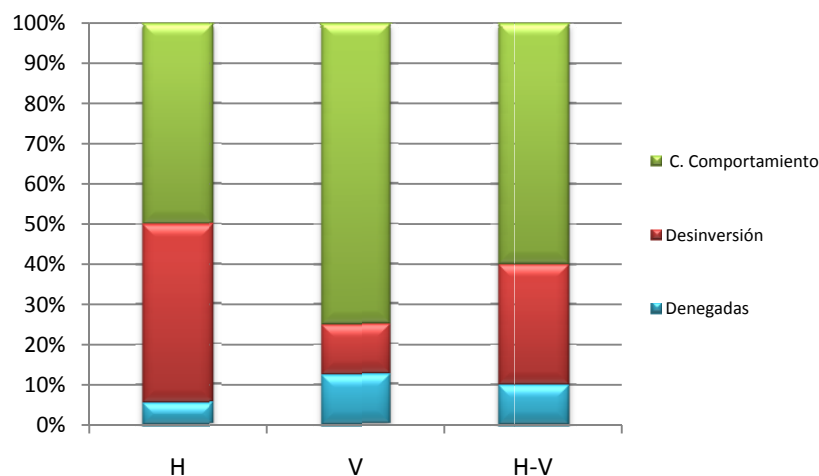
<sup>23</sup> Incluye V-C

<sup>24</sup> Una cuestión que podría debatirse, aunque excede el alcance del presente trabajo, es la referida a los fundamentos para subordinar la autorización de operaciones de conglomerado, que en ningún caso afectan la concentración de los mercados relevantes en forma directa y en la gran mayoría de los casos no afectan la competencia, a que modifiquen la cláusula de No Competencia.

El Gráfico 3 focaliza en dichos casos con condicionamientos (excluidos los referidos a CNC) y en las operaciones a las que se les denegó la autorización, a fin de estudiar las diferencias según la naturaleza de las operaciones.

**Gráfico 3. Tipo de condicionamiento según la naturaleza de las operaciones.**

(Excluyendo condicionamientos por cláusulas de No Competencia).



Fuente: elaboración propia con datos de la CNDC

De este análisis surgen resultados coherentes con los efectos que podrían esperarse según la naturaleza de las operaciones, de acuerdo con lo expuesto en la sección 2.1. En primer lugar, las operaciones horizontales fueron las que mostraron una mayor proporción de condicionamientos estructurales (desinversiones y autorizaciones denegadas), los cuales representaron el 50% de los casos horizontales condicionados (44% fueron desinversiones y 6% rechazos de la operación). En el caso de las operaciones verticales, el 75% de los condicionamientos fueron de conducta. Las operaciones mixtas (H-V) condicionadas representan un caso intermedio en cuanto a su desagregación, el 60% de los condicionamientos fueron de conducta y el 40% estructurales (30% desinversiones y 10% rechazos).

## 4 Análisis de duración

### 4.1 Metodología

La normativa vigente en Argentina establece plazos para los trámites utilizando como unidad de medida los días hábiles administrativos. Sin embargo esa unidad de medida no resulta útil para comparar diferentes casos o para evaluar la evolución en el tiempo de la duración de los trámites, dada la heterogeneidad en los cómputos de los plazos de cada operación. Es por ello que se utilizó como unidad de medida la cantidad total de días transcurridos entre el inicio y la finalización del trámite y cada una de sus fases (días corridos).

La duración total de los trámites de evaluación de F&A se computa entre el día de notificación de la operación y el de emisión de la resolución que la autoriza, condiciona o le deniega autorización. Las fases de evaluación que se consideraron a los fines de desagregar la duración de los trámites son las siguientes:

- Formularios: tiempo insumido en completarlos, desagregándose de corresponder, F1, F2 y F3.
- Dictamen: lapso desde que se completan los formularios hasta que la CNDC emite el dictamen.
- Resolución: período entre la emisión del dictamen y de la resolución.

Cada fase de evaluación se inicia en la fecha de finalización de la fase anterior. La duración de la fase de los formularios se da por concluida cuando la CNDC los da por aprobados<sup>25</sup>. El dictamen y resolución en su respectiva fecha de emisión.

A los fines expositivos y de análisis, se ha calculado la duración promedio de los trámites de F&A resueltos en cada año<sup>26</sup>. Del total de casos analizados en la sección 0 (671), en 6 casos el dictamen no estaba disponible al momento de realizar el presente trabajo, o bien el procedimiento no especificaba las fechas por lo cual no fueron considerados en el cómputo de la duración, quedando un total de 665 casos analizados.<sup>27</sup>

## 4.2 Análisis de la duración de los trámites de F&A

La duración promedio de los trámites de evaluación de F&A en Argentina entre 1999 y 2011 fue de 199 días (algo menos de 7 meses), según se exhibe en la Tabla 7. Sin embargo, si se analiza la evolución intertemporal de la duración de los trámites, se observa que ha sido creciente. La duración promedio de los trámites pasó de 103 días en el año 2000 a 543 días en 2011, lo que implica un incremento de 428%.<sup>28</sup>

---

<sup>25</sup> En los casos en los cuales las partes presentan en forma simultánea los formularios F1 y F2, se considera la fecha final de aprobación de cada formulario para computar su duración específica, pero la duración de toda la fase de formularios no va a ser la suma de la duración del F1 y F2, sino el lapso que transcurra hasta la aprobación del último de ambos formularios en ser aprobado (generalmente el F2).

