



Ministerio de Producción  
Secretaría de Comercio  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA

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

Expte. N° S01:0069187/2015 (Conc. 1224) SeA-CA

DICTAMEN CONC. N° 33

BUENOS AIRES, 02 FEB 2017

## SEÑOR SECRETARIO

Elevamos para su consideración el presente Dictamen referido a la operación de concentración económica que tramita bajo el Expediente N° S01:0069187/2015 del registro del ex - MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS, CARATULADO "DANIEL WERTHEIN, ADRIÁN WERTHEIN, GERARDO WERTHEIN, DARÍO WERTHEIN, RODOLFO RAÚL D'ONOFRIO, DANIEL ALFREDO D'ONOFRIO, LA ESTRELLA S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS DE RETIRO, LA CAJA ASEGURADORA DE RIESGOS DEL TRABAJO ART S.A., LA CAJA DE SEGUROS DE RETIRO S.A., CAJA DE AHORRO Y SEGURO S.A., CAJA DE SEGUROS S.A., ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. S/NOTIFICACIÓN ARTICULO 8° LEY 25.156 (CONC. 1224)".

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

### I.1. La Operación

1. La operación que se notifica se produce en la República Argentina, en el marco de la reorganización societaria del negocio de seguros en la República Argentina del grupo Werthein y del grupo Assicurazioni Generali, en el día 31 de marzo de 2015 se perfeccionaron las transacciones que a continuación se detallan:
2. 1.- Daniel Werthein (en adelante "DLW"), Adrián Werthein (en adelante "AW"), Gerardo Werthein (en adelante "GW"), Darío Werthein (en adelante "DAW" y junto con DLW, AW y GW, en adelante "WW"), WW adquirieron el 50% del capital social y votos de LA CAJA ASEGURADORA DE RIESGOS DEL TRABAJO A.R.T. S.A. ("en adelante ART"). Dicha adquisición fue instrumentada mediante la oferta irrevocable de compraventa de acciones enviada por CAJA DE SEGUROS S.A. (en adelante "LA CAJA" a WW con fecha 31 de octubre de 2014 (la "Oferta ART"), y aceptada por WW en la misma fecha (la "Adquisición de ART"). Así, WW adquirieron el 50% restante del capital social de ART, y pasaron del control conjunto de ART con ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. ("en adelante



ES COPIA

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

*Ministerio de Producción*  
*Secretaría de Comercio*  
*Comisión Nacional de Defensa de la Competencia*

