



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior

ALAN CONTRERAS SANTARELLI
ALAN CONTRERAS SANTARELLI
Dirección de Despacho

130



BUENOS AIRES, 16 NOV 2012

VISTO el Expediente N° S01:0345525/2010 del Registro del MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS, y

CONSIDERANDO:

Que, en las operaciones de concentración económica en las que intervengan empresas cuya envergadura determine que deban realizar la notificación prevista en el Artículo 8° de la Ley N° 25.156, procede su presentación y tramitación por los obligados ante la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA, organismo desconcentrado en la órbita de la SECRETARÍA DE COMERCIO INTERIOR del MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS, en virtud de lo dispuesto y por la integración armónica de los Artículos 6° a 16 y 58 de dicha ley.

Que la operación que se notifica consiste en la adquisición por parte de la firma BANCO HIPOTECARIO S.A. de acciones representativas, del OCHENTA POR CIENTO (80 %) del capital y votos de la firma TARSHOP S.A., de propiedad de la firma ALTO PALERMO S.A., quedando la firma BANCO HIPOTECARIO S.A. con el OCHENTA POR CIENTO (80 %) del capital y votos de la firma TARSHOP S.A., y el VEINTE POR CIENTO (20 %) restante en cabeza de la firma ALTO PALERMO S.A.

Que las empresas involucradas dieron cumplimiento a los requerimientos efectuados por la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA 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 y su Decreto Reglamentario N° 89 de fecha 25 de enero de 2001.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior

"2012 - Año de Homenaje al doctor D. MANUEL BELGRANO"

COPIA
ALAN COMTEGHERAS SANTARELLI
Dirección de Despacho

130



Que la operación notificada constituye una concentración económica en los términos del Artículo 6º, inciso b) de la Ley N° 25.156.

Que la obligación de efectuar la notificación obedece a que el volumen de negocios de las empresas afectadas supera el umbral de PESOS DOSCIENTOS MILLONES (\$ 200.000.000) establecido en el Artículo 8º de la Ley N° 25.156, y la operación no se encuentra alcanzada por ninguna de las excepciones previstas en dicha norma.

Que en virtud del análisis realizado, la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA concluye que la operación de concentración económica notificada no infringe el Artículo 7º de la Ley N° 25.156, al no disminuir, restringir o distorsionar la competencia de modo que pueda resultar perjuicio al interés económico general.

Que, por este motivo, la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA aconseja al señor Secretario de Comercio Interior autorizar la operación de concentración económica, consistente en la adquisición por parte de la firma BANCO HIPOTECARIO S.A. del OCHENTA POR CIENTO (80 %) de las acciones de la firma TARSHOP S.A., de propiedad de la firma ALTO PALERMO S.A., quedando la firma BANCO HIPOTECARIO S.A. con el OCHENTA POR CIENTO (80 %) del capital y votos de la firma TARSHOP S.A. y el VEINTE POR CIENTO (20 %) restante en cabeza de la firma ALTO PALERMO S.A., todo ello de conformidad con lo establecido en el Artículo 13, inciso a) de la Ley N° 25.156.

Que el suscripto comparte los términos del Dictamen N° 963 de fecha 6 de noviembre de 2012 emitido por la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA, al cual cabe remitirse en honor a la brevedad, y cuya copia autenticada se incluye como Anexo y forma parte integrante de la presente resolución.

Que el infrascripto resulta competente para el dictado del presente acto en virtud de lo



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior

"2012 - Año de Homenaje al doctor D. MANUEL BELGRANO"

ES COPIA
ALAN CONTRERAS SANTARELLI
Director de Despacho



establecido en los Artículos 13 y 58 de la Ley N° 25.156.

Por ello,

EL SECRETARIO DE COMERCIO INTERIOR

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Autorízase la operación notificada, consistente en la adquisición por parte de la firma BANCO HIPOTECARIO S.A. del OCHENTA POR CIENTO (80 %) de las acciones de la firma TARSHOP S.A., de propiedad de la firma ALTO PALERMO S.A., quedando la firma BANCO HIPOTECARIO S.A. con el OCHENTA POR CIENTO (80 %) del capital y votos de la firma TARSHOP S.A. y el VEINTE POR CIENTO (20 %) restante en cabeza de la firma ALTO PALERMO S.A., de acuerdo a lo previsto en el Artículo 13, inciso a) de la Ley N° 25.156.

ARTÍCULO 2°.- Considérase parte integrante de la presente resolución, al Dictamen N° 963 de fecha 6 de noviembre de 2012 emitido por la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA, organismo desconcentrado en la órbita de la SECRETARÍA DE COMERCIO INTERIOR del MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS, que en CUARENTA Y CUATRO (44) hojas autenticadas se agrega como Anexo a la presente medida.

ARTÍCULO 3°.- Regístrese, comuníquese y archívese.

RESOLUCIÓN N°

130

Lic. MARIO GUILLERMO MORENO
SECRETARIO DE COMERCIO INTERIOR
MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS PUBLICAS



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia



DR. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARÍA EJECUTIVA
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA

DEL O...
ES COPIA

ALAN... SREHA: SANTARELLI
Dirección de Despacho

130

Expte. S01:0345525/2010 (Conc. 853) DP/ER-SeA-YD-MeC

DICTAMEN N° 963

BUENOS AIRES, 06 NOV 2012

SEÑOR SECRETARIO:

Elevamos para su consideración el presente dictamen referido a la operación de concentración económica que tramita bajo el Expediente N° S01:0345525/2010 del Registro del MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS, caratulado: "BANCO HIPOTECARIO S.A. Y ALTO PALERMO S.A. S/ NOTIFICACIÓN ART. 8 LEY N° 25.156 (CONC. 853)".

I. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN Y ACTIVIDAD DE LAS PARTES

La operación

1. La operación notificada, consiste en la adquisición por parte de BANCO HIPOTECARIO S.A. (en adelante "BANCO HIPOTECARIO") del 80 % de las acciones de TARSHOP S.A. (en adelante "TARSHOP"), de propiedad de ALTO PALERMO S.A. (en adelante "APSA") quedando BANCO HIPOTECARIO con el 80% del capital y votos de TARSHOP y el 20% restante en cabeza APSA, el vendedor. En consecuencia, la operación notificada le otorga al BANCO HIPOTECARIO el control de la sociedad.

Composición Societaria y actividad de las partes

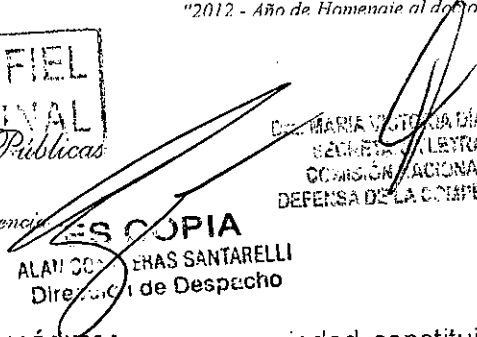
Los Vendedores

Handwritten signatures and initials at the bottom left of the page.

Handwritten signature at the bottom right of the page.


Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

COPIA FIEL
DEL ORIGINAL


D. MARÍA VICTORIA DÍAZ VERA
SECRETARÍA LEYTRADA
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



ES COPIA
ALAN COHEN SANTARELLI
Dirección de Despacho

130

2. ALTO PALERMO SOCIEDAD ANÓNIMA es una sociedad constituida legalmente de conformidad con las leyes de la República Argentina, dedicada a la administración y desarrollos inmobiliarios incluidos Shoppings centers.
3. APSA es controlada por IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES SOCIEDAD ANÓNIMA (en adelante "IRSA"). IRSA, es una empresa legalmente constituida bajo las normas de la República Argentina, que se dedica directa o indirectamente, a través de subsidiarias, joint ventures y alianzas estratégicas; a la actividad inmobiliaria en la Argentina. IRSA tienen una diversificada gama de actividades, incluyendo: i) la adquisición, desarrollo y operación de edificios de oficina y otras propiedades de alquiler; ii) la adquisición, desarrollo y operación de centros comerciales; iii) la adquisición y desarrollo de inmuebles destinados a vivienda principalmente para su venta; iv) la adquisición y operación de hoteles de lujo; y v) la adquisición de reservas de tierra en zonas estratégicas como reserva para futuros desarrollos o para su venta y por CRESUD, empresa que se dedica a la actividad agropecuaria.
4. A su vez APSA, controla a:
5. SHOPPING NEUQUÉN S.A.: empresa cuya actividad principal es el desarrollo de emprendimientos, siendo titular de un permiso para la construcción de un centro comercial, un hipermercado y un complejo edilicio con fines de vivienda en la Provincia de Neuquén, con una participación del 98,14%.
6. EMPRENDIMIENTO RECOLETA S.A.: la actividad principal de ésta es la construcción, mantenimiento, operación y explotación bajo el régimen de concesión de uso de bienes de un sector del Centro Cultural Recoleta de la Ciudad de Buenos Aires, con una participación del 53,68%.
7. FIBESA S.A.: actividad principal mandataria, comercializadora inmobiliaria, incluyendo locales de Shoppings Centers, con una participación del 100%.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL

ES COPIA
ALAN JOSE TALLAS SANTARELLI
Director de Despacho

Dra. MARILEN TIGRERIA DIAZ VERA
DIRECTORA LEYTRADA
COMISION NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

8. CONIL S.A.: su actividad principal es la de servicios inmobiliarios, cuya participación en la empresa alcanza el 100%.
9. APSA MEDIA S.A. (anteriormente METROSHOP S.A.): actualmente maneja un remanente de financiación de créditos de consumo, pero se ha decidido que la sociedad lleve a cabo una nueva unidad de negocios que se dedicará a la comercialización de espacios de publicidad, en especial en centros comerciales, la participación alcanza al 100%.
10. PANAMERICAN MALL S.A.: la actividad principal de ésta es la de inversión, explotación y desarrollos inmobiliarios, inversiones mobiliarias, construcción y/o explotación de obras, servicios y bienes públicos, financiación de emprendimientos y/o proyectos y/u obras y/u operaciones inmobiliarias, financiación, creación, desarrollo y operación de emprendimientos, sitios o proyectos vinculados a Internet, con una participación del 80%.
11. ARCOS DEL GOURMET S.A.: empresa que en la actualidad no tiene actividad, la misma estará vinculada con la construcción y explotación del complejo a desarrollar en el futuro, cuya participación es del 88,19%.
12. TORODUR: la actividad principal de ésta son las inversiones, en esta la participación es del 100%.
13. TGLT: la actividad principal de ésta es la de gerenciamiento de proyectos y emprendimientos inmobiliarios, con una participación del 9,24%.
14. NUEVO PUERTO SANTA FE: la actividad principal de la misma es la de explotación del centro Comercial La Ribera Shopping, en la Ciudad de Santa Fe, Provincia de Santa Fe, con una participación del 50%.
15. APSA es controlada por IRSA, quien posee el 94,87% del capital de la misma.
16. IRSA, es una sociedad de bienes raíces dedicada en forma directa o indirecta a través de subsidiarias, joint ventures y alianzas estratégicas, a actividades

Handwritten signatures and initials at the bottom left of the page.

Handwritten signature or initials at the bottom right of the page.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL

ES COPIA
ALAN CONDE VERAS SANTARELLI
Dirección de Despacho

DR. MARÍA VICTORIA DÍAZ VERA
SECRETARÍA DE ENTRADA
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

inmobiliarias en Argentina. Las acciones de IRSA cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y en la Bolsa de Comercio de Nueva York.

17. IRSA, a su vez tiene participaciones en las siguientes empresas:
18. PALERMO INVEST S.A.: la actividad principal de la misma es la compra venta y tenencia de capital accionario de compañías dedicadas a negocio de bienes y la inversión en títulos valores y otras formas de inversión, con el 100% de las acciones.
19. HOTELES ARGENTINOS S.A.: la actividad principal de esta empresa es la de hotelería, con una participación del 80%.
20. LLAO LLAO RESORTS S.A.: la actividad de la misma es la hotelería. Se dedica a los negocios de hotelería en todos sus aspectos, explotación mercantil de edificios y/o complejos edilicios destinados a hotelería, hostería, hospedaje, alojamiento, venta de pasajes aéreos, marítimos, terrestres, excursiones y afines, etc, con el 50%.
21. INVERSORA BOLIVAR S.A.: la actividad de ésta es la de adquisición, construcción y compraventa de inmuebles, intermediación y prestación de servicios para la industria de la construcción, como así también actividades de financiación e inversión, donde posee el 100%.
22. PUERTO RETIRO S.A.: la actividad de la misma es la inmobiliaria, con el 50% de las acciones.
23. CANTERAS NATAL CRESPO S.A.: la actividad principal de la misma, es la de explotación de canteras y venta de áridos, donde participa del 50% de las acciones.
24. E-COMMERCE LATINA S.A.: la actividad principal de la misma es participación directa o indirecta en sociedades vinculadas a los medios de comunicación, con el 100%.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA FIEL

ES COPIA
ALAN COMENAS SANTARELLI
Director de Comercio

Dr. MARIA CRISTINA DIAZ VERA
SECRETARÍA GENERAL
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

- 25. NUEVAS FRONTERAS S.A.: cuya actividad principal es la de la hotelería, en ésta empresa posee el 76,34%.
- 26. BANCO HIPOTECARIO S.A.: la actividad principal es la de ser una entidad bancaria, con el 29,77%.
- 27. BANCO DE CRÉDITO Y SECURITIZACIÓN S.A.: cuya actividad principal es la bancaria, con el objeto de promover la creación y desarrollo de un mercado secundario de créditos hipotecarios en nuestro país, cuenta con el 25,94% de las acciones.
- 28. CYRSA: la actividad principal de la misma es la de inversiones inmobiliarias, con el 50%.
- 29. SOLARES SANTA MARÍA S.A.: cuya actividad principal es la de inversiones mobiliarias e inmobiliarias, con el 100% de las acciones.
- 30. QUALITY INVEST S.A.: la actividad principal de dicha empresa es la de ser Holding, en la que ostenta el 50%.
- 31. MANIBIL S.A.: la actividad principal de la misma es la inmobiliaria y constructora, con el 49% de las acciones.
- 32. BAICOM NETWORKS S.A.: la actividad principal de la misma es la de brindar servicio de consultoría en informática y suministro de programas, con el 50%.
- 33. UNICITY S.A.: la actividad de esta empresa está relacionada a las inversiones, con el 100%.

Los Compradores.

34. BANCO HIPOTECARIO, es una sociedad anónima constituida y vigente bajo las leyes de la República Argentina. Es una sociedad que se dedica directa o indirectamente, a través de sus subsidiarias a las siguientes actividades: i) bancaria, entendiéndose por ello a todas las operaciones bancarias activas, pasivas y de



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL

ES COPIA
ALAN CONTRERA SANTARELLI
Dirección de Despacho

Dr. MARIE VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARÍA LEYRADA
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA

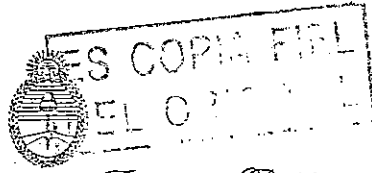


130

servicios previstas y autorizadas por la Ley de Entidades Financieras y demás leyes, que regulan la actividad bancaria para los bancos comerciales, la sociedad atenderá fundamentalmente las necesidades en materia de créditos hipotecarios para la vivienda; ii) seguros, asegurar cualquiera de los riesgos de las operaciones que realice o de los bienes que hayan sido objeto de su financiación; iii) actividad bursátil, realizar todas las operaciones contempladas en las normas legales que ordenan la actividad, dentro de los lineamientos regulados por la Comisión Nacional de Valores, actuando como sociedad de bolsa de los mercados de valores autorizados, o agente de cualquier otro mercado autorregulado; y iv) actividad inmobiliaria, realizar operaciones inmobiliarias de compra venta, construcción, locación y administración de inmuebles e intermediación, mandatos y comisiones, y cualquier otra que resulte necesaria para facilitar la consecución de su objeto bancario; v) actividad fiduciaria, actuar como fiduciario en los términos previstos por la Ley N° 24.441, dicha enunciación no es limitativa pudiendo la sociedad realizar cualquier otra operación complementaria de su actividad bancaria y de seguros o que resulte necesaria para facilitar directa o indirectamente la consecución de su objeto.

35. En cuanto a las acciones y tipos de ellas, y conforme al Estatuto Social que fuera modificado por la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria N° 64, del 21 de julio de 2006, el Artículo 6° establece que el monto del capital se fija en la suma de pesos un mil quinientos millones (\$1.500.000.000), totalmente suscripto e integrado, representado por un mil quinientos millones (1.500.000.000) de acciones ordinarias, escriturales, de valor nominal pesos uno (\$1,00) por cada una y un voto por acción, con excepción del derecho especial de voto múltiple previsto para las acciones Clase "D".

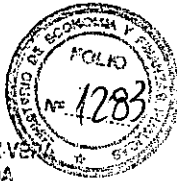
36. En cuanto a las Clases de Acciones, el Capital Social se divide en CUATRO (4) clases de acciones ordinarias de acuerdo al siguiente detalle: i) Acciones Clase A, representativa a la fecha de 31 de diciembre de 2001, del 90% (NOVENTA POR CIENTO) del capital social. Sólo el Estado Nacional, o los agentes fiduciarios que éste designe, podrán ser titulares de acciones Clase A. La totalidad de los derechos



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

[Signature]
ES COPIA
ALAN CONTECHAS SANTARELLI
Dirección de Despacho

[Signature]
Dra. MARIA VICTORIA DIAZ VERIA
SECRETARIA LETRADA
COMISION NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

políticos de las Acciones Clase A corresponderán y serán ejercidos por el Estado Nacional, según éste disponga; ii) Acciones Clase B, representativas a la fecha de 31 de diciembre de 2001, del CINCO POR CIENTO (5%) del capital social destinadas a los empleados de la Sociedad bajo el régimen del Programa de Propiedad Participada de la Ley N° 23.696, si al momento de organizarse el Programa de Propiedad Participada, los empleados de la Sociedad no adquirieran la totalidad de las acciones Clase B, el remanente se convertirá en acciones Clase A. Una vez organizado el Programa de Propiedad Participada, las acciones Clase B que no fueran adquiridas por los empleados de la Sociedad bajo el Programa de Propiedad Participada se convertirán automáticamente en acciones Clase D; iii) Acciones Clase C, representativas, a la fecha de 31 de diciembre de 2001, del CINCO POR CIENTO (5%) del capital social que el Estado Nacional destina a ser adquiridas inicialmente por personas jurídicas cuyo objeto sea el desarrollo de actividades vinculadas a la construcción de viviendas o a la actividad inmobiliaria. Las acciones Clase C que no sean adquiridas por esas personas jurídicas bajo el programa de adquisición que se establezca se convertirán automáticamente en acciones Clase D; iv) Acciones Clase D, transferidas en dominio perfecto al capital privado, convertidas en tales por transferencia a cualquier persona de acciones Clase A, B, o C, de acuerdo a las siguientes reglas: Las acciones Clase A que el Estado Nacional transfiera a cualquier persona se convertirán en acciones Clase D. Las acciones Clase D no cambiarán de clase por ser eventualmente suscriptas o adquiridas por el Estado Nacional, otra persona jurídica de carácter público, o por personal que participa en el Programa de Propiedad Participada, o por sujetos del Programa de adquisición de acciones Clase C.

37. Descripto lo anterior, es necesario determinar quien resulta último controlante del BANCO HIPOTECARIO. Ello así, pues, si IRSA era el controlante final de éste último y, a su vez, IRSA controla a APSA, la primer empresa nombrada controlaría al comprador y al vendedor en autos, conformándose un supuesto de reorganización intra societaria, que no conlleva el deber de notificación por importar un supuesto de ausencia de cambio de control. Esto así, pues, la decisión de efectuar la operación hubiera recaído siempre en última instancia en cabeza de IRSA.

[Handwritten marks and signatures]

[Handwritten signature]



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
 Secretaría de Comercio Interior
 Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA FIEL
 DEL ORIGINAL

"2012 - Año de Homenaje al doctor D. MANUEL BELTRÁN"



ES COPIA
 ALAN CONTRERAS SANTARELLI
 Director de Despacho

DR. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
 SECRETARÍA LEYTRADA
 COMISIÓN NACIONAL DE
 DEFENSA DE LA COMPETENCIA

130

38. Volviendo al BANCO HIPOTECARIO, se observa en cuanto a los Derechos especiales de las Acciones Clase A, que se requerirá el voto favorable de las acciones Clase A, cualquiera sea el porcentaje del capital social que dichas acciones Clase A representen, para que la Sociedad válidamente resuelva: i) decidir la fusión con otra u otras sociedades, o la escisión de la Sociedad; ii) Aceptar que la Sociedad, a través de la adquisición por terceros de sus acciones, sufra una situación de copiamiento accionario consentido u hostil que constituya una situación de control, en los términos del artículo 33 de la Ley 19.550; iii) Transferir a terceros, una parte sustancial de los activos hipotecarios y de préstamo a la vivienda de la Sociedad; iv) La modificación del objeto social de la Sociedad; v) la transferencia del domicilio social al extranjero; vi) la disolución voluntaria de la Sociedad.
39. Son derechos especiales de la Clase D: Derecho de voto múltiple. Mientras las acciones Clase A representan más del CUARENTA Y DOS POR CIENTO (42%) del capital social, las acciones Clase D tendrán TRES (3) votos por acción. En cuanto a las Acciones preferidas: la Sociedad puede emitir acciones preferidas con o sin derecho de voto divididas también en Clases A, B, C, y D, con los derechos que prevean las condiciones de emisión.
40. De conformidad con el Artículo 11°, que hace referencia al Directorio, la dirección y administración de la Sociedad estará a cargo de un Directorio integrado por TRECE (13) directores titulares, los que serán designados con mandato de DOS (2) ejercicios pudiendo ser reelegidos indefinidamente; en cuanto a los directores suplentes, cada clase de acción designará un número de directores suplentes igual o menor al de titulares que le corresponda designar. En cuanto a la designación de los directores titulares, los mismos serán designados por voto mayoritario dentro de cada una de las clases de acciones ordinarias, de la siguiente manera: i) la Clase A elegirá DOS (2) directores titulares y DOS (2) suplentes; ii) la Clase B elegirá UN (1) director titular y UN (1) director suplente mientras las acciones clase B representen más del DOS POR CIENTO (2%) del capital emitido al tiempo de la convocatoria de la respectiva Asamblea; iii) la Clase C elegirá UN (1) Director titular y UN (1) Director Suplente mientras las acciones Clase C representen más del TRES POR CIENTO



ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ALAN CONTRERAS SANTARELLI
Dirección de Despacho

DR. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARÍA EJECUTIVA
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

(3%) del capital social emitido al tiempo de la convocatoria de la respectiva Asamblea; iv) la designación del resto de los Directores titulares y suplentes (que en ningún caso será menos de NUEVE (9) titulares y un número igual o menor de suplentes) corresponderá a la Clase D. Cuando alguna de las Clases B o C por cualquier causa, careciera o perdiera sus derechos a elegir o participar en la elección de directores, dicha clase podrá votar conjuntamente con las acciones clase D en la Asamblea Especial de ésta última convocada para la elección de directores.

41. En cuanto a la ausencia de una clase, si no hubiera acción de una determinada clase con derecho a elegir directores de clase presente en una Asamblea celebrada en segunda convocatoria y convocada para elegir directores, los directores de dicha clase serán elegidos por los accionistas de las restantes clases votando conjuntamente como si constituyeran una sola clase, salvo en caso en que la ausencia de accionistas ocurriera en la Asamblea de la clase A, en cuyo caso el Síndico designado por las acciones Clase A, procederá a efectuar la designación de directores titulares y suplentes de dicha Clase A que estuviera ausente. En cuanto a la elección del primer directorio, ésta se realizará por elección escalonada, y será elegido de la siguiente forma: DOS (2) directores correspondientes a la Clase A y CUATRO (4) directores correspondientes a la clase D por UN (1) año y los restantes directores por DOS (2). Toda elección siguiente será por DOS (2) años. Toda elección siguiente será por DOS (2) años, salvo cuando se elijan directores para completar el mandato de los reemplazantes.

42. El Artículo 16°, hace referencia respecto del QUORUM y MAYORIAS, manifestando que el Directorio será presidido por el Presidente o quien lo reemplace. El Quórum se constituirá con la mayoría absoluta de los miembros que lo integran. En caso de que en una reunión convocada regularmente, no se hubiese alcanzado el Quórum, el Presidente o quien lo reemplace podrá invitar al o los suplentes de las clases correspondientes a los ausentes a incorporarse a la reunión hasta alcanzar el Quórum mínimo. El directorio adoptará sus resoluciones por el voto de la mayoría de



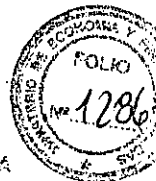
ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL

"2012 - Año de Homaje al doctor D. MANUEL BELGRANO"

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA
ALAN COMENZI SANTARELLI
Dirección de Despacho

DR. MARIA VICTORIA DIAS VERA
SECRETARÍA INTERNA
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA

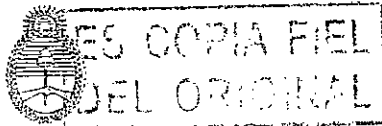


130

los presentes. El Presidente, o quien lo reemplace, tendrá en todos los casos, derecho a voto y doble voto en caso de empate.

43. En cuanto a las facultades del Directorio, el Artículo 17° establece, que el mismo tendrá las facultades para organizar, dirigir y administrar la Sociedad. Podrá especialmente, operar con toda clase de bancos, compañías financieras o entidades crediticias oficiales y privadas, dar y revocar poderes especiales y generales, judiciales, de administración u otros, i) podrá otorgar poderes generales y especiales; ii) podrá comprar, vender, ceder, donar, permutar y dar o tomar en comodato toda clase de bienes muebles e inmuebles; iii) asociarse con otras personas de existencia visible o jurídica; iv) tramitar ante las autoridades nacionales o extranjeras todo cuanto sea necesario para el cumplimiento del objeto de la sociedad; v) emitir, dentro o fuera del país, en moneda nacional o extranjera, debentures u obligaciones negociables; vi) transar judicial o extrajudicialmente toda clase de cuestiones, etc; vii) efectuar toda clase de operaciones con bancos y entidades financieras; viii) aprobar y someter a la consideración de la Asamblea la Memoria, Inventario, Balance General y Estado de Resultados de la Sociedad; ix) aprobar a propuesta del Comité Ejecutivo, el régimen de contrataciones de la Sociedad; x) designar al Presidente, Vicepresidente de la Sociedad y los integrantes del Comité Ejecutivo entre los directores de la Clase D y fijar el alcance de las funciones y facultades del Comité Ejecutivo; xi) resolver cualquier duda o cuestión que pudiera suscitarse en la aplicación del presente Estatuto; xii) dictar su propio reglamento interno; xiii) solicitar y mantener la cotización, en bolsas y mercados de valores nacionales e internacionales, de sus acciones y demás títulos cuando fuere pertinente; xiv) aprobar, a propuesta del Comité Ejecutivo, el presupuesto anual; xv) crear, habilitar, trasladar o cerrar sucursales, agencias o representaciones dentro o fuera del país a propuesta del Comité Ejecutivo; xvi) ejercer las demás facultades que le confiere este Estatuto y delegar en el Comité Ejecutivo facultades y funciones que le son propias.

44. En cuanto a la designación del Presidente y del Vicepresidente, el Artículo 18° se refiere a que el Directorio designará entre los miembros elegidos por las acciones



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

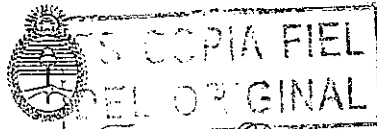
ES COPIA
ALAN COMMERAS SANTARELLI
Dirección de Despacho

D.S. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARIA LETRADA
COMISION NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA
D.S. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARIA LETRADA
COMISION NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA

130

Clase D a UN (1) Presidente y a UN (1) Vicepresidente. Los que durarán en sus cargos DOS (2) ejercicios, pero no más allá de su permanencia en el Directorio, pudiendo ser reelegidos indefinidamente en esas condiciones si fueran electos o reelectos como directores por la Clase D.

45. El Comité Ejecutivo, conforme a lo manifestado por el Artículo 19, tendrá a su cargo la gestión de los negocios ordinarios de la sociedad; estará integrado por el número de directores elegidos por las acciones Clase D que fije el Directorio entre un mínimo de CINCO (5) y un máximo de NUEVE (9) miembros titulares, e igual o menor número de suplentes. Sus integrantes serán designados por el Directorio y durarán en su cargo DOS (2) ejercicios, pero no más allá de la permanencia en el Directorio, pudiendo ser reelegidos indefinidamente en esas condiciones, si fueran electos o reelectos como directores por las acciones Clase D. El Comité Ejecutivo, elegirá de entre sus miembros, a quienes actuarán como Presidente y Vicepresidente de dicho cuerpo. Se reunirá como mínimo una vez por mes y en cada oportunidad que lo solicite su Presidente, quien lo reemplace o cualquiera de sus miembros. El quórum se constituirá con la mayoría absoluta de los miembros que lo integren y adoptará sus resoluciones por el voto de la mayoría de los presentes. El Gerente General, o quien en su caso lo reemplace, deberá asistir con carácter permanente a las reuniones del Comité Ejecutivo. A su vez, son facultades y deberes del Comité Ejecutivo: i) Conducir la gestión ordinaria de los negocios de la Sociedad y de todos los asuntos que delegue el Directorio; ii) Desarrollar la política comercial, crediticia y financiera de la Sociedad con sujeción a los objetivos aprobados por el Directorio; iii) Crear, mantener, suprimir, reestructurar o trasladar las dependencias y sectores de la organización administrativa y funcional de la Sociedad; iv) Crear Comités Especiales, aprobar estructuras o niveles funcionales determinando el alcance de sus funciones; v) Aprobar la dotación del personal, efectuar los nombramientos del Gerente General, los Subgerentes Generales, Vicepresidentes Ejecutivos y demás Gerentes Principales y de Área; vi) Proponer al Directorio la creación, apertura, traslado o cierre de sucursales, agencias o representaciones dentro o fuera del país; vii) Supervisar la gestión de las sociedades subsidiarias y de aquellas en cuyo capital participe la Sociedad; viii) Someter a consideración del Directorio el régimen



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

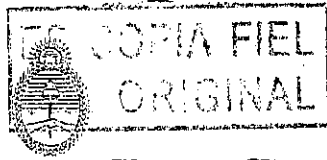
DR. MARIA VICTORIA DIAZ VERON
SECRETARÍA LETRADA
COMISION NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA

ES COPIA
ALAN COPIERAS SANTARELLI
Dirección de Despacho

130

de contrataciones de la Sociedad, el presupuesto anual, las estimaciones de gastos e inversiones, los niveles de endeudamiento necesarios y los planes de acción a desarrollar; ix) aprobar quitas, esperas, refinanciaciones, novaciones, remisiones de deuda y/o renunciaciones de derechos, cuando así resulte necesario y/o conveniente al giro ordinario de los negocios sociales.

46. El Artículo 20, hace referencia a la Comisión Fiscalizadora: a) Integración: La fiscalización de la Sociedad será ejercida por una Comisión Fiscalizadora compuesta por CINCO (5) Síndicos titulares y CINCO (5) suplentes; b) Designación: TRES (3) de los Síndicos titulares y TRES (3) de los suplentes serán designados por los titulares de las acciones de la Clase D y C, votando a tal efecto como integrante de una sola clase. UNO (1) de los Síndicos titulares y UNO (1) de los suplentes será designado por la Clase B, mientras dicha clase represente más del DOS POR CIENTO (2%) del capital social, y UNO (1) de los Síndicos titulares y UNO (1) de los suplentes será designado por las acciones Clase A. Cuando las acciones Clase B no representen el porcentaje del capital social del DOS POR CIENTO (2%) y las acciones Clase C no representen el porcentaje del capital del TRES POR CIENTO (3%), la Sociedad reducirá el número de Síndicos a TRES (3) titulares y TRES (3) suplentes. DOS (2) Síndicos titulares y DOS (2) suplentes serán designados por las acciones Clase B, C y D, votando al efecto como integrantes de una sola clase, y UN (1) Síndico titular y UN (1) suplente por las acciones Clase A. En razón de la elección por clase de los Síndicos, mientras se mantenga la existencia de clases de acciones no será de aplicación a la Sociedad la elección de síndicos por voto acumulativo, con arreglo a lo dispuesto por los artículos 288 y 289 de la Ley N° 19.550 y sus modificatorias. Los síndicos serán elegidos por el período de DOS (2) años y tendrán las facultades establecidas en la Ley N° 19.550 y sus modificatorias y en las disposiciones legales vigentes. La Comisión Fiscalizadora podrá ser convocada por cualquiera de los síndicos, sesionará con la presencia de la mayoría absoluta de sus miembros y adoptará las resoluciones por mayoría. El Síndico disidente tendrá los derechos, atribuciones y deberes establecidos en la Ley N° 19.550 y sus modificatorias.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

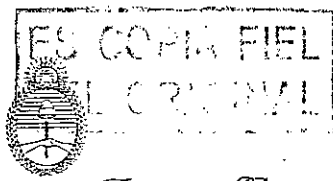
ES COPIA
ALAN DOMENECOS SANTARELLI
Dirección de Despacho

DR. MARIA VICENTIA DIAZ VELAZQUEZ
SECRETARÍA DE LETRADA
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

47. En cuanto a la celebración de las Asambleas, el Quórum y mayoría previstas para éstas, están enmarcadas en el Artículo 24°, que establece que rigen el quórum y mayorías determinados por los artículos 243 y 244 de la Ley 19.550, y sus modificatorias según la clase de Asamblea, convocatoria y materias de que se trate, excepto; i) en cuanto al quórum de la asamblea extraordinaria en segunda convocatoria la que se considerará constituida cualquiera sea el número de acciones presentes con derecho a voto; ii) para resolver sobre las cuestiones enumeradas en el inciso c) del Artículo 6° en que se requerirá el voto afirmativo de las acciones clase A otorgado en Asamblea Especial; iii) para resolver sobre las cuestiones enumeradas en el inciso b) siguiente en los que se requerirá tanto en primera como en segunda convocatoria, una mayoría equivalente al SETENTA Y CINCO POR CIENTO (75%) de las acciones con derecho a voto; iv) para resolver sobre las cuestiones enumeradas en el inciso c) siguiente, en los que se requerirá tanto en primera como en segunda convocatoria, una mayoría equivalente al SESENTA Y SEIS POR CIENTO (66%) de las acciones con derecho a voto; v) para afectar los derechos de una clase de acciones en que se requerirá la conformidad de dicha clase otorgada en Asamblea Especial; vi) para modificar cualquier regla de este Estatuto que exija una mayoría especial, en que se requerirá también a ese efecto la mayoría especial; y vii) en los demás casos que el presente requiera la votación por clase o la conformidad de cada una de las clases. B) Las decisiones que requerirán la mayoría especial prevista en el subinciso iii) del inciso precedente, sin perjuicio de la conformidad de la Asamblea Especial de la clase cuyos derechos afecten son: i) transferencia al extranjero de domicilio social; ii) cambio fundamental del objeto social; iii) el retiro de la cotización de las acciones de la Sociedad de las Bolsas de Buenos Aires o Nueva York. C) Las decisiones que requerirán la mayoría especial prevista en el subinciso iv) del inciso a) precedente, son: i) la modificación del Estatuto en cuanto signifique: A) modificar los porcentajes establecidos en los incisos b) o c) del Artículo 7° o B) Eliminar los requisitos previstos en los incisos d) (ii), e) (i) (F) y e) (v) del Artículo 7° en el sentido de que la oferta pública de adquisición alcance el CIEN POR CIENTO (100%) de las acciones y títulos convertibles, sea pagadera en dinero en efectivo y no sea inferior al precio



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

[Signature]
ES COPIA
ALAN CONTI HAS SANTARELLI
Dirección de Despacho

Dra. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARÍA LETRADA
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA

130

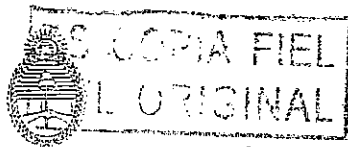
resultante de los mecanismos allí previstos; ii) el otorgamiento de garantías a favor de accionistas de la Sociedad salvo cuando la garantía y la obligación garantizada se hubieran asumido en consecución del objeto social; iii) la cesación total o reducción sustancial de las actividades de préstamo para la vivienda; y iv) las normas sobre número, nominación, elección y composición del Directorio. En las Asambleas especiales de clases se seguirán las normas sobre quórum de las Asambleas ordinarias aplicadas al total de acciones de esta clase en circulación. Existiendo quórum general de todas las clases presentes, cualquier número de acciones de las clases A, B, y C constituirán quórum en primera y ulteriores convocatorias para las asambleas especiales de dichas clases. Mientras el titular de las acciones Clase A sea únicamente el Estado Nacional, la Asamblea Especial de esa Clase podrá reemplazarse con una comunicación firmada por el funcionario público competente para votar en dichas acciones.

48. En cuanto al derecho de voto múltiple, otorgado por las acciones de Clase D, el Artículo 35°, y de acuerdo a lo dispuesto en el Artículo 6° inciso a) y d), mientras las acciones de la Clase A representen más del CUERENTA Y DOS PORCIENTO (42%) del capital social, las acciones de la Clase D tendrán TRES (3) votos por acción.

49. La composición accionaria del BANCO HIPOTECARIO al momento de la notificación de la presente operación económica, es la siguiente, dentro del sector Público, la tenencia es del 64,9%, compuesta de la siguiente forma; GOBIERNO ARGENTINO, BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA como fiduciario del Fideicomiso de Asistencia al Fondo Federal de la Infraestructura Regional, acciones Clase A con un total del 43,90% de las mismas; BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA, como fiduciario del Programa de Propiedad Participada, acciones Clase B con el 5% de las mismas; BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA, como fiduciario del Fideicomiso de Asistencia al Fondo Federal de Infraestructura Regional, acciones Clase C, con el 5%, Fiduciario de las Opciones, (las Acciones clase "D" correspondientes a opciones no ejercidas, 90.905.000, permanecerán en el Fideicomiso hasta su enajenación conforme instrucciones del Accionista Vendedor (Estado Nacional),

[Handwritten marks and signatures]

[Handwritten mark]



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA
Dr. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARIA LETRADA
COMISION NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA
Dirección de Despacho

130

durante ese lapso de tiempo los derechos políticos correspondientes a esas acciones serán ejercidos por el Fiduciario del Fideicomiso de Asistencia al Fondo Federal de Infraestructura Regional (Banco de la Nación Argentina), con el 6,1% de las mismas, ANSES, acciones Clase D, con el 4,9%. Asimismo, dentro del sector privado, la tenencia es del 30,40%, compuesta de la siguiente manera: PRINCIPALES PRIVADOS-IRSA y SUS VINCULADOS, al 31/12/2009, TYRUS S.A., RITELCO S.A., E-COMMERCE LATINA S.A., PALERMO INVEST S.A., IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES S.A., INVERSORA BOLÍVAR S.A. E INVERSIONES FINANCIERAS DEL SUR S.A. detentaban 75.000.000, 75.000.000, 75.000.000, 27.880.630, 75.000.000, 75.000.000 y 16.783.100 acciones Clase D, respectivamente, con el 28% de las mismas, AGRUPADOS, acciones Clase D, con el 2,4%; y ACCIONES DEL BANCO HIPOTECARIO EN CARTERA DEL PROPIO BANCO, acciones Clase D, con el 4,7% de las mismas.

50. Conforme se ha explicado en los párrafos anteriores, se desprende de lo analizado precedentemente que IRSA es la empresa que controla al BANCO HIPOTECARIO, toda vez que los accionistas controlantes del BANCO HIPOTECARIO son los socios mayoritarios y tenedores de las acciones Clase D, que en este caso se verían representados en los accionistas de la firma IRSA. Asimismo, en cuanto a la elección del Presidente y Vicepresidente del Directorio, éstos serán elegidos por los accionistas titulares de acciones Clase D, como así también lo serán los miembros del Comité Ejecutivo. Teniendo en cuenta que los accionistas Clase D, son los encargados de elegir al Presidente y Vicepresidente del Directorio, y del Comité Ejecutivo, y éstos son los que conducen el giro ordinario de los negocios de la Sociedad, y siendo que los titulares de las acciones Clase D, son los accionistas pertenecientes a IRSA, esto indica que es IRSA la empresa controlante del BANCO HIPOTECARIO.

51. La composición accionaria del BANCO HIPOTECARIO al 31 de diciembre de 2010, es la siguiente: GOBIERNO ARGENTINO, BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA como fiduciario del Fideicomiso de Asistencia al Fondo Federal de la Infraestructura Regional, acciones Clase A con un total del 43,90% de las mismas; BANCO DE LA



COPIA FIEL

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

COPIA
Dra. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
ALAN CONTI DE LAS SANTARELLI SECRETARIA LETRADA
Dirección de Despacho COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

NACIÓN ARGENTINA, como fiduciario del Programa de Propiedad Participada, acciones Clase B con el 5% de las mismas; BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA, como fiduciario del Fideicomiso de Asistencia al Fondo Federal de Infraestructura Regional, acciones Clase C, con el 5%, THE BANK OF NEW YORK ADRS, acciones Clase D, con el 6,06% de las mismas, corresponde a 90.905.000 ADRS (10 acciones = 1 ADR) cuyos derechos políticos los ejerce el ESTADO NACIONAL; accionistas principales, al 31/12/2010, se incluyen a TYRUS S.A., RITELCO S.A., E-COMMERCE LATINA S.A., PALERMO INVEST S.A., IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES S.A. E INVERSORA BOLÍVAR S.A., con acciones Clase D, respectivamente, con el 29,77% de las mismas, BANCO HIPOTECARIO S.A., acciones Clase D, con el 2,44% de las mismas, ANSES, acciones Clase D, con el 4,87%; tenencia de los directores de la sociedad, al 31 de diciembre de 2010, los Sres. EDUARDO SERGIO ELSZTAIN, PABLO VERGARA DEL CARRIL y ANDRÉS F. OCAMPO, acciones Clase D, con el 2,96%.

52. El BANCO HIPOTECARIO controla directa o indirectamente en las siguientes empresas:

53. BACS BANCO DE CRÉDITO Y SECURITIZACIÓN S.A., es una sociedad que tiene por objeto realizar por si o por intermedio de terceros, o asociada a terceros, dentro o fuera del país todas las operaciones bancarias activas, pasivas y de servicios previstas y autorizadas por la Ley de Entidades Financieras y demás leyes, reglamentos y normas que regulan la actividad bancaria para los bancos comerciales de segundo grado. Esto significa, que sólo podrá recibir depósitos del sector financiero del país y de bancos del exterior, no así de clientes minoristas. En la práctica, BACS BANCO DE CRÉDITO Y SECURITIZACIÓN S.A., realiza primordialmente las siguientes operaciones: compra de cartera de préstamos personales e hipotecarios; servicios de organización y colocación de instrumentos en el mercado de capitales y servicio de administración de cartera de préstamos de terceros. BANCO HIPOTECARIO tiene una participación del 70% de las acciones.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA
Dra. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARIA LETRADA
COMISION NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA
ALAN CARRERA SANTIBARRIA
Director en Despacho

130

54. BHN SOCIEDAD DE INVERSIÓN S.A., es una sociedad cuya objeto exclusivo es la de llevar a cabo actividades de inversión en sociedades dedicadas a la actividad aseguradora o de cualquier naturaleza, por cuenta propia o en representación de terceros. En la práctica, BHN SOCIEDAD DE INVERSIÓN S.A. actúa como sociedad holding de las compañías de seguros BHN VIDA S.A. y BH SEGUROS GENERALES S.A., y cuenta asimismo con participación accionaria en BH VALORES DE BOLSA S.A. Tiene una participación accionaria del 99,99%.

55. BH VALORES S.A. SOCIEDAD DE BOLSA, es una sociedad que tiene por objeto dedicarse por cuenta propia o de terceros o asociadas a terceros, en cualquier parte de la República o del extranjero a la actividad comercial, en el mercado de Valores de la Ciudad de Buenos Aires y en cualquier otro mercado de Valores del país y del exterior, realizando cualquier clase de operaciones con Títulos Valores públicos o privados permitidas por las disposiciones legales y reglamentarias vigentes para dichas sociedades de bolsa; actividades financieras, es decir, operaciones que tengan por objeto valores negociables, públicos o privados, con o sin garantía prendaria o hipotecaria o cualquier otra garantía de aquellas permitidas por la legislación vigente; mandatarias, como la administración de negocios financieros por cuenta y orden de terceros, en especial aquellos relacionados con valores negociables públicos o privados, representaciones, cobranzas, mandatos, comisiones o consignaciones, así como también la actuación como agente de suscripción o de servicios de renta y amortización, de administración de cartera de valore y cualquier otra que permitida por la normativa vigente a las Sociedades de Bolsa, con exclusión de aquellos en virtud de la materia hayan sido reservadas a profesionales con título habilitante. En esta empresa El Banco Hipotecario, tiene una participación del 95% de las acciones.

56. BHN VIDA S.A.: es una compañía que opera en seguros. Tiene por objeto exclusive realizar operaciones de seguros de vida y, en general, sobre las personas, sobre accidentes personales, en forma personal o colectiva. En consecuencia podrá contratar seguros, reaseguros y coaseguros sobre dichos riesgos, dentro o fuera del país, podrá asimismo efectuar operaciones propias de inversión y administración de



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA
Dra. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARIA LETRADA
COMISION NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA
ALAN DOMINGUEZ SANTARELLI
Director de Despacho

130

su capital y reserva, todo ello conforme la Ley N° 20.091, ley que regula la actividad de seguros. La participación accionaria del Banco Hipotecario es del 0.01%, y el 99,99% le pertenece a BHN Sociedad de Inversión S.A.

57. BHN SEGUROS GENERALES S.A.: es una sociedad que se dedica al otorgamiento de seguros en general, y tiene por objeto exclusivo la contratación de toda clase de seguros, reaseguros y coaseguros, dentro o fuera del país, respecto de daños patrimoniales, responsabilidad civil, seguro de desempleo y, en general, los seguros autorizados por la legislación vigente, excluyendo los seguros de personas y seguros de crédito hipotecario; podrá asimismo efectuar operaciones propias de inversión y administración de su capital y reserva. La participación del Banco Hipotecario en esta empresa es del 0,01% de las acciones y el 99,99% restante le pertenecen a BHN Sociedad de Inversión S.A.

La empresa objeto

58. TARSHOP S.A.: la actividad principal de la misma es la emisión y comercialización de tarjetas de crédito por sistema cerrado bajo la denominación comercial de "Tarjeta Shopping".

II.- ENCUADRE LEGAL

59. Las sociedades involucradas dieron cumplimiento a los requerimientos de esta COMISIÓN 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 y su Decreto Reglamentario N° 89/2001.

60. Ahora bien, cabe poner de resalto en este punto que, conforme la explicación detallada ut supra, tanto comprador (BANCO HIPOTECARIO) como vendedor (APSA) están controladas en autos, antes y después de la operación notificada, por IRSA. Siendo esto así, corresponde advertir y dejar aclarado que la decisión que



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA FIEL
DE...

ES COPIA
ALAN DOMINGUEZ SANTARELLI
Director de Despacho

Dña. MARIA LUIGIA DIAZ VERA
SECRETARÍA LETRADA
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA

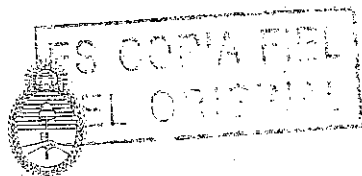


130

fundamenta la operación bajo estudio reza en cabeza exclusiva de IRSA. El presente análisis se efectúa en virtud del avanzado estado procesal en que se encuentra este expediente y en virtud que fueron expresamente las partes quienes vinieron a notificar la operación objeto de autos. Así las cosas, corresponde sin más entrar en las próximas líneas a efectuar el estudio convencional de la operación objeto de este expediente.

III. PROCEDIMIENTO

- 61. El día 21 de septiembre de 2010, los apoderados de BANCO HIPOTECARIO conjuntamente con los apoderados de ALTO PALERMO S.A., presentaron el Formulario F1 de notificación de operaciones de concentración económica.
- 62. Con fecha 28 de septiembre de 2010, esta Comisión Nacional dispuso que previo a todo proveer deberían adecuar la presentación a lo dispuesto en la Resolución SDCyC N° 40/2001, y se les comunicó a las partes que no se daría trámite a las presentaciones efectuadas, ni comenzaría a correr el plazo establecido por el Artículo 13 de la Ley N° 25.156 hasta tanto no dieran respuesta a lo indicado.
- 63. El día 9 de noviembre de 2010, las partes realizaron una presentación dando cumplimiento a lo que les fuera requerido por esta Comisión Nacional el 28 de septiembre de 2010.
- 64. Con fecha 12 de noviembre de 2010, y habiendo analizado la presentación a despacho, esta Comisión Nacional consideró que el formulario F1 de notificación presentado se hallaba incompleto, por lo que se procedió a realizar observaciones, quedando suspendido el plazo establecido en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156 a partir del día hábil posterior a la presentación de fecha 9 de noviembre de 2010.
- 65. El día 29 de diciembre de 2010, las partes realizaron una presentación dando cumplimiento a lo requerido por esta Comisión Nacional el día 12 de noviembre de 2010, pasando la misma a despacho.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA

ALAN CORTI LHAS SANTARELLI
Dirección de Despacho

Dra. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARÍA LETRADA
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

- 66. Con fecha 20 de enero de 2011, y después de haber analizado la presentación a despacho, esta Comisión Nacional consideró que la misma se hallaba incompleta, por lo que procedió a realizar nuevamente observaciones al Formulario F1, haciéndoles saber a las partes que hasta tanto no aportaren la totalidad de la información, continuaba suspendido el plazo establecido en el Artículo 13 de la Ley Nº 25.156.
- 67. El día 9 de marzo de 2011, las partes realizaron una presentación dando cumplimiento a lo requerido por esta Comisión Nacional el día 20 de enero de 2011, pasando la misma a despacho.
- 68. Con fecha 7 de abril de 2011, y después de haber analizado la presentación a despacho, esta Comisión Nacional consideró que la misma se hallaba incompleta, por lo que procedió a realizar nuevamente observaciones al Formulario F1, haciéndoles saber a las partes que hasta tanto no aportaren la totalidad de la información, continuaba suspendido el plazo establecido en el Artículo 13 de la Ley Nº 25.156.
- 69. El día 24 de mayo de 2011, las partes realizaron una presentación dando cumplimiento a lo requerido por esta Comisión nacional el día 7 de abril de 2011, pasando la misma a despacho.
- 70. Con fecha 8 de junio de 2011, y después de haber analizado la presentación a despacho, esta Comisión Nacional consideró que la misma se hallaba incompleta, por lo que procedió a realizar nuevamente observaciones al Formulario F1, haciéndoles saber a las partes que hasta tanto no aportaren la totalidad de la información, continuaba suspendido el plazo establecido en el Artículo 13 de la Ley Nº 25.156.
- 71. Con fecha 17 de junio de 2011, y atento lo dispuesto por el Artículo 16 de la Ley Nº 25.156, esta CNDC solicitó al BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA,



COPIA FIEL

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

COPIA
AL Sr. CONTADOR SANTARELLI
Dirección de Despacho
Dra. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARÍA EJECUTIVA
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

mediante nota de estilo, su intervención en relación a la presente operación de concentración económica.

72. El día 7 de julio de 2011, mediante nota N° 342105/11, el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA, Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, manifestó que: "...dado que la operación consiste en una adquisición parcial del capital de una entidad no financiera cuya participación en el sistema de tarjetas de crédito local es mínima, se estima que la operación del asunto no tendría un impacto negativo en la competencia en el sistema financiero local..."

73. El día 25 de julio de 2011, las partes realizaron una presentación a los efectos de cumplimentar lo requerido por esta Comisión Nacional el día 8 de junio de 2011, pasando la misma a despacho.

74. Con fecha 4 de agosto de 2011, y después de haber analizado la presentación a despacho, esta Comisión Nacional consideró que la misma se hallaba incompleta, por lo que procedió a realizar nuevamente observaciones al Formulario F1, haciéndoles saber a las partes que hasta tanto no aportaren la totalidad de la información, continuaba suspendido el plazo establecido en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156.

75. El día 15 de septiembre de 2011, las partes realizaron una presentación a los efectos de dar cumplimiento a lo requerido por esta Comisión Nacional en fecha 4 de agosto de 2011, pasando la misma a despacho.

76. Con fecha 18 de octubre de 2011, y después de haber analizado la presentación a despacho, esta Comisión Nacional consideró que la misma se hallaba incompleta, por lo que procedió a realizar nuevamente observaciones al Formulario F1, haciéndoles saber a las partes que hasta tanto no aportaren la totalidad de la información, continuaba suspendido el plazo establecido en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156.


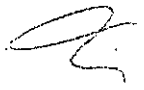

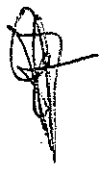


COPIA FIEL
 Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
 Secretaría de Comercio Interior
 Comisión Nacional de Defensa de la Competencia
ES COPIA
 ALM. GENERAL SANTARELLI
 Dirección de Despacho

Dra. MARIA IGORRIA DIAZ VERA
 SECRETARÍA EJECUTIVA
 COMISIÓN NACIONAL DE
 DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

- 77. El día 30 de noviembre de 2011, las partes realizaron una presentación a los efectos de dar cumplimiento a lo requerido por esta Comisión Nacional el 18 de octubre de 2011, pasando la misma a despacho.
- 78. Con fecha 14 de diciembre de 2011, y después de haber analizado la presentación a despacho, esta Comisión Nacional consideró que la misma se hallaba incompleta, por lo que procedió a realizar nuevamente observaciones al Formulario F1, haciéndoles saber a las partes que hasta tanto no aportaren la totalidad de la información, continuaba suspendido el plazo establecido en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156.
- 79. El día 31 de enero de 2012, las partes realizaron una presentación a los efectos de dar cumplimiento a lo requerido por esta Comisión Nacional el día 14 de diciembre de 2011, pasando la misma a despacho.
- 80. Con fecha 22 de febrero de 2012, y después de haber analizado la presentación a despacho, esta Comisión Nacional consideró que la misma se hallaba incompleta, por lo que procedió a realizar nuevamente observaciones al Formulario F1, haciéndoles saber a las partes que hasta tanto no aportaren la totalidad de la información, continuaba suspendido el plazo establecido en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156.
- 81. El día 27 de marzo de 2012, las partes realizaron una presentación a los efectos de dar cumplimiento a lo requerido por esta Comisión Nacional el día 22 de febrero de 2012, pasando la misma a despacho.
- 82. Con fecha 4 de abril de 2012, y después de haber analizado la presentación a despacho, esta Comisión Nacional consideró que la misma se hallaba incompleta, por lo que procedió a realizar nuevamente observaciones al Formulario F1, haciéndoles saber a las partes que hasta tanto no aportaren la totalidad de la

COPIA FIEL

"2012 - Año de Homenaje al doctor D. MANUEL BELGRANO"



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

COPIA
ALAN CONTRERA SANTARELLI
Director de Despacho

DR. MARCELO ANA DIOTTA
SECRETARÍA LEYDADA
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

información, continuaba suspendido el plazo establecido en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156.

83. El día 17 de mayo de 2012, las partes realizaron una presentación a los efectos de dar cumplimiento a lo requerido por esta Comisión Nacional el día 4 de abril de 2012, pasando la misma a despacho.

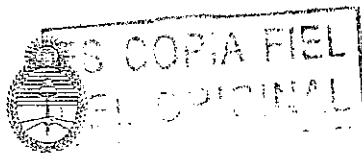
84. Con fecha 18 de junio de 2012, y después de haber analizado la presentación a despacho, esta Comisión Nacional consideró que la misma se hallaba incompleta, por lo que procedió a realizar nuevamente observaciones al Formulario F1, haciéndoles saber a las partes que hasta tanto no aportaren la totalidad de la información, continuaba suspendido el plazo establecido en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156.

85. El día 31 de julio de 2012, las partes realizaron una presentación a los efectos de dar cumplimiento a lo requerido por esta Comisión Nacional en fecha 18 de junio de 2012, pasando la misma a despacho.

86. Con fecha 17 de agosto de 2012, y después de haber analizado la presentación a despacho, esta Comisión Nacional consideró que la misma se hallaba incompleta, por lo que procedió a realizar nuevamente observaciones al Formulario F1, haciéndoles saber a las partes que hasta tanto no aportaren la totalidad de la información, continuaba suspendido el plazo establecido en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156.

87. El día 1° de octubre de 2012, las partes realizaron una presentación a los efectos de dar cumplimiento a lo requerido por esta Comisión Nacional en fecha 17 de agosto de 2012, pasando la misma a despacho.

88. Habiéndose analizado la presentación a despacho, por este acto se da por cumplido el Formulario F1 de notificación presentado, reanudándose el plazo



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

COPIA
ALAN CONTI ERAS SANTARELLI
Dirección de Despacho

Dra. MARILENA TORRES DIAZ VERA
SECRETARÍA LEYDADA
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA

130

establecido en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156, el primer día hábil posterior a la presentación mencionada en el párrafo anterior.

IV. EVALUACIÓN DE LOS EFECTOS DE LA OPERACIÓN DE CONCENTRACIÓN ECONÓMICA

89. La presente operación de concentración económica consiste en la compra por parte de BANCO HIPOTECARIO de las acciones que representan el 80% del capital y votos de TARSHOP, actualmente en manos de ALTO PALERMO.

IV.1. Naturaleza de la operación

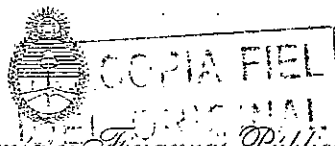
90. BANCO HIPOTECARIO es una Entidad Financiera autorizada a funcionar como banco comercial por el Banco Central de la República Argentina, conforme a la Ley de Entidades Financieras (Ley N° 21.526 y modificatorias). Entre los productos que ofrece se encuentran los créditos para consumo, y las financiaciones con tarjeta de crédito.

91. TARSHOP es una sociedad anónima cuya actividad consiste en la comercialización de productos de financiamiento al consumo: su propia tarjeta de compra y crédito bajo la denominación comercial "Tarjeta Shopping", y el otorgamiento de préstamos personales.

92. En función de las actividades realizadas por las firmas involucradas, es posible concluir que la presente operación de concentración económica, implica relaciones de naturaleza horizontal vinculadas a la prestación de servicios financieros.

IV.2. Definición del mercado relevante

93. Los Lineamientos para el Control de las Concentraciones Económicas aprobados por la Resolución 164/2001 de la SECRETARÍA DE LA COMPETENCIA, LA DESREGULACIÓN Y LA DEFENSA DEL CONSUMIDOR, (en adelante "Los



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

COPIA
ALAN COCHERAS SANTARELLI
Dirección de Despacho

DR. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARIA LEYDIA
COMIS. NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

Lineamientos”), establecen que a los efectos de establecer si una concentración limita o no la competencia, es preciso delimitar el mercado que se verá afectado por la operación. Este mercado, que se denomina mercado relevante, comprende dos dimensiones: el mercado del producto y el mercado geográfico.

- 94. El marco metodológico para la definición de mercado relevante, tanto en su dimensión de producto como geográfica, es lo que se conoce como test SSNIP (“Small but Significant and Nontransitory Increase in Price”). Referido al mercado del producto, este test define como mercado relevante al menor grupo de productos respecto del cual, a un hipotético monopolista de todos ellos, le resultaría rentable imponer un aumento de precios pequeño, pero significativo y no transitorio¹.
- 95. A tales efectos, Los Lineamientos establecen que deben incluirse dentro del mercado, aquellos productos que los consumidores consideran sustitutos en función de sus características, precios y el objeto de su consumo.
- 96. En relación con el mercado geográfico, el test define como mercado relevante a la menor región dentro de la cual resultaría beneficioso para un único proveedor del producto en cuestión imponer un incremento pequeño, aunque significativo y no transitorio, en el precio del producto.

IV.2.1 Definición del mercado relevante de producto

- 97. En función de las actividades realizadas por las firmas involucradas es pertinente desagregar el análisis de la presente operación, en función de los distintos productos ofrecidos.

(i) Tarjetas de Crédito

¹ El aumento de precios considerado va del 5% al 10%.

Handwritten signatures and marks at the bottom of the page.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ESCOPIA
ALAN CONTARAS SANTARELLI
Director de Despacho

Dra. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARIA LETRADA
COMISION NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

- 98. TARSHOP a través de Tarjeta Shopping, opera no sólo como entidad emisora y financiera, sino también como procesadora de su propia marca y pagadora de la red de comercios adheridos que aceptan el producto. La concentración de todos estos roles conforman un sistema de tarjeta de compra y crédito cerrado.
- 99. Tarjeta Shopping es aceptada en más de 48 mil comercios adheridos, incluyendo las principales cadenas de supermercados, electrodomésticos y Shoppings del país.
- 100. Por su parte, BANCO HIPOTECARIO opera bajo el sistema de tarjetas de crédito VISA.
- 101. En este caso, función de BANCO HIPOTECARIO es la de emisor de tarjetas administradas por Visa Argentina S.A. La relación entre el Banco y los clientes o usuarios es a través de la emisión de tarjetas de las cuales éstos últimos son titulares, mientras que gran parte de la administración junto con la adhesión de comercios y la relación con los mismos la realiza Visa Argentina S.A., en su carácter de administradora del sistema de tarjetas de crédito.
- 102. Las tarjetas junto con los cheques y el dinero en efectivo integran el conjunto de instrumentos de pago masivamente utilizados.
- 103. En cuanto a las tarjetas, existen tres tipos que se utilizan como medio de pago: tarjetas de compra, de crédito y de débito. La tarjeta de compra permite a su tenedor realizar compras con el compromiso de cancelar el saldo adeudado a la expiración del período de facturación mensual; la tarjeta de crédito posibilita a su titular transferir la cancelación de la deuda emergente de su uso a períodos sucesivos de su facturación, con el consiguiente costo financiero; por último, la tarjeta de débito permite que el importe que derive de su empleo se debite directamente de la caja de ahorro o cuenta corriente bancaria de su titular.
- 104. A partir de esta descripción se puede concluir que aún cuando los tres tipos de tarjeta ofician como medios de pago, difieren entre sí respecto del resto de sus

C

C

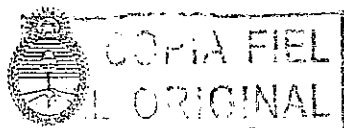
N

Handwritten mark

Handwritten mark

Handwritten mark

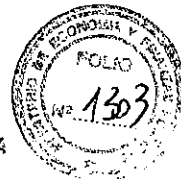
Handwritten mark



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA
AN CONTRAS SANTARELLI
Dirección de Despacho

DR. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARIA LETRADA
COMISION NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

atributos: mientras las tarjetas de crédito permiten diferir la fecha de pago de la compra y además financiar los consumos realizados por su titular, las tarjetas de compra carecen de esta segunda característica y las de débito carecen de ambas.

105. De esta manera, considerando su atributo como medio de pago, la tarjeta de crédito o compra es un sustituto del circulante, de los cheques y de las tarjetas de débito, ya que si los costos asociados a la adquisición de tarjetas subieran significativamente, los consumidores estarían más dispuestos a utilizar medios de pago alternativos, sacrificando en ese caso la comodidad tener un medio de pago aceptado que le evita portar efectivo.

106. Ahora bien, respecto de la necesidad del consumidor de poder diferir el pago de una compra, el circulante, los cheques y las tarjetas de débito y de compra no son sustitutos de las tarjetas de crédito, ya que precisamente la característica de aquéllas es posponer en el tiempo la pérdida de liquidez que el pago contado implica.

107. Si bien los cheques permiten diferir la fecha de pago, es necesario tener en cuenta que desde la óptica del comerciante no es indistinto la aceptación de uno u otro instrumento. Por un lado, el cheque implica para el comerciante un mayor costo asociado a la propia evaluación que éste debe realizar del riesgo que entraña el cliente. Por otra parte, el uso del cheque está menos difundido especialmente para aquellas transacciones de escaso valor, con lo cual los incentivos a sustituir un medio de pago masivo, como es lo la tarjeta de crédito, por otro cuyo uso está menos extendido, como el cheque, se encuentran fuertemente acotados.

108. Se observa entonces que desde la óptica del comercio adherido, quien acepta expender el bien o proveer el servicio, se pueden aportar dos elementos que permiten delinear el mercado relevante. En primer lugar, a partir de lo afirmado, no corresponde considerar a los cheques como sustitutos de las tarjetas de crédito, por otra parte, que el potencial comprador sea titular de una tarjeta de crédito no es en



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA
MIGUEL CONTRERAS SANTARELLI
Dirección de Despacho

DR. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARÍA LETRADA
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA

130

sí mismo relevante, dado que esto afecta básicamente la relación que el tenedor de la tarjeta mantiene con la administradora de la marca y/o el banco emisor.

109. En síntesis, los productos que compiten estrictamente entre sí para satisfacer las necesidades de los consumidores son las distintas marcas tarjeta de crédito, excluyéndose entonces a las tarjetas de débito y de compra, a los cheques y al dinero en efectivo.

110. Ahora bien, dentro del mercado de las tarjetas de crédito se puede diferenciar entre los denominados sistemas cerrados y los sistemas abiertos, cuya diferencia radica en el rol que cumplen los distintos agentes que forman parte del mercado². En este sentido, los agentes involucrados son los siguientes:

- Empresas administradoras: Son las entidades titulares de una marca de tarjeta de crédito que pueden tener a su cargo el procesamiento y administración de las operaciones efectuadas con la misma.
- Emisores de tarjetas de crédito: Son las entidades financieras, reguladas o no, que comercializan las tarjetas de crédito para financiar el consumo de sus clientes.
- Bancos pagadores: son los responsables de efectuar el clearing entre la red de comercios, clientes y empresas administradoras.

111. Los sistemas abiertos son aquéllos en los cuales la administradora del sistema delega en otras entidades las tareas de emisión, comercialización y relación con los clientes. Algunos ejemplos de estos sistemas son las tarjetas VISA y Mastercard.

² Análisis efectuado en función de las consideraciones a la luz del Expte. N° S01:0216769/2007 (Conc. 632)

Handwritten signatures and marks at the bottom of the page.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA
Dra. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARÍA LEYDADA
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA
Dirección de Despacho



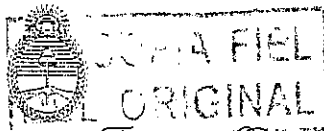
130

- 112. Los sistemas cerrados son aquéllos en los que la administradora cumple también el rol de emisora, comercializadora y encargada de la relación con los clientes. Entre los más conocidos se puede mencionar a las empresas American Express y DINERS.
- 113. Estas tarjetas pueden ser vistas por un grupo de consumidores como sustitutas. En este sentido, para aquel consumidor que posee una tarjeta de crédito de la vendedora, una como VISA o Mastercard satisface las mismas necesidades en tanto las empresas de sistema abierto tienden a poseer una amplia red de locales adheridos.
- 114. Adicionalmente, esta CNDC considera que el mercado más estricto para las empresas involucradas está dado por las tarjetas de crédito tanto de sistemas cerrados como de sistemas abiertos. En este sentido, se evalúa que de no presentarse problemas de competencia en el mismo, tampoco los habrá en un mercado más amplio.

(ii) Consideraciones sobre los créditos para consumo

- 115. Como se mencionó, las partes que conforman el expediente ofrecen al mercado préstamos en efectivo para el consumo, como así también en el caso de TARSHOP financiación de consumos en comercios que se vincula con el otorgamiento de préstamos a personas que desean comprar un bien concreto, por un monto determinado en el ámbito de un comercio adherido a esta modalidad.
- 116. Ahora bien, con fecha 30 de agosto de 2010 las partes fueron notificadas de la aprobación del BCRA (Resolución N° 386 dictada el 25/08/10 por el Superintendente de Entidades Financieras y Cambiarias). Dicha aprobación quedó

Handwritten signatures and initials at the bottom of the page.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

Dra. MARIA VICENTINA DÍAZ VERA
SECRETARIA LETRADA
COMISION NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



ES COPIA
ALAN DOMINGUEZ SANTARELLI
Dirección de Despacho

130

condicionada³ a la inscripción de la reforma al estatuto de TARSHOP ante el organismo de contralor societario según la cual la actividad de dicha sociedad quedará principalmente circunscripta a la administración, comercialización y explotación del sistema de tarjetas de crédito y/o débito y/o de compra y/o afines con el alcance previsto en la Ley 25.065 y sus normas legales y reglamentarias, modificatorias y complementarias. En virtud de ello, en adelante TARSHOP no podrá otorgar préstamos personales.

117. De esta forma, TARSHOP sólo seguirá participando en este mercado hasta que los actuales préstamos personales en vigencia se extingan totalmente, y no ya como oferente de nuevos créditos.

118. Por lo anterior, esta Comisión Nacional considera innecesario profundizar en el análisis del mercado de préstamos para consumo.

IV. 2.2 Definición del mercado geográfico relevante

119. Con respecto al mercado de tarjetas de crédito, se observa que hay dos tipos de tarjetas: aquellas cuyo alcance es regional, y aquellas que tienen una cobertura nacional.

³ Al dar su autorización para la adquisición del 80% del paquete accionario de TARSHOP S.A. por parte de BANCO HIPOTECARIO S.A., el BCRA hizo aplicación de su Circular RUNOR, Sección 2, punto 2, según la cual las sociedades comerciales que otorgan préstamos personales -y que no sean entidades financieras-, no desarrollan actividad complementaria de éstas, por lo que en tales casos la participación de las entidades financieras en la sociedad no debe superar al 12,5% del capital social. Por tanto y para autorizar un porcentual de participación en TARSHOP superior al 12,5% exigió la supresión de dicha actividad.

ES COPIA
DEL ORIGINAL

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA
ALAN CONTI BRAS SANTARELLI
Director de Comercio

DR. MARIA VICTORIA BRZVEVA
SECRETARÍA DE RADA
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

- 120. Ahora bien, desde el punto de vista de los consumidores, puede considerarse que al momento de tomar una tarjeta de crédito los mismos priorizan la cobertura comercial en su localidad de residencia, así como el lugar de la solicitud va a estar dado también por la misma localidad.
- 121. Por ello, esta Comisión Nacional entiende que el mercado geográfico en consideración tiene dimensión local.
- 122. Específicamente las partes presentan superposición en las siguientes localidades: Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Avellaneda, Lanús, Morón, Quilmes, San Justo, Córdoba, San Miguel de Tucumán, San Salvador de Jujuy y Salta.

IV.3. Evaluación del impacto de la operación notificada sobre el nivel de concentración

- 123. A continuación se presentan las participaciones de mercado a nivel nacional durante el año 2009.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
 Secretaría de Comercio Interior
 Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA
 ALAN CONTRERAS SANTARELLA
 Director de Despacho

Dra. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
 SECRETARIA LETRADA
 COMISION NACIONAL DE
 DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

Cuentas Activas por Emisor

Tarjetas Bancarias	Aura	36,489	0.3%	38,047	0.3%	40,235	0.3%
	B. Ciudad	27,500	0.2%	28,750	0.2%	31,323	0.2%
	B. Columbia	69,149	0.6%	61,238	0.5%	70,542	0.5%
	B. Credicoop	235,000	2.0%	305,935	2.3%	296,367	2.3%
	B. del Chaco	13,500	0.1%	13,500	0.1%	15,082	0.1%
	B. Formosa	6,000	0.1%	8,700	0.1%	8,000	0.1%
	B. Galicia	730,935	6.4%	768,000	5.7%	790,383	6.0%
	B. Hipotecario	192,037	1.7%	350,000	2.6%	410,000	3.1%
	B. Itaú	63,913	0.6%	87,093	0.6%	78,790	0.6%
	B. Macro	198,500	1.7%	252,416	1.9%	234,312	1.8%
	B. Privado de Inv.	288,300	2.5%	190,867	1.4%	256,374	2.0%
	B. Provincia	457,377	4.0%	617,507	4.6%	557,564	4.3%
	B. Santander	654,460	5.7%	805,897	6.0%	764,772	5.8%
	B. Standard	286,415	2.5%	385,712	2.9%	349,783	2.7%
	BBVA	527,705	4.6%	646,798	4.8%	613,373	4.7%
	Carrefour	118,953	1.0%	148,402	1.1%	150,750	1.2%
	Citi	268,500	2.3%	290,218	2.2%	294,627	2.2%
	Conflable	17,860	0.2%	27,750	0.2%	33,300	0.3%
	Cordobesa	164,349	1.4%	179,755	1.3%	161,780	1.2%
	Diners Club	259,000	2.3%	285,811	2.1%	265,000	2.0%
	HSBC	355,854	3.1%	395,863	2.9%	397,075	3.0%
	Kadicard	112,348	1.0%	120,630	0.9%	115,000	0.9%
	Macro	82,130	0.5%	79,006	0.6%	75,827	0.6%
Nativa	131,250	1.1%	136,500	1.0%	147,000	1.1%	
Pcia Neuquen	1,667	0.0%	6,660	0.0%	4,392	0.0%	
Tarjetas No Bancarias	Amex	425,000	3.7%	471,750	3.5%	482,413	3.7%
	CMR Falabella	369,000	3.2%	380,070	2.8%	342,063	2.6%
	Credial	96,000	0.8%	70,000	0.5%	66,000	0.5%
	GE	101,879	0.9%	130,000	1.0%	124,475	1.0%
	Más	-	0.0%	260,000	1.9%	299,000	2.3%
	Municip. Rosario	1,200	0.0%	1,375	0.0%	1,425	0.0%
	Mutual Socios AMMF	5,000	0.0%	5,000	0.0%	5,586	0.0%
	Naranja	2,384,486	20.8%	2,674,926	19.8%	2,594,642	19.8%
	Nevada	263,000	2.3%	435,762	3.2%	410,000	3.1%
	Proyentred	54,000	0.5%	60,000	0.4%	60,000	0.5%
	Sideceer	22,500	0.2%	27,500	0.2%	27,538	0.2%
	Tarjeta Shopping	572,623	5.0%	510,198	3.8%	490,000	3.7%
	TCI Coto	88,000	0.8%	88,571	0.7%	88,571	0.7%
Walmart	-	0.0%	60,000	0.4%	65,000	0.5%	
Otras	1,820,322	15.9%	2,085,071	15.5%	1,876,473	14.3%	
Total	11.478.001	100%	13.489.278	100%	13.094.837	100%	

Fuente: Información suministrada por las firmas involucradas.

COPIA FIEL DEL ORIGINAL
 Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
 Secretaría de Comercio Interior
 Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA
 ALAN CONTRERAS SANTARELLI
 Director de Despacho

Dra. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
 SECRETARÍA LETRADA
 COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA

130

Participación de los de los principales Bancos, en el mercado de tarjetas de crédito, a nivel Nacional.

Saldo Contable Tarjetas de Crédito (consolidado)						En millones de \$
1	Galicia	\$ 2,459	\$ 3,630	\$ 4,378	\$ 5,691	34.3%
2	Rio	\$ 1,271	\$ 1,926	\$ 2,641	\$ 3,259	19.6%
3	BBVA Frances	\$ 526	\$ 803	\$ 1,240	\$ 1,464	8.8%
4	BAPRO	\$ 337	\$ 488	\$ 865	\$ 1,275	7.7%
5	HSBC	\$ 489	\$ 621	\$ 913	\$ 1,089	6.6%
6	Hipotecario	\$ 239	\$ 55	\$ 941	\$ 965	5.8%
7	Macro	\$ 498	\$ 722	\$ 869	\$ 950	5.7%
8	Banco Nacion	\$ 273	\$ 407	\$ 531	\$ 925	5.6%
9	Patagonia	\$ 216	\$ 329	\$ 430	\$ 534	3.2%
10	Comafi	\$ 177	\$ 227	\$ 254	\$ 224	1.3%

(Fuente: BCRA)

124. Del cuadro anterior se desprende que la participación a nivel nacional de las firmas, de concretarse la operación de concentración económica, es de 6,8% del mercado. Asimismo las participaciones de las firmas involucradas para el año 2010 no presentaron variaciones significativas.

125. En el mercado de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Las firmas se encuentran a los principales oferentes de servicios financieros, cuya cartera de productos incluye tarjetas de crédito, a saber: BANCO DE GALICIA con tarjetas VISA, MASTER CARD y AMERICAN EXPRESS, BANCO CIUDAD DE BUENOS AIRES con VISA, MASTER CARD, CABAL Y CREDENCIAL, STANDARD BANK ARGENTINA con VISA, MASTER CARD y ARGENCARD, CITIBANK con VISA MASTER CARD y DINERS, BBVA BANCO FRANCÉS con VISA y MASTER CARD, BANCO PATAGONIA con VISA y MASTER CARD, BANCO DE LA NACIÓN con VISA, MASTER CARD, AGRONACIÓN y BANCANET, BANCO SANTANDER RÍO con VISA y AMERICAN EXPRESS y BANCO MACRO con VISA, MASTER GARD y AMERICAN EXPRESS.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ALAN CONTELLAS SANTARELLI
Dirección de Despacho

DR. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARÍA LETRADA
COMISION NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA

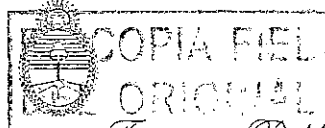


130

126. Cada una de las entidades mencionadas, cuenta con una gran cantidad de sucursales distribuidas en todo el distrito. Por otro lado debe destacarse la presencia de entidades no bancarias que también ofrecen tarjetas de crédito como CRM Falabella y GE.

127. En el caso de las localidades del Gran Buenos Aires en las cuales las firmas presentan superposición, (Avellaneda, Lanús, Morón, Quilmes y San Justo), las mismas encuentran como competidores, a los siguientes bancos: BANCO DE GALICIA con tarjetas VISA, MASTER CARD y AMERICAN EXPRESS, BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES con VISA MASTER CARD, AMEX, PACTAR y PROCAMPO. STANDARD BANK ARGENTINA CON VISA, MASTER CARD y ARGENCARD, CITIBANK con VISA, MASTER CARD y DINERS, BBVA BANCO FRANCES con VISA y MASTER CARD, BANCO CIUDAD DE BUENOS AIRES con VISA, MASTER CARD, CABAL Y CREDENCIAL, BANCO PATAGONIA con VISA y MASTER CARD, BANCO DE LA NACION con VISA, MASTER CARD, AGRONACIÓN y BANCANET, BANCO DE LA PROVINCIA DE CÓRDOBA con VISA, MASTER CARD, CABAL y CORDOBESA, y BANCO SANTANDER RIO con VISA y AMERICAN EXPRESS, entre otros.

128. Se observa que la Ciudad de Córdoba se encuentran los competidores que se mencionan a continuación: BANCO DE GALICIA con tarjetas VISA, MASTER CARD y AMERICAN EXPRESS, STANDARD BANK ARGENTINA CON VISA, MASTER CARD y ARGENCARD, CITIBANK con VISA MASTER CARD y DINERS, BBVA BANCO FRANCES con VISA y MASTER CARD, BANCO SUPERVIELLE con VISA y MASTER CARD, BANCO PATAGONIA con VISA y MASTER CARD, BANCO DE LA NACION con VISA, MASTER CARD, AGRONACIÓN y BANCANET, BANCO DE LA PROVINCIA DE CÓRDOBA con VISA, MASTER CARD, CABAL y CORDOBESA, y BANCO SANTANDER RIO con VISA y AMERICAN EXPRESS, entre otros.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA
ALAN CONTRERAS SANTARELLI
Director de Despacho

Dña. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARIA VENTADA
COMISION NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



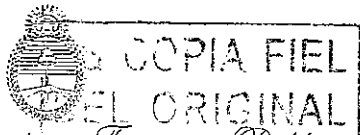
130

129. Al igual que en el caso anterior, en la ciudad de Jujuy, los principales competidores son BANCO DE GALICIA con tarjetas VISA, MASTER CARD Y AMERICAN EXPRESS, STANDARD BANK ARGENTINA con VISA, MASTER CARD y ARGENCARD, CITIBANK con VISA MASTER CARD y DINERS, BBVA BANCO FRANCÉS con VISA y MASTER CARD, BANCO PATAGONIA con VISA y MASTER CARD, BANCO DE LA NACIÓN con VISA, MASTER CARD, AGRONACIÓN y BANCANET, BANCO SANTANDER RÍO con VISA y AMERICAN EXPRESS y BANCO MACRO con VISA, MASTER CARD y AMERICAN EXPRESS, entre otros.

130. Los principales competidores en Salta Capital son BANCO DE GALICIA con tarjetas VISA, MASTER CARD y AMERICAN EXPRESS; STANDARD BANK ARGENTINA con VISA, MASTER CARD y ARGENCARD, CITIBANK con VISA MASTER CARD y DINERS, BBVA BANCO FRANCÉS con VISA y MASTER CARD, BANCO PATAGONIA con VISA y MASTER CARD, BANCO DE LA NACION con VISA, MASTER CARD, AGRONACIÓN y BANCANET, y BANCO SANTANDER RÍO con VISA y AMERICAN EXPRESS.

131. San Miguel de Tucumán los principales competidores de las firmas en son BANCO DE GALICIA con tarjetas VISA, MASTER CARD y AMERICAN EXPRESS, STANDARD BANK ARGENTINA con VISA, MASTER CARD y ARGENCARD, CITIBANK con VISA MASTER CARD y DINERS, BBVA BANCO FRANCÉS con VISA y MASTER CARD, BANCO SUPERVIELLE con VISA y MASTER CARD, BANCO PATAGONIA con VISA y MASTER CARD, BANCO DE LA NACIÓN con VISA, MASTER CARD, AGRONACIÓN y BANCANET, BANCO CAJA POPULAR DE TUCUMÁN con VISA, MASTER CARD y AMERICAN EXPRESS, y BANCO SANTANDER RÍO con VISA y AMERICAN EXPRESS.

132. En función de la escasa magnitud que las firmas involucradas obtendrán a consecuencia de la operación, a nivel nacional, como así también de la



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

COPIA
ALAN CONTERAS SANTARELLI
Dirección de Despacho



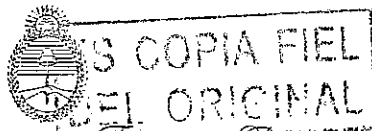
130

envergadura y cantidad de competidores en los distintos mercados, no es esperable que a nivel local existan variaciones significativas en las participaciones de mercado de las firmas involucradas, las cuales le otorguen entidad suficiente como para despertar preocupaciones en las condiciones de competencia en los mercados de tarjetas de créditos de las localidades en cuestión.

V. CLÁUSULAS CON RESTRICCIONES ACCESORIAS

- 133. Habiendo analizado el instrumento de la operación se detectó inserto en el ARTÍCULO 5 - OBLIGACIONES DE LAS PARTES, del CONTRATO DE COMPRAVENTA DE ACCIONES, como así también en el ACUERDO DE ACCIONISTAS DE TARSHOP S.A., en su Artículo 11, la inclusión, en ambos casos, de una cláusula que contiene restricciones accesorias a la operación.
- 134. Este tipo de cláusulas, llamadas por la jurisprudencia comparada como "restricciones" directamente vinculadas a la operación de concentración" o "restricciones accesorias", cuando son cláusulas que no causan detrimentos a terceros, deben considerarse conjuntamente con la misma operación de concentración.
- 135. Esto es así ya que las restricciones acordadas por las partes participantes en una operación de concentración limitan su propia libertad de acción en el mercado.
- 136. El objeto de la misma es evitar que aquellos que venden una empresa y que, por lo tanto, conocen en detalle el funcionamiento de la misma y del mercado en el cual se desempeñan, puedan instalar inmediatamente una empresa semejante que compita con la recientemente vendida con la ventaja que le otorga al vendedor el llevar años actuando en un mercado determinado. De allí que se imponga este tipo de restricciones por determinado plazo para permitirle al comprador conocer el

Handwritten signatures and initials at the bottom of the page.



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

COPIA
ALAN CONTRERAS SANTARELLA
Dirección de Despacho

Dña. MARIAGRISELDA DIAZ VERA
SECRETARÍA GENERAL
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

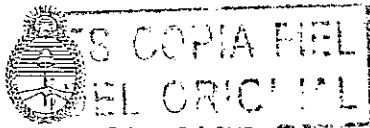
negocio y el mercado y no verse enfrentado a la competencia de aquel que había dirigido la empresa y que, en algunos casos, conoce a la misma y al mercado mejor que el reciente comprador.

137. Este tipo de cláusulas inhibitorias de la competencia deben ser analizadas a la luz de lo que en el derecho comparado se denomina como "restricciones accesorias" a una operación de concentración económica. La doctrina de las "restricciones accesorias" establece que las partes involucradas en una operación de concentración económica pueden, sujeto a ciertos requisitos, convenir entre ellas cláusulas por las cuales el vendedor se compromete a no competirle al comprador en la actividad económica de la empresa o negocio transferido o a no contratar sus empleados clave por un período dado.

138. El fundamento que se invoca para permitir este tipo de cláusulas inhibitorias de la competencia es que las mismas sirven para que el comprador reciba la totalidad del valor de los activos cedidos, utilizándose las como una verdadera "protección" a la inversión realizada.

139. Como se ha señalado, siguiendo la jurisprudencia internacional⁴, esta Comisión Nacional ha establecido en numerosos precedentes los requisitos que estas cláusulas inhibitorias de la competencia deben guardar para ser consideradas "accesorias" a la operación de concentración. Dichos requisitos están referidos a su alcance, a su vinculación con la operación, a su necesidad, ámbito geográfico y extensión temporal y al contenido de la misma.

140. En cuanto al alcance, las cláusulas no deben estar referidas a terceros sino sólo a los participantes en la operación de concentración, quienes limitan su propia libertad de acción en el mercado. Estas cláusulas deben tener vinculación directa con la operación principal: las restricciones deben ser subordinadas en importancia



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA
ALAN CONDOLINI SANTARELLI
Director de Despacho

Dra. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARIA LETRADA
COMISION NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA

130

a la operación principal, esto es, no pueden ser restricciones totalmente diferentes en su sustancia de la operación principal, además deben ser necesarias. Esto significa que en caso de no existir este tipo de cláusulas no podría realizarse la operación de concentración, o sólo podría realizarse en condiciones mucho más inciertas, con un coste sustancialmente mayor, durante un período de tiempo mucho más largo, o con una probabilidad de éxito mucho menor.

141. En lo que respecta a la duración temporal permitida esta Comisión Nacional, siguiendo los precedentes internacionales, ha considerado que un plazo razonable es aquel que permite al adquirente asegurar la transferencia de la totalidad de los activos y proteger su inversión. Dicho plazo puede variar según las particularidades de cada operación, pero siguiendo los precedentes mencionados en reiteradas oportunidades se ha dispuesto que es aceptable una prohibición de competencia por el plazo de cinco años cuando mediante la operación se transfiere el "know how", mientras que en aquellas en las que sólo se transfiere el "goodwill" (clientela, activos intangibles) sólo es razonable un plazo de dos años⁵.

142. Con referencia al ámbito geográfico se entiende que debe circunscribirse a la zona en donde hubiera el vendedor introducido sus productos o servicios antes del traspaso.

143. En cuanto al contenido, la restricción sólo debe limitarse a los productos o servicios que constituyan la actividad económica de la empresa o parte de empresa transferida, ya que no resulta razonable, desde el punto de vista de la competencia,

⁴ Commission notice regarding restrictions ancillary to concentrations-(90/C 203/05).

⁵ Entre otros ver Dictamen CNDC N° 334 de fecha 31/01/03, Resolución SCI N° 10/03, de fecha 31/05/03, recaído en el expediente N° S01:0296087/2002 (Conc. N° 392) y más recientemente el Dictamen CNDC N° 606 de fecha 21/05/07, Resolución SCI N° 69/07, de fecha 06/07/07 recaído en el expediente N° S01:0008372/2006 (Conc.594).



ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA
ALAN CONTRERAS SANTARELLI
Dirección de Despacho

Dr. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARÍA EJECUTIVA
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

extender la protección brindada por este tipo de cláusulas a productos o servicios que el vendedor no transfiere o no comercializa.

144. No obstante los lineamientos establecidos en los puntos precedentes, y tal como lo ha señalado reiteradamente esta Comisión Nacional, el análisis de este tipo de restricciones debe efectuarse a la luz de las condiciones en que se desenvuelve la competencia en cada mercado y sobre la base de un análisis caso por caso.

V. 1. Análisis de la Cláusula 5.6 - No Competencia del Contrato de Compraventa de Acciones y del Artículo 11 del Acuerdo de Accionistas de TARSHOP S.A.

145. La Cláusula 5.6, caratulada NO COMPETENCIA, manifiesta: "El Vendedor⁶ acuerda que durante un plazo de cinco (5) años a contar desde la Fecha de Cierre⁷ se abstendrá de competir en los negocios de tarjetas de crédito y/o préstamos personales en los que tiene presencia la Compañía⁸ al día de la fecha. La presente restricción a las actividades comerciales del Vendedor se aplicará solamente a las actividades ocurridas dentro de la Argentina y no alcanzará a las actividades y operaciones de Metroshop".

146. El Artículo 11, del Acuerdo de Accionistas de TARSHOP S.A., caratulado NO COMPETENCIA, dice: "APSA se obligará a no competir en el negocio de tarjetas de crédito y/o préstamos personales en los que tiene presencia TARSHOP al día de la fecha y durante un plazo de 5 años desde la aprobación de la compraventa entre BANCO HIPOTECARIO y APSA por el Banco Central de la República Argentina".

⁶ ALTO PALERMO S.A.

⁷ 5 días hábiles posteriores a la fecha en que se notifique a las partes la Resolución del BCRA que autorice la presente adquisición.

⁸ TARSHOP S.A.



ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA
ALAN COMODAS SANTARELLI
Director de Despacho

DRS. MARELA VICENTINA DÍAZ VERA
SECRETARIA LETRADA
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

147. En lo que respecta al contenido, la cláusula es perfectamente válida, por cuanto abarca al Negocio de tarjetas de créditos y/o préstamos personales en los que tiene presencia la Compañía.

148. Desde lo temporal la cláusula de no competencia no se ajusta a los precedentes de esta Comisión Nacional, toda vez que contiene un plazo de no competencia por el término de cinco (5) años a partir de la fecha de cierre. En este punto cabe recordar que al preguntárseles a las partes que expliquen si en la presente operación hay transferencia de know how, y en su caso fundamente en que consiste el mismo, éstas manifestaron en la presentación del 15 de septiembre de 2011 que: *"...Efectivamente existió en la operación transferencia de know how el cual consiste en conocimientos vinculados con cuestiones tanto operativas como comerciales de las tarjetas que emite TARSHOP. Recordemos que estas tarjetas difieren tanto en su operatoria y como en su comercialización de las emite el banco que son esencialmente tarjeta visa. En este sentido, con la operación se ha transferido know how vinculado con: 1) metodología de ventas de tarjetas en Shoppings; 2) promociones en comercios para estimular consumo; 3) manejo de las cobranzas; y 4) gestión del riesgo crediticio. En el caso de las cuestiones mencionadas en 3) y 4), el know how transferido en la operación es el vinculado con cuestiones específicas del tipo de operación propia de las tarjetas emitidas por Tarshop, el cual difiere en muchas cuestiones del manejo de cobranzas y gestión del riesgo crediticio que se lleva a cabo en una entidad bancaria, inclusive respecto de las tarjetas tradicionales como Visa, American Express y Mastercard"*.

149. Repreguntadas que fueran las partes: *"...a) En relación a la transferencia de know how descrita por las partes, deberán explicar con mayor precisión la descripción de los pasos a seguir, y asimismo, indique si ellos están descritos en algún documento y/o se encuentran compilados en algún manual de procedimientos, y en caso afirmativo acompañe copia de los mismos. Informe asimismo si se ha producido alguna inscripción en alguna dependencia pública"*. Las partes

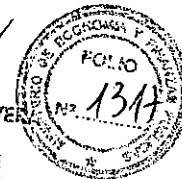


COPIA FIEL
DEL ORIGINAL

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA
ALAN COPIERAS SANTARELLI
Dirección de Despacho

DR. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARÍA GENERAL
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

manifestaron, en la presentación que realizaron ante esta Comisión Nacional el 30 de noviembre de 2011, que: *"Conjuntamente con la transferencia de acciones se transfirió el Know How de la Compañía respecto a la capacitación y metodología de venta y cuestiones operativas propias de las tarjetas emitidas por Tarshop S.A. Dicho know how no se encuentra aún compilado en ningún documento por escrito, sin embargo las partes eventualmente confeccionarán a futuro distintos manuales y documentos a efectos de compilar dicho know how"*.

150. De acuerdo a lo manifestado por las partes, en cuanto a la futura compilación por escrito de la información en cuanto a la transferencia de know how, se les requirió a las mismas, que informen, si ya habían compilado la información y en tal caso que acompañaran una copia de la misma, por lo que las partes en la presentación que realizaron ante esta Comisión Nacional en fecha 27 de marzo de 2012, informaron que: *"Al día de la fecha las Partes manifiestan que no han elaborado documento alguno por escrito ni han compilado manuales relacionados con el Know How de la Compañía"*.

151. Se advierte entonces que no puede afirmarse en el caso una verdadera transferencia de "know how" pues ni las propias partes pueden explicar en que consiste concretamente el mismo. Adicionalmente, debe tenerse presente que conforme fuera descripto anteriormente, tanto el Comprador como el Vendedor son controlados por la misma persona jurídica, con lo que la transferencia de know how no encuentra explicación lógica, pues era obvio que el grupo ya poseía dicho conocimiento previo a la operación en estudio.

152. Finalmente en relación al ámbito geográfico, la Cláusula 5.6 del Contrato como el Artículo 11 del Acuerdo, se extiende a la dimensión local, situación que coincide con el enfoque que se le atribuyó al mercado geográfico relevante descripto mas arriba. Por dicha razón, no se advierte un problema en este aspecto.

ES COPIA FIEL
EL ORIGINAL

"2012 - Año de Homenia al doctor D. MANUEL BELGRANO"

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA
ALAN CONTRERAS SANTARELLI
Dirección de Despacho

Dra. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARIA LETRADA
COMISION NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

153. Particularmente tanto la Cláusula 5.6 del Contrato y el Artículo 11 del Acuerdo se ajustan a los antecedentes de esta Comisión en cuanto al contenido, alcances y ámbito geográfico en que se aplican.
154. Ahora bien, en relación a la extensión temporal de la misma, se advierte que si bien resulta jurisprudencialmente tolerable una plazo máximo de dos años, en aquellos casos que no implican transferencia de know how⁹, en este caso en particular, las partes acordaron un plazo de cinco años.
155. Dicho lo que precede no se puede omitir el equívoco en que caen las partes al interpretar este tipo de cláusulas restrictorias a la competencia. En efecto, en oportunidad de determinar el efecto sobre el aspecto temporal de la Cláusula, esta Comisión Nacional requirió a las partes que expliquen y fundamenten porqué la restricción contenida en la cláusula 5.6 del Contrato y el Artículo 11 del Acuerdo, tienen previstos un periodo que abarca cinco años, que informen si existe transferencia de "know how" y que expliquen en que consiste. Los notificantes respondieron en la presentación del 15 de septiembre de 2011, lo que ya fuera descripto en el considerando N° 152 del presente Dictamen.
156. Como puede observarse, de la respuesta brindada por las partes, éstas reconocen que hay una transferencia de know how, y brindan la explicación al respecto. Es importante destacar que en la presente operación de concentración económica, si bien la cláusula de no competencia excede el tiempo establecido por la legislación, en este caso en particular es aceptable que así sea.
157. Como ya fuera analizado en párrafos anteriores, las empresas intervinientes en la presente operación de concentración económica, son empresas que comparten al mismo controlante, por lo que tratándose de una compraventa entre empresas

⁹ Es menester recordar que las partes en forma expresa reconocieron en la presentación de fecha 14 de diciembre de 2010 que: "en la operación no existe transferencia de know-how...".

ES COPIA DEL ORIGINAL

"2012 - Año de Homenaje al doctor D. MANUEL BELGRANO"

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA
ALAN COMTE SANTARELLI
Dirección de Despacho

DR. MARIA VERONICA DIAZ VERA
SECRETARÍA LETRADA
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

relacionadas entre sí, y siempre que la nueva composición accionaria se mantenga con los mismos accionistas, o accionistas vinculados, la cláusula 5.6 del Contrato de Compraventa y el Artículo 11 del Acuerdo de Accionistas no tienen entidad suficiente como para disminuir, restringir o distorsionar la competencia, de modo que pueda resultar perjuicio para el interés económico general (artículo 7 de la Ley N° 25.156).

158. Esto es así pues ya desde antes de la operación se entendía que no habría competencia entre las empresas intervinientes, ya que como se mencionara en el párrafo anterior, las mismas se encuentran vinculadas económicamente entre sí.

159. Solo es importante destacar, que la Cláusula de no Competencia entre las partes, y que fuera acordado por ellas en un plazo de cinco años, tendrá validez en tanto y en cuanto la nueva conformación societaria se mantenga.

160. Si por el contrario, las partes decidieran realizar un acuerdo de compraventa de acciones con un accionista no vinculado económicamente a este grupo societario, dicha Cláusula de no Competencia, en este caso en particular debería ser modificada.

161. Siendo así se advierte que la Cláusula 5.6 del Contrato y el Artículo 11 del Acuerdo, tal y como fueran incorporados por las partes en ambos instrumentos de la presente operación, no tienen entidad suficiente como para disminuir, restringir o distorsionar la competencia, de modo que pueda resultar perjuicio para el interés económico general (artículo 7 de la Ley N° 25.156).

VI. CONCLUSIÓN

162. De acuerdo a lo expuesto precedentemente, esta COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA concluye que la operación de concentración

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL

"2012 - Año de Homenaje al doctor D. MANUEL BELGRANO"

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio Interior
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA
ALAN CONTRERAS SANTARELLI
Dirección de Despacho

Grta. MARIA VICTORIA DIAZ VERA
SECRETARÍA DE COMERCIO INTERIOR
COMISIÓN NACIONAL DE
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



130

económica notificada no infringe el Artículo 7° de la Ley N° 25.156, toda vez que de los elementos reunidos en las presentes actuaciones se desprende que no tiene entidad suficiente para restringir o distorsionar la competencia de modo que pueda resultar perjuicio al interés económico general.

163. Por ello, la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA aconseja al SEÑOR SECRETARIO DE COMERCIO INTERIOR DEL MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS a autorizar la operación de concentración económica, consistente en la adquisición por parte de BANCO HIPOTECARIO S.A. del 80% de las acciones de TARSHOP S.A., de propiedad de ALTO PALERMO S.A., quedando BANCO HIPOTECARIO S.A. con el 80% del capital y votos de TARSHOP S.A. y el 20% restante en cabeza de ALTO PALERMO S.A., el vendedor. En consecuencia, la operación notificada le otorga al BANCO HIPOTECARIO S.A. el control de la sociedad, todo ello de conformidad con lo establecido en el Artículo 13, inciso a) de la Ley N° 25.156.

DIEGO RAMBLO POVOLO
VICEPRESIDENTE 2°
COMISION NACIONAL DE DEFENSA
DE LA COMPETENCIA

Lic. FABIAN M. PETTIGREW
VOCAL
COMISION NACIONAL DE DEFENSA
DE LA COMPETENCIA

Dr. Santiago Fernández
Vocal
Comisión Nacional de Defensa
de la Competencia

Dr. RICARDO NAPOLITANI
PRESIDENTE
COMISION NACIONAL DE DEFENSA
DE LA COMPETENCIA