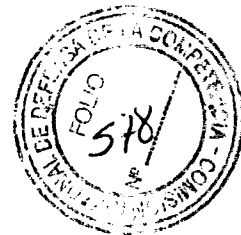




*Ministerio de Economía y Producción*  
*Secretaría de Coordinación Técnica*  
*Comisión Nacional de Defensa de la Competencia*



Expte. N° S01:0062117/2004 (Conc.N°450) HS/VDV-MC-LB

Dictamen CNDC N° 396

BUENOS AIRES, 21 JUL 2004

SEÑOR SECRETARIO:

Elevamos para su consideración el presente dictamen referido a la operación de concentración económica que tramita bajo el Expediente N° S01:0062177/2004 (Conc. 450) del Registro del MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION, caratulado "COMPAÑÍA INVERSORA EN TRANSMISIONES ELÉCTRICA CITELEC S.A. Y DOLPHIN FUND MANAGEMENT S.A. S/ NOTIFICACIÓN ARTICULO 8° LEY N° 25.156 (Conc. 450)".

**I. DESCRIPCION DE LA OPERACION Y ACTIVIDAD DE LAS PARTES.**

• **La operación**

1. La operación de concentración notificada consiste en la adquisición por parte de DOLPHIN FUND MANAGEMENT S.A. (en adelante "DOLPHIN"), del 50% del capital social de COMPAÑÍA INVERSORA EN TRANSMISION ELECTRICA CITELEC S.A. (en adelante "CITELEC") a NATIONAL GRID FINANCE B.V. (en adelante "NATIONAL GRID").
2. La tenencia accionaria de CITELEC al momento de la presente notificación se encuentra conformada del siguiente modo: a) PETROBRAS ENERGIA S.A., titular del 49.993%; con opción al ejercicio de un derecho de preferencia sobre el 0,007%, actualmente en poder de NATIONAL GRID; b) NATIONAL GRID, titular del 42,493% del capital social; y c) DOLPHIN, titular del 7,514% del capital social.
3. El capital social de CITELEC S.A. quedará integrada de la siguiente forma: DOLPHIN titular del 50,00% (producto de sumar al 7,514 que ya cuenta, el 42,486% del capital social actualmente en poder de NATIONAL GRID.)

• **La actividad de las partes**



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

4. CITELEC es una sociedad de inversión que controla en nuestro país a COMPAÑÍA DE TRANSPORTE DE ENERGÍA ELÉCTRICA EN ALTA TENSIÓN S.A. (en adelante “TRANSENER”), cuya actividad es la prestación del servicio de transporte de energía eléctrica en alta tensión en los términos del Contrato de Concesión que regula ese servicio público y toda otra actividad relacionada con el uso específico de sus instalaciones (65,00 %).
5. TRANSENER es una sociedad que controla a la EMPRESA DE TRANSPORTE DE ENERGÍA ELÉCTRICA POR DISTRIBUCIÓN TRONCAL DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES S.A. (en adelante “TRANSBA”), con un participación del 89,999 %. El objeto exclusivo de ésta última es la prestación del servicio de transporte de energía eléctrica por distribución troncal de la Provincia de Buenos Aires, en los términos del contrato de concesión que regula ese servicio público.
6. Asimismo, TRANSENER controla a TRANSENER INTERNACIONAL LTDA., cuya actividad principal es la prestación de servicios de transmisión de energía eléctrica en la República Federativa de Brasil como en otros países o mercados del exterior, para lo cual su objeto social la faculta adquirir acciones en otras sociedades del exterior. (99,00%).
7. NATIONAL GRID es una compañía constituida bajo las leyes de los países Bajos. Es controlada por la empresa NATIONAL GRID TRANSCO PLC. (100 %).
8. DOLPHIN es una sociedad constituida conforme a las leyes de la República Argentina, cuyos accionistas son Marcos Marcelo Mindlin con el 90,00% de las acciones y Damián Mindlin con el 10,00% restante.
9. Las empresas vinculadas a CITELEC son: i) COMPAÑÍA DE TRANSPORTE DE ENERGIA ELECTRICA EN ALTA TENSION (TRANSENER S.A.): empresa que es controlada por CITELEC, con una participación del 65% del capital social. Es una sociedad constituida bajo las leyes de la República Argentina cuya actividad principal es la prestación de servicio de transporte de energía eléctrica en alta tensión; ii) TRANSENER INTERNATIONAL LIMITADA: empresa indirectamente controlada por CITELEC, siendo TRANSENER S.A. titular del 99,00% de su paquete accionario. La actividad principal es la prestación de servicios de transmisión eléctrica de acuerdo con la legislación en vigor; y otras actividades relativas al uso específico de los recursos o extensiones del sistema de transmisión eléctrica, en la República Federativa de Brasil donde fuera constituida, como en otros países; iii) EMPRESA DE TRANSPORTE DE ENERGIA ELECTRICA POR DISTRIBUCION TRONCAL DE LA PROVINCIA DE BUENOS