<sup>26</sup> En varios casos los trámites han durado más de un año, y por lo tanto las operaciones no se registran en el año de su notificación sino en el de emisión de la resolución.

<sup>27</sup> En 3 casos en los que se encontraron disponibles los dictámenes pero no las resoluciones, los mismos fueron tomados en cuenta para el análisis de duración.

<sup>28</sup> La cantidad de casos de 1999 fue muy baja, por lo cual la duración promedio de los trámites finalizados en ese año no se considera representativa y no se incluye en las comparaciones interanuales.

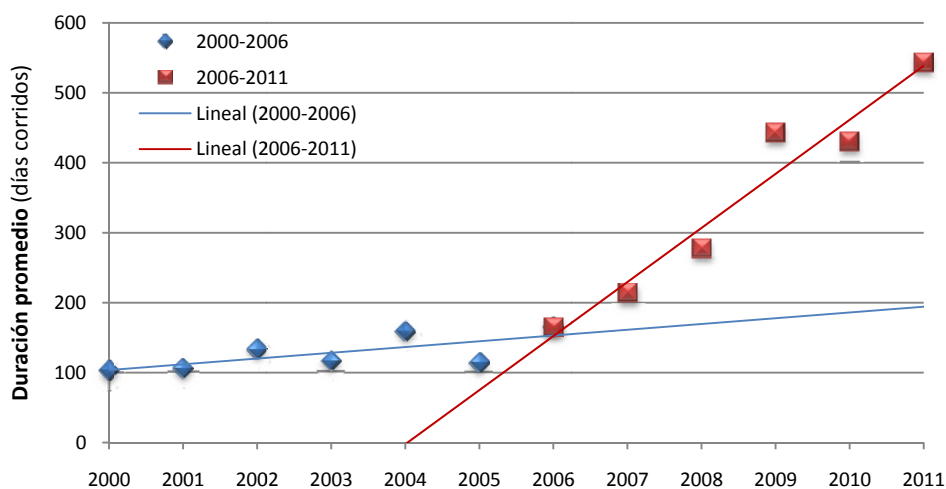
**Tabla 7. Evolución de la duración de los trámites de evaluación de F&A**

Año	Casos	Duración promedio (días corridos)
1999	6	33
2000	160	103
2001	98	106
2002	25	133
2003	38	117
2004	44	160
2005	42	114
2006	56	165
2007	33	214
2008	37	277
2009	43	443
2010	43	431
2011	40	543
Total	665	199

*Fuente: elaboración propia con datos de la CNDC*

El mayor incremento anual en la duración promedio de los trámites se verificó en 2009: el aumento en la duración fue de 166 días, lo cual representa una variación del 60%. Sin embargo, un análisis de largo plazo permite identificar un cambio en la tendencia de crecimiento de la duración en 2006. En el Gráfico 4 se presenta la duración promedio anual de los trámites de F&A subdividida en dos períodos: 2000-2006 y 2006-2011.

**Gráfico 4. Cambio de tendencia en la duración de los trámites de evaluación de F&A**



*Fuente: elaboración propia con datos de la CNDC*

A partir de 2006 puede notarse una tendencia fuertemente creciente, con una tasa de crecimiento significativamente mayor que en el lapso anterior.<sup>29</sup> En cambio, en el período 2000-2006 la tendencia fue levemente creciente y más errática, con aumentos y disminuciones de la duración promedio en diferentes años<sup>30</sup>, pero la duración de los trámites fue claramente inferior a la de los años posteriores.

Un análisis de estadística descriptiva muestra que no sólo la duración promedio aumenta sino también el desvío estándar<sup>31</sup> y los valores extremos (máximo y mínimo de días de duración). Una consecuencia de esta observación es que a través del tiempo la incógnita que enfrentaron las firmas al planear una operación de fusión o adquisición ha sido más incierta.

En la Tabla 8 se puede notar que hay varios años con un alto desvío estándar, esto puede indicar que algunos casos en particular que fueron más extensos que el resto por su mayor nivel de complejidad o por contar con suspensiones en los plazos. El aumento del desvío estándar se ve reforzado a partir del año 2008, creciendo año a año de forma considerable y alcanzando el máximo en 2011 (331 días).

**Tabla 8. Indicadores estadísticos de la duración promedio de los trámites de F&A**

<b>Año</b>	<b>Promedio (días)</b>	<b>Mínimo (días)</b>	<b>Máximo (días)</b>	<b>Desvío Estándar (días)</b>	<b>Coficiente de Variabilidad</b>
1999	33	13	52	17	0.52
2000	103	44	282	38	0.37
2001	106	19	325	67	0.63
2002	133	15	435	103	0.77
2003	117	35	306	78	0.67
2004	160	36	749	146	0.92
2005	114	11	475	82	0.72
2006	165	52	439	103	0.62
2007	214	55	459	107	0.50
2008	277	105	987	159	0.58
2009	443	137	939	178	0.40
2010	431	54	1092	259	0.60
2011	543	136	1455	331	0.61
Total	199	11	1455	197	0.99

*Fuente: elaboración propia con datos de la CNDC*

<sup>29</sup> La tendencia lineal de la duración promedio anual, estimada para este período, tiene un alto coeficiente de determinación ( $R^2=0.95$ ), dando una clara indicación del cambio indicado.

<sup>30</sup> Por lo cual la tendencia lineal presenta un coeficiente de determinación menor (0.49).