- GENERALI") (a través de LA CAJA) a su control conjunto por WW.
3. 2.- Rodolfo Raúl D'Onofrio (en adelante "RDO"), Daniel Alfredo D'Onofrio (en adelante "DDO"), DLW, AW y DAW adquirieron el 50% del capital social y votos de la ESTRELLA S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS DE RETIRO (en adelante "LA ESTRELLA"), dicha adquisición fue instrumentada mediante la oferta irrevocable de compraventa de acciones enviada por LA CAJA a RDO, DDO, DLW, AW y DAW con fecha 31 de octubre de 2014 (la "Oferta La Estrella"), y aceptada por RDO, DDO, DLW, AW y DAW en la misma fecha (la "Adquisición de La Estrella"). En simultáneo, mediante oferta irrevocable de compraventa de acciones enviada por GW a DLW, AW y DAW con fecha 31 de octubre de 2014 (la "Oferta GW La Estrella") y aceptada por DLW, AW y DAW en la misma fecha (la "Adquisición de Acciones de GW en LA ESTRELLA"), DLW, AW y DAW adquirieron el 9,375% del capital social y votos de LA ESTRELLA. En relación a la Adquisición de LA ESTRELLA, el día 31 de marzo de 2015, RDO, DDO, y WW celebraron un acuerdo por medio del cual acordaron celebrar un convenio de accionistas a fin de regular sus relaciones como accionistas de LA ESTRELLA (el "Acuerdo de Accionistas La Estrella"). Los Sres. RDO y GW ya eran accionistas co-controlantes de LA ESTRELLA. Mediante estas transacciones, el control conjunto de LA ESTRELLA, que incluía a GENERALI a través de LA CAJA, pasó a ser conjunto entre RDO, DDO y WW.
  4. 3.- WW adquirieron el 100% del capital social y votos de CAJA DE SEGUROS DE RETIRO. Dicha adquisición fue instrumentada mediante la oferta irrevocable de compraventa de acciones enviada por LA CAJA y CAJA DE AHORRO Y SEGURO S.A. (en adelante "CAJA HOLDING") a WW con fecha 31 de octubre de 2014 (la "Oferta Caja de Seguros de Retiro"), y aceptada por WW en la misma fecha (la "Adquisición de Caja de Seguros de Retiro"). Así, esta sociedad que era co-controlada entre WW y GENERALI a través de LA CAJA y CAJA HOLDING, pasó a ser controlada conjuntamente por WW.
  5. A instancia de sus accionistas, ART y LA ESTRELLA celebraron un acuerdo de no competencia con LA CAJA. Dicho acuerdo fue instrumentado mediante la oferta irrevocable de acuerdo de no competencia enviada por LA CAJA a ART y LA ESTRELLA con fecha 31 de marzo de 2015 (la "Oferta de No-Competencia"), y aceptada por ART y LA ESTRELLA en la misma fecha (el "Acuerdo de No-Competencia" y junto con la Adquisición de CAJA DE SEGUROS DE RETIRO, la Adquisición de LA ESTRELLA, la Adquisición de Acciones de GW en LA ESTRELLA, el Acuerdo de Accionistas LA



Ministerio de Producción  
Secretaría de Comercio

Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

"2017 - Año de las Energías Renovables"

ES COPIA

Dra. MARIA VICTORIA DIAZ VERA  
SECRETARÍA DE TRABAJO  
COMISION NACIONAL DE  
DEFENSA DE LA COMPETENCIA

- ESTRELLA y la Adquisición de ART, en adelante "La Operación").
6. El cierre de las operaciones detalladas en los párrafos anteriores se efectivizó con fecha 31 de marzo de 2015. A los fines de acreditar la mencionada fecha de cierre las partes acompañaron copia certificada de los Registros de Acciones/Accionistas de i) CAJA DE SEGUROS DE RETIRO, ii) ART y iii) LA ESTRELLA. (fs. 711/727).
  7. Habiendo las partes notificado la presente operación el día 7 de abril de 2015 y en virtud de la documental acompañada por las mismas, corresponde tener por notificada la operación en tiempo y forma dentro el tercer día hábil posterior al cierre indicado.

## **I.2. La Actividad de las Partes**

### **I.2.1. Las Personas Físicas Compradoras**

8. DLW, AW, GW, DAW, RDO y DDO, son personas físicas con personería debidamente acreditada en las presentes actuaciones.
9. Los compradores controlan, en tanto personas físicas y conjuntamente, las siguientes sociedades que operan en Argentina.
10. W DE ARGENTINA – INVERSIONES SL es una sociedad que se dedica a actividades de inversión. Es accionista minoritaria de SOFORA TELECOMUNICACIONES S.A.
11. SOFORA TELECOMUNICACIONES S.A. es una sociedad que se dedica, ya sea por cuenta propia, de terceros y/o asociada a terceros, a la actividad de inversión en otras sociedades, con expresa exclusión de las operaciones comprendidas en la Ley de Entidades Financieras N° 21.526. La única sociedad de la cual es accionista es NORTEL INVERSORA S.A.
12. NORTEL INVERSORA es una sociedad que se dedica a la actividad de inversión en otras sociedades, con expresa exclusión de aquellas actividades reguladas por la Ley de Entidades Financieras N° 21.526 y, en particular, adquirir y mantener una participación mayoritaria en la sociedad constituida en cumplimiento del Decreto N° 60/90 del Poder Ejecutivo Nacional, actualmente denominada TELECOM ARGENTINA S.A. Es accionista controlante de TELECOM ARGENTINA S.A. y tiene participaciones minoritarias en TELECOM PERSONAL S.A. y MICRO SISTEMAS S.A., a las cuales controla indirectamente.
13. TELECOM ARGENTINA S.A. es una sociedad que se dedica a la prestación, por cuenta propia o de terceros o asociada con terceros, de servicios públicos de