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

AIRES S.A. (TRANSBA): Es una sociedad constituida bajo las leyes argentinas, indirectamente controlada por CITELEC, ya que TRANSENER es titular del 89,99% de su paquete accionario. Su actividad principal es la prestación del servicio de transporte de energía eléctrica por distribución troncal; iv) TRANSBA INTERNACIONAL S.A.: sociedad constituida bajo las leyes de la República de Panamá, indirectamente controlada por CITELEC, ya que TRANSBA S.A. es titular del 100% de su paquete accionario. Su actividad principal es la prestación de servicios en el mercado de transmisión de energía eléctrica de acuerdo con la legislación vigente y otras actividades relativas al uso específico de los recursos y aplicaciones de los sistemas de transmisión de electricidad en la República de Panamá, así como en cualquier otro país.

10. A continuación se enumeran las Sociedades en las que participa el fondo DOLPHIN: i) CONSULTORES FUND MANAGEMENT LIMITED (Cayman, en adelante CONSULTORES): Es una sociedad inversora y administradora de inversiones, controlada por DOLPHIN con una participación del 100% del capital social; ii) CONSULTORES ASSET MANAGEMENT S.A. (Uruguay); sociedad indirectamente controlada por DOLPHIN, y directamente por CONSULTORES, titular del 100% de su paquete accionario. Su actividad es la inversión, administración de inversiones y actividades relacionadas en el país y/o en el exterior, con empresas públicas, privadas y/o mixtas de capital nacional y/o extranjero. Dicha sociedad posee a su vez una participación del 0.3559% en el fondo de inversiones LATIN CAPITAL PARTNERS II; iii) CONSULTORES OPPORTUNITY MANAGEMENT (Cayman): sociedad inversora y administradora de inversiones, se encuentra indirectamente controlada por DOLPHIN ya que CONSULTORES ASSET MANAGEMENT S.A. es titular del 100% de su paquete accionario; iv) DOLPHIN OPPORTUNITY FUND L.P. (Bermuda): sociedad dedicada a realizar y administrar inversiones a través de instrumentos públicos y/o privados en mercados emergentes, se encuentra indirectamente controlada por DOLPHIN ya que CONSULTORES OPPORTUNITY MANAGEMENT es titular del 99,99% de su paquete accionario; v) CAM SOCIEDAD GERENTE (Argentina): esta sociedad controlada por DOLPHIN, titular del 90,00% de su capital social. La actividad principal consiste en la administración y dirección de fondos comunes de inversiones. vi) HIDRONEUQUEN S.A.: DOLPHIN posee en esta sociedad una participación accionaria del 7,350%. Se trata de una sociedad inversora cuyo activo es la tenencia del 59,00% del capital accionario de la sociedad HIDROELECTRICA PIEDRA DEL



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

AGUILA, cuya actividad principal es la generación eléctrica, resultando DOLPHIN poseedora de una participación indirecta en esta última del 04,34%.