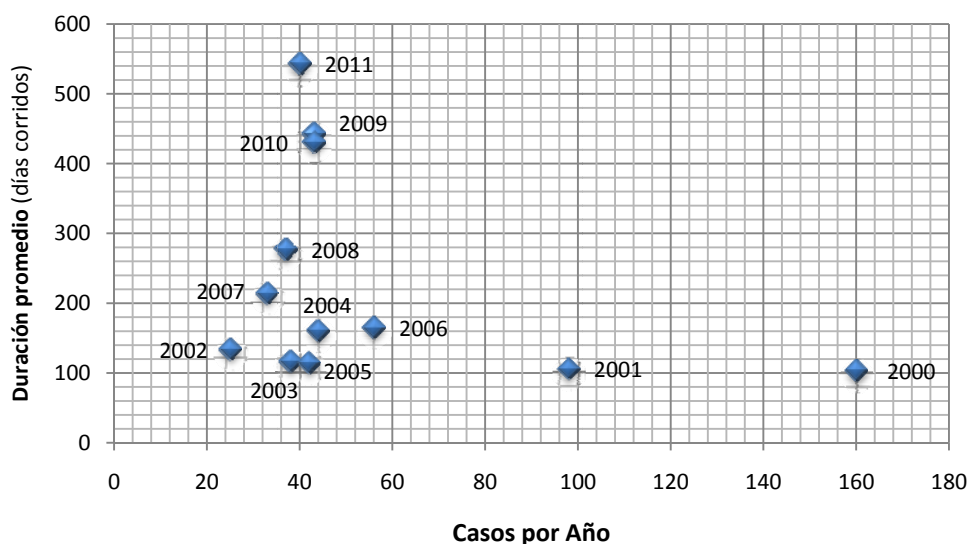
<sup>31</sup> El desvío estándar es una medida de cuán lejos del promedio se encuentra la duración de los casos analizados (un desvío estándar de 38 días, como el del año 2000, indica que las operaciones resueltas ese año se alejaron “en promedio” 38 días del promedio, que fue de 44 días). Cuanto más alto el desvío estándar, mayor la dispersión de los datos respecto del promedio (y menos representativo el promedio).

En el mismo período también hay un salto muy grande en el máximo y el mínimo, alcanzándose en 2011 un máximo de 1455 días (es decir que el trámite más lento de los resueltos en 2011 duró casi 4 años) y un mínimo de 136 días. En particular el valor mínimo ha promediado 108 días a partir de 2008, más de tres veces el valor mínimo de los años previos (en promedio entre 2000 y 2007 el mínimo fue de 33 días).

Se distingue además la gran diferencia entre el mínimo y el máximo: de los trámites finalizados en 2011 el más lento duró 1319 días (3.6 años) más que el trámite más rápido.

Una explicación potencial para el aumento de la duración de los trámites podría ser el incremento de los casos analizados por la CNDC, sin embargo, el cruce de los datos disponibles permiten rechazar la hipótesis. El Gráfico 5 muestra la cantidad de casos evaluados en cada año (eje horizontal) y la duración promedio de los trámites correspondientes (eje vertical): la nube de puntos indica que no hay correlación entre cantidad y duración.

**Gráfico 5. Duración promedio según cantidad de casos por año**



*Fuente: elaboración propia con datos de la CNDC*

En un extremo, los años 2000 y 2001 fueron los de mayor cantidad de casos (160 y 98, respectivamente) y sin embargo son los que exhiben la menor duración promedio de los trámites (algo más de 100 días)<sup>32</sup>. El resto de los años (2002-2011), la cantidad de casos se mantuvo cercana al promedio de 40 operaciones evaluadas anualmente (con un mínimo en 2002 de 25 y un máximo en 2006 de 56), pero la duración promedio de los trámites fue muy dispar.

<sup>32</sup> El cambio en la normativa que incrementó los umbrales de notificación de operaciones en marzo 2001, generó una reducción en la cantidad de operaciones que podría generar algún sesgo: si por ejemplo antes del cambio hubiera muchos casos de escasa duración, estos atenúan los efectos de los casos más largos reduciendo de esta forma el promedio de las duraciones. Sin embargo, al tener en cuenta el rango de variación de los valores y el desvío estándar, puede concluirse que este sesgo potencial, sería, en todo caso, de segundo orden de magnitud y no explica las diferencias de duración con años posteriores.

Otra hipótesis explicativa para las diferencias de duración podría ser la naturaleza de las operaciones evaluadas. A priori podría presumirse que las operaciones horizontales, al ser las que generan mayores prevenciones requieren un mayor tiempo de análisis y por lo tanto los trámites durarían más, en promedio, que las verticales, siendo los conglomerados los casos en los que se esperaría una menor duración. El análisis de los datos corrobora esta presunción (Tabla 9): las operaciones horizontales duraron en promedio 217 días, mientras que las verticales 186 días (un 14% menos), y los conglomerados 154 días (17% menos que las verticales y 29% menos que las horizontales).

