



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas  
Secretaría de Comercio Interior

ES CORIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho

147



BUENOS AIRES, 7 NOV 2011

VISTO el Expediente N° S01:0236385/2011 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 el día 17 de junio de 2011 la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA recibió la notificación de una operación de concentración económica celebrada el día 10 de junio de 2011, consistente en la adquisición del CIEN POR CIENTO (100 %) del capital social y los derechos de voto de la empresa CONSOLIDAR COMPAÑÍA DE SEGUROS DE RETIRO S.A., por parte de las firmas ORÍGENES SEGUROS DE RETIRO S.A. y el GRUPO DOLPHIN HOLDING S.A., en forma directa, por un lado, y la empresa C.M.S. DE ARGENTINA S.A., en forma indirecta, por el otro, a las firmas BBVA BANCO FRANCES S.A. y BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTINA S.A.

Que las partes integrantes de la operación de concentración económica bajo análisis, firmaron el acuerdo de fusión previsto en el Artículo 83 de la Ley N° 19.550 de Sociedades Comerciales (t.o.1984) y sus modificaciones, en virtud del cual la firma



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas  
Secretaría de Comercio Interior

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho

147



ORÍGENES SEGUROS DE RETIRO S.A. será la sociedad absorbente, y la empresa CONSOLIDAR COMPAÑÍA DE SEGUROS DE RETIRO S.A. será la sociedad absorbida, disolviéndose sin llevarse acabo la liquidación.

Que las empresas involucradas notificaron la operación de concentración económica conforme a lo previsto en el Artículo 8° de la Ley N° 25:156 en tiempo y forma, habiendo dado cumplimiento a los requerimientos efectuados por la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA.

Que la operación notificada constituye una concentración económica en los términos del Artículo 6°, incisos c) y a) 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 8° 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 7° de la Ley N° 25.156, toda vez que de los elementos reunidos y de las constancias de autos no se desprende que los mismos tengan entidad suficiente para restringir o distorsionar la competencia, ocasionando un perjuicio para el interés económico general.

Que, por este motivo, la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA aconseja al señor Secretario de Comercio Interior autorizar la presente operación de concentración económica, consistente en la adquisición del CIEN POR CIENTO (100 %) del capital social y los derechos de voto de la empresa CONSOLIDAR COMPAÑÍA DE SEGUROS DE RETIRO S.A., por parte de las firmas ORÍGENES SEGUROS DE RETIRO S.A. y el GRUPO DOLPHIN HOLDING S.A., en forma directa, por un lado, y la



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas  
Secretaría de Comercio Interior

ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho



147

empresa C.M.S. DE ARGENTINA S.A., en forma indirecta, por el otro, a las firmas BBVA BANCO FRANCES S.A. y BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTINA S.A.; todo ello de acuerdo al Artículo 13, inciso a) de la Ley N° 25.156.

Que el suscripto comparte los términos del Dictamen N° 909 de fecha 11 de octubre de 2011 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 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 presente operación de concentración económica, consistente en la adquisición del CIEN POR CIENTO (100 %) del capital social y los derecho de voto de la empresa CONSOLIDAR COMPAÑÍA DE SEGUROS DE RETIRO S.A., por parte de las firmas ORÍGENES SEGUROS DE RETIRO S.A. y el GRUPO DOLPHIN HOLDING S.A., en forma directa, por un lado, y la empresa C.M.S. DE ARGENTINA S.A., en forma indirecta, por el otro, a las firmas BBVA BANCO FRANCES S.A. y BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTINA S.A.; todo ello de acuerdo al Artículo 13, inciso a) de la Ley N° 25.156.

2 / ARTÍCULO 2°.- Considérase parte integrante de la presente resolución, al Dictamen N° 909 de fecha 11 de octubre de 2011 emitido por la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA, organismo desconcentrado en la órbita de la SECRETARÍA DE



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas  
Secretaría de Comercio Interior

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho



COMERCIO INTERIOR del MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS,  
que en CUARENTA Y UNA (41) hojas autenticadas se agrega como Anexo a la presente  
medida.

ARTÍCULO 3°.- Regístrese, comuníquese y archívese.

RESOLUCIÓN N° **147**

Lic. MARIO GUILLERMO MORENO  
SECRETARIO DE COMERCIO INTERIOR  
MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

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

ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho



147

Expediente S01:0236385/2011 (Conc. 913) DP/LD-SA-YD-DA

DICTAMEN CONC. N°: 909

BUENOS AIRES,

11 OCT 2011

SEÑOR SECRETARIO:

Elevamos para su consideración el presente dictamen referido a la operación de concentración económica que tramita bajo el Expediente N° S01:0236385/2011 del Registro del MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS, caratulado "ORIGENES SEGUROS DE RETIRO S.A., GRUPO DOLPHIN HOLDING S.A., C.M.S. DE ARGENTINA S.A. Y OTROS S/ NOTIFICACIÓN ART. 8° DE LA LEY 25.156 (CONC. 913)".

## I. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN Y ACTIVIDAD DE LAS PARTES

### I.1. La operación

1. La operación de concentración económica que se notifica consiste en una adquisición de acciones de capital en virtud de la cual ORÍGENES SEGUROS DE RETIRO S.A. (en adelante "ORÍGENES") -en forma directa- y el GRUPO DOLPHIN HOLDING S.A. (en adelante "DOLPHIN"), por un lado, y C.M.S. DE ARGENTINA S.A. (en adelante "CMS") -en forma indirecta-, por el otro, adquirirán el control de CONSOLIDAR COMPAÑÍA DE SEGUROS DE RETIRO S.A. (en adelante denominada "CONSOLIDAR"), mediante la adquisición del 100% del capital social y los derechos de voto.
2. En efecto, con fecha 31 de marzo de 2011, ORÍGENES, DOLPHIN y CMS como compradores y BBVA BANCO FRANCÉS S.A. (en adelante denominado "BANCO FRANCÉS") y BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA S.A. (en adelante denominado "BBVA") como vendedores celebraron un

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



11 - Año del Trabajo Decente, la Salud y Seguridad de los Trabajadores

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

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



147

contrato de compraventa, a efectos de concretar la adquisición por parte de los compradores de 48.745.325 acciones ordinarias de la Sociedad, con derecho a un (1) voto por acción de CONSOLIDAR representativas del 100% de su capital social y derechos de voto. De acuerdo a lo informado ORÍGENES será titular del 96% del capital social y de los votos de CONSOLIDAR, mientras que DOLPHIN y CMS serán titulares cada una del 2% de tales capital y votos en forma directa, con lo cual DOLPHIN y CMS -que a su vez son titulares cada una del 50% del capital social y votos de ORÍGENES- son titulares cada una, en forma directa e indirecta, del 50% del capital social y votos de CONSOLIDAR. De acuerdo a lo manifestado por las partes con fecha 10 de mayo de 2011 se produjo el cierre de la operación en cuestión, previa aprobación de la SUPERINTENDENCIA DE SEGUROS DE LA NACIÓN.

3. Por otra parte, de acuerdo a lo informado, con fecha 4 de agosto de 2011 firmaron el acuerdo definitivo de fusión previsto por el Artículo 83 inciso 4º de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 en virtud de la cual ORÍGENES, será la sociedad absorbente, quedando por lo tanto subsistente, y CONSOLIDAR, será la sociedad absorbida, disolviéndose sin liquidarse. Dicha fusión fue aprobada por la SUPERINTENDENCIA DE SEGUROS DE LA NACIÓN con fecha 5 de septiembre de 2011.

## I.2. La actividad de las partes

### Por parte del comprador

4. **ORÍGENES:** DOLPHIN y CMS son titulares del 50% cada una del capital social y derecho a voto de ORÍGENES. Por su parte ORÍGENES participa en el negocio de los seguros de retiro, es decir, en toda cobertura que prevea, en caso de sobrevivencia, el pago periódico de una renta vitalicia o el pago del capital asegurado liquidado en forma de rentas vitalicias, así como, para el caso de muerte del asegurado anterior a la fecha de retiro, el pago total del fondo de las primas a los beneficiarios o a sus derechohabientes. De

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

11 - Año del Trabajo Social y de la Seguridad de los Trabajadores

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

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho



147

acuerdo a lo informado, la sociedad puede operar en las rentas derivadas de la Ley 24.557 y específicamente opera rentas vitalicias variables y rentas fijas *premium* utilizadas para financiar planes de jubilación y rentas de jubilación individuales. Asimismo cuenta con los productos que se detallan a continuación: a) Seguro de retiro individual, b) Seguro de retiro colectivo y c) Seguro de Renta Vitalicia derivada de Riesgos del Trabajo. Los seguros de renta vitalicia originada en riesgos del trabajo no fueron comercializados activamente por ORÍGENES entre 2008 y 2010, retomándose la operatoria en diciembre de 2010. Esta última es una modalidad de prestación prevista en la Ley de Riesgos del Trabajo N° 24.557 con el fin de reparar los daños derivados de accidentes de trabajo y de enfermedades profesionales. Asimismo de acuerdo a lo manifestado por las partes, hasta la sanción de la Ley 26.425 que puso en vigencia el nuevo Sistema Integrado Previsional Argentino (en adelante "SIPA") y eliminó el régimen de capitalización individual administrado por las AFJP, ORÍGENES comercializaba seguros de Renta Vitalicia Previsional, actividad que fue discontinuada en la primera mitad de 2009, sin embargo, continúa pagando las rentas vitalicias previsionales de los contratos perfeccionados durante la vigencia de aquel régimen de capitalización individual.

#### POR GRUPO DOLPHIN

5. DOLPHIN: Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires que tiene por objeto exclusivo adquirir, mantener y enajenar participaciones accionarias y ejercer todos los derechos que le correspondan en su calidad de accionista, en sociedades constituidas en la República Argentina y/ o en el exterior. Se encuentra sujeta al control directo del Sr. Marcos Marcelo Mindlin, quien posee el 56% de los derechos de voto y el 28% del capital social. El remanente de los derechos de voto se encuentra en cabeza de los Sres. Damián Miguel Mindlin y Gustavo Mariani (10,5% cada uno), Ricardo Alejandro Torres y Ariel Schapira (10% cada uno), y Alejandro Macfarlane quien posee el 3% de los

*[Handwritten signatures and initials]*

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

ES COPIA  
ALEXANDRO CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho

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



147

derechos de voto,

- 6. DOLPHIN FINANCE S.A.: Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires y con objeto exclusivamente financiero o de inversión, que se encuentra sujeta al control directo del Sr. Marcos Marcelo Mindlin, quien posee el 80% de su capital social. El remanente se encuentra en cabeza de los Sres. Damián Miguel Mindlin y Gustavo Mariani, quienes poseen el 10% cada uno.
- 7. DOLPHIN INVERSORA S.A.: Es una sociedad anónima argentina y con objeto exclusivamente financiero o de inversión, que se encuentra sujeta al control directo del Sr. Marcos Marcelo Mindlin, quien posee el 80% de su capital social. El remanente se encuentra en cabeza de los Señores Damián Miguel Mindlin y Gustavo Mariani en iguales proporciones (10% cada uno).
- 8. CONSULTORES FUND MANAGEMENT LIMITED (CAYMAN) ("en adelante denominada CONSULTORES"): Es una sociedad de las Islas Cayman, inversora y administradora de inversiones en mercados emergentes. Se encuentra sujeta al control directo de DOLPHIN INVERSORA S.A. e indirecto del Sr. Marcos Marcelo Mindlin.
- 9. DOLPHIN FUND MANAGEMENT S.A. (URUGUAY) (en adelante denominada "DFMSA"): Es una sociedad uruguaya cuya actividad es la inversión, administración de inversiones y actividades relacionadas en el país y/o en el exterior, con empresas públicas, privadas y/o mixtas de capital nacional y/o extranjero. Se encuentra directamente controlada por CONSULTORES, titular del 100% de su paquete accionario, y sujeta a control indirecto del Sr. Marcos Marcelo Mindlin.
- 10. CONSULTORES OPPORTUNITY MANAGEMENT (CAYMAN): Es una sociedad de las Islas Cayman, inversora y administradora de inversiones. Se encuentra directamente controlada por DFMSA, titular del 100% de su paquete accionario, y sujeta a control indirecto del Sr. Marcos Marcelo Mindlin.

11. DOLPHIN OPPORTUNITY MANAGEMENT LTD. (BERMUDA): Es una sociedad de la Isla



ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

11 - Año del Trabajo Decente, la Salud y Seguridad de los Trabajadores

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

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho



147

Bermuda dedicada a realizar y administrar inversiones a través de instrumentos públicos y/o privados en mercados emergentes. Se encuentra directamente controlada por DFMSA, titular del 99,99% de su paquete accionario, y sujeta a control indirecto del Sr. Marcos Marcelo Mindlin.

12. GRUPO DOLPHIN S.A.: Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires. Se encuentra sujeta al control directo del Sr. Marcos Marcelo Mindlin, quien posee el 80% de su capital social. El remanente se encuentra en cabeza de los Sres. Damián Mindlin y Gustavo Mariani en iguales proporciones (10% cada uno). Su objeto es la prestación de servicios de administración y financiero.

13. PAMPA F&F LLC: Es una sociedad extranjera cuya actividad consiste en ser titular del 40,0133% del capital social de PAMPA HOLDINGS LLC y llevar adelante su control en virtud de su condición de socio gerente. Se encuentra sujeta al control directo de DFMSA como su socio gerente, e indirecto del Sr. Marcos Marcelo Mindlin.

14. PAMPA HOLDINGS LLC. Es una sociedad extranjera cuya actividad consiste en participar como accionista de PAMPA ENERGÍA S.A., siendo titular en la actualidad de 15,73% del capital social y los votos de dicha sociedad. Se encuentra controlada en forma directa por PAMPA F&F LLC e indirectamente por el Sr. Marcos Marcelo Mindlin.

15. PAMPA ENERGÍA S.A. (en adelante "PAMPA ENERGÍA"): Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires cuya principal actividad consiste en la captación y realización de inversiones y actividades de administración de inversiones en el mercado energético. Ofrece sus acciones bajo el régimen de oferta pública. Es controlada de hecho en forma directa e indirecta por el Sr. Marcos Marcelo Mindlin en los términos del artículo 33, inciso 2 de la Ley N° 19.550 y sus modificatorias, quien posee participación indirecta (a través de PAMPA HOLDINGS LLC, DFMSA Y DOLPHIN INVERSORA S.A.) y una participación directa del 1,69% del capital social de PAMPA

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

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



147

ENERGÍA.

16. PAMPA REAL ESTATE S.A. Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires cuya principal actividad consiste en la realización de inversiones, explotación y desarrollos inmobiliarios. Se encuentra sujeta a control directo de PAMPA ENERGÍA, titular del 99,99% del paquete accionario. PAMPA PARTICIPACIONES S.A. es titular del 0,01% restante.

17. PAMPA PARTICIPACIONES S.A.: Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires cuya principal actividad consiste en la realización de inversiones. Se encuentra sujeta a control directo de PAMPA ENERGÍA, titular del 99,99% del paquete accionario. PAMPA PARTICIPACIONES II S.A. es titular del 0,01% restante.

18. PAMPA PARTICIPACIONES II S.A.: Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires cuya principal actividad consiste en la realización de inversiones. Se encuentra sujeta a control directo de PAMPA ENERGÍA, titular del 99,73% del paquete accionario. PAMPA INVERSIONES S.A. es titular del 0,27% restante.

19. PAMPA GENERACIÓN S.A.: Es una sociedad anónima domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires cuya principal actividad consiste en la prestación de servicios de asesoramiento. Se encuentra sujeta a control directo de PAMPA ENERGÍA, titular del 98% del paquete accionario. PAMPA PARTICIPACIONES S.A. es titular del 2% restante.

20. INVERSORA NIHUILES S.A. (en adelante denominada "NIHUILES"): Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la ciudad de Mendoza que controla el 52,04% de HINISA S.A., una empresa de generación eléctrica situada en la provincia de Mendoza que obtuvo en 1994 la concesión del sistema hidroeléctrico "Los Nihuales" en el marco de una licitación pública internacional. Se encuentra sujeta a control directo de PAMPA ENERGÍA, titular del 90,27% del paquete accionario. ULTRACORE ENERGY S.A. es titular del 9,73% restante.

*[Handwritten mark]*

*[Handwritten signature]*

*[Handwritten signature]*

*[Handwritten signature]*

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

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



ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho

147

21. HINISA S.A. (en adelante denominada "HINISA") Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la ciudad de Mendoza, cuya actividad principal es la generación, venta y comercialización a granel de energía eléctrica por medio de la explotación del sistema hidroeléctrico "Los Nihuales", ubicado sobre el Río Atuel conformado por tres represas y tres plantas generadoras hidroeléctricas (Sistema "Nihuil I", "Nihuil II" y "Nihuil III") junto con un dique compensador. HINISA se encuentra directamente controlada por NIHUILES, titular del 52,04% del paquete accionario. Por su parte, la PROVINCIA DE MENDOZA es titular del 47,96% restante del paquete accionario.
22. INVERSORA DIAMANTE S.A. (en adelante denominada "DIAMANTE") Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires que controla el 59% de HIDISA S.A., una empresa de generación eléctrica situada en la PROVINCIA DE MENDOZA que obtuvo la concesión en 1994 en el marco de una licitación pública internacional. Se encuentra sujeta al control directo de PAMPA ENERGÍA, titular del 91,6% del paquete accionario. ULTRACORE ENERGY S.A. es titular del 8,4 % restante.
23. HIDISA S.A. (en adelante denominada "HIDISA"): Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la ciudad de Mendoza, cuya actividad principal es la generación, venta y comercialización a granel de energía eléctrica por medio de la explotación del sistema hidroeléctrico dentro del marco de su concesión conformado por tres represas y tres plantas generadoras hidroeléctricas (Sistema "Agua del Toro", "Los Reyunos" y "El Tigre"). HIDISA se encuentra directamente controlada por DIAMANTE, titular del 59% del paquete accionario. Los restantes accionistas son la PROVINCIA DE MENDOZA, titular del 39% del paquete accionario, y PAMPA ENERGÍA, titular del 2% del paquete accionario.
24. INVERSORA INGENTIS S.A. (en adelante denominada "IISA") Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires, cuya principal actividad es ser titular del 50,05% del capital social y votos de INGENTIS S.A. (en adelante denominada "INGENTIS"). IISA se encuentra

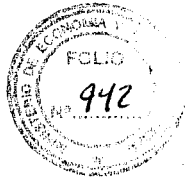
ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

11 - Año del Trabajo Decente, Productivo, Seguridad de los Trabajadores  
Dra. MARIA VICTORIA DIAZ VERA  
SECRETARIA LETRADA  
COMISION NACIONAL DE  
DEFENSA DE LA COMPETENCIA

ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho



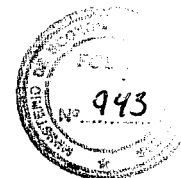
147

- directamente controlada por PAMPA ENERGÍA, titular del 100% de las acciones ordinarias. Adicionalmente, tanto PAMPA ENERGÍA como su sociedad controlada PAMPA INVERSIONES S.A. son titulares, cada una, de 50.000.000 de acciones preferidas de valor nominal \$1 por acción y sin derecho a voto emitidas por IISA.
25. TURBINE POWER TRADING LLC: De acuerdo a lo informado fue creada en Delaware con fecha 1 de octubre de 2010 con el objeto de participar en la compra y venta de equipos de generación, incluyendo turbinas y equipos relacionados. A la fecha, no desarrolla ninguna actividad. IISA es titular del 100% de su paquete accionario.
26. INGENTIS: Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la PROVINCIA DE CHUBUT, a cargo de la construcción de una central de ciclo combinado de 400 MW aproximadamente a base de gas natural y un parque eólico de 100MW aproximadamente. INGENTIS se encuentra directamente controlada por IISA, titular del 50,05% del paquete accionario. La PROVINCIA DEL CHUBUT y PETROMINERA CHUBUT S.E. son titulares de los restantes 39% y 10,95% -respectivamente- de las acciones emitidas por INGENTIS.
27. CORPORACIÓN INDEPENDIENTE DE ENERGÍA S.A.: Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires, controlada en un 98% por PAMPA ENERGÍA. El 2% restante es de titularidad de PAMPA PARTICIPACIONES S.A. La principal actividad consiste en ser titular del 99,9% del capital social y votos de CENTRAL TÉRMICA PIEDRA BUENA S.A.
28. CENTRAL TÉRMICA PIEDRA BUENA S.A. (en adelante denominada "CPB"): Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la provincia de Buenos Aires controlada en un 99,9% por CORPORACIÓN INDEPENDIENTE DE ENERGÍA S.A., cuya principal actividad consiste en la generación, venta y comercialización a granel de energía eléctrica por medio de la explotación de una central térmica ubicada en Ingeniero White, Bahía Blanca, Provincia de Buenos Aires. Posee una

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas  
Secretaría de Comercio Interior  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho

147

capacidad total instalada de 620 MW de potencia a través de dos turbinas de vapor de 310 MW cada una con la flexibilidad de quemar indistintamente gas natural y fuel oil. La planta ocupa 45 hectáreas y tiene además dos tanques con una capacidad de almacenamiento combinada de 60.000 m3. Asimismo, CPB tiene el uso exclusivo de un puerto de aguas profundas para el abastecimiento de fuel oil.

29. PAMPA INVERSIONES S.A. (en adelante denominada "PAMPA INVERSIONES"): Es una sociedad anónima uruguaya cuya actividad consiste en la capacitación y realización de inversiones y actividades de administración de inversiones. Es titular (i) del 50% de las acciones preferidas de IISA., (ii) del 0,01% de las acciones y votos de CENTRAL TÉRMICA LOMA DE LA LATA S.A. y (iii) del 0,27% de PAMPA PARTICIPACIONES S.A. PAMPA INVERSIONES es controlada en forma directa por PAMPA ENERGÍA.

30. POWERCO S.A.: Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la provincia de Salta, cuya actividad principal consiste en ser accionista de CENTRAL TÉRMICA GÜEMES S.A. (en adelante denominada "CTG") y en desarrollar actividades tales como adquisición y ventas mayoristas de energía eléctrica y gas natural producido por terceros y para consumo propio y eventualmente de terceros; adquisición y venta de capacidad de transporte de gas y servicios relacionados; y servicios de asesoramiento a personas privadas y públicas, nacionales o internacionales en todas las áreas referentes, pero no limitadas, al planeamiento y gestión de negocios, al análisis y desarrollo de proyectos industriales o empresariales, al planeamiento y reestructuración financiera, a la política comercial, al control de políticas y procedimiento de gestión, al acceso a los mercados, a las privatizaciones, a las fusiones, adquisiciones y regulaciones. POWERCO S.A. se encuentra sujeta al control directo de PAMPA ENERGÍA S.A., titular del 99,9% del paquete accionario. PAMPA PARTICIPACIONES S.A. es titular del restante 0,01% de las acciones emitidas por POWERCO S.A.

31. CTG: Es una sociedad argentina domiciliada en la ciudad de Salta, cuya actividad principal consiste en

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

11 - Año del Trabajo Decente, la Salud y Seguridad de los Trabajadores

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

JUAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho



147

la generación térmica de energía eléctrica, comercialización y venta de dicha energía para su zona de influencia. PAMPA ENERGÍA es titular del 2,58% del paquete accionario, y sus sociedades controladas CENTRAL TÉRMICA LOMA DE LA LATA S.A. y POWERCO S.A. controlan el 74,19% y el 15,48%, de las acciones emitidas por CTG respectivamente. Por su parte, el Estado Nacional es titular del 7,75% del paquete accionario. CTG a su vez controla el 99,99% del capital social de ENERGÍA DISTRIBUIDA S.A. (en adelante denominada "ENDISA").

32. ENDISA: Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la ciudad de Buenos Aires. Su actividad principal consiste en actividades industriales, de importación y exportación y de servicios. Actualmente no tiene actividad. Sólo tiene dos motores MAN como activo (por los cuales tiene un costo de almacenamiento y seguro). ENDISA se encuentra sujeta al control directo de CTG titular del 99,99% del paquete accionario.
33. TRANSELEC ARGENTINA S.A. (en adelante denominada "TRANSELEC"): Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires cuya principal actividad consiste en la captación y realización de inversiones y actividades de administración de inversiones. Es titular del 50% del paquete accionario de COMPAÑÍA INVERSORA EN TRANSMISIÓN ELÉCTRICA CITELEC S.A. (en adelante "CITELEC"). PAMPA ENERGÍA es titular del 98,02% de las acciones emitidas por TRANSELEC, mientras que PAMPA PARTICIPACIONES S.A. es titular del restante 1,98%.
34. CITELEC: Es una sociedad anónima argentina de inversión domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires, y titular del 52,65% de las acciones de COMPAÑÍA DE TRANSPORTE DE ENERGÍA ELÉCTRICA EN ALTA TENSIÓN S.A. (en adelante denominada "TRANSENER"). PAMPA ENERGÍA es titular directa e indirectamente del 100% de TRANSELEC, que a su vez es titular del 50% del paquete accionario de CITELEC. Por su parte, ELECTROINGENIERÍA S.A. es titular del 25% del paquete accionario y ENERGÍA ARGENTINA S.A. es titular del restante 25%.

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

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



147

35. CENTRAL TÉRMICA LOMA DE LA LATA S.A. (en adelante denominada "CTLL"): Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la ciudad de Buenos Aires. Su actividad consiste en la explotación u operación de centrales térmicas, hidroeléctricas o de cualquier otra fuente, propia o de terceros, para la generación y producción de energía eléctrica y su comercialización. Es controlada por PAMPA ENERGÍA, quien es titular del 99,99% de los votos de la sociedad. PAMPA INVERSIONES S.A. es titular del 0,01% restante. CTLL a su vez controla el 74,19% del capital social de CTG.
36. DOLPHIN ENERGÍA S.A.: Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires cuyo objeto es adquirir y mantener participación, directa o indirectamente, en EMPRESA DISTRIBUIDORA Y COMERCIALIZADORA NORTE S.A. (en adelante denominada "EDENOR"), enajenar dicha participación y ejercer todos los derechos que le correspondan a su calidad de accionista directo o indirecto de ELECTRICIDAD ARGENTINA S.A. y/o EDENOR, según sea el caso. Actualmente, PAMPA ENERGÍA es titular del 98,01% del capital social de dicha sociedad., siendo el 1,99% restante de titularidad de PAMPA PARTICIPACIONES S.A.
37. IEASA S.A: Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la ciudad de Buenos Aires cuya única actividad consiste en adquirir y mantener participación, directa o indirectamente, en EDENOR. Actualmente, PAMPA ENERGÍA es titular de 98,03% de las acciones emitidas por IEASA S.A., mientras que PAMPA PARTICIPACIONES es titular del restante 1,97% del paquete accionario.
38. ELECTRICIDAD ARGENTINA S.A. (en adelante denominada "EASA"): Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la ciudad de Buenos Aires cuya única actividad es ser sociedad de inversión de EDENOR. Posee el 51% del total del paquete accionario de EDENOR. Se encuentra directamente controlada por DOLPHIN ENERGÍA, titular del 95% de su paquete accionario e IEASA, titular del restante 5% de las acciones emitidas por EASA.

39. EDENOR: Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires y la actividad

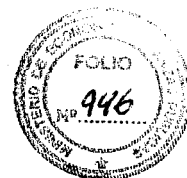
Handwritten signatures and initials at the bottom of the page.

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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  
ALAN CONTRERAS SANDOZ  
DEFENSA DE LA COMPETENCIA  
Dirección de Despacho



147

que desarrolla como empresa concesionaria, es la de prestación del servicio de distribución y comercialización de energía eléctrica cuyo ámbito de ejercicio se encuentra circunscripto al área de concesión de la Provincia de Buenos Aires y Ciudad Autónoma de Buenos Aires, establecida en el contrato de concesión suscripto con el Estado Nacional. Se encuentra directamente controlada por EASA, titular del 51% de EDENOR, que, a su vez, está sujeta a control indirecto de PAMPA ENERGÍA. PAMPA INVERSIONES es titular del 3,8211% del capital social de EDENOR.

40. ENERGÍA DISTRIBUIDA S.A.: Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires, cuya actividad principal consiste en la explotación u operación de centrales térmicas, hidroeléctricas o de cualquier otra fuente para la generación y producción de energía eléctrica y su comercialización. Se encuentra directamente controlada por CTG, titular del 99,93% del paquete accionario. Por su parte, PAMPA PARTICIPACIONES S.A. es titular del 0,07% de las acciones emitidas por ENERGÍA DISTRIBUIDA S.A.

41. BODEGA LOMA LA LATA S.A. Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires cuyo objeto es realizar por cuenta propia, de terceros o asociada a terceros actividades de explotación en todas sus formas de establecimientos agrícolas y/o ganaderos, frutihortícolas, viñedos, olivares, cultivos forestales y/o explotaciones granjeras, comercialización, compra, venta consignación, y representación, importación, exportación de productos y subproductos agropecuarios y vitivinícolas, elaboración mediante cualquier tipo de proceso industrial de productos o subproductos agropecuarios y vitivinícolas, etc. Se encuentra sujeta a control directo de PAMPA ENERGÍA, titular del 99,99% del paquete accionario. PAMPA PARTICIPACIONES S.A. es titular del restante 0,01%.

42. PETROLERA PAMPA S.A.: Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires, cuya actividad principal consiste en el estudio, exploración y explotación de yacimientos de hidrocarburos. Se encuentra sujeta a control directo de PAMPA ENERGÍA, titular del 98% del paquete



ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL

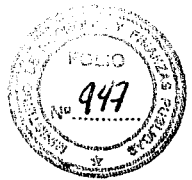


Ministerio de Economía y Finanzas Públicas  
Secretaría de Comercio Interior  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

11 - Año del Trabajo Decente, la Salud y Seguridad de los Trabajadores

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

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho



147

accionario. PAMPA PARTICIPACIONES S.A. es titular del restante 2%.

43. CENTRAL HIDROELÉCTRICA LAGO ESCONDIDO S.A.: Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires, cuya actividad principal consiste en la producción y comercialización de energía eléctrica. Se encuentra sujeta a control directo de PAMPA ENERGÍA, titular del 98% del paquete accionario. PAMPA PARTICIPACIONES S.A. es titular del restante 2%.
44. CAM GERENCIADORA S.A.: Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires. Se encuentra sujeta al control directo del Sr. Marcos Marcelo Mindlin, quien posee el 80% de su capital social. El remanente se encuentra en cabeza de los Sres. Damián Mindlin y Gustavo Mariani en iguales proporciones (10% cada uno). Su objeto es la prestación de servicio de asesoramiento, y administración y financiero.
45. COMUNICACIONES Y CONSUMOS S.A.: Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires, que tiene por objeto el desarrollo, prestación y/o comercialización de servicios de transmisión de imágenes, voz y datos a través de todo tipo de red de distribución, incluyendo red eléctrica y el asesoramiento en la materia y servicios financieros en general. Se encuentra sujeta al control directo del Sr. Marcos Marcelo Mindlin, quien posee el 60% de su capital social. El remanente se encuentra en cabeza de los Sres. Damián Mindlin y Gustavo Mariani en iguales proporciones (10% cada uno) y del Sr. Ariel Schapira quien posee el 20% de su capital social.
46. DOLPHIN CRÉDITOS S.A.: Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires, que tiene objeto exclusivamente financiero o de inversión. En efecto, fue constituida a los efectos de participar en la adquisición del 45% del capital social y los votos de GRUPO ST S.A. Marcos Marcelo Mindlin es titular del 42,41% del capital y los votos de DOLPHIN CRÉDITOS S.A., DOLPHIN CRÉDITOS HOLDING S.A., es titular del 40,67% del capital y los votos de DOLPHIN CRÉDITOS S.A. y el remanente es de propiedad de otras personas físicas y de DOLPHIN

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

11 - Año del Trabajo Decente, Productivo y Seguridad de los Trabajadores

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

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho



147

INVERSORA S.A. (titular de 1 acción clase B, sin derecho a voto).

47. DOLPHIN CRÉDITOS HOLDING S.A.: Es una sociedad anónima argentina domiciliada en la Ciudad de Buenos Aires y con objeto exclusivamente financiero o de inversión. Se encuentra controlada por DOLPHIN FINANCE S.A., que es titular del 99,94%, siendo DOLPHIN INVERSORA S.A. titular del 0,06% restante.

48. JUNCAL COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA S.A.<sup>1</sup> (en adelante denominada "JUNCAL"): DOLPHIN y CMS son titulares del 50% cada una del capital social y derecho a voto de esta compañía, la cual participa del mercado de seguros de vida.

49. PRÉSTAMOS Y SERVICIOS S.A.<sup>2</sup> (en adelante denominada "PYSSA"): Es una sociedad anónima argentina que tiene por objeto administrar o asesorar por cuenta propia o de terceros cualquier tipo de empresas, fideicomisos, propiedades urbanas o rurales, bienes muebles de cualquier tipo y negocios financieros, incluyendo, pero sin limitarse, los relacionados con títulos de crédito o títulos valores públicos o privados, nacionales o extranjeros, acciones, obligaciones negociables y debentures de sociedades constituidas en el país o en el extranjero, brindar soporte administrativo, ejercer todo tipo de representaciones, cobranzas, comisiones, mandatos y consignaciones en general, o brindar servicios de renta y amortización, administración de cartera de valores y cualquier otra actividad permitida por la normativa vigente en la materia, inclusive la de agente colocador de cuotas partes de fondos comunes de inversión o de certificados de participación de fideicomisos, previa autorización de la Comisión

<sup>1</sup> Debe aclararse que se encuentra pendiente de resolver el Expte. N° S01: 0413010/2010 caratulado: "GRUPO DOLPHIN HOLDING S.A., CMS ARGENTINA S.A. Y OTROS S/ NOTIFICACIÓN ARTICULO 8° DE LA LEY 25.156" (CONC. 861), operación en virtud de la cual DOLPHIN y CMS adquirirán el control de la empresa JUNCAL, mediante la adquisición del 100% del capital social y los derechos de voto, que anteriormente se encontraban en poder de Jorge Juan José González Galé Hernán y Eduardo González Galé.

<sup>2</sup> Se aclara que se encuentra pendiente de resolver el Expte. N° S01:0236387/2011 caratulado: "GRUPO ST S.A., ST INVERSIONES S.A. Y DOLPHIN CREDITOS S/ NOTIFICACIÓN ART. 8 DE LA LEY N° 25.156 (CONC. 914)", mediante el cual DOLPHIN CRÉDITOS S.A. notificó la adquisición de acciones emitidas por PYSSA de titularidad de GRUPO ST S.A. y de ST INVERSIONES S.A. que, en conjunto, representan el 50% del capital social de PYSSA. Sin embargo, las partes informaron que sus derechos con respecto a dicha participación y respecto a su participación indirecta se encontrarán regidos por el Acuerdo de Accionistas de PYSSA (hasta el cierre de la operación de venta de su participación en GRUPO ST S.A.), de forma tal que no controlará PYSSA.

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

11 - Año del Trabajo Digno, de la Seguridad y de los Trabajadores

DR. MARÍA VICTORIA DÍAZ VERA  
SECRETARÍA METRADA  
COMISION NACIONAL DE  
DEFENSA DE LA COMPETENCIA

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho



147

Nacional de Valores y efectuar inversiones en acciones, aportes irrevocables a cuenta de futuras emisiones, debentures, obligaciones negociables, opciones, futuros, productos derivados, cajas de ahorro, plazos fijos, fondos comunes de inversión, títulos de deuda o certificados de participación en fideicomisos y demás títulos de crédito o títulos valores públicos o privados, nacionales o extranjeros, en el país o en el extranjero; actuar como fiduciante, fiduciario o fideicomisario de cualquier fideicomiso ordinario o financiero, público o privado, así como también actuar como agente organizador o agente administrador de fideicomisos, colocador de certificados de participación o en operaciones relacionadas con títulos valores públicos y/o privados; otorgar créditos en general con fondos propios, con o sin garantías de prenda o hipoteca o de cualquier otra de las permitidas por la legislación vigente, no pudiendo realizar las actividades reguladas por la Ley N° 21.526 y sus modificaciones, y realizar inversiones en sociedades constituidas o a constituirse por cualquier medio, ya sea mediante aportes de capital, compra de acciones o de cualquier otra forma. GST y DOLPHIN CRÉDITOS: son titulares cada una del 50% de sus acciones. No cuenta con subsidiarias que puedan ser calificadas como Empresas Involucradas.

50. INVERSIONES ARGENTINA I<sup>3</sup>: Es una sociedad de las Islas Cayman cuya actividad consiste en la realización de inversiones. Se encuentra controlada por PAMPA INVERSIONES S.A., quien es titular del 100% del capital social y derecho a voto.

51. EMPRESA DISTRIBUIDORA ELÉCTRICA REGIONAL S.A.<sup>4</sup> (en adelante denominada

<sup>3</sup> Se aclara que se encuentra pendiente de resolver el Expte. N° S01:0206284/2011, caratulado: "COMPAÑÍA DE INVERSIONES DE ENERGÍA S.A., TRANSPORTADORA GAS DEL SUR S.A. Y OTROS S/ NOTIFICACIÓN ART. 8 DE LA LEY N° 25.156 (CONC. 908)", cuya operación consiste en la adquisición por parte de PAMPA ENERGÍA S.A., a través de PAMPA INVERSIONES S.A., de la totalidad de la participación accionaria de INVERSIONES ARGENTINA I, quién es acreedor de la deuda financiera de COMPAÑÍA DE INVERSIONES DE ENERGÍA S.A. (en adelante denominada "CIESA"). PAMPA ENERGÍA S.A. (y/o sus subsidiarias) a través del canje de Deuda por acciones previsto en el Acuerdo de Reestructuración, será titular en forma directa e indirecta del 50% del capital de CIESA, y consecuentemente ésta del 51% del capital social de TRANSPORTADORA DEL GAS DEL SUR S.A. (en adelante denominada "TGS"); toda vez que CIESA se desprenderá de la totalidad de acciones Clase B de TGS (4,3%) que posee actualmente a favor de PAMPA INVERSIONES S.A.

<sup>4</sup> Se advierte que se encuentra pendiente de resolver el Expediente N° S01: 0081967/2011 caratulado: "EMPRESA DISTRIBUIDORA Y COMERCIALIZADORA NORTE S.A., PAMPA ENERGÍA S.A. AEI UTILITIES S.L. Y OTRA S/ NOTIFICACIÓN ART. 8 DE LA LEY N° 25.156 (CONC. 885)", operación mediante la cual EDENOR adquirió el

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

11 - Año del Trabajo  
Dra. MARIA VICTORIA DIAZ VERA  
SECRETARÍA GENERAL de los Trabajadores  
COMISION NACIONAL DE  
DEFENSA DE LA COMPETENCIA

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho



147

“EMDERSA”): Es una sociedad holding que se encuentra controlada por EDENOR. Su actividad consiste en ser la controlante de EMPRESA DISTRIBUIDORA DE ELECTRICIDAD DE SALTA S.A. (en adelante “EDESA”), EMPRESA DISTRIBUIDORA SAN LUIS S.A. (en adelante “EDESAL”), EMPRESA DISTRIBUIDORA DE ELECTRICIDAD DE LA RIOJA S.A. (en adelante “EDELAR”) y EMDERSA GENERACIÓN SALTA S.A. (en adelante “EMDERSA GENERACIÓN”), de acuerdo al siguiente detalle: el 90% del capital accionario de EDESA, el 99,99% del capital accionario de EDESAL, el 99,99% del capital accionario de EDELAR y el 99,98% del capital accionario de EMDERSA GENERACIÓN. El capital accionario de EMDERSA, se encuentra distribuido de la siguiente manera: 1,94% aproximadamente el Público, el 20,96% aproximadamente la ANSES y el 77,19% EDENOR.

52. EDESA: Es una sociedad anónima creada en relación con la privatización de la Dirección Provincial de Energía. habiéndole otorgado el gobierno de la provincia con fecha 12 de agosto de 1996, una licencia por 50 años para distribuir electricidad del sistema interconectado nacional, con exclusividad, a usuarios de Salta y prestar diversos servicios de generación y distribución de electricidad en Salta. La actividad de EDESA consiste en la distribución de energía eléctrica en la PROVINCIA DE SALTA. Si bien EDESA posee centrales de generación, la energía eléctrica que genera es en pequeñas proporciones y sólo para el abastecimiento propio. Esto es, tiene generación propia transferida por el poder concedente para el consumo propio (no genera para el mercado). En tal sentido, EDESA no participa como generadora en el Mercado Eléctrico Mayorista (en adelante denominado “MEM”). Se encuentra controlada por EMDERSA, quien es titular del 90% del capital social, el restante 10% es de titularidad de la PROVINCIA DE SALTA. A su vez EDESA controla, a su vez, el 99,99% de EMPRESA DE SISTEMAS ELÉCTRICOS DISPERSOS S.A. (en adelante “ESED”).

77,19% del capital social y derechos de voto de EMDERSA, sociedad controlante de EDESA (la cual controla ESED), de EDESAL, de EDELAR y de EMDERSA GENERACIÓN; y el 99,99% del capital social y derechos de voto de AESEBA, compañía controlante de EDEN. PAMPA ENERGÍA adquirió el 0,01% restante del capital social y derechos de voto de AESEBA.

*[Handwritten signatures and initials]*

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

Dra. MARÍA VICTORIA DIAZ VERA  
SECRETARÍA LEYTRADA  
COMISION NACIONAL DE  
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



147

53. ESED: Es una sociedad anónima que también obtuvo una concesión en la misma fecha que EDESA pero limitado a ciertos usuarios dispersados y con obligaciones específicas en cuanto a calidad de servicios y prestación de un servicio universal. La actividad de ESED consiste en la distribución de electricidad a zonas aisladas dentro de la PROVINCIA DE SALTA. Genera energía en base a la explotación del recurso solar. A tales fines, posee módulos fotovoltaicos para la transformación de energía solar en energía eléctrica, los cuales son normalmente instalados con financiamiento de diversos programas tales como el Proyecto de Energías Renovables en Mercado Eléctricos Rurales (en adelante denominado "PERMER") de la SECRETARÍA DE ENERGÍA, financiado por el Banco Internacional de Reconstrucción Fomento (en adelante denominado "BIRF") y Fondo Fiduciario Mundial para el Medio Ambiente (en adelante denominado "GEF"). En general alimentan a escuelas, domicilios, salas de primeros auxilios, etc., de manera individual. ESED se encuentra controlada por EDESA, quien es titular del 99,99% del capital social. El restante 0,01% es de titularidad de EDENOR.

54. EDESAL: Es una sociedad anónima cuya actividad consiste en distribuir electricidad en la PROVINCIA DE SAN LUIS. Se creó en relación con la privatización de SERVICIOS ELÉCTRICOS SAN LUIS EMPRESA PROVINCIAL, habiéndole otorgado el gobierno de la provincia el 2 de marzo de 1993, una licencia por 95 años para distribuir electricidad con exclusividad a usuarios de San Luis. Se encuentra controlada por EMDERSA, quien es titular del 99,99% del capital social. El restante 0,01% es de titularidad de EDENOR.

55. EDELAR: Es una sociedad anónima cuya actividad consiste en distribuir electricidad en la PROVINCIA DE LA RIOJA. Se creó en relación con la privatización del ENTE PROVINCIAL DE ENERGÍA LA RIOJA. El 1º de junio de 1995, el gobierno de la provincia otorgó a EDELAR una licencia por 95 años para distribuir electricidad con exclusividad a usuarios de La Rioja. Se encuentra controlada por EMDERSA, quien es titular del 99,99% del capital social. El restante 0,01% es de

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

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

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho

147



titularidad de EDENOR.

56. EMDERSA GENERACIÓN: Es una sociedad anónima cuya actividad consiste en generar electricidad en la PROVINCIA DE SALTA. Al 31 de diciembre de 2010 la central de EMDERSA GENERACIÓN, la planta de EMDERSA GENERACIÓN se encuentra en condiciones de ser operada pero no se encuentra aún funcionando. Aún no se ha obtenido la habilitación comercial que otorga CAMMESA, por lo que la central se encuentra aún en periodo de prueba. EMDERSA GENERACIÓN se encuentra controlada por EMDERSA, quien es titular del 99,98% del capital social. El restante 0,02% es de titularidad de EDENOR.

57. AESEBA S.A. (en adelante denominada "AESEBA"): Es una sociedad anónima organizada bajo las leyes de la República Argentina, cuya única actividad consiste en ser sociedad controlante de EMPRESA DISTRIBUIDORA DE ENERGÍA NORTE S.A. (denominada en adelante "EDEN"). Tiene por objeto único y exclusivo actuar como sociedad controlante a los fines de invertir en y detentar una participación en EDEN. AESEBA es actualmente controlada por EDENOR quien es titular del 99,99% de su capital social. PAMPA ENERGÍA es titular del 0,01% restante del capital social.

58. EDEN: Es una sociedad anónima que tiene por objeto exclusivo la prestación del servicio de distribución de energía eléctrica en los siguientes ciudades de la Provincia de Buenos Aires: San Nicolás, Ramallo, Baradero, Campana, Conesa, Arrecifes, Capitán Sarmiento, Exaltación de la Cruz, Perez Millan, Carmen de Areco, San Andrés de Giles, Mercedes, General Arenales, Junín, Henderson, Suipacha, Leandro N. Alem, Lincoln, General Viamonte, Bragado, Alberti, Alberdi, Chivilcoy, Lobos, General Pinto, 25 de Mayo, Roque Perez, General Villegas, Carlos Casares, Vedia, Pellegrini, Arribeños,

Se advierte que se encuentra pendiente de resolver el Expediente N° S01: 0217648/06, caratulado: "ASHMORE INTERNATIONAL UTILITIES Y AES OCEAN SPRING Ltd.S/ NOTIFICACION ARTICULO 8 LEY 25.156 (C. 575)" cuya operación consiste en un contrato de compraventa de acciones mediante el cual los accionistas de AESEBA S.A. -AOS OCEAN SPRINGS LTD, AES RIO DIAMANTE INC. y AESEBA TRUST- se comprometieron a, sujeto al cumplimiento de determinadas condiciones, transferir a ASHMORE INTERNATIONAL UTILITIES, S.L. y a MARATHON MASTER FUND LTD el 87,84% y el 12,16% respectivamente, de las acciones de su titularidad en AESEBA S.A.

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho

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

147



Ascensión, Tres Lomas, Salliqueló, Blaquier, Acevedo, Erescano, Daireaux. EDEN es controlada por AESEBA, quien es titular del 90% del capital social, el restante 10% es de titularidad del Programa de Propiedad Participada.

59. ENRON PIPELINE COMPANY ARGENTINA S.A.<sup>6</sup>. (en adelante "EPCA"): Es una sociedad anónima organizada bajo las leyes de la República Argentina, cuya única actividad consiste en ser titular de 63.881.870 acciones ordinarias Clase B3, de valor \$1 por acción, representativas del 10% del capital social y votos de COMPAÑÍA DE INVERSIONES DE ENERGÍA S.A. (en adelante denominada "CIESA"), compañía esta última que a su vez es titular de 405.192.594 acciones ordinarias clase A y 34.133.200 acciones Clase B, que representan un 55,3% del capital social de TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR S.A. (en adelante denominada "TGS"), sociedad esta última dedicada a la prestación del servicio público de transporte de gas natural en la Argentina y todas aquellas actividades complementarias y subsidiarias. El capital social de EPCA es de titularidad de PAMPA ENERGÍA S.A. y de PAMPA PARTICIPACIONES S.A., en un 98% y en un 2% respectivamente.

60. Por otra parte se indica que el Sr. Marcos Marcelo Mindlin, además de las compañías ya informadas, es titular del 70% del capital social de DOLPHIN SECURITIES S.A. (compañía dedicada a desarrollar proyectos inmobiliarios) y del 55% del capital social de ESTANCIA MARÍA S.A. (sociedad cuya actividad consiste también en desarrollar proyectos inmobiliarios). Asimismo, los Sres. Marcos Marcelo

Se aclara que se encuentra pendiente de Resolver el Expediente N° S01:0137808/2011 caratulado: "PAMPA ENERGÍA S.A., PAMPA PARTICIPACIONES S.A., MISS KITTY LLC. Y OTRO S/ NOTIFICACION ART. 8 DE LA LEY N° 25.156 (CONC. 895)", operación mediante la cual MISS KITTY LLC (en adelante denominada "MISS KITTY") y SUNDANCE SPAIN HOLDINGS, S.L. (en adelante denominada "SUNDANCE") realizaron a PAMPA ENERGÍA una oferta de venta de las acciones de su titularidad emitidas por EPCA, representativas de la totalidad del capital social de EPCA, en cuya virtud una vez aceptada dicha oferta y producido el cierre de la transacción, PAMPA ENERGÍA adquiriría de forma directa e indirecta el 100% del capital social y derecho a voto de EPCA. Por su parte PAMPA ENERGÍA designó a PAMPA PARTICIPACIONES como adquirente de acciones representativas del 2% del capital social y derechos de voto de EPCA. Consiguientemente, una vez consumada la transacción PAMPA ENERGÍA y PAMPA PARTICIPACIONES adquirirán acciones representativas del 98% y del 2% -respectivamente- del capital social y derechos de voto de EPCA. Por otra parte EPCA es titular acciones representativas del 10% del capital social y votos de CIESA, la cual posee acciones representativas de un 55,3% del capital social de TGS.

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

11 - Año del Trabajo Decente, la Salud y Seguridad de los Trabajadores"

MARIA VICTORIA DIAZ VERA  
SECRETARÍA DE ESTADO  
COMISION NACIONAL DE  
DEFENSA DE LA COMPETENCIA

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho



147

Mindlin y Damián Miguel Mindlin son titulares cada uno del 50% del capital social de ROYAL GROUP ARGENTINA S.A., entidad cuyo objeto es financiero o de inversión.

**POR PARTE DE CMS:**

61. CMS: Es una sociedad anónima argentina cuya actividad consiste en realizar operaciones de inversión, constituir sociedades, adquirir acciones de sociedades constituidas e intervenir en operaciones relacionadas con valores mobiliarios, títulos públicos o privados y financieras. Los accionistas de CMS son (i) Roberto Domínguez, titular del 34,55% del capital accionario, (ii) Pablo Bernardo Peralta, titular del 34,55% del capital accionario; (iii) Andrés Peralta, titular del 5% del capital accionario, (iv) Eduardo Oliver, titular del 2,68% del capital accionario y (v) ABUS LAS AMERICAS I S.A., titular del 23,22% del capital accionario. ABUS LAS AMÉRICAS I S.A. es una sociedad anónima argentina cuya principal actividad es el desarrollo de inmuebles de alta gama tanto en la Argentina como en el exterior. La mayoría de los accionistas de CMS son los mismos accionistas que del GRUPO ST S.A. (en adelante "GST").

62. GST<sup>7</sup>: Es una sociedad anónima argentina cuyo objeto es realizar por cuenta propia, de terceros o asociada a terceros, actividades como entidad inversora. Es titular del 97% del capital social de BANCO DE SERVICIOS Y TRANSACCIONES S.A. (en adelante "BST") y del 50% del capital social de PRÉSTAMOS Y SERVICIOS S.A. (en adelante "PySSA"). El 3% restante en BST es de titularidad de ST INVERSIONES S.A. (en adelante "STI"), mientras que el otro 50% en PySSA es de propiedad de

Corresponde informar que está pendiente de resolver el Expediente N° S01: 0276364/2011 caratulado "PABLO BERNARDO PERALTA, ROBERTO DOMÍNGUEZ y DOLPHIN CRÉDITOS S/NOTIFICACIÓN ARTÍCULO 8° LEY 25.156 (CONC. 921)" mediante el cual se notificó una operación por la cual DOLPHIN CRÉDITOS S.A. realizó una oferta irrevocable a Pablo Bernardo Peralta y Roberto Domínguez para la venta de la totalidad de las acciones ordinarias, escriturales, clase B, emitidas por GST de titularidad de DOLPHIN CRÉDITOS S.A., que representan en la actualidad el 45% del capital social de GST. De tal forma, luego de la operación descrita, DOLPHIN CRÉDITOS S.A. dejará de tener participación en GST y en STI, mientras que cada uno de los compradores incrementará su participación en el capital social de dichas compañías del 15% al 37,5%. La operación a la fecha no ha tenido la autorización del Banco Central de la República Argentina.



ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

11 - Año del Trabajo Digno, Productivo y Solidario

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

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho



147

DOLPHIN CRÉDITOS S.A. La composición accionaria de GST se encuentra distribuida de la siguiente manera: (i) Roberto Domínguez: 15% (Acciones Clase A); (ii) Pablo Bernardo Peralta: 15% (Acciones Clase A); (iii) Eduardo Oliver: 10% (Acciones Clase A); (iv) ABUS LAS AMÉRICAS I S.A.: 15% (Acciones Clase A); y (v) DOLPHIN CRÉDITOS S.A. 45% (Acciones Clase B).

63. STI: Es una sociedad anónima argentina cuyo objeto es realizar por cuenta propia, de terceros o asociada a terceros, actividades como entidad inversora. Es titular del 3% del capital social de BST. La composición accionaria de STI se encuentra distribuida de la siguiente manera: (i) Roberto Domínguez: 15% (Acciones Clase A); (ii) Pablo Bernardo Peralta: 15% (Acciones Clase A); (iii) Eduardo Oliver: 10% (Acciones Clase A); (iv) ABUS LAS AMÉRICAS I S.A.: 15% (Acciones Clase A); y (v) DOLPHIN CRÉDITOS S.A. 45% (Acciones Clase B)<sup>8</sup>.

64. BST: Es una sociedad anónima argentina cuyo objeto es realizar por cuenta propia o de terceros o asociada a terceros, cuantos negocios y operaciones autorizadas por las leyes vigentes, que rigen las entidades financieras y/o bancarias del país. Se encuentra controlada por GST quien es titular del 97% de sus acciones, siendo de titularidad de STI el 3% restante.

65. BST ASSET MANAGEMENT SOCIEDAD GERENTE DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN:  
Es una sociedad anónima argentina que tiene por objeto la promoción, dirección y administración de fondos comunes de inversión. Sus accionistas son los siguientes: (i) BST con el 97,28%; (ii) Pablo B. Peralta con el 1,36%; y (iii) Roberto Domínguez con el 1,36%.

66. HERBYES S.A.: Es una sociedad anónima cuya actividad consiste en actuar como prestadora de servicios financieros, dejando expresa constancia que las actividades que desarrolle la sociedad serán solventadas con fondos propios. Se encuentra controlada en un 85% por CMS, perteneciendo el restante 15% al Sr. Andrés P. Peralta. Dicha sociedad fue adquirida en junio del año 2005.

<sup>8</sup> Ver nota al pie inmediata anterior.

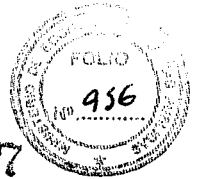
ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

Dra. MARÍA VICTORIA DÍAZ VERA  
SECRETARIA LETRADA  
COMISION NACIONAL DE  
DEFENSA DE LA COMPETENCIA



147

67. Con respecto a las empresas PYSSA, ORÍGENES y JUNCAL, se remite respectivamente a los apartados 48, 4 y 49 que anteceden.

Por parte del vendedor

68. BBVA: Es una sociedad anónima extranjera inscrita en el Registro Público de Comercio de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires bajo el artículo 123 de la Ley de Sociedades Comerciales, regularmente constituida y existente de conformidad con las leyes de España. La única actividad de BBVA en Argentina consiste en ser titular de participaciones en otras compañías. En tal sentido, es titular del 87,50% del capital social de CONSOLIDAR A.R.T. S.A., del 87,78% del capital social de BBVA CONSOLIDAR SEGUROS S.A., del 46,11% del capital social de CONSOLIDAR A.F.J.P S.A.<sup>9</sup> y en forma directa e indirecta controla el 75,97 % del capital accionario de BANCO FRANCÉS. De acuerdo a lo informado el Sr. Manuel Jove Capellán era al 31 de diciembre de 2010 propietario del 5,07% de las acciones de BBVA.

69. BANCO FRANCÉS: Es una sociedad anónima inscrita en el Registro Público de Comercio de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Sus principales accionistas son BBVA, quien controla de forma directa el 45,65 % e indirectamente el 30,32%, a través de BILBAO VIZCAYA AMÉRICA B.V. el 20,92% y a través de INVERSORA OTAR S.A. el restante 9,40% del capital social y de derechos a voto, THE BANK OF NEW YORK (ADRS) por su parte controla el 7,69%, la ANSES FGS Ley 26.425 controla el 6,84% y Accionistas no agrupados del país controlan el 9,49%. Por su parte el BANCO FRANCÉS, de acuerdo a lo informado, ha sido reconocido desde 1886 como un banco líder en la prestación de servicios financieros a grandes empresas y a principios de la década de 1980 amplió su base de clientes para incluir a compañías medianas y pequeñas, así como también a individuos.

<sup>9</sup> Consolidar A.F.J.P. S.A. se encuentra en proceso de liquidación.

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

11 - Año del Trabajo Decente, la Salud y Seguridad de los Trabajadores"

Dra. MARÍA VICTORIA DÍAZ VERA  
SECRETARÍA LEYTRADA  
COMISION NACIONAL DE  
DEFENSA DE LA COMPETENCIA

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho



147

Posteriormente a partir de 1991, se agregaron a los productos tradicionales de banca comercial toda una gama de servicios tales como banca de inversión, transacciones en mercados de capitales y banca internacional. Luego a fines de 1996, cuando BBVA se transformó en el principal accionista, se reafirmó la estrategia de banca universal con el objetivo de expandirse a los segmentos de negocios más rentables: individuos de ingresos medios y bajos y empresas pequeñas y medianas dentro del segmento PYME. Además, tradicionalmente el ha aceptado depósitos y otorgado préstamos en pesos y en algunas otras monedas, principalmente en dólares estadounidenses. Luego de la crisis argentina, los depósitos en dólares fueron limitados al otorgamiento de préstamos denominados en dólares en relación con las operaciones de comercio exterior, las cuales continuaron sujetas a las restricciones del Banco Central de la República Argentina en 2010. A continuación se detallan los productos y servicios que ofrece BANCO FRANCÉS: Servicios bancarios y financieros, Banca Mayorista, Servicios de Banca Corporativa, Servicios de Banca de Inversión, Banca Empresas, Banca Minorista, Alternativas no tradicionales, Seguros, Plan Sueldo, Banca VIP 2010, Banca electrónica, Cajeros automáticos, Administración de activos y Fondos Comunes de Inversión.

**La empresa objeto de la presente operación**

70. CONSOLIDAR: Participa en el negocio de los seguros de retiro, es decir, en toda cobertura que prevea, en caso de supervivencia, el pago periódico de una renta vitalicia o el pago del capital asegurado liquidado en forma de rentas vitalicias, así como, para el caso de muerte del asegurado anterior a la fecha de retiro, el pago total del fondo de las primas a los beneficiarios o a sus derechohabientes. La sociedad puede operar en las rentas derivadas de la Ley 24.557. Asimismo cuenta con los productos que se detallan a continuación: a) Seguro de retiro individual, b) Seguro de retiro colectivo, c) Seguro de Renta Vitalicia derivada de Riesgos del Trabajo. Asimismo de acuerdo a lo informado CONSOLIDAR

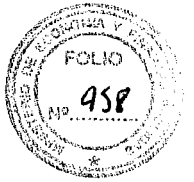
ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

Dra. MARIA VICTORIA DIAZ VERA  
SECRETARÍA GENERAL de la "Comisión Nacional de Defensa de la Competencia"  
COMISION NACIONAL DE  
DEFENSA DE LA COMPETENCIA

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho



147

hasta la sanción de la Ley 26.425, que puso en vigencia el nuevo SIPA y eliminó el régimen de capitalización individual administrado por las AFJP, comercializaba Seguros de Renta Vitalicia Previsional, actividad que fue discontinuada en la primera mitad de 2009, sin embargo, continúa pagando las rentas vitalicias previsionales de los contratos perfeccionados durante la vigencia de aquel régimen de capitalización individual.

## II.- ENCUADRAMIENTO JURÍDICO

71. Las empresas involucradas notificaron en tiempo y forma la operación de concentración conforme a lo previsto en el artículo 8° de la Ley N° 25.156, habiendo dado cumplimiento a los requerimientos efectuados por la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia.
72. La operación notificada constituye una concentración económica en los términos del artículo 6°, inciso c) de la Ley N° 25.156.
73. La obligación de efectuar la notificación obedece a que el volumen de negocios de las empresas afectadas supera el umbral establecido en el artículo 8° de la Ley N° 25.156, y no se encuentra alcanzada por ninguna de las excepciones previstas en dicha norma.

## III.- PROCEDIMIENTO

74. Con fecha 17 de junio de 2011 ORÍGENES, DOLPHIN, CMS, BBVA y BANCO FRANCÉS. notificaron la operación de concentración económica mediante la presentación del respectivo Formulario F1 de notificación.
75. Tras analizar la información presentada, el día 23 de junio de 2011 esta Comisión Nacional hizo saber a las partes notificantes que previo a todo proveer, debían adecuar la presentación a lo dispuesto en la

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

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

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho



147

Resolución SDCyC N° 40/2001 (B.O. 22/02/01), y que hasta tanto dieran cumplimiento a ello, no comenzaría a correr el plazo previsto en el artículo 13 de la Ley 25.156.

76. Con fecha 23 de junio de 2011 esta Comisión Nacional en virtud de lo estipulado en el Artículo 16 de la Ley 25.156, requirió la intervención correspondiente respecto de la operación bajo análisis a la SUPERINTENDENCIA DE SEGUROS DE LA NACIÓN (en adelante "SSN").

77. Con fecha 5 de julio de 2011 las empresas notificantes efectuaron una presentación en relación a lo solicitado.

78. El día 7 de julio de 2011 esta Comisión Nacional hizo saber a las partes notificantes que previo a todo proveer, debían adecuar la presentación a lo dispuesto en la Resolución SDCyC N° 40/2001 (B.O. 22/02/01), y que hasta tanto dieran cumplimiento a ello, no comenzaría a correr el plazo previsto en el artículo 13 de la Ley 25.156.

79. Con fecha 12 de julio de 2011 las partes efectuaron una nueva presentación en relación al requerimiento efectuado por esta Comisión Nacional.

80. El día 15 de julio de 2011 esta Comisión Nacional esta Comisión Nacional hizo saber a las partes notificantes que previo a todo proveer, debían adecuar la presentación a lo dispuesto en la Resolución SDCyC N° 40/2001 (B.O. 22/02/01), y que hasta tanto dieran cumplimiento a ello, no comenzaría a correr el plazo previsto en el artículo 13 de la Ley 25.156.

81. El día 18 de julio de 2011 las partes efectuaron una nueva presentación en relación al requerimiento efectuado.

82. Con fecha 21 de julio de 2011 esta Comisión Nacional consideró que el Formulario F1 presentado se hallaba incompleto, por lo que se efectuaron las correspondientes observaciones, haciéndose saber a las partes que el plazo establecido en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156 comenzaría a correr desde el pri-

*[Handwritten signatures and initials]*

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

11 - Año del Trabajo Decente, la Salud y Seguridad de los Trabajadores"

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

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho



147

mer día hábil posterior al 18 de julio de 2011 y que el mismo quedaría suspendido hasta tanto todas las partes den total cumplimiento a lo requerido y completen el Formulario F1 de notificaciones. Dichas notificaciones se efectuaron a las partes con fecha 21 y 22 de julio de 2011.

83. Con fecha 2 de agosto de 2011 las partes efectuaron una presentación en relación al requerimiento efectuado por esta Comisión Nacional de Defensa de la Competencia.

84. En la misma fecha, mediante nota Expte. SSN 55906, firmada por el Sr. Francisco Durañona en su carácter de Superintendente de Seguros de la Nación informó que de acuerdo a las estimaciones realizadas la operación bajo análisis no produciría impacto alguno sobre la competencia en el mercado asegurador del país.

85. El día 11 de agosto de 2011, esta Comisión Nacional consideró que el Formulario F1 presentado se hallaba incompleto, por lo que se efectuaron las correspondientes observaciones, haciéndose saber a las partes que el plazo establecido en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156 continuaría suspendido hasta tanto todas las partes den total cumplimiento a lo requerido y completen el Formulario F1 de notificaciones.

86. Con fecha 8 de septiembre de 2011 las partes efectuaron una presentación dando cumplimiento al requerimiento efectuado por esta Comisión Nacional. Consecuentemente se tiene por aprobado el Formulario F1, continuando el cómputo del plazo establecido en la Ley N° 25.156 (art. 13) a partir del día hábil posterior al enunciado, pasando las actuaciones a despacho a efectos de Dictaminar.

#### IV. EVALUACIÓN DE LOS EFECTOS DE LA OPERACIÓN DE CONCENTRACIÓN SOBRE LA COMPETENCIA

##### IV.1. Naturaleza de la Operación

87. Como se explicó mas arriba, la presente operación de concentración económica consiste en la

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

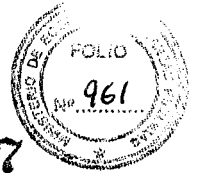
11 - Año del Trabajo Decente, la Salud y Seguridad de los Trabajadores"

Dra. MARIA VICTORIA DIAZ VERA

SECRETARIA LETRADA

COMISION NACIONAL DE  
DEFENSA DE LA COMPETENCIA

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho



147

adquisición por parte de DOLPHIN, CMS y ORÍGENES del 100% del capital social de CONSOLIDAR.

88. Como consecuencia de lo anterior DOLPHIN y CMS asumirán el control de CONSOLIDAR.

89. Tal como ya se ha mencionado, DOLPHIN y CMS tienen el 50% cada una de ORÍGENES.

90. Efectivamente, y de acuerdo a lo dicho, ORÍGENES es una sociedad anónima constituida y vigente conforme las leyes de la República Argentina, que participa exclusivamente, en el mercado de seguros de retiro. Específicamente opera rentas vitalicias variables y rentas fijas premium, utilizadas para financiar planes de jubilación y rentas de jubilación individuales.

91. Cabe destacar que hasta mediados del año 2009, ORÍGENES comercializaba seguros de renta vitalicia previsional, pero como consecuencia de la promulgación de la Ley 26.425 unificando el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones en un único régimen previsional público (que se llama ahora SIPA) y a partir de lo cual quedaron excluidas las AFJP de la provisión de seguros previsionales, dicho producto ha dejado de ser comercializado por la totalidad de las aseguradoras.

92. Por su parte, CONSOLIDAR participa en el negocio de los seguros de retiro, es decir, en toda cobertura que prevea, en caso de supervivencia, el pago periódico de una renta vitalicia o el pago del capital asegurado liquidado en forma de rentas vitalicias, así como, para el caso de muerte del asegurado anterior a la fecha de retiro, el pago total del fondo de las primas a los beneficiarios. Asimismo, la sociedad puede operar en las rentas derivadas de la Ley de Riesgo de Trabajo N° 24.557.

93. En virtud de las actividades realizadas por las partes, la presente operación de concentración económica implica relaciones de naturaleza horizontal en el mercado de seguros de retiro.

#### IV.2 Definición del mercado relevante

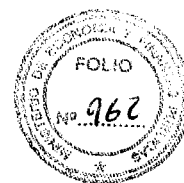
##### i. Mercado de Producto Relevante

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL



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

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



ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Desarrollo

147

- 94. Tal como se señaló anteriormente las firmas involucradas en la presente operación, prestan actividades en el mercado de seguros de retiro.
- 95. El mercado de seguros en la República Argentina se encuentra sujeto a las disposiciones de las Leyes N° 17.418, N° 20.091 y N° 22.400<sup>10</sup>. En este sentido, la normativa aplicable establece dos grandes categorías de seguros especificando en los capítulos II y III de la Ley N° 17.418 la siguiente clasificación: a) seguros por daños patrimoniales y b) seguros de personas. Además, las aseguradoras operan por ramas de actividad, conforme a la clasificación resultante de las reglamentaciones dictadas por la SSN<sup>11</sup>, autoridad regulatoria en materia de seguros.
- 96. Dentro de los seguros patrimoniales pueden citarse, entre otros, los seguros de automotores, incendio, transporte, robo y granizo.
- 97. Entre las ramas de actividad que conforman el grupo de seguros personales pueden mencionarse los de sepelio, accidentes personales, vida y retiro, entre otros.
- 98. En cuanto a los seguros de retiro, los mismos constituyen una herramienta de ahorro y planificación financiera, con proyección a mediano y largo plazo. En concreto, otorgan al titular del contrato, en caso de sobrevivencia, el pago periódico de una renta vitalicia o el pago único del capital asegurado, al alcanzar determinada edad o después de cierto lapso de tiempo desde la fecha de contratación, así como para el caso de muerte del asegurado anterior a la fecha de retiro, el pago total del fondo de las primas a los beneficiarios o a sus derechohabientes.

99. Los mismos pueden ser individuales o colectivos. Dentro de los seguros de retiro individuales ofrecidos por ORÍGENES se distinguen el Plan Universal y el Plan Ahorrista<sup>12</sup>. Por su parte CONSOLIDAR

<sup>10</sup> Ley de Seguros; Ley de Entidades de Seguro y su Control; Registro de Productores Asesores, respectivamente.

<sup>11</sup> Artículo 64 de la ley N° 20.091.

<sup>12</sup> El Plan Universal se trata de una póliza constituida por una cuenta individual, a la cual se destinan las primas realizadas durante la etapa activa del contratante. Estas primas se capitalizan según el rendimiento de las inversiones

Handwritten signatures and marks at the bottom of the page.



ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

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



ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho

147

ofrece los productos Plan Pertenencia, Plan Pertenencia Cónyuges, Plan Protección Familiar, Plan Rentabilidad Total y Plan Universitario<sup>13</sup>.

100. Por su parte, los seguros de retiro colectivos son producto del ahorro contratado por una persona física o jurídica para un grupo de personas vinculadas entre sí y consisten en proveer al asegurado una renta vitalicia a partir del momento de retiro. Están especialmente diseñados como efectivas herramientas de captación y retención de recursos humanos clave para cualquier organización, permitiendo tanto mejorar

que realiza la compañía, deducidos los cargos de administración. El monto de las primas es definido por quien contrata el seguro, en base a su capacidad de ahorro o a la renta que desea percibir cuando se retire, siendo el monto mínimo de \$100. Si bien el plan está diseñado para realizar varias primas periódicas al año, quien contrata el seguro es quien establece, en el momento de contratación de la póliza, la modalidad y frecuencia de las mismas (mensuales, trimestrales, semestrales o anuales), pudiendo modificar estas alternativas durante toda la vigencia de la póliza. Este plan se caracteriza por la disponibilidad absoluta de los fondos a través de rescates parciales o totales. La edad de retiro es fijada por el titular, y puede ser adelantada o postergada, de acuerdo a sus necesidades, según el plazo de las condiciones de la póliza. Este producto está destinado a hombres y mujeres de 18 a 64 años que deseen realizar un ahorro complementario y voluntario con el fin de mejorar sus ingresos para la etapa pasiva. El Plan Ahorrista cuenta con ventajas específicamente diseñadas para aquellas personas que sumen a sus intereses previsionales, necesidades de inversión. En este sentido, y en comparación con otras alternativas del mercado, este plan cuenta con: menor cargo por administración, menores quitas por rescate y derecho de emisión bonificado. El aporte se capitaliza según el rendimiento de las inversiones que realiza la compañía, deducidos los cargos. El monto del aporte, lo define el contratante, sobre la base de sus disponibilidades o a la renta que desea percibir cuando se retire, siendo el monto mínimo del aporte inicial de \$10.000. Este plan se caracteriza por la disponibilidad absoluta de los fondos a través de rescates parciales o totales. La edad de retiro es fijada por el titular y puede ser adelantada o postergada, de acuerdo con sus necesidades, según el plazo de las condiciones de la póliza. Este producto está diseñado para hombres y mujeres que estén cercanos a la edad de retiro y deseen realizar un importante aporte voluntario inicial con el fin de mejorar sus ingresos durante la etapa pasiva, es una atractiva herramienta de inversión para cualquier edad. Este plan cuenta con la posibilidad de optar por una cláusula adicional de seguro de vida y está exento del impuesto a los bienes personales.

<sup>13</sup> Plan Pertenencia: Este plan fue creado para ofrecer al cliente la posibilidad de generar fondos adicionales a su futura jubilación con importantes ventajas diferenciales en rentabilidad, costos y servicio. Optativamente podrá contratarse un seguro de vida que lo cubrirá en caso de fallecimiento y pagará una doble indemnización en caso de muerte por accidente. Plan Pertenencia Cónyuges: Este plan está dirigido a cónyuges de clientes, quienes podrán tener la posibilidad de crear fondos adicionales a su haber jubilatorio contando con ventajas diferenciales en rendimiento y en servicio. Puede contratarse con cláusula adicional de seguro de vida, con un máximo de \$ 50.000. Plan Protección Familiar: Este plan fue diseñado para que el cliente, con un mínimo ahorro, pueda crear fondos adicionales a su futuro haber jubilatorio, además de darle la posibilidad de generar ahorros para la compra de un automóvil, una vivienda, realizar viajes, o simplemente para prever cualquier contingencia, encontrándose de esta forma su familia económicamente protegida. Podrá tomar adicionalmente cobertura por fallecimiento, o doble cobertura en caso de muerte accidental, brindando de esta forma la mejor cobertura. Plan Rentabilidad Total: Esta opción tiende a que el cliente pueda diversificar su actual cartera de inversión, y percibir los rendimientos en el mediano y largo plazo, contando además con todos los beneficios que le brinda Consolidar. En esta alternativa de inversión el cliente puede obtener muy buenos rendimientos sin poner en riesgo el capital, debido a que desde la contratación del plan se asegura el capital inicial más una rentabilidad mínima anual garantizada del 4 %. Con este plan, los ahorros de la gente se invierten juntamente con el fondo de Consolidar, otorgándose gracias a ello, rendimientos mayores a los instrumentos financieros tradicionales. Se necesita como mínimo \$5.000 iniciales para

A

8

[Handwritten signatures and scribbles]

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

11 - Año del Trabajo Digno, Productivo y Solidario  
"Mariano Moreno, Libertador de los Trabajadores"  
SECRETARÍA LETRADA  
COMISIÓN NACIONAL DE  
DEFENSA DE LA COMPETENCIA

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Director de Despacho



147

el esquema de compensaciones de los empleados, como complementar sus futuros beneficios previsionales. Dentro de este segmento ORÍGENES ofrece los planes: Plan de Pensión, Plan de Adhesión Voluntaria y Plan Executive<sup>14</sup>. Asimismo, CONSOLIDAR ofrece un diseño de planes corporativos considerando variables tales como la cantidad de participantes, la contribución que se destinará a cada participante para su beneficio futuro, el tipo de moneda, y edad de retiro, entre otras.

101. Asimismo, ambas ofrecen el seguro de renta vitalicia derivada del riesgo de trabajo, prestación prevista en la Ley N° 24.557. Los mismos tienen como fin reparar los daños derivados de accidentes de trabajo y de enfermedades profesionales. Las mismas se originan por pensión por fallecimiento, invalidez laboral total y permanente e invalidez laboral permanente parcial definitiva.

102. La forma de contratación de este tipo de seguros implica que el accidentado o los beneficiarios (en caso de fallecimiento), una vez declarado el carácter definitivo de la incapacidad, deba requerir el formulario de Solicitud de Cotización que le entregará la ART a la cual está afiliado.

103. El beneficiario tiene que solicitar la cotización de la renta vitalicia en una compañía de seguros de retiro, y una vez solicitada se ejerce la selección de modalidad de renta. El beneficiario debe dirigirse a su ART y efectuar allí la selección por la cual opta por la renta vitalicia de la compañía de seguros

poder contar con todas las ventajas de este plan. Plan Universitario: Este plan fue diseñado especialmente para que el cliente pueda generar ahorros y solventar, en el futuro, la carrera terciaria, universitaria, o de postgrado de sus hijos. Se contrata en forma obligatoria con un seguro de vida (máximo \$ 50.000 por hijo), de modo que en caso de fallecimiento, se garantice el estudio de los hijos.

<sup>14</sup> El Plan de pensión se diseña en función de las características y necesidades de cada empresa, destacándose por su flexibilidad y por la capacidad de cumplir distintos objetivos, tales como, retener el personal estratégico, moderar el impacto en la reducción de los ingresos de los empleados luego del retiro, otorgar un reconocimiento económico a aquellos que han contribuido durante largo tiempo al desarrollo de la empresa, motivación y pertenencia. En este plan se define el importe de la contribución a realizar, la que puede ser efectuada por el tomador (la empresa) y el empleado. En cuanto al Plan de adhesión voluntaria es un plan que no implica costo alguno para la empresa, al cual los empleados podrán adherirse voluntariamente, obteniendo condiciones de contratación preferenciales. Cuenta con condiciones muy competitivas en comparación con las opciones individuales, tanto en el esquema de costos, como en el valor de las rentas vitalicias, ya que se contrata a nivel corporativo. La función de la empresa se limita a la deducción de aportes vía salarial y su derivación a la compañía de seguros depositaria, y otras tareas operativas. Finalmente, el Plan Executive es un plan diseñado para dar un reconocimiento económico o para cumplimiento de objetivos a aquellos que han permanecido dentro de la compañía un largo tiempo y contribuyeron a su desarrollo.

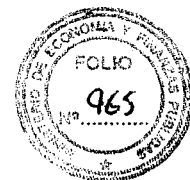
ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

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

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Director de Despacho



147

elegida para el pago de su renta periódica. Los fondos son transferidos por la ART directamente a la compañía de retiro.

104. Por último, cabe mencionar que dentro de los seguros individuales, la renta vitalicia previsional permitía a los afiliados de una AFJP, que cumplieran con los requisitos para obtener una prestación previsional (jubilación/pensión o invalidez), celebrar un contrato de renta vitalicia previsional, mediante la elección por parte del beneficiario de una compañía de seguros de retiro autorizada en el mercado por la SSN a operar como tal, para que esta compañía fuera la única responsable y obligada al pago de la prestación correspondiente al beneficiario desde el momento de la suscripción del contrato.

105. Tal como ya se ha explicado, a partir de la ley 26.425 entró en vigencia el nuevo SIPA, que unifica el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones en un único régimen previsional público, y en consecuencia, se eliminó el régimen de capitalización individual administrado por las AFJP. Por esta razón, actualmente tanto ORÍGENES como CONSOLIDAR no ofrecen seguros de renta vitalicia previsional, quedando solamente el pago de las rentas vitalicias previsionales vigentes hasta su agotamiento o finalización.

106. Respecto de la definición de él o los mercados de productos, esta Comisión Nacional ha sostenido en dictámenes anteriores que cada tipo de seguro representa un mercado en sí mismo, debido a que por el lado de la demanda la sustitución de distintos tipos de seguros es poco flexible. Así, un seguro patrimonial no es sustituto de un seguro personal, ni diferentes tipos de seguros patrimoniales o personales parecen, en principio, ser sustitutos entre sí<sup>15</sup>.

<sup>15</sup> Ver Expte. N° S01:0160262/2004(C.464) Dictamen CNDC N°404, Resolución SCI N° 166 dictada con fecha 10 de noviembre de 2004, "SWISS MEDICAL S.A y SMG LIFE S.A y PRINCIPAL INTERNATIONAL INC. y PRINCIPAL FINANCIAR GROUP INC. s/ NOTIFICACIÓN ARTICULO 8° LEY 25.156 (Conc.464)", Expte. N° S01:0160089/2004 del Registro del MINISTERIO DE ECONOMÍA Y PRODUCCIÓN caratulado "NATIONALE-NEDERLANDEN.LEVENSVERZEKERING MAATSCHAPPIJ N.V. (ING) S/NOTIFICACION ARTICULO 8° LEY N° 25.156 (CONC. 0478)" Dictamen CNDC N°424, Resolución SCI N° 25 dictada con fecha 18 de febrero de 2005, entre otras.

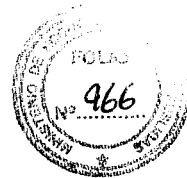
ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

11 - Año del Trabajo Decente, la Salud y Seguridad de los Trabajadores"

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



ES COPIA  
ALON CONTRERAS SANTARELLI  
TAREJAN de Despacho

147

107. Sin perjuicio de ello, cabe destacar que en el caso de los seguros personales, la separación en distintos mercados por tipo de seguro no es tan clara como en el caso de seguros patrimoniales. Los seguros patrimoniales cubren siniestros de diferentes bienes, el seguro del automotor asegura un vehículo, mientras que el seguro de robo asegura una casa o algún otro tipo de inmueble. Por otro lado, es claro que un seguro contra robo no es sustituto de uno contra incendio, ya que cubren riesgos diferentes.
108. En cambio, en el caso de los seguros personales, el objeto cubierto es siempre el individuo y el siniestro cubierto por la mayoría de los tipos de seguros es el fallecimiento de la persona por diferentes causas.
109. De la misma manera, existen seguros personales que brindan servicios similares, por lo que podrían considerarse sustitutos entre sí. Tal es el caso de los seguros de vida individuales y retiro, los cuáles ofrecen un servicio similar al de capitalización, en el que se aporta una cifra mensual que se va capitalizando, la cual se puede retirar total o parcialmente luego de un tiempo de aporte. Otro caso de posible sustitución se presenta con los seguros de accidentes personales y los seguros de vida individual, en los cuáles se aporta una suma mensual y luego se recibe una prima cuando se produce el siniestro, fallecimiento del individuo, ya sea por un accidente o por otra causa.
110. Por el lado de la demanda, esta Comisión Nacional ha considerado en anteriores oportunidades<sup>16</sup> que los seguros de retiro en general constituyen un mercado en sí mismo toda vez que los consumidores pueden demandar los distintos segmentos de dicho seguro pues cubren el mismo siniestro.
111. Sin embargo, dentro de la variedad de los seguros de retiro, ésta Comisión entiende que a fin de agotar todos las posibles aproximaciones al mercado de seguros de retiro se hará un análisis por separado para los seguros de retiro individual por un lado, y para los seguros de retiro colectivo, por otro. Tal criterio encuentra sustento en el hecho de que los seguros colectivos reúnen a varios individuos en una sola

<sup>16</sup> Ver Exp. N° S01: 0063502/2009 (Conc. 749), caratulado "ING LATIN AMERICAN HOLDINGS B.V. Y OTROS S/ NOTIFICACIÓN ARTÍCULO 8 LEY 25156 (CONC. 749)", Resolución SCI N° 847, dictada con fecha 10 de noviembre de 2009.

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL

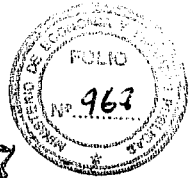


Ministerio de Economía y Finanzas Públicas  
Secretaría de Comercio Interior  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

11 - Año del Trabajo Decente, la Salud y Seguridad de los Trabajadores"

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

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho



147

póliza, que es contratada por el tomador, requiriéndose que el grupo cubierto posea un vínculo profesional, laboral o de otro tipo de asociación cuyo vínculo que reúne al grupo asegurado sea distinto del de contratar el seguro, en tanto que el seguro individual es personal. Por último, dadas las especificaciones ya mencionadas que origina el seguro de renta vitalicia derivada de riesgo de trabajo hacen que dicho segmento pueda ser analizado como un mercado distinto a los recientemente citados.

112. En resumen, los mercados relevantes de productos a analizar son (i) producción y comercialización de seguros de retiro individual, (ii) producción y comercialización de seguros de retiro colectivo y (iii) producción y comercialización de renta vitalicia derivada de riesgos de trabajo.

## ii. Mercado Geográfico Relevante

113. Con relación al alcance geográfico de la prestación de seguros de retiro debe considerarse que los consumidores de este producto se encuentran presentes en todo el país.

114. Asimismo, los seguros personales no deben ser renovados regularmente como en el caso de los seguros patrimoniales, así como tampoco debe repararse el daño de un bien material, lo cual es posible que demande un servicio local.

115. Contrariamente los seguros personales son renovados con una frecuencia menor, o exclusivamente en una única oportunidad. Por otro lado, este tipo de seguro consiste en el pago de una cuota, generalmente mensual y su contrapartida, en el caso que se produzca el siniestro, es el pago de una prima establecida con anterioridad y no la reparación del daño que justifique una demanda local.

116. Además, las empresas del mercado de seguros de retiro, tanto colectivos como individuales controlan agencias de seguros en la mayoría de las principales ciudades del país, razón por la cual sus planes competitivos se enmarcan dentro de un contexto nacional, a pesar de que existen regiones donde su presencia es menor o nula.

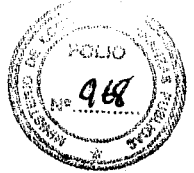
ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

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



147

117. Por lo tanto, a los efectos de reflejar adecuadamente el impacto de la operación notificada, se considera apropiado analizar sus efectos desde una perspectiva de alcance nacional.

### IV.3. Efectos De La Operación Sobre El Nivel De Concentración De Los Mercados

#### Seguros de retiro individual.

118. En Argentina, las entidades que ofrecían seguros de retiro individual, colectivo y seguros de renta vitalicia derivados del riesgo de trabajo durante el año 2010 ascienden a 21.

119. A continuación se presenta el cuadro N° 1, en el cual se vuelcan las participaciones de cada una las aseguradoras de retiro individual, calculadas a partir del valor anual de las primas<sup>17</sup> emitidas a junio de 2010.

Cuadro N°1. Participaciones de mercado de las aseguradoras en el ramo de retiro individual, a junio del año 2010

Compañía	Miles de Pesos	Participación (%)
Binaria	10.698	23,99%
<b>Consolidar</b>	<b>9.199</b>	<b>20,63%</b>
Segunda	7.403	16,60%
Nación	4.975	11,16%
Metlife	4.230	9,49%
HSBC	2.948	6,61%
San Cristóbal	2.781	6,24%
<b>Orígenes</b>	<b>1.284</b>	<b>2,88%</b>
Profuturo	458	1,03%
Resto (6)	261	0,59%
Fed. Patronal	235	0,53%
Estrella	83	0,19%
Unidos	32	0,07%
<b>Total</b>	<b>44.587</b>	<b>100,00%</b>

23,51%

<sup>17</sup> El valor del segmento de seguros de retiro individual y colectivo puede inferirse a través de las estadísticas de lo que se denomina "producción de seguros", que corresponden al valor monetario de las primas de seguro emitidas en el periodo de referencia, netas de anulaciones (dado que en cada periodo hay pólizas que se dan de baja). La prima de seguro es el costo del seguro que establece una compañía de seguros.

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



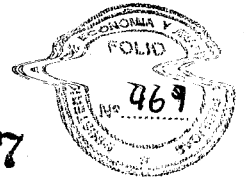
11 - Año del Trabajo Decente, la Salud y Seguridad de los Trabajadores"

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

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Secretaría de Comercio Interior  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Director de Seguimiento



147

Fuente: Superintendencia de Seguros de La Nación.

120. En lo que respecta al mercado de seguros de retiro individual, el mismo se encuentra liderado por BINARIA con el aproximadamente, 24% del mercado. El segundo puesto lo ocupa CONSOLIDAR, cuya situación no se verá afectada a consecuencia de la operación de concentración económica bajo análisis, toda vez que la participación conjunta de las firmas involucradas alcanzará el 23,51% del mercado. Vale destacar que, tal como se observa en el cuadro anterior, el incremento en la porción de las partes representará el 2,88% de los seguros de retiro individual (Participación de ORÍGENES).

121. Por otro lado, al analizar la evolución de las participaciones a lo largo tres años anteriores al 2010 (ver cuadro N°2), se observa que los primeros tres puestos han sido ocupados por las mismas firmas, aunque sus respectivas participaciones han demostrado una significativa variabilidad. Asimismo se observa que en el período 2009-2010, CONSOLIDAR ha pasado del primer al segundo lugar en el ranking, como así también que las brechas entre las participaciones de las primeras competidoras presentaron una tendencia decreciente.

122. En el Cuadro N° 2 se ilustra la evolución de las participaciones de mercado de cada una de las principales competidoras.

123. Por su parte, la participación de ORÍGENES, fue de 3,45%, 2,28% y 3,09% para los años 2007, 2008 y 2009 respectivamente.

*Cuadro N°2. Participaciones de mercado de las principales aseguradoras en el ramo de seguros de retiro individual, junio 2007-2009*

*(Handwritten signatures and scribbles)*

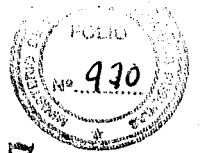
ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despliegue

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



147

	2007		2008		2009
Consolidar	28,28%	Consolidar	47,50%	Consolidar	34,53%
Binaria	22,46%	Binaria	16,75%	Binaria	23,08%
Nación	12,64%	Nación	8,20%	Nación	10,97%
Siembra	9,80%	Segunda	6,94%	Segunda	8,72%

Fuente: Superintendencia de Seguros de La Nación.

124. De lo analizado a partir del cuadro N°1 se desprende que de concretarse la operación bajo estudio no se producen variaciones significativas en el mercado de seguros de retiro individual, ya que el incremento en la participación de las partes no resulta de una magnitud significativa, de forma tal que tampoco se verá afectado el ranking de participaciones; asimismo, se observó que los seguros de retiro individual conforman un mercado que presenta rivalidad entre los competidores, ya que si bien el mismo se encontró liderado a lo largo de los años aquí contemplados, por las mismas firmas, entre ellas el objeto de la operación, las participaciones de mercado han demostrado un nivel relevante de variabilidad entre uno y otro año. Por último, y en apoyo a lo anterior, cabe destacar que el mercado en cuestión se encuentra integrado por múltiples competidoras.

125. Por todo lo anterior, esta Comisión Nacional entiende que la presente operación de concentración económica no tiene entidad suficiente para generar un perjuicio a las condiciones de competencia en el mercado de producción y comercialización de seguros de retiro individual.

**Seguros de retiro colectivo.**

126. En lo que respecta a los seguros de retiro colectivo, según se desprende del cuadro N° 3, el mercado se encuentra liderado por la compañía de seguros ESTRELLA COMPAÑÍA DE SEGUROS DE RETIRO S.A., seguida con una participación significativamente menor por HSBC- NEW YORK LIFE SEGUROS DE RETIRO (ARGENTINA) S.A..

*(Handwritten signatures and initials)*



**ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL**



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Secretaría de Comercio Interior

Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

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

**ES COPIA**

ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Director de Despacho



**147**

127. En lo que respecta a las firmas involucradas, ORÍGENES ocupa el tercer lugar, con una participación del 4,51% del mercado, mientras que CONSOLIDAR se ubica en el décimo puesto con una participación del 0,64%.

**Cuadro N°3. Participaciones de mercado de las aseguradoras en el ramo de retiro colectivo, a junio del año 2010**

Compañía	Miles de Pesos	Participación (%)
Estrella	279.872	65,74%
HSBC	72.307	16,99%
<b>Orígenes</b>	<b>19.214</b>	<b>4,51%</b>
Segunda	14.728	3,46%
Nación	13.268	3,12%
Previsol	9.713	2,28%
Binaria	5.084	1,19%
SMG	4.146	0,97%
Resto (6)	2.987	0,70%
<b>Consolidar</b>	<b>2.714</b>	<b>0,64%</b>
Metlife	1.651	0,39%
San Cristóbal	26	0,01%
<b>Total</b>	<b>425.710</b>	<b>100,00%</b>

**5,15%**

Fuente: Superintendencia de Seguros de La Nación.

128. De consolidarse la concentración entre las firmas involucradas, la participación conjunta pasará a ser del 5,15% del mercado. De esta forma ORÍGENES seguirá ocupando el tercer puesto. Cabe mencionar que el incremento de su participación no resulta significativo.

129. En tal sentido se entiende que dado que no se producen modificaciones sustanciales en la estructura del mercado, resulta improbable que una vez consumada la operación, la misma pueda generar preocupaciones desde el punto de vista de la competencia.

130. De igual manera que en el mercado de seguros de retiro individual, se procederá a analizar la evolución

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

11 - Año del Trabajo Decente, la Salud y Seguridad de los Trabajadores

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

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho



147

de las participaciones de las principales oferentes de seguro de retiro colectivo, a fin de despejar cualquier tipo de duda respecto de los efectos que la operación de marras pudiese generar en la estructura de competencia del mercado en cuestión.

**Cuadro N°4. Participaciones de mercado de las principales aseguradoras en el ramo de seguros de retiro colectivo, junio 2007-2009**

	2007		2008		2009
Estrella	59,43%	Estrella	56,62%	Estrella	66,42%
HSBC	29,51%	HSBC	28,11%	HSBC	12,85%
Origenes	4,18%	Origenes	5,02%	Origenes	4,95%
Nación	1,78%	Binaria	2,51%	Segunda	4,59%

Fuente: Superintendencia de Seguros de La Nación.

131.El cuadro N°4, ilustra la evolución de los primeros puestos en el ranking de participaciones de seguros de retiro colectivo.

132.Del mismo se desprende que a lo largo del período 2007-2010 los primeros tres puestos fueron ocupados por las mismas firmas sin alterar el orden del ranking.

133.En lo que se refiere específicamente a las participaciones de mercado se observa que mientras que ORÍGENES mantuvo valores relativamente similares, las dos primeras competidoras sufrieron variaciones de hasta un el 10%, de año a año. Por último, la firma líder del mercado siempre mantuvo una porción del mercado marcadamente superior a su primera seguidora.

134.En función de los elementos analizados se concluye que como consecuencia del perfeccionamiento de la operación, no se verán afectadas las condiciones de competencia de modo tal que le permita la compradora, generar un perjuicio al interés económico general.

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL

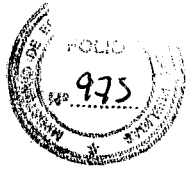


Ministerio de Economía y Finanzas Públicas  
Secretaría de Comercio Interior  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

11 - Año del Trabajo Decente, la Salud y Seguridad de los Trabajadores"

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

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho



147

**Seguros de renta vitalicia derivada del riesgo de trabajo.**

135. Antes de comenzar con el análisis propiamente dicho de los efectos pos operación, en el mercado en cuestión, corresponde mencionar que el valor del segmento se infiere del valor monetario de las primas emitidas por año. En este caso las primas emitidas se originan en el fondo que por única vez la ART envía a la compañía de seguros de retiro cuando un trabajador se accidenta o fallece (cuyo monto se encuentra determinado por la legislación laboral).

136. En el cuadro que se encuentra a continuación es posible observar las participaciones de mercado de cada una de las competidoras en el mercado de renta vitalicia derivada del riesgo de trabajo.

**Cuadro N°5. Participaciones de mercado de las aseguradoras en el ramo de renta vitalicia derivada del riesgo de trabajo, a junio del año 2010**

Compañía	Miles de Pesos	Participación (%)
Nación	42.617	45,77%
San Cristóbal	23.229	24,95%
Unidos	18.484	19,85%
<b>Consolidar</b>	<b>4.647</b>	<b>4,99%</b>
Resto (6)	1.865	2,00%
Fed. Patronal	1.425	1,53%
Previsol	637	0,68%
SMG	185	0,20%
<b>Orígenes</b>	<b>19</b>	<b>0,02%</b>
Segunda	6	0,01%
<b>Total</b>	<b>93.114</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Informe GPR Economía, suministrado por las partes.

137. Según se desprende del cuadro N°5, el presente es un mercado en el cual las primeras tres firmas ocupan el 90% del mismo, y el resto se encuentra en manos de varias aseguradoras que poseen cuotas pequeñas, de las cuales el objeto de la operación posee el 5% aproximadamente. A su vez, se observa

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL



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

11 - Año del Trabajo Decente, la Salud y Seguridad de los Trabajadores"

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

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Director de Despacho



147

(ver Cuadro N°6) que a medida que transcurren los años el mercado tiende a concentrarse; en tal sentido mientras que en el año 2007 las primeras cuatro firmas detentaban 56,5% del mercado, en el año 2010 alcanzaron el nivel de concentración recientemente mencionado.

138.El cuadro que sigue muestra que en el mercado de seguros de rentas vitalicias derivadas del riesgo de trabajo, las participaciones de las firmas son inestables, y que si bien, en términos generales, los primeros puestos del ranking son integrados por las mismas firmas a lo largo del periodo contemplado, el orden que ocupa cada una de ellas varía año a año.

**Cuadro N°6. Participaciones de mercado de las principales aseguradoras en el ramo de renta vitalicia derivada del riesgo de trabajo, junio 2007-2009**

2007		2008		2009	
Unidos	28,87%	Unidos	36,45%	Nación	37,33%
San Cristóbal	10,55%	Consolidar	19,51%	Fed. Patronal	11,08%
Consolidar	8,72%	Fed. Patronal	8,18%	Unidos	10,41%
Segunda	8,34%	San Cristóbal	5,44%	San Cristóbal	9,28%

Fuente: Superintendencia de Seguros de La Nación.

139.Continuando con el análisis de las participaciones de mercado, a junio del año 2010 el mercado de rentas vitalicias estuvo liderado por NACIÓN SEGUROS, con una participación cercana al 46%, y en segundo lugar SAN CRISTÓBAL SEGUROS con el 25% del mercado aproximadamente.

140.De perfeccionarse la operación, la participación conjunta de la compradora y objeto de la operación se incrementará hasta alcanzar el 5,01% del mercado. Debido a la escasa variación, no se verá afectada la posición de CONSOLIDAR en el ranking de participaciones.

141.Por todo lo anterior, esta Comisión Nacional entiende que la operación traída a evaluación, no cuenta

ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL

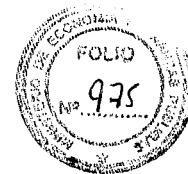


Ministerio de Economía y Finanzas Públicas  
Secretaría de Comercio Interior  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

11 - Año del Trabajo Decente, la Salud y Seguridad de los Trabajadores"

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

ES COPIA  
ALAN CONTRERAS SANTARELLI  
Dirección de Despacho



147

con los elementos suficientes como para generar un perjuicio a las condiciones de competencia en el mercado de seguros de renta vitalicia derivadas de riesgo de trabajo.

**V. CLÁUSULAS DE RESTRICCIONES ACCESORIAS**

142. Habiendo analizado la documentación aportada en la presente operación, esta Comisión Nacional no advierte la presencia de cláusulas restrictivas de la competencia.

**VI. CONCLUSIONES**

143. De acuerdo a lo expuesto precedentemente, esta COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA concluye que la operación de concentración económica notificada no infringe el artículo 7º de la Ley Nº 25.156, toda vez que de los elementos reunidos en las presentes actuaciones no se desprende que tenga entidad suficiente para restringir o distorsionar la competencia de modo que pueda resultar perjuicio al interés económico general.

144. Por ello, esta COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA aconseja al SEÑOR SECRETARIO DE COMERCIO INTERIOR del MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS autorizar la operación de concentración económica consistente en la adquisición por parte de ORÍGENES SEGUROS DE RETIRO S.A. -en forma directa- y el GRUPO DOLPHIN HOLDING S.A., y C.M.S. DE ARGENTINA S.A. -en forma directa e indirecta- del control del 100% de las acciones de capital social y los derechos de voto de CONSOLIDAR COMPAÑÍA DE SEGUROS DE RETIRO S.A., que anteriormente se encontraban bajo la propiedad de BBVA BANCO FRANCÉS S.A. y de BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA S.A. todo ello en virtud de lo establecido en el

HUMBERTO GUARDIA MENDONCA  
VICEPRESIDENTE 1º  
COMISION NACIONAL DE DEFENSA  
DE LA COMPETENCIA

Diego Pablo Provolo  
VICEPRESIDENTE 2º  
COMISION NACIONAL DE DEFENSA  
DE LA COMPETENCIA

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

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

Cr. Santiago Fernandez  
Vocal  
Comisión Nacional de Defensa  
de la Competencia