11. Adicionalmente, las partes han manifestado que Marcos Marcelo Mindlin posee una participación accionaria del 12,25% en la sociedad RAYMOND JAMES ARGENTINA SOCIEDAD DE BOLSA, cuya actividad es la compraventa de títulos valores cotizables en Bolsa. Asimismo el nombrado Marcos M. Mindlin, es titular del 6% de IFIS LDT. (Bermuda), sociedad controlante de INVERSIONES FINANCIERAS DEL SUR S.A., la que a su vez es titular del: i) 30,01% de las acciones de CRESUD S.A., sociedad propietaria de establecimientos agrícola-ganaderos en la Argentina y líder en producción de productos agropecuarios básicos; b) del 8% del BANCO HIPOTECARIO S.A., entidad bancaria líder en el mercado hipotecario con cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

## **II. ENCUADRAMIENTO JURIDICO.**

12. Las sociedades involucradas dieron cumplimiento a los requerimientos de esta COMISION NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA efectuados en uso de las atribuciones conferidas por el artículo 58 de la Ley N° 25.156, notificando la operación en tiempo y forma de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 8 de dicha norma.
13. La operación notificada consiste en una compraventa de acciones que encuadra en las previsiones del artículo 6, inciso c) de la Ley N° 25.156.
14. La obligación de efectuar la notificación obedece a que el volumen de negocios de las empresas afectadas supera el umbral previsto en el artículo 8 de la ley N° 25.156, y la operación no se encuentra alcanzada por ninguna de las excepciones dispuestas en dicha norma.

## **III. PROCEDIMIENTO.**

15. El día 25 de marzo de 2004, NATIONAL GRID FINANCE B.V. y DOLPHIN FUND MANAGEMENT S.A. notificaron la operación mediante la presentación de los respectivos Formularios F1.



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

16. Analizada la información suministrada por las notificantes, esta Comisión Nacional entendió que las presentaciones no satisfacían los requerimientos establecidos, notificando las observaciones pertinentes con fecha 30 de marzo de 2004 (a fs.497).
17. El día 30 de marzo de 2004 esta Comisión Nacional solicitó al ENTE NACIONAL DE REGULACION DE LA ELECTRICIDAD (en adelante "ENRE") que emita informe u opinión fundada sobre la operación notificada en los términos del artículo 16 de la Ley Nº 25.156 (a fs.498).
18. Con fecha 2 y 7 de abril de 2004 las partes contestaron las observaciones del Formulario F1 (a fs. 503 y s/s), y dicha presentación también fue considerada incompleta, notificándose a las partes el 15 de abril de 2004 (a fs. 504 y 512).
19. En fecha 15 de abril del 2004, el ENRE contestó el informe que le fuera requerido (a fs.513), del que surge que CITELEC S.A. está presente en el segmento de transporte del sector eléctrico argentino y cuenta con una participación en TRANSENER del 65% y en TRANSBA del 90%. Asimismo, actualmente la empresa DOLPHIN FUND MANAGAMENT S.A. es titular de 18.739.249 acciones representativas de un 7,514% del total accionario de CITELEC S.A.; y por otra parte, PETROBRAS ENERGÍA S.A. es titular de 124.678.837 acciones representativas del 49.993%.
20. Además de lo expuesto, el ENRE informó que no existen objeciones a la adquisición por parte de DOLPHIN FUND MANAGEMENT S.A. de las acciones que NATIONAL GRID FINANCE B.V. posee en CITELEC S.A., todo ello sin perjuicio de las eventuales autorizaciones que pudieren resultar necesarias por parte de otros órganos competentes del Estado Nacional.
21. Los días 7 y 23 de abril de 2004 las notificantes realizaron presentaciones con el objeto de cumplimentar los requerimientos de esta Comisión (a fs. 518 y s/s) no obstante, continuaban incompletos (fs. 537).
22. Finalmente y con la presentación efectuada el 30 de abril de 2004 (a fs.544) las notificantes cumplieron acabadamente los requerimientos efectuados por esta Comisión Nacional, teniéndose por aprobado el Formulario F1 con fecha 5 de mayo de 2004 (a fs.546).