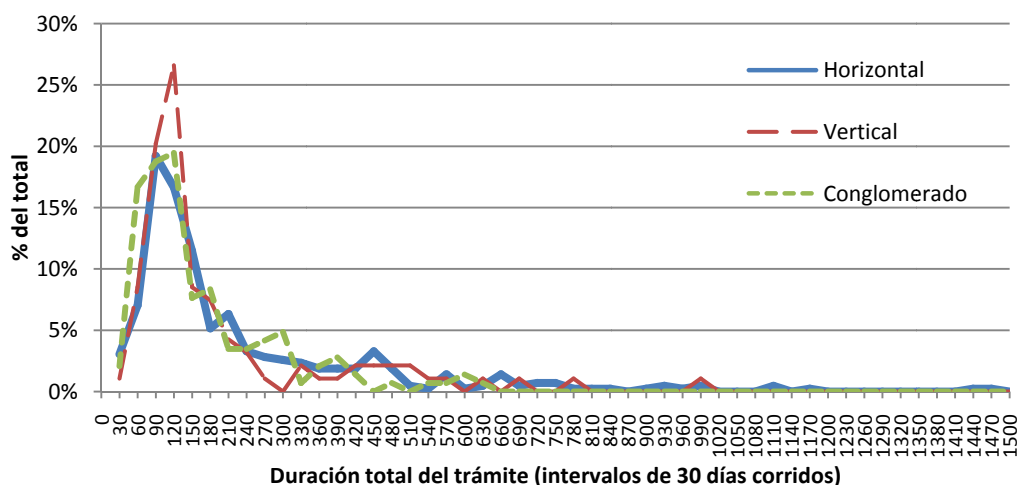
**Tabla 9. Duración de los trámites de F&A según naturaleza de la operación. 1999-2011.**

Naturaleza de la operación	Duración promedio (días corridos)
Horizontal <sup>33</sup>	217
Vertical <sup>34</sup>	186
Conglomerado	154

Fuente: elaboración propia con datos de la CNDC

Sin embargo, estas diferencias de aproximadamente 1 mes en la duración promedio del trámite entre los diferentes tipos de operación, no son suficientes para explicar el significativo aumento de la duración de los trámites en los últimos años. De hecho la distribución de los casos de naturaleza horizontal, vertical y de conglomerado, según su duración es similar (Gráfico 6).

**Gráfico 6. Distribución de los trámites de F&A según su naturaleza y duración. Histogramas.**



Fuente: elaboración propia con datos de la CNDC

<sup>33</sup> Incluye H-V, H-C y H-V-C

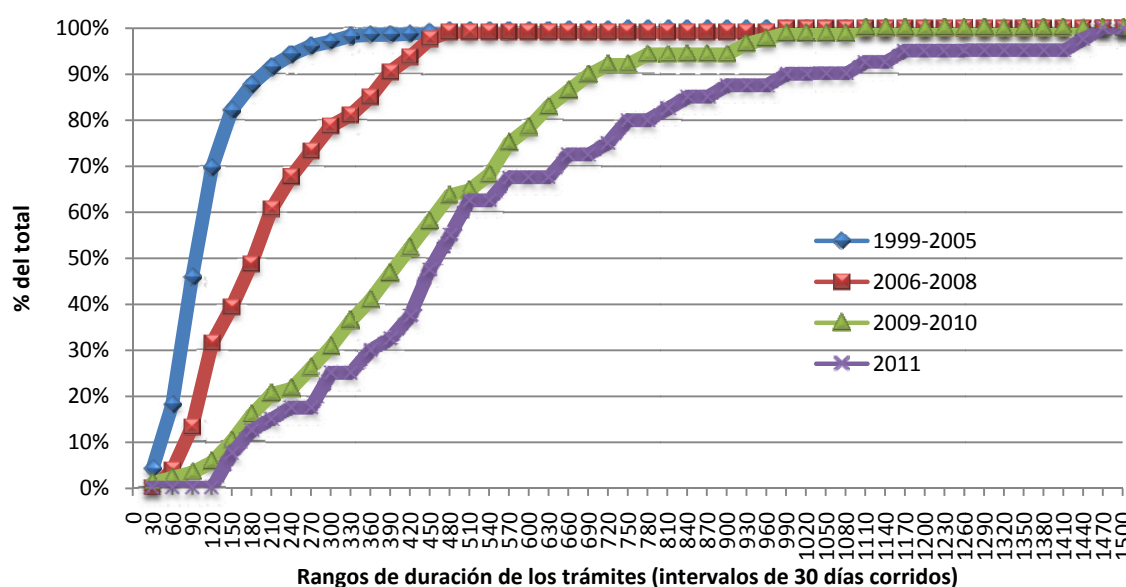
<sup>34</sup> Incluye V-C

En las tres categorías la distribución es asimétrica, con proporciones relativamente altas de los casos concentradas en los rangos de duración entre 30 y 120 días y el resto distribuido en rangos crecientes de duración.

El análisis cuantitativo es concluyente respecto de que la duración de los trámites de F&A se encuentra mucho más correlacionada con el paso del tiempo, que con la cantidad de casos o la naturaleza de las operaciones.

En el Gráfico 7 se representa la distribución (acumulada) de los casos según su duración, separándolos en cuatro periodos: de 1999 a 2005, de 2006 a 2008, de 2009 a 2010 y 2011.

**Gráfico 7. Distribución acumulada de los trámites de F&A según su duración. Evolución temporal**



Fuente: elaboración propia con datos de la CNDC

Lo que se puede ver es que entre 1999 y 2005, más del 80% de los trámites finalizaron antes de los 150 días. Esto contrasta con el resto de los periodos viéndose por ejemplo que entre 2006 y 2008 aproximadamente el 39% de los trámites terminaron antes de los 150 días, y en los últimos 2 periodos los casos con una duración menor a 150 días no superaron el 10%. Se puede distinguir como las curvas van disminuyendo su pendiente con el cambio del periodo, esto indica que la duración promedio total de los casos está en aumento (pudiéndose resolver menos casos en términos relativos a un mismo rango de tiempo en comparación a los periodos anteriores).

Un rango relevante para el análisis es el que va desde el inicio hasta los 360 días, ya que indica el porcentaje de casos que no superan una duración promedio de un año. La proporción de casos que no supera el año de duración es de 99% en el primer periodo (99-05), 85% en el segundo (06-08), 41% en el tercero (09-10) y 30% en 2011 (es decir que el 70% de los trámites duró más de un año). En particular, en 2011 el 25% de los casos superó los 720 días (aproximadamente 2 años) de duración.



Los datos evaluados son claros al mostrar la incidencia del paso del tiempo en la duración de los trámites, y permiten concluir que es necesario el seguimiento y la actualización permanente del análisis cuantitativo, dado que los datos históricos podrían dejar rápidamente de ser representativos.

### 4.3 Análisis de la duración de las fases de evaluación de F&A

Al analizar la duración promedio de las distintas fases de evaluación de las operaciones disponibles a partir del año 1999 y hasta el 2011, se puede corroborar una tendencia creciente en todas las fases (en forma concomitante con el aumento de la duración promedio total indicada anteriormente). No obstante, existieron particularidades en algunas fases y en ciertos períodos, que se comentan a continuación.

Según se expuso en la sección 2.2, la notificación de una operación ante la autoridad de competencia se inicia con el formulario F1 y por lo tanto es una fase que todas las operaciones deben cumplimentar. En cambio, sólo algunas operaciones pasan a la fase de F2: del total de 665 operaciones de las que se computó la duración, 113 presentaron el formulario F2 (17%). Finalmente, sólo 16 operaciones pasaron a la fase del formulario F3 (2%).

Según se exhibe en la Tabla 10, en el periodo analizado la duración promedio del F1 aumentó considerablemente pasando de 34 días en el año 2000 a 487 días en 2011 (un aumento de 1352%). Este aumento en la duración del F1 es la que explica en gran medida el aumento de la duración total que se verificó en el período bajo análisis.

**Tabla 10. Duración promedio de las diversas fases de los trámites de F&A (días corridos)**

Año	Duración Promedio F1	Duración Promedio F2	Duración Promedio F3	Duración Promedio Total Formularios	Duración Promedio Dictamen	Duración Promedio Resolución	Duración Promedio Total	Total de Casos
1999	14			14	14	5	33	6
2000	34	80		48	49	5	103	160
2001	44	77	30	63	38	4	106	98
2002	71	58	86	91	22	21	133	25
2003	53	66	116	85	18	14	117	38
2004	81	102	227	128	14	18	160	44
2005	69	67		84	15	16	114	42
2006	106	76	57	112	16	38	165	56
2007	153	187		170	16	29	214	33
2008	197	346		225	21	31	277	37
2009	370	160		378	30	35	443	43
2010	354	299	168	379	30	21	431	43
2011	487			487	33	23	543	40
Total	134	95	116	152	30	17	199	665

*Fuente: elaboración propia con datos de la CNDC*

La fase de F2 también mostró una tendencia de crecimiento de la duración pero de menor magnitud (277% entre 2000 y 2010). En particular, en 2011 no hubo operaciones resueltas que hayan pasado a las instancias de F2 y F3, aún cuando hubo 9 casos con condicionamientos (5 por CNC, 3 de conducta y 1 estructural)<sup>35</sup>. La fase de F3, dado que es un formulario ad hoc y que se solicita en pocos casos, su duración fue más errática y mirar el promedio o las tendencias resulta menos informativo.

Es relevante notar que la columna que indica la duración promedio del total de los formularios en la Tabla 10, no es la suma de las columnas de F1, F2 y F3, ya que en estas 3, difiere la cantidad de casos considerados en el promedio (665, 113 y 16, respectivamente). Dicha columna indica el tiempo que en promedio demandó la aprobación de los formularios de cada caso, según corresponda, del total de 665 casos para los cuales se computó la duración (152 de los 199 días que en promedio requirió la aprobación de todos los 665 trámites de fusiones, correspondieron a la fase de formularios).

Las otras fases, el lapso entre el final de la fase de formularios y la emisión del dictamen de la CNDC y la etapa entre dictamen y resolución de la Secretaría correspondiente, muestran un comportamiento diferente. La duración del lapso hasta la emisión del dictamen en promedio no ha crecido, de hecho los dos años con mayor duración fueron 2000 y 2001. En realidad, este período no mide necesariamente el tiempo que demanda la redacción del dictamen, ya que su preparación puede iniciarse en forma simultánea con las fases de formularios. La fase de resolución, evidenció un salto en 2002: hasta 2001 no superó los 5 días y a partir de 2002 fluctuó en torno a un promedio de 25 días (2002-2011).

## 5 Análisis sectorial

En esta sección se presentan los resultados del análisis estadístico de las operaciones de F&A desagregadas por sectores económicos. Las operaciones fueron clasificadas en diferentes categorías para buscar regularidades y diferencias, tanto en las decisiones de la CNDC en materia de autorizaciones y condicionamientos, como en la duración de los trámites.

En la Tabla 11 (primera columna) se enumeran los sectores considerados en la clasificación. La metodología para definir la clasificación tomó como punto de partida las categorías utilizadas en las Memorias de la CNDC, para luego desagregar aquellas categorías más heterogéneas y que aglutinaban una cantidad relativamente elevada de casos.

---

<sup>35</sup> En contraste con el procedimiento establecido en la Resolución SDCC N° 40/2001, que requiere el paso por las instancias de F2 o F3 para que la autorización de una operación se subordine al cumplimiento de condiciones (véase sección 2.2. precedente).

**Tabla 11. Análisis sectorial de resultados de las evaluaciones de F&A. 1999-2011.**

Sector	Autorizadas	Condicionamientos			Denegadas	Total	Tasa de Cond. Neto
		Estruct.	Conducta	Cláusula No Competencia			
Alimentos y Bebidas	52	4	4	3		63	13%
Combustibles Líquidos	83		1		1	85	2%
Comercialización Minorista y Mayorista	19		1			20	5%
Construcción e Inmobiliario	18	1	1	2		22	9%
Electricidad e Hidrocarburos	71	1				72	1%
Medicamentos y Salud	40	2		1		43	5%
Metalmecánico	30		1	1		32	3%
Papel, Plásticos y Vidrios	15	1	1	2		19	11%
Agropecuario	28	1		2		31	3%
Productos Químicos	20	1	2			23	13%
Seguros	24		2	1		27	7%
Servicios Financieros	39			3		42	0%
Telecomunicaciones, Medios de Comunicación y Publicidad	61	3	12		2	78	22%
Transporte y Logística	20				1	21	5%
Otros	84	1	2	6		93	3%
<b>Total</b>	<b>604</b>	<b>15</b>	<b>27</b>	<b>21</b>	<b>4</b>	<b>671</b>	<b>7%</b>

*Notas: "Medicamentos y Salud" incluye las operaciones que involucran a empresas de salud prepagas y diferentes servicios de salud (como servicios de diálisis). El sector Agropecuario, no solo incluye la producción agrícola y ganadera, sino que también abarca productos complementarios como fertilizantes y semillas. El sector Metalmecánico incluye a la siderurgia, fabricación y comercialización de automóviles y tractores, y el mercado de autopartes. En "Transporte y Logística" se abarcan los transportes de mercaderías y pasajeros, como también las operaciones que involucren redes viales, y además se incluyen los casos relacionados con el servicio postal. El sector "Construcción e Inmobiliario" comprende a los materiales para la construcción (como por ejemplo el cemento) y también a la actividad inmobiliaria (como la locación de espacios comerciales). "Comercialización Minorista y Mayorista" incluye a los supermercados (minoristas o mayoristas) y a comercios que vendan directamente al consumidor.*

*Fuente: elaboración propia con datos de la CNDC*

La Tabla 11 presenta la cantidad de operaciones desagregada por sector y según, el resultado de la evaluación realizada por la autoridad de competencia. Resulta de particular interés la cantidad de condicionamientos o denegaciones de autorización (en particular cuando se excluyen los que se originan en CNC), cuyo análisis permite indicar que la mayor Tasa de Condicionamiento Neto (22%) correspondió al sector de Telecomunicaciones, Medios y Publicidad, en el cual se destacan varios condicionamientos de conducta en operaciones en el mercado de TV por cable. Otros sectores con una Tasa de Condicionamiento Neto superior a la media fueron los de Alimentos y Bebidas (con mayoría de condicionamientos en la producción y distribución de bebidas), Productos Químicos, Papel, Plásticos y Vidrio y Construcción e Inmobiliario.

En el otro extremo, el sector de Servicios Financieros tuvo la menor Tasa de Condicionamiento Neto (0%), es decir que no presentó operaciones denegadas ni condicionadas

por cuestiones distintas a las CNC. El sector de Electricidad e Hidrocarburos, sector en el que se destacan varios casos de empresas reguladas<sup>36</sup> también mostró una tasa baja (1%), la única operación condicionada fue en el sector de generación de electricidad<sup>37</sup>. El sector de Combustibles Líquidos presentó una tasa baja (2%), porque se evaluaron muchos casos de adquisiciones de estaciones de servicio de poca envergadura.

El promedio sectorial de la duración total de los trámites, y el detalle de la duración de las distintas fases de evaluación en el período 1999-2011, puede verse en la Tabla 12.

**Tabla 12. Análisis sectorial de duración de los trámites de F&A. 1999-2011.**

Sector	Duración Promedio F1	Duración Promedio F2	Duración Promedio F3	Duración Promedio Total Formularios	Duración Promedio Dictamen	Duración Promedio Resolución	Duración Promedio Total
Alimentos y Bebidas	138	101	112	176	32	13	220
Combustibles Líquidos	75	187		87	19	22	128
Comercialización Minorista y Mayorista	107	178	47	179	30	7	216
Construcción e Inmobiliario	296	74		303	31	22	356
Electricidad e Hidrocarburos	103	51	74	110	26	20	156
Medicamentos y Salud	143	86	38	162	34	20	217
Metalmecánico	241	107		255	36	18	308
Papel, Plásticos y Vidrios	145	46	46	155	23	33	210
Productos Agropecuarios	202	43		206	28	18	252
Productos Químicos	184	71	125	215	26	12	254
Seguros	79	58		84	34	12	131
Servicios Financieros	98	45		100	30	19	149
Telecomunicaciones, medios de comunicación y publicidad	98	111	239	138	42	11	192
Transporte y Logística	138	64		146	29	16	190
Otros	158	63	230	167	33	16	216
<b>Total</b>	<b>134</b>	<b>95</b>	<b>116</b>	<b>152</b>	<b>30</b>	<b>17</b>	<b>199</b>

*Fuente: elaboración propia con datos de la CNDC*

<sup>36</sup> Algunos aspectos de las políticas de competencia en sectores regulados puede verse en: Greco, Esteban, Diego Petrecolla y Carlos Romero (2011), "Argentina Gas and Electricity Reform", publicado en The Economies Of Argentina And Brazil, a Comparative Perspective, editado por Werner Baer y David Fleischer, Edward Elgar Publishing Limited, UK-USA; y Greco, Esteban (2004), "Regulación y Competencia en la Industria del Gas. Las condiciones de acceso a los servicios de transporte y distribución", publicado en "Problemas de defensa de la competencia en sectores de infraestructura en la Argentina", Diego Petrecolla y Christian Ruzzier, editores, Editorial Temas.

<sup>37</sup> Véase: Petrecolla, Diego y Carlos A. Romero (2010), "El control de concentraciones en el sector de generación eléctrica". Revista de la Competencia y la Propiedad Intelectual. INDECOPI. Año 6, Número 11, Primavera 2010.

La primera observación que surge del análisis de los datos es que la magnitud de la diferencia de duración entre los distintos sectores es mucho menor que el incremento en la duración de los trámites que se observó en los últimos 3 años (ver Tabla 7). Una conclusión es que los diferenciales de duración intersectoriales son muy inferiores a los intertemporales, es decir que el significativo incremento en la duración de los trámites a partir de 2006 no puede ser explicado por la preponderancia de operaciones de algún sector con trámites particularmente lentos.

En realidad la causalidad es la inversa, los sectores en los cuales se realizaron proporcionalmente más operaciones de F&A en años recientes son los que en promedio exhiben una mayor duración de los trámites. Por ejemplo, el sector con una mayor duración fue “Construcción e Inmobiliario” (356 días)<sup>38</sup>, sin embargo, si no se consideran los casos de los últimos 3 años (2009-2011), la duración promedio de ese sector se reduciría a menos de la mitad (161 días). El sector Metalmecánico es el segundo en duración (308 días) y el 41% de las operaciones corresponden a 2009 y 2010 (sin ellas la duración promedio sería de 164 días).

En el otro extremo, el sector de “Combustibles Líquidos” fue el que mostró una menor duración promedio de los trámites (128 días). En este sector, las operaciones cuya evaluación fue finalizada en los últimos 3 años representaron sólo el 7% del total (6 casos de un total de 85).

## 6 Conclusiones

El análisis estadístico de los casos de fusiones y adquisiciones evaluados por la autoridad de competencia argentina entre 1999 y 2011, ha permitido obtener resultados y conclusiones de utilidad, tanto desde el punto de vista de las firmas que planeen operaciones de este tipo, como para la evaluación de desempeño y el diseño de políticas públicas.

La cantidad de operaciones evaluadas por año se redujo luego de los cambios normativos de 2001 y en los últimos años se ha estabilizado con una media de 42 casos por año<sup>39</sup> entre 2003 y 2011. La mayor parte de las operaciones, casi 1 de cada 3 (64.2%) fue de naturaleza horizontal, o al menos presentó relaciones horizontales en alguno de los productos involucrados.

La proporción de operaciones de F&A con algún tipo de acción correctiva, una vez deducidas las que sólo requirieron cambios en las CNC de los vendedores, se osciló en todo el período analizado en el rango de 5% a 10%, en coincidencia con la experiencia internacional en la materia, aunque con una tendencia creciente y sobre el límite del rango en los últimos años.

---

<sup>38</sup> Mostrando además la mayor duración de la fase del formulario F1.

<sup>39</sup> Esta es la cantidad de operaciones de las cuales se emitió dictamen y resolución, que puede diferir del número de operaciones notificadas en cada año, dato que no se encuentra disponible.

Las acciones correctivas consistieron en un 40.3% en condicionamientos de conducta, un 31.3% en modificaciones de las CNC y el 28.4% correspondió a condicionamientos estructurales (desinversiones + denegación de autorizaciones).

De acuerdo con lo que podría esperarse, las operaciones de conglomerado fueron las que mostraron una mayor tasa de autorización sin condiciones (97%)<sup>40</sup>, mientras que las horizontales y verticales fue del 90% y las mixtas horizontales-verticales del 84%. Las operaciones horizontales mostraron una mayor proporción de condicionamientos estructurales (50% sacando los casos de CNC) y en cambio en las verticales los condicionamientos de conducta fueron más numerosos (3 de cada 4 sin CNC). Las operaciones mixtas (H-V) presentaron una situación intermedia.

El resultado más llamativo del análisis realizado se encuentra en el significativo incremento en la duración de los trámites de evaluación de F&A. El marco normativo fija un límite máximo de 45 días hábiles administrativos para el evaluación de una operación, cumplido el cual quedaría tácitamente autorizada. Sin embargo, la implementación de los procedimientos de evaluación y la evolución en la práctica de las suspensiones de los plazos o del momento en que se comienzan a computar, han implicado que la duración promedio pase de 103 días corridos (3 meses) en el año 2000 a 543 (1 año y medio) en 2011. Además el rango de variación se amplió, el desvío estándar fue 33 días en 2000 y de 331 en 2011. El caso de mayor duración en 2000 fue de 282 días (9 meses) y en 2011 de 1455 (casi 4 años).

La tendencia de aumento de la duración no fue homogénea, se detecta estadísticamente un cambio con posterioridad a 2006, cuando la tendencia se torna fuertemente creciente, y un salto en los valores de duración en los últimos 3 años (2009-2011).

El análisis estadístico que este crecimiento en la duración no se explica por la cantidad de casos (de hecho los años con mayor cantidad de casos 2000 y 2001 fueron los de menor duración promedio<sup>41</sup>). Tampoco la diferencia en la naturaleza de las operaciones evaluadas explica semejante crecimiento en la duración.

Lo que se corroboró fue que la variable de mayor incidencia en la duración de los trámites de evaluación de F&A ha sido el paso del tiempo. Entre 1999 y 2005 más del 80% de los trámites finalizaron antes de los 150 días (5 meses), esta cifra se redujo al 39% en el lapso 2006-2008 y a partir de ese momento no superó el 10%.

El análisis de duración también se realizó para las distintas fases del procedimiento de evaluación de F&A, siendo la fase de formularios (principalmente el F1) la que mostró mayor incremento en la duración. La duración de la fase de resolución de los trámites mostró un aumento discreto significativo en 2002 y luego se mantuvo relativamente estable.

---

<sup>40</sup> A las operaciones de conglomerado que fueron observadas, sólo se les requirió modificar la cláusula de No Competencia.

<sup>41</sup> Se excluye 1999, con sólo 6 casos.

Complementariamente se realizó un análisis sectorial, que, en primer lugar mostró la utilidad de un estudio más específico para valorar cuantitativamente los antecedentes y su relevancia prospectiva, y en segundo lugar mostró diferencias en los resultados (por ejemplo en las tasas de condicionamiento) entre sectores. También la duración de los trámites se mostró en promedio divergente entre sectores, aunque en gran medida la explicación se debe al momento en el tiempo en el que se realizaron las operaciones: los sectores con una proporción más alta de operaciones en los últimos 3 años son los que exhibieron una mayor duración promedio de los trámites.

Finalmente, las grandes variaciones que se han verificado a través del tiempo en los indicadores evaluados, particularmente la duración de los trámites, pero también las tasas de autorización y condicionamiento, los tipos de condicionamiento y las especificidades sectoriales, consolidan la importancia del seguimiento y actualización permanentes del análisis cuantitativo, para poder informar mejor las decisiones, ya sea de las firmas o inversores que evalúen realizar fusiones u operaciones de adquisición de empresas, acciones o activos, o de quienes planifiquen la política de competencia, para evaluar su desempeño y proponer medias para mejorarlo.

## 7 Bibliografía

- Comisión Nacional de Defensa de la Competencia, “Memoria Trianual Años 1999/2000/2001”.
- Comisión Nacional de Defensa de la Competencia, “Memoria Trianual Años 2002/2003/2004”.
- Comisión Nacional de Defensa de la Competencia, “Memoria anual Año 2005”.
- Comisión Nacional de Defensa de la Competencia, “Memoria anual Año 2006”.
- Decreto 89/2001.
- Diario Oficial de la Unión Europea, 18/10/2008, “Directrices para la evaluación de las concentraciones no horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo sobre el control de las concentraciones entre empresas” (2008/C 265/07).
- Diario Oficial de la Unión Europea, 5/2/2004, “Directrices sobre la evaluación de las concentraciones horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo sobre el control de las concentraciones entre empresas” (2004/C 31/03).
- Graf, Cynthia y Diego Petrecolla (2011), “Medidas para restablecer la competencia en el análisis de concentraciones”. En Revista de Derecho Comercial, del Consumidor y de la Competencia. La Ley. Año II, Número 2, Abril 2011.
- Greco, Esteban, Diego Petrecolla y Carlos Romero (2011), “Argentina Gas and Electricity Reform”, publicado en The Economies Of Argentina And Brazil, a Comparative Perspective. Editado por Werner Baer y David Fleischer. Edward Elgar Publishing Limited. UK-USA.
- Greco, Esteban (2004), “Regulación y Competencia en la Industria del Gas. Las condiciones de acceso a los servicios de transporte y distribución”, publicado en “Problemas de defensa de la competencia en sectores de infraestructura en la Argentina”, Diego Petrecolla y Christian Ruzzier, editores, Editorial Temas.
- Petrecolla, Diego y Carlos A. Romero (2010), “El control de concentraciones en el sector de generación eléctrica”. En Revista de la Competencia y la Propiedad Intelectual. INDECOPI. Año 6, Número 11, Primavera 2010.
- Petrecolla, Diego y Marina Bidart (2007), “Competencia y regulación: el bloqueo de la venta del concesionario del Correo Oficial (2000-2001)”. En Revista de la Competencia y la Propiedad Intelectual. INDECOPI. Año 3, Número 4, Otoño 2007.
- Ley N°25.156 de Defensa de la Competencia.
- OECD (2010), “Standard for Merger Review 2009”.
- OECD y Banco Interamericano de Desarrollo (2006), “Competition Law and Policy in Latin America”.
- Resolución SCDDC N°164/2001.
- Resolución SDCC N° 40/2001.
- Resolución SICM N° 726/1999.