

INFORME Y PROPUESTA DE RESOLUCIÓN

EXPEDIENTE C/1114/20 AMUNDI / SABAM

I. ANTECEDENTES

- (1) Con fecha 1 de junio de 2020 ha tenido entrada en la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC), la notificación de la operación de concentración consistente en la toma del control exclusivo por parte de AMUNDI ASSET MANAGEMENT (AMUNDI) de SABADELL ASSET MANAGEMENT, S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal (SABAM) mediante la adquisición del 100% de sus acciones, controlando todo su capital social y el de sus filiales incluidas en la transacción¹. La fecha límite para acordar el inicio de la segunda fase del procedimiento es el 1 de julio de 2020, inclusive. Transcurrida dicha fecha, la operación notificada se considerará tácitamente autorizada.

II. APLICABILIDAD DE LA LEY 15/2007 DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA

- (2) La operación notificada es una concentración económica en el sentido del artículo 7.1 b de la LDC.
- (3) La operación no es de dimensión comunitaria, ya que no alcanza los umbrales establecidos en los apartados 2 y 3 del artículo 1 del Reglamento (CE) n° 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las concentraciones entre empresas.
- (4) La operación notificada cumple los requisitos previstos por la LDC al superarse el umbral establecido en el artículo 8.1 b) de la misma, así como los requisitos previstos el artículo 56.1 b) de la mencionada norma.

III. EMPRESAS PARTICIPES

- (5) AMUNDI es una entidad constituida conforme al derecho francés, con sede en París, especializada en la **gestión de activos**. Opera a nivel mundial² prestando sus servicios en aproximadamente 40 países tanto a clientes minoristas como institucionales.
- (6) AMUNDI es una filial³ de Crédit Agricole, S.A., siendo ésta una de las principales instituciones bancarias en Francia y líder europeo en el segmento minorista. Se trata de una sociedad anónima de derecho francés. La mayoría de las acciones de la sociedad holding están en manos de las sucursales regionales de Crédit Agricole. Su modelo de negocio se divide en cuatro áreas: (i) banca minorista (Francia e internacional); (ii) gestión de ahorros;

¹ [...].

² AMUNDI cuenta con seis centros de inversión ubicados en Boston, Dublín, Londres, Milán, París y Tokio.

³ Fundada en 2010 fruto de la combinación de divisiones de gestión de activos de Crédit Agricole y Société Générale, operación autorizada en el expediente: M.5728, Crédit Agricole / Société Générale Asset Management (2009). Crédit Agricole, S.A es propietaria del 69.8% de las acciones de AMUNDI y tiene control exclusivo sobre la compañía.

- (iii) grandes clientes; (iv) servicios financieros especializados.
- (7) SABAM es una **Sociedad gestora de Instituciones de Inversión Colectiva** inscrita en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”) con el número 58. Tiene bajo gestión 66 Instituciones de Inversión Colectiva y dos Entidades de Capital Riesgo. Está controlada al 100% por Banco de Sabadell, siendo ésta la entidad de crédito de cabecera del Grupo Banco de Sabadell y no está controlada por ninguna persona física o jurídica.
- (8) Las filiales de SABAM que operan en los mercados relevantes (gestión de activos) son:
- Urquijo Gestión, S.A.: SGIIC, Sociedad Unipersonal: Sociedad gestora inscrita en el registro de la CNMV con el número 1. Está controlada al 100% por SABAM. No obstante, esta sociedad no forma parte del perímetro de la Operación, por lo que será transmitida al Banco de Sabadell.
 - Sabadell Asset Management Luxembourg, S.A.: Sociedad gestora controlada al 100% por SABAM. [...]

IV. RESTRICCIONES ACCESORIAS

- (9) El contrato de compraventa (Contrato de Compraventa de Participaciones), un Acuerdo Marco y un conjunto de anexos, recogen distintos Acuerdos que contienen las siguientes restricciones:

IV.1 Cláusula de no competencia

- (10) Mediante esta cláusula la parte Vendedora (Banco Sabadell, incluyendo también sus filiales) se obliga a no ejercer ninguna actividad de forma directa o indirecta que compita o pueda competir con la Adquirida (SABAM) y la Adquiriente (AMUNDI) España. Esto incluye la participación en actividades de gestión de activos o gestión de fondos que compita con SABAM, la adquisición o fusión de entidades que tengan participación en la gestión de activos o de fondos que compita con AMUNDI, o cualquier entidad que desarrolle o distribuya productos en España o gestione o asesore a fondos en España que les suponga una competencia real o potencial.
- (11) Con respecto al ámbito temporal, esta cláusula afectará durante un periodo de ≥ 2 años] a la parte Vendedora.
- (12) No obstante, quedan exentas de la obligación de no competencia: [...]

IV.2 Acuerdo de Servicios

- (13) Las partes han establecido un Acuerdo de Servicios mediante el cual la parte Adquirida prestará en exclusiva servicios de asesoramiento al Banco de Sabadell⁴. Dichos servicios consistirán en [...] ⁵. Las partes han acordado que la duración de este compromiso sea de ≥ 5 años], renovable cada [...] años si existe conformidad de ambas Partes.

⁴ Existe un Acuerdo de Gestión de Inversiones mediante el cual se establece que.[...]

⁵ Afirman cumplir con las indicaciones de la Directiva MiFID II [...]

IV.3 Acuerdo de Distribución

- (14) [...] el Acuerdo Marco incluye una cláusula que supone un compromiso de comercialización de una cuota determinada sobre el total de sus ventas de activos. Así, Banco de Sabadell se compromete a comercializar los activos gestionados por la parte Adquirente (es decir, no solo de SABAM sino también de AMUNDI dado que formarán parte del mismo grupo) de tal forma que representen una proporción mínima de [70-80]⁶% sobre el total de los activos que comercialice. Además, debe representar una cuota mínima del [7-8]⁷% en el mercado bancario español. Estas cuotas se comprobarán para cada periodo de tiempo equivalente a un año fiscal.
- (15) Esto supone la consideración de proveedor preferente de SABAM por parte del Banco de Sabadell, comprometiéndose así a no concertar ningún acuerdo de proveedor preferente con terceros, si bien no le exime de recomendar productos de terceros.
- (16) La duración de este compromiso será de [≥5 años] y podrá ser renovable por periodos sucesivos de [...] si existe conformidad de ambas partes.

IV.4 Acuerdo de Licencia de Marca

- (17) Mediante este acuerdo, el Banco de Sabadell permite el uso y explotación de sus Marcas relacionadas con el negocio [...]
- (18) Este compromiso seguirá vigente durante un plazo de [≥ 10 años], renovable cada [...] si existe conformidad entre ambas partes.

IV.5 Confidencialidad

- (19) Ambas Partes se comprometen a proteger y cuidar cualquier información considerada confidencial, minimizando la distribución interna de dicha información en caso necesario, y sin reproducir ni divulgar nada a ningún tercero sin someterse a la Legislación Aplicable, siempre y cuando sea estrictamente necesario y además la información que pase a ser pública no suponga una amenaza al compromiso de confidencialidad.
- (20) Este compromiso seguirá vigente durante [≥2 años].

IV.6 Valoración

- (21) El artículo 10.3 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia, establece que *“en su caso, en la valoración de una concentración económica podrán entenderse comprendidas determinadas restricciones a la competencia”*. A su vez, la Comunicación de la Comisión sobre las restricciones directamente vinculadas a la realización de una concentración y necesarias a tal fin (2005/C 56/03) considera que estas cláusulas sólo están justificadas por el objetivo legítimo de hacer posible la concentración cuando su duración, su ámbito geográfico de aplicación, su contenido y las personas sujetas a ellas no van más allá de lo razonablemente necesario para lograr dicho objetivo y, con carácter general, deben servir para proteger al comprador.

⁶ Porcentaje calculado aplicando una corrección a valores pasados. A fecha 30 de septiembre de 2019, el porcentaje era del [70-80]%.

⁷ Porcentaje calculado aplicando una corrección a valores pasados. A fecha 30 de septiembre de 2019 el porcentaje era del [7-8]%.