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

23. Con fecha 12 de mayo de 2004 (a fs. 547) esta Comisión Nacional resolvió en virtud de lo dispuesto en el artículo 24 inciso I) de la Ley N° 25.156, suspender los plazos estipulados en el artículo 13 de la citada Ley, presentando las notificantes recursos de reposición y apelación en subsidio, con fecha 18 de mayo de 2004 (a fs. 553 y s/s).
24. Es momento de pronunciarse esta Comisión Nacional, solicitando al Sr. Secretario de Coordinación Técnica incluya junto con la totalidad de los temas sometidos a examen en CITELEC, la procedencia de los recursos impetrados por las notificantes de la presente operación de concentración económica.
25. Esta Comisión, sin pretender demorar el trámite de la operación notificada, consideró necesario suspender el trámite de las presentes actuaciones en virtud que se desprendía una operación distinta de transferencia de acciones de la empresa CITELEC S.A., y dicha suspensión tuvo únicamente en miras velar por una adecuada sustanciación de lo actuado.
26. La información fue presentada por las partes, y se trató de una nota remitida a NATIONAL GRID FINANCE B.V. con fecha 30 de marzo de 2004, de la cual surge que PETROBRÁS ENERGIA S.A. habría ejercido un derecho de preferencia sobre el capital accionario de CITELEC, dando lugar a la apertura del Expediente N° S01:0075783/2004 (D.P. N° 16) del Registro del MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION caratulado "NATIONAL GRID FINANCE B.V. Y PETROBRAS ENERGIA S.A. S/ DILIGENCIA PRELIMINAR CUMPLIMIENTO ART. 8 LEY N° 25.156".
27. Luego de resuelta la Diligencia Preliminar N° 16 citada en el párrafo anterior en el sentido que las compañías PETROBRAS y NATIONAL GRID se encuentran obligadas a notificar, en los términos del artículo 8 de la Ley de Defensa de la Competencia, el ejercicio del derecho de preferencia sobre el 0,007% del capital de CITELEC, la reanudación de los plazos en estas actuaciones deviene procedente, ello es así, debido a que el argumento principal por el que la Comisión dispusiera la suspensión de plazos cuestionada, ya no cuenta con el sustento que le diera validez, todo ello sin perjuicio de la subsistente conexidad entre ambos expedientes, dado que versan sobre el mismo objeto procesa, que es la conformación social de CITELEC.
28. Es dable señalar que en caso de haber merecido tratamiento y proveído, los recursos interpuestos no hubieran prosperado. Sobre la apelación en particular corresponde señalar



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

que, toda vez que la cuestión aquí debatida no es de aquellas que enumera el artículo 52 de la LDC., la concesión de dicho recurso resulta improcedente.

29. Sin perjuicio de ello y para terminar sobre este aspecto procedimental, es importante destacar que al reanudarse en las presentes actuaciones los plazos procesales del artículo 13 de la LDC, la controversia planteada por las partes notificantes, NATIONAL GRID y DOLPHIN, deviene abstracta.
30. En este sentido y con la reanudación de plazos dispuesta, las compañías notificantes no resultan perjudicadas careciendo el agravio de la vigencia procesal necesario para que amerite un pronunciamiento sobre el mismo.

#### **IV. EVALUACION DE LOS EFECTOS DE LA OPERACIÓN DE CONCENTRACION SOBRE LA COMPETENCIA**

31. Como cuestión previa al ingreso en el análisis económico de la operación, conviene señalar que la participación que DOLPHIN FUND MANAGMENT ostenta en la empresa HIDRONEUQUEN, no la hace controlante de la generadora PIEDRA DEL ÁGUILA. Ello es así, por cuanto como quedará expuesto más adelante, la referida HIDRONEUQUEN a su vez, no es controlante de PIEDRA DEL ÁGUILA.
32. Como resultado de lo expuesto en el numeral anterior, los efectos de la presente operación son de conglomerado; por ello y en virtud de que las actividades desarrolladas por las empresas notificantes no tienen vinculaciones económicas de tipo horizontal ni vertical. En resumen, la operación bajo análisis puede caracterizarse como una concentración de conglomerado. Las concentraciones de conglomerado son definidas como aquellas en las cuales las empresas involucradas no operan en el mismo mercado relevante ni en mercados relevantes que se encuentran verticalmente vinculados. En función de ello no es necesario definir con mayor precisión el mercado relevante, por lo que se realizará una descripción sobre las características generales del sector donde se realiza dicha operación, en este caso, el del transporte de electricidad.



