



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

Ref.: Exp-S01-0002131/2004 (OPI N° 80) SME

Opinión Consultiva N° 184

BUENOS AIRES, 04 MAR 2004

Se presenta ante esta COMISION NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA el representante de IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES S.A. y RITELCO S.A. (en adelante conjuntamente "GRUPO IRSA") a fin de informar un hecho que podría modificar la Opinión Consultiva N° 183, emitida en las presentes actuaciones con fecha 17 de febrero de 2004.

En ese sentido, el presentante informa que, hechos los cálculos de las acciones a ser asignadas al GRUPO IRSA como consecuencia del ejercicio de las opciones oportunamente informadas, dicho grupo no contará con la mayoría absoluta de los votos de las acciones Clase D de BANCO HIPOTECARIO S.A. (en adelante "BHSA")

Sostiene que, aún cuando el GRUPO IRSA acrecentará su tenencia accionaria en BHSA, las empresas integrantes del grupo devienen en propietarias individuales de acciones que representan más del 5% del capital social, por lo que las tenencias en exceso a dicho porcentaje no serán computadas a los fines de determinar el quórum en las asambleas de conformidad con lo dispuesto en el artículo 7, inciso g) y 44 del Estatuto Social de BHSA

Indica que hasta tanto las empresas del grupo subsanen las tenencias en exceso, el GRUPO IRSA detendrá aproximadamente el 49,22% de los votos correspondientes a las acciones Clase D de BHSA, presentando un cuadro del que surge la participación accionaria que tendría cada empresa del grupo excluyendo el exceso mencionado.

Asimismo informa que luego del ejercicio de las opciones, The Bank of New York, en su carácter de entidad depositaria de los American Depositary Shares, cuenta con el 6% de las acciones y el 9% de los votos de BHSA, no obstante lo cual el derecho de voto de las mismas será ejercido por el Banco de la Nación Argentina en su carácter de fiduciario del Fideicomiso de Asistencia al Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional, a instancia del Estado Nacional.

Debido a ello sostiene que The Bank of New York no deberá votar en igual forma que las empresas del GRUPO IRSA en las asambleas especiales de Clase D, ni el



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

GRUPO IRSA sumará las acciones que en su carácter de depositario tenga The Bank of New York.

Informa que las acciones Clase D de BHSA se encuentran distribuidas entre 792 accionistas y que las mismas cotizan en bolsa. En virtud de ello, insiste en que el presente caso es asimilable al analizado en la Opinión Consultiva N° 33.

Indica nuevamente que el GRUPO IRSA ha ejercido una influencia decisiva o dirigido las políticas societarias de BHSA desde la privatización y con anterioridad a la entrada en vigencia de la Ley N° 25.156, atento a que contaba con el 40% de los votos de las acciones Clase D presentes habitualmente en las asambleas especiales, restadas las acciones de opción.

Por último, y subsidiariamente para el caso de que esta Comisión Nacional entienda que la operación debe notificarse, sostiene que la situación generadora del control de BHSA por parte del GRUPO IRSA es el ejercicio de las opciones que le confieren los American Depositary Shares. En ese sentido indican que BHSA no ha recibido por parte de First Trust la notificación necesaria a fin de proceder a la inscripción de la transferencias de las acciones asignadas a los titulares de opciones que las han ejercido, y solicitan que esta Comisión Nacional confirme que los plazos legales para la presentación del Formulario F1 recién comenzarán a computarse a partir de que BHSA reciba la notificación mencionada.

Corresponde en esta instancia que esta Comisión Nacional evalúe lo manifestado por el representante del GRUPO IRSA en la presentación que origina la presente.

En primer lugar cabe señalar que lo manifestado en relación a las tenencias en exceso respecto de las empresas que integran el GRUPO IRSA constituye un hecho que no fue tenido en consideración al momento de la emisión de la Opinión Consultiva N° 183. No obstante ello, se adelanta que habiendo analizado el mismo se advierte que carece de entidad para revertir el análisis realizado oportunamente por esta Comisión Nacional.

Efectivamente, del cuadro presentado por el representante del GRUPO IRSA surge claramente que en el hipotético caso de que se asignara el máximo de las acciones de BHSA que está autorizada a poseer cada empresa que actualmente forma parte de dicho grupo el porcentaje de voto de las acciones Clase D del mismo ascendería al 49,76%.

Por otra parte, en este punto cobra especial relevancia el hecho informado por el GRUPO IRSA referido a que las acciones Clase D se encuentran distribuidas entre 792 accionistas, conforme al padrón suministrado por la Caja de Valores S.A. y que las mismas cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Ello es así ya que en el cuadro presentado por el GRUPO IRSA se observa que más del 84% de los votos de la Clase D se encuentran en



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

cabeza de siete accionistas: cuatro pertenecientes al grupo que como se dijo poseería el 49,76%, el 15,07% en poder del Estado Nacional, el 11,79% correspondientes al Deutsche Bank; y el 7,13% en poder del JP Morgan Chase Bank. Por otra parte hay un 16,25% en manos de diversas AFJP y de los cientos de accionistas que surgen de lo informado por la Caja de Valores S.A.

En consecuencia el GRUPO IRSA, aún en el hipotético caso de que sólo poseyera el 49,76% de votos de la Clase D, mediante las operaciones oportunamente informadas adquiere una mayoría estable sobre las acciones de BHSa correspondientes a la Clase que ejerce el control de dicha sociedad. Ello es así ya que, atento a las constancias obrantes en las presentes actuaciones, hay un gran número de accionistas que no concurren habitualmente a las asambleas. Asimismo, el GRUPO IRSA en la presentación que origina la presente expresamente sostiene que *"...la política de algunos accionistas, como las AFJPs, es abstenerse de votar en asambleas de las sociedades cotizantes y otros tantos accionistas de sociedades cotizantes no concurren a las asambleas."*

En este punto hay que recordar que esta Comisión Nacional ha sostenido el criterio expuesto por la Comisión Europea en cuanto a que *"...un accionista minoritario también puede ejercer el control exclusivo de hecho. Este es el caso, por ejemplo, cuando es muy probable que el accionista obtenga la mayoría en la junta de accionistas ya que las restantes acciones están muy repartidas. Es poco probable que todos los pequeños accionistas estén presentes o representados en dicha junta. Para determinar si existe control exclusivo se tendrá en cuenta la presencia de accionistas en años anteriores. Cuando, dado el número de accionistas presentes en la junta general, un accionista minoritario tiene una mayoría estable en dicha reunión, se considera que ejerce el control exclusivo."*

En lo referente al ejercicio de una influencia decisiva sobre las políticas societarias de BHSa por parte del GRUPO IRSA con anterioridad a la operación traída oportunamente a consulta, lo expuesto en esta ocasión por el presentante no resulta un hecho nuevo, por lo que corresponde atender al criterio expuesto por esta Comisión Nacional en la Opinión Consultiva N° 183. No obstante ello es pertinente recordar algunos hechos: (i) si bien el GRUPO IRSA poseía aproximadamente el 40% de los votos de las acciones Clase D excluidos los correspondientes a las acciones de opción-, dicha participación no le confería una

<sup>1</sup> Comunicación de la Comisión sobre el Concepto de Concentración con arreglo al Reglamento (CEE) N° 4064/89 del Consejo sobre el control de las operaciones de concentración entre empresas, publicado en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas del 2 de marzo de 1998.



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



mayoría estable; (ii) había accionistas que, representando el 62% de los votos de las acciones Clase D, habitualmente participaban de las asambleas de dicha Clase; y (iii) las decisiones que logró imponer el GRUPO IRSA en las asambleas de la Clase D se dieron en virtud de la existencia de otros accionistas que acompañaron positivamente su propuesta, y en consecuencia "arrastraron" los votos del depositario de los 27.000.000 de acciones de opción.

En lo expuesto precedentemente queda claramente establecido que es a partir de las operaciones que originaron la consulta oportunamente presentada por el GRUPO IRSA que el mismo adquiere el control de BHSA en los términos de la Ley N° 25.156.

Por otra parte, y respecto a lo nuevamente alegado por el presentante en cuanto a que el presente caso es similar al planteado en la Opinión Consultiva N° 33 del 1 de marzo de 2000, tampoco resultan hechos nuevos susceptibles de cambiar el criterio sustentado por esta Comisión Nacional los informados en la presentación que origina la presente. Debido a ello, y en honor a la brevedad cabe remitirse a lo manifestado en la Opinión Consultiva N° 183.

Por lo expuesto, esta Comisión Nacional entiende que los hechos relatados en la presentación obrante a fs. 300/372 no poseen virtualidad a fin de revertir el análisis realizado por esta Comisión Nacional en la Opinión Consultiva mencionada precedentemente, por lo que a ella cabe remitirse.

No obstante ello, resta considerar el último punto del escrito presentado por el representante del GRUPO IRSA en el que alega que la situación resultante del ejercicio de las opciones es la generadora de la adquisición de control.

Respecto a dicho planteo, esta Comisión Nacional considera que le asiste razón al consultante toda vez que, si bien la operación celebrada con QUANTUM y EMOFF le hubiera otorgado la mayoría necesaria a fin de "arrastrar" los votos del depositante de las opciones, dicha estructura sólo se mantuvo vigente hasta el día 2 de febrero de 2004 - fecha en la que en virtud del contrato de fideicomiso perdió vigencia la modalidad de votación en él establecida-

En base a lo expuesto, esta Comisión Nacional entiende que el acto por el cual el GRUPO IRSA toma el control de BHSA es el ejercicio de las opciones que le otorgan los American Depositary Shares, por lo que el plazo de UNA (1) semana establecido en el artículo 8 de la Ley N° 25.156, a fin de realizar la notificación obligatoria establecida en la misma, comenzará a correr una vez que dicha operación quede perfeccionada de conformidad con las normas vigentes.




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



Por último, esta Comisión Nacional hace saber al presentante que esta opinión consultiva ha sido emitida valorando como sustento fáctico la descripción realizada en los escritos obrantes en el Expediente de referencia, por lo que si los hechos relatados fueran falsos o incompletos, ello tornaría inaplicables los conceptos aquí vertidos.

  
RODRIGO GONZALEZ  
PRESIDENTE

  
ISMAEL F. O. MALIS  
PRESIDENTE  
COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA

  
DR. RAUBICIO EUTECIA  
VOCAL