- (22) En concreto, esta Comunicación señala en su párrafo 20 que *“Las cláusulas inhibitorias de la competencia están justificadas durante un máximo de tres años cuando la cesión de la empresa incluye la transferencia de la clientela fidelizada como fondo de comercio y conocimientos técnicos. Cuando sólo se incluye el fondo de comercio, están justificadas por períodos de hasta dos años”*. Por su parte, el párrafo 22 establece que *“El ámbito geográfico de aplicación de una cláusula inhibitoria de la competencia debe limitarse a la zona en la que el vendedor ofrecía los productos o servicios de referencia antes del traspaso, toda vez que no es necesario proteger al comprador de la competencia del vendedor en territorios en los que éste no estaba presente”*.
- (23) Asimismo, el párrafo 25 de la Comunicación establece que: *“Las cláusulas que limiten el derecho del vendedor a adquirir o tener acciones en una empresa que compita con la empresa cedida se considerarán directamente vinculadas a la realización de la concentración y necesarias a tal fin en las mismas condiciones que las cláusulas inhibitorias de la competencia, salvo que impidan que el vendedor adquiera o tenga acciones para fines exclusivamente de inversión financiera que no le confieran directa o indirectamente funciones de dirección o una influencia sustancial en la empresa competidora”*.
- (24) Por su parte el párrafo 26 establece que las cláusulas de no captación y de confidencialidad tienen un efecto comparable al de las cláusulas inhibitorias de la competencia, por lo que se evalúan de forma similar.
- (25) El párrafo 27 de la Comunicación sostiene que *“El traspaso de una empresa o de parte de la misma puede incluir la transferencia al comprador, con vistas a la plena explotación de los activos transferidos, de derechos de propiedad industrial e intelectual o de conocimientos técnicos”*.
- (26) Añade en su párrafo 28 que *“no es necesario que tengan una vigencia limitada en el tiempo”* y en el párrafo 29 que *“las limitaciones territoriales de fabricación que reflejen el territorio de la actividad traspasada no son necesarias para la realización de la operación”*.
- (27) Todo ello es aplicable a las licencias de marcas registradas según el párrafo 31 de la Comunicación, que afirma que sobre las mismas se aplicarán las mismas consideraciones.
- (28) En el párrafo 32 de la Comunicación se establece que *“En muchos casos, el traspaso de una empresa o de parte de una empresa puede acarrear la ruptura de cauces tradicionales de compra y suministro que eran el resultado de la integración de actividades dentro de la unidad económica del vendedor. Para hacer posible la parcelación de esta unidad económica y el traspaso parcial de los activos al comprador en condiciones razonables, con frecuencia se han de mantener entre el vendedor y el comprador, al menos durante un período transitorio, los vínculos existentes u otros similares. Para ello, por lo general se imponen obligaciones de compra y suministro al vendedor, al comprador de la empresa o de parte de la misma o a ambos a la vez. Teniendo en cuenta la situación específica resultante del desmembramiento de la unidad económica del vendedor, estas obligaciones pueden considerarse directamente vinculadas a la realización de la concentración y necesarias a tal fin. Pueden favorecer tanto al vendedor como al comprador, según las circunstancias específicas del caso”*.

- (29) Añade en su párrafo 33 que *“La finalidad de estas obligaciones puede ser garantizar a cualquiera de las partes la continuidad del suministro de productos que necesite para realizar sus actividades (las conservadas, en el caso del vendedor, y las adquiridas, en el del comprador). Sin embargo, la duración de las obligaciones de compra y suministro ha de limitarse al tiempo necesario para sustituir la relación de dependencia por una situación de autonomía en el mercado. Por lo tanto, las obligaciones de compra o suministro que garanticen las cantidades anteriormente suministradas pueden estar justificadas durante un período transitorio de cinco años como máximo”*
- (30) No obstante, el párrafo 34 explicita que podrán considerarse obligaciones de suministro vinculadas a la realización de la concentración y necesarias a tal fin cuando se trate de cantidades fijas. Asimismo, también considera que “las obligaciones relativas al suministro de cantidades ilimitadas, que establezcan la exclusividad o confieran la condición de proveedor o comprador preferente no son necesarias para la realización de la concentración.”
- (31) Asimismo, el párrafo 35 considera que un acuerdo de servicios y distribución puede tener un efecto equivalente a los de suministro, aplicándose por tanto las mismas consideraciones.
- (32) A la vista de lo anterior, cabe concluir lo siguiente sobre las restricciones recogidas en los contratos suscritos entre las partes:
- (33) En relación con el ámbito geográfico, ninguna cláusula va más allá de lo que, de forma razonable, exige la operación de concentración notificada y se considera que son accesorias y necesarias para la operación.
- (34) En relación con el ámbito material:
- La prohibición de adquisición de participaciones financieras que no supongan control de una empresa considerada competidora del negocio en el marco de la cláusula de no competencia resulta excesiva al no poder considerarse que esté directamente vinculada a la realización de la concentración ni sea necesaria a tal fin por lo que no debe considerarse accesorio. La cláusula de no competencia debe limitarse a las actividades de la entidad adquirida (SABAM) por lo que la obligación de no competencia que protege a AMUNDI (el adquirente) respecto al resto de sus entidades resulta excesiva al no poder considerarse que esté directamente vinculada a la realización de la concentración ni sea necesaria a tal fin por lo que no debe considerarse accesorio.
 - En relación con el Acuerdo de Distribución, debe limitarse a las cantidades fijas anteriormente suministradas, no pudiendo las obligaciones de distribución de cantidades ilimitadas que confieran la condición de distribuidor preferente considerarse necesarias para la realización de la operación.
 - El Acuerdo de Distribución también debe limitarse a la comercialización de los productos de la entidad adquirida (SABAM), por tanto el acuerdo de distribución de los productos de AMUNDI (el adquirente) no es accesorio a la presente operación al no poder considerarse que esté directamente vinculado a la realización de la concentración ni es

necesaria a tal fin por lo que no debe considerarse como restricción accesoria.

- La exclusividad que recoge Acuerdo de Servicios, por el carácter ilimitado de la actividad de asesoramiento, no puede considerarse que esté directamente vinculada a la realización de la concentración ni que sea necesaria a tal fin por lo que no debe considerarse accesoria.

(35) En relación con el ámbito temporal:

- La cláusula de no competencia tiene un plazo excesivamente amplio al estar vigente durante ≥ 2 años], un período superior al de dos años que establece la Comunicación dado el *know how* previo de la adquirente.
- El Acuerdo de Servicios y el Acuerdo de Distribución tienen un plazo excesivamente amplio al estar vigentes durante un periodo de ≥ 5 años que es renovable sucesivamente por periodos de [...] sujeto a la conformidad de las partes, siendo éste un período superior a los cinco años que establece la comunicación.
- La cláusula de confidencialidad tiene un plazo excesivamente amplio al estar vigente ≥ 2 años], un período superior al de dos años que establece la Comunicación.

(36) En conclusión, teniendo en cuenta los precedentes nacionales y comunitarios existentes en la materia y lo establecido en la citada Comunicación de la Comisión, se considera que, en el presente caso:

- En relación con el ámbito material
 - o de la Cláusula de No Competencia, la prohibición de adquisición de participaciones financieras que no supongan control de una empresa considerada competidora del negocio y lo que excede a las actividades de la entidad adquirida;
 - o del Acuerdo de Distribución, lo que excede a las cantidades fijas anteriormente suministradas y lo que excede a la comercialización de los productos de la entidad adquirida;
 - o del Acuerdo de servicios, la exclusividad;
- y en relación con el ámbito temporal
 - o de la Cláusula de No Competencia y de la Cláusula de no Confidencialidad, lo que excede de los dos años que establece la Comunicación;
 - o del Acuerdo de Servicios y del Acuerdo de Distribución, lo que excede a los cinco años que establece la Comunicación.

van más allá de lo que, de forma razonable, exige la operación de concentración notificada y no deberán considerarse necesarias ni accesorias, quedando sujetas a la normativa general aplicable a pactos entre empresas.

V. VALORACIÓN DE LA OPERACIÓN

Esta Dirección de Competencia considera que la presente concentración no supone una amenaza para la competencia efectiva en los mercados, ya que la participación de las partes de la operación en los mercados considerados es de escasa importancia.

Además, los solapamientos horizontales que conlleva la transacción en el mercado de gestión de activos son poco relevantes y las posibles relaciones verticales que existirían son insignificantes.

VI. PROPUESTA

En atención a todo lo anterior y en virtud del artículo 57.1 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia se propone **autorizar la concentración**, en aplicación del artículo 57.2.a) de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia.

En lo relativo a las restricciones accesorias:

- en relación con el ámbito material
 - de la Cláusula de No Competencia, la prohibición de adquisición de participaciones financieras que no supongan control de una empresa considerada competidora del negocio y lo que excede a las actividades de la entidad adquirida;
 - del Acuerdo de Distribución, lo que excede a las cantidades fijas anteriormente suministradas y lo que excede a la comercialización de los productos de la entidad adquirida;
 - del Acuerdo de servicios, la exclusividad;
- y en relación con el ámbito temporal
 - de la Cláusula de No Competencia, y de la Cláusula de no Confidencialidad, lo que excede de los dos años que establece la Comunicación;
 - del Acuerdo de Servicios y del Acuerdo de Distribución, lo que excede a los cinco años que establece la Comunicación,

van más allá de lo que, de forma razonable, exige la operación de concentración notificada y no deberán considerarse accesorias, quedando por tanto sujetas a la normativa general aplicable a los pactos entre empresas.