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

33. La operación notificada importa un cambio en el control societario de CITELEC SA, COMPAÑÍA INVERSORA EN TRANSMISION ELECTRICA SA. Empresa inversora controlante de **TRANSENER S.A.**, que es la empresa que tiene concesionado con carácter de monopolio natural el servicio de transporte de electricidad en alta tensión de la República Argentina.
34. Por su parte TRANSENER SA, controla a **TRANSBA SA**, de la cual es titular del 90% del paquete accionario. Ésta última es la empresa de transporte de energía eléctrica que conforme el Contrato de Concesión de fecha 31 de julio de 1997, tiene a su cargo la prestación en forma exclusiva del servicio de transporte por distribución troncal de energía eléctrica en la Provincia de Buenos Aires. La concesión dura 95 años, y es prorrogable por un máximo de 10 años más según lo determine el ENRE. Al igual que en el contrato de concesión de TRANSENER, este período de vigencia de 95 años se encuentra dividido en nueve períodos de gestión. El primero dura 15 años y los subsiguientes, 10 años cada uno. TRANSBA SA. se encuentra controlada por TRANSENER.
35. Tal como se apuntó anteriormente, la empresa adquirente DOLPHIN FUND MANAGMENT S.A no posee participaciones controlantes en ningún otro segmento de la industria, esto es generación o distribución. Según los dichos de los notificantes solamente es propietario de una participación minoritaria (7.35%) en HIDRONEUQUEN S.A sociedad controlante del 59 % de HIDROELECTRICA PIEDRA DEL AGUILA S.A; esta última, una de las centrales hidroeléctricas más importantes de la Argentina ubicada en la provincia de Neuquén.
36. Esta Comisión en oportunidad de analizar la operación de concentración económica entre PETROBRAS y PECOM, que incluía la venta de la participación que entonces detentaba PECOM en CITELEC ya ha estudiado este mercado y en especial el marco regulatorio vigente<sup>1</sup>, razón por la cual y en honor a la brevedad corresponde remitirse a ello. No obstante se presentan a continuación las principales características del Mercado de transmisión de electricidad en alta tensión.

- **El Mercado argentino de transporte de electricidad.**

---

<sup>1</sup> Ver dictamen de operación de concentración económica PECOM / PETROBRAS C.388 fs. 302 a 319.



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

37. La actividad de transporte de energía eléctrica en la Argentina tiene carácter de monopolio natural y por ende sujeto a regulación.
38. El artículo 1º del Decreto 1398, que regula a la Ley 24.065 establece que *“...caracterizase a la actividad de transporte como un servicio público por su naturaleza monopólica. No obstante lo cual, comparte las reglas propias del mercado por las particularidades que presenta en lo atinente a su expansión”*.
39. Conforme surge del Contrato de Concesión de fecha 16 de julio de 1993, TRANSENER tiene a su cargo: (i) el control de prácticamente la totalidad de la red de energía eléctrica de alta tensión de la Argentina y, (ii) el derecho exclusivo de suministrar el servicio público de transporte de energía eléctrica en alta tensión dentro de dicha red, con sus sucesivas ampliaciones.
40. El contrato de concesión fue celebrado por un período de 95 años, prorrogable por otros diez años más si así lo autoriza la Secretaría de Energía y Minería. Este período de vigencia de 95 años se encuentra dividido en nueve períodos de gestión. El primer período de gestión dura 15 años y los subsiguientes, diez años cada uno.
41. Dada la similitud de la actividad y del marco regulatorio aplicable a los efectos del presente estudio incluiremos a TRANSBA en las consideraciones aplicables a TRANSENER SA.
42. A continuación se describirá someramente el sistema de transporte de energía en Alta tensión.
43. El Sistema de Transporte de Energía en Alta Tensión: es el conjunto de instalaciones de transmisión de tensión igual o superior a doscientos veinte kilovoltios (220kV), que incluye el equipamiento de compensación, transformación, maniobra, control y comunicaciones destinado a la actividad de transportar energía eléctrica entre las diferentes regiones eléctricas. Como se dijo, esta concesión ha sido otorgada a TRANSENER S.A por 95 años.

**MAPA DE TRANSENER**



Fuente: TRANSENER

44. El Sistema de Transporte de Energía Eléctrica por Distribución Troncal: es el conjunto de instalaciones de transmisión en tensión igual o superior a ciento treinta y dos kilovoltios (132 kV) y menor a cuatrocientos kilovoltios (400 kV) destinadas a vincular eléctricamente en el ámbito de una misma Región Eléctrica a los Generadores, los Distribuidores, y los Grandes Usuarios, entre sí, con el Sistema de Transporte de Energía Eléctrica de Alta Tensión, o con otros Sistemas de Transporte de Energía Eléctrica por Distribución Troncal.

45. La República Argentina se divide en seis regiones eléctricas. Las siguientes compañías prestan, en un marco de exclusividad y dentro de los parámetros de una concesión otorgada por el Estado Nacional, el servicio de transporte de energía eléctrica por distribución troncal:

- 1) TRANSNOA S.A. ----- Región del Noroeste Argentino (NOA)
- 2) TRANSNEA S.A. ----- Región del Noreste Argentino (NEA)
- 3) TRANSCOMAHUE -- Región del Comahue



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

- 4) TRANSBA S.A. ----- Región Buenos Aires (BAS)
  - 5) TRANSPA S.A. ----- Región Patagónica (TRANSPA)
  - 6) DISTROCUYO S.A. – Región Cuyo
- 
46. La exclusividad otorgada a las sociedades antes nombradas puede ser cancelada tal cual lo prevé los contratos de concesión oportunamente suscriptos entre el Estado Nacional y las empresas concesionarias en caso que las innovaciones tecnológicas permitan la prestación de dicho servicio bajo condiciones competitivas.
  47. El segmento de generación fue definido como actividad de interés general, por lo que se procedió a su desregulación económica. En segundo lugar, la etapa de la transmisión fue considerada como un monopolio natural, por lo que se otorgó la concesión a distintos grupos empresarios de TRANSENER y cuatro de las cinco redes troncales de media tensión.
  48. El transporte de electricidad en bloque se efectúa por intermedio de un sistema de transmisión conocido como el Sistema Argentino de Interconexión (SADI). Los transportistas efectúan la transmisión y la transformación de la energía eléctrica dentro del sistema, desde los puntos de entrega por parte de los generadores, hasta los puntos de recepción por parte de los distribuidores o grandes usuarios.
  49. La energía eléctrica se transmite y/o distribuye por medio de redes fijas que interconectan los centros de producción con los puntos de demanda.
  50. A principios del año 2002 se produjo el abandono del régimen de convertibilidad y el dictado de la Ley 25.561/02 de Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario el que transformó a pesos los valores de las tarifas reconocidos en dólares en los contratos de concesión, prohibiendo cualquier incremento tarifario hasta la renegociación global de los contratos de las empresas de servicios públicos.
  51. Lo señalado en el numeral anterior repercutió en la ecuación económico financiera de las transportistas por lo cual la Secretaría de Energía emitió una serie de resoluciones que intentaron paliar los efectos de la devaluación. Actualmente continúa el proceso de renegociación de los contratos entre las empresas y el Estado Nacional.



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

- **Impacto de la operación sobre la competencia**

52. Como se anticipó, la operación notificada consiste en la compra por parte de DOLPHIN FUND MANAGMENT S.A de la participación que NATIONAL GRID FINANCE B.V., posee en CITELEC S.A. La concentración notificada sumada a la participación que ya poseía DOLPHIN FUND MANAGMENT S.A le permiten a esta última contar con una participación del 50,00% en el capital social de CITELEC.
53. El contrato de concesión de cada una de las transportistas da cuenta del carácter de monopolio natural de la actividad concesionada en su área de cobertura, al otorgar exclusividad territorial a la empresa concesionaria y prever la regulación de la misma, conformando entonces un monopolio natural y legal.
54. Analizado el mercado nacional eléctrico, se observa que la referida DOLPHIN no posee participaciones controlantes en empresas que desarrollen actividades en el sector eléctrico; por lo cual, como ya anticipó la Comisión, corresponde definir a la presente operación como de conglomerado. Adicionalmente la operación implica el retiro del grupo NATIONAL GRID del sector eléctrico argentino.
55. Perfeccionada la presente operación y aquella a que da cuenta la Comisión en las actuaciones registradas bajo el N° S01: 0133141/2004 (Conc. 462) del Registro del Ministerio de Economía y Producción caratuladas: "NATIONAL GRID FINANCE Y PETROBRAS ENERGÍA S.A. S/ NOTIFICACIÓN ARTICULO 8º LEY Nº 25.156 (Conc. 462)", DOLPHIN FUND MANAGMENT y PETROBRAS detentarán, de mediar la aprobación, una participación del 50,00% cada una en CITELEC; y como consecuencia de ello en las transportistas TRANSENER S.A y TRANSBA S.A.
56. Tal como fuera indicado en párrafos anteriores, el ENTE NACIONAL DE REGULACION DE LA ELECTRICIDAD no formuló reparos ni encontró objeciones a la operación notificada; en virtud de lo cual desde el punto de vista regulatorio no cabrían observaciones.

## **V. CLAUSULAS DE RESTRICCIONES ACCESORIAS**



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

57. El contrato de Compraventa de Acciones que instrumenta la operación mencionada precedentemente, fue celebrado con fecha 15 de marzo de 2004 entre DOLPHIN FUND MANAGEMENT Y CITELEC, y luce glosado a fs. 399/441.
58. Por otra parte, las partes acompañaron el Convenio de Accionistas de CITELEC celebrado el 11 de junio de 1997, instrumento oportunamente analizado por esta Comisión, en el Dictamen de Concentración Nro. 346 del 28 de abril del 2003 y al que nos remitimos en honor a la brevedad.
59. Habiendo analizado los instrumentos legales aportados por las partes a los efectos de esta operación, no se advierte en los mismos la existencia de cláusulas accesorias restrictivas de la competencia.

## **VI. CONSIDERACIONES FINALES**

60. Es menester para esta COMISION NACIONAL antes de concluir, dejar constancia de todas y cada una de las circunstancias que han sido estudiadas al considerar las operaciones de concentración económica de NATIONAL GRID y DOLPHIN, y la presente operación.
61. Esta COMISIÓN no puede dejar de señalar que existe una manifiesta conexidad entre ambas operaciones. Se trata de transacciones que, en su apariencia, se perfeccionarían simultáneamente y en cuanto tales, la magnitud de una de ellas dependería de la aprobación o no de la otra.
62. Por lo tanto, si bien desde una perspectiva formal, se trata de dos operaciones de concentración económica distintas, atendiendo a los principios de conexidad y la realidad económica, debe tomarse en consideración que, además de involucrar a un mismo objeto (CITELEC), no se podría segmentar una realidad única y compleja, y la autorización, denegación o condicionamiento de cualquiera de las transacciones individuales repercutiría directamente sobre la otra transacción, alterando el escenario global de la compañía e incluso los valores económicos de los activos de las partes.
63. Tanto por los aspectos económicos implicados, como por los lazos contractuales que interrelacionan a las partes, se impone ineludiblemente un análisis global de la operación y de las posibles consecuencias de manera conjunta.



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

64. Asimismo, la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA no ha dejado de considerar la crítica situación de emergencia del sector energético que atraviesa el país en la actualidad, como así tampoco dejó de considerar la situación particular de empresas como TRANSENER en este caso, donde la posibilidad de dilatar con el análisis de la presente operación las situaciones de riesgo e incertidumbre sin llegar a una conclusión de sus acuerdos para así tener la capacidad de renegociar sus deudas, las enfrentaría a un eventual concurso y cesación de pagos.
65. Prosiguiendo con el estudio pormenorizado que ha realizado esta COMISIÓN NACIONAL, y ante la realidad de que DOLPHIN fuera único socio de PETROBRAS en CITELEC, y que además tendría la opción de preferencia para adquirir el paquete accionario de PETROBRAS atento el Compromiso de Desinversión asumido en oportunidad de adquirir el paquete accionario de PECOM, es evidente que la aprobación de la compra de DOLPHIN a NATIONAL GRID abriría la posibilidad de la adquisición futura y posible por parte de DOLPHIN de la totalidad de CITELEC.
66. En este sentido y siguiendo el razonamiento del párrafo anterior, esta Comisión no puede dejar de advertir que, aunque su eventual análisis y resolución podría escapar el ámbito de competencia propia de éste organismo, surgen ciertos interrogantes que podrían tener vinculación con el interés económico general y con las políticas públicas en un sentido más amplio, cuestiones éstas que excederían la resolución del presente caso.
67. En el caso citado anteriormente, resulta conveniente tener en cuenta lo informado en la consulta efectuada mediante nota CNDC N° 590/2004 de fecha 19 de julio de 2004 al Señor Secretario de Finanzas, Dr. Guillermo Nielsen, que con fecha 20 de julio de 2004 mediante nota SF. N° 273 se expidió con respecto a los fondos de inversión (a fs.575).
68. Con respecto a éste último punto, no corresponde que esta COMISIÓN NACIONAL emita algún juicio de valor al respecto, pero no puede dejar de puntualizar que tiene y debe, dadas las actuales circunstancias, la necesidad de advertir esta situación como órgano público y Autoridad de Aplicación de la Ley N° 25.156 de Defensa de la Competencia.
69. Habiendo dejado constancia de las circunstancias arriba mencionadas, y en el marco de emergencia que imponen el tratamiento de las cuestiones referidas, es que la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA aconseja al señor



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

Secretario aprobar ambas operaciones, esto es, la compra de DOLPHIN a NATIONAL GRID y la compra de PETROBRAS a NATIONAL GRID en forma simultánea, y asimismo, tenga a bien el Señor Secretario considerar la posibilidad dentro de sus facultades de incluir en el acto administrativo correspondiente, las siguientes observaciones formuladas por esta COMISIÓN NACIONAL:

- a) No se ha analizado en esta instancia y por lo tanto, no deberían quedar incluidas en la presente autorización, todas aquellas eventuales consecuencias de las preferencias recíprocas que los socios en CITELEC mantienen o mantengan respecto a la posibilidad del ejercicio de algún derecho de opción de compra ante la venta de otro/s accionista/s.
- b) Aconsejar al Señor Secretario tenga a bien hacer saber a las partes que, cualquier otro cambio que se produzca en CITELEC, tanto se trate de modificaciones al Estatuto o Convenio de Accionistas, como la compra o venta de acciones por parte de cualquiera de los involucrados en ambos Expedientes, deberá ser indefectiblemente notificada su aprobación ante esta COMISIÓN NACIONAL como Autoridad de Aplicación de la Ley N° 25.156 y en virtud de lo dispuesto en el artículo 7° de la ley citada, y no podrá ser de hecho o derecho efectivizada sin antes contar con la debida Resolución de Autorización de la operación que se trate.

## **VII. CONCLUSIONES**


70. De acuerdo a lo expuesto precedentemente, y teniendo en cuenta las consideraciones *ut supra* señaladas, esta COMISION NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA concluye que la operación de concentración económica notificada, con implicancias en los mercados de transmisión eléctrica de alta tensión de la Argentina y el mercado de transmisión troncal de la Provincia de Buenos Aires, no infringe el artículo 7° de la Ley N° 25.156; ya que no tiene por objeto o efecto restringir o distorsionar la competencia de modo que pueda resultar un perjuicio al interés económico general.
71. Por ello, la COMISION NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA, aconseja al SEÑOR SECRETARIO DE COORDINACION TECNICA del MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION: a) Autorizar la operación de concentración económica por la cual DOLPHIN FUND MANAGEMENT S.A. adquiere el 42.486% del capital social de CITELEC, cuya




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



titularidad correspondía a NATIONAL GRID FINANCE B.V., pasando DOLPHIN a contar con el 50,00% de CITELEC, en virtud del 7,514% con que ya contaba previo a la presente operación;  
b) Declarar abstracta la cuestión interpuesta por las partes con relación a la suspensión de plazos dispuesta oportunamente, todo ello, de conformidad con lo establecido por el artículo 13 inciso a) de la Ley N° 25.156.

  
HORACIO SALERNO  
VICAL

  
MARÍA E. G. PÉREZ  
PRESIDENTE  
COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA

  
JOSÉ EDUARDO B. B. B.