Ministerio de Producción  
Secretaría de Comercio

Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA

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

- telecomunicaciones, excepto radiodifusión, en los términos, cuando así corresponda, de las licencias que le sean otorgadas por las autoridades competentes. Asimismo, la sociedad se dedica a proveer, arrendar, vender y comercializar a cualquier título equipamiento, infraestructura y bienes de todos tipos relacionados o complementarios de las telecomunicaciones y efectuar obras y prestar toda clase de servicios, incluidos consultoría de seguridad, vinculados a las telecomunicaciones y a la teleinformática. Es accionista controlante de TELECOM PERSONAL S.A.
14. TELECOM PERSONAL S.A. es una sociedad que se dedica a la prestación, por cuenta propia o de terceros o asociada a terceros, de servicios de telecomunicaciones, excepto radiodifusión, en los términos, cuando así corresponda, de las licencias que le sean otorgadas por las autoridades competentes. Es operador de telefonía celular o móvil y de los productos y servicios asociados.
  15. CUBECORP ARGENTINA S.A es una sociedad que actualmente se encuentra en proceso de fusión con TELECOM ARGENTINA S.A. (y cuya adquisición está en trámite por ante esta Comisión Nacional en el Expte CNDC N° S01:0284090/2008 (Conc. N° 715) que se dedica a la provisión de servicios de tercerización de soluciones informáticas y de telecomunicaciones.
  16. MICRO SISTEMAS S.A es una sociedad que se dedica a la prestación y administración de todo tipo de servicios vinculados a la utilización de medios electrónicos de pago, transferencias y/o uso electrónico de dinero, a través de redes y equipos de telecomunicaciones.
  17. LOS W S.A. es una sociedad que desarrolla actividades únicamente como sociedad inversora (holding). Su único activo consiste en las acciones de GREGORIO, NUMO Y NOEL WERTHEIN S.A.A.G.C. E I. (en adelante "GNNW") representativas del 70,95% de su capital social y votos.
  18. WST S.A., una sociedad argentina que se dedica a ser holding de las acciones de ART.
  19. SML S.A. es una empresa controlada por ART, sociedad que posee el 70% de su capital social. SML S.A. se dedica a brindar servicios de asistencia médica y odontológica.
  20. SOI SALUD OCUPACIONAL INTEGRAL S.A. es una empresa controlada por SML S.A., sociedad que posee el 99,97% de su capital social. La empresa ofrece servicios relacionados con la salud humana.
  21. SML CONSULTORES MÉDICOS S.A. se encuentra controlada por SML, sociedad que



*Ministerio de Producción*  
*Secretaría de Comercio*  
*Comisión Nacional de Defensa de la Competencia*

ES COPIA

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

- posee el 50% de su capital social y de SOI que posee el 50% de su capital social. La empresa ofrece servicios relacionados con la salud humana.
22. GNNW es una sociedad que desarrolla principalmente la actividad agropecuaria y la administración de explotación de campos.
  23. CACHAY S.A. es una empresa controlada por GNNW que se dedica a la producción de alimentos.
  24. Las empresas LEGAD S.A., BITTONIA S.A. y KOLBESDER S.A. son empresas holding, cuya actividad consiste en la tenencia de acciones de LA ILÍADA S.A.I.C. E I., representativas, cada una de dichas participaciones, del 24,99% de su capital social y votos.
  25. LA ILÍADA S.A.I.C. E I. provee servicios de asesoramiento financiero, inmobiliario y de inversiones.
  26. CARTERA DE VALORES S.A. se encuentra controlada por LA ILÍADA S.A.I.C. E I., que posee el 95% de su capital social. La empresa brinda servicios de asesoramiento de inversiones.
  27. GALIFRAN S.A. se encuentra controlada por CARTERA DE VALORES, que posee el 95% de su capital social. La empresa ofrece servicios de asesoramiento financiero y agropecuario.
  28. LOSGAL S.A. se encuentra controlada por CARTERA DE VALORES, que posee el 95% de su capital social. La empresa ofrece servicios de asesoramiento agropecuario, financiero e inmobiliario.
  29. TOTAL MOTRIZ S.A. se encuentra controlada por CARTERA DE VALORES, LA ILÍADA y GALIFRAN, que poseen el 71% de su capital social. La firma ofrece servicios de comercialización de automotores.

**1.2.2. La Empresa Vendedora**

30. GENERALI es una sociedad organizada y válidamente constituida de conformidad con las leyes de Italia, es una sociedad que se encuentra activa en el negocio de los seguros y que ofrece servicios relacionados con el sector de los seguros de vida y otros distintos. GENERALI también opera en el sector minorista y se encuentra incrementando su contribución con los negocios empresariales y corporativos. Asimismo, la sociedad es una de las principales empresas del mundo en el campo de la asistencia, a través del



Ministerio de Producción  
Secretaría de Comercio  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA

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

Grupo Europ Assistance.

31. CAJA HOLDING es una sociedad constituida conforme las leyes de la República Argentina, es una sociedad que se dedica al manejo y administración de paquetes accionarios de sociedades que controle o en las que tenga participación.
32. LA CAJA es una sociedad constituida conforme las leyes de la República Argentina, que se dedica a operaciones de seguros generales y de personas.

### I.2.3. El Objeto y El Acuerdo de no Competencia

33. Se deja constancia de que las empresas notificantes que a continuación se listan, si bien son las empresas adquiridas como resultado de la transacción aquí notificada, revisten también el carácter de partes notificantes con relación al acuerdo de no competencia celebrado el 31 de marzo de 2015, a instancias de sus accionistas controlantes, con LA CAJA (el "Acuerdo de No-Competencia").
34. LA ESTRELLA es una sociedad constituida conforme las leyes de la República Argentina, que se dedica a la prestación de seguros de retiro que brinda la posibilidad de un ingreso para la etapa jubilatoria como seguro previsional, completando así los beneficios otorgados por el sistema jubilatorio oficial.
35. ART es una sociedad constituida conforme las leyes de la República Argentina, que se dedica a las coberturas a las que se refiere la Ley de Riesgos del Trabajo.
36. LA CAJA DE SEGUROS DE RETIRO es una sociedad constituida conforme las leyes de la República Argentina,

## II. ENCUADRAMIENTO JURÍDICO

37. 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.
38. La operación notificada constituye una concentración económica en los términos del Artículo 6° inciso c) de la Ley N° 25.156 de Defensa de la Competencia.
39. La obligación de efectuar la notificación obedece a que el volumen de negocios de las afectadas, a nivel nacional supera el umbral de PESOS DOSCIENTOS MILLONES (\$ 200.000.000.-) 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.



*Ministerio de Producción  
Secretaría de Comercio  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia*

ES COPIA

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

### III. EL PROCEDIMIENTO

40. El día 7 de abril de 2015 las partes notificaron la operación de concentración económica mediante la presentación en forma conjunta del Formulario F1.
41. En ese mismo día, en virtud de lo estipulado por el artículo 16 de la Ley N° 25.156, se le solicitó la SUPERINTENDENCIA DE SEGUROS DE LA NACIÓN y a la SUPERINTENDENCIA DE RIESGOS DEL TRABAJO la intervención que les compete en relación a la operación de concentración económica notificada en autos, librándose a tales fines las correspondientes notas de estilo.
42. Con fecha 29 de abril de 2015 mediante NOTA DCEI N° 13049/15 la SUPERINTENDENCIA DE RIESGOS DEL TRABAJO contestó el requerimiento efectuado, informando que ese Organismo posee datos relativos a la participación de mercado de las Aseguradoras de Riesgos del Trabajo respecto a capitas, de empleadores asegurados y masa salarial involucrada de LA CAJA ASEGURADORA DE RIESGOS DEL TRABAJO S.A., los cuales se encuentran disponibles en el sitio web del referido Ente.
43. Con fecha 30 de abril de 2015 las partes efectuaron una presentación en relación a lo solicitado.
44. Luego de otras presentaciones y pedidos efectuados, el día 7 de mayo de 2015 esta Comisión Nacional consideró que el Formulario F1 para la Notificación de Operaciones de Concentración Económica se hallaba incompleto debiendo las partes adecuar su presentación a lo dispuesto en la Resolución N° 40/2001, y haciendo saber a las empresas notificantes que hasta tanto no se diera cumplimiento a lo solicitado suministrando en forma completa la información y/o documentación requerida, quedaría suspendido el plazo previsto en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156, el cual comenzó a correr el día hábil posterior a la presentación de fecha 30 de abril de 2015, notificándose a las partes el día 7 de mayo de 2015.
45. El día 29 de julio de 2015 la SUPERINTENDENCIA DE SEGUROS DE LA NACIÓN informó a esta Comisión Nacional que no existiría concentración económica con impacto sobre el mercado asegurador.
46. Finalmente, con fecha 19 de enero de 2017, las partes dieron respuesta a lo solicitado, teniéndose por completo el Formulario F1 acompañado y reanudando el plazo



*Ministerio de Producción  
Secretaría de Comercio  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia*

ES COPIA.

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

establecido en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156 a partir del día hábil posterior al enunciado.

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

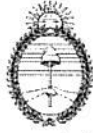
##### **IV. 1. Naturaleza de la operación**

47. De acuerdo a lo previamente expuesto, la presente operación de concentración económica corresponde a la compra por parte de WW del 50% del capital social y votos de la empresa ART, la adquisición de RDO, DDO, DLW, AW y DAW del 50% del capital social y votos de la firma LA ESTRELLA y la adquisición por parte de WW del 100% del capital social y votos de la empresa CAJA DE SEGUROS DE RETIRO, antes en manos del grupo ASSICURAZIONI GENERALI.
48. Como resultado de esta operación, se concreta la salida de ASSICURAZIONI GENERALI del capital social de ART, LA ESTRELLA y CAJA DE SEGUROS DE RETIRO, que participaba en dichas empresas a través de LA CAJA y CAJA HOLDING, configurándose un cambio en la naturaleza de control de dichas sociedades, el cual será ejercido en forma conjunta por WW en las empresas ART y CAJA DE SEGUROS DE RETIRO (ya sin ASSICURAZIONI GENERALI) y por RDO, DDO y WW en LA ESTRELLA (también ya sin ASSICURAZIONI GENERALI).
49. En resumen, las empresas a las cuales ha alcanzado la reestructuración en análisis son LA ESTRELLA, ART y LA CAJA DE SEGUROS DE RETIRO. Tanto ART como CAJA DE SEGUROS DE RETIRO se encontraban co-controladas por WW y por la empresa ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A y han pasado a estar controladas exclusivamente por WW. La firma LA ESTRELLA se encontraba co-controlada por WW, ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A, RRO y DDO, y pasará a estar controlada exclusivamente por WW quien detentaría, de aprobarse la presente operación, el 62,5% del capital de la empresa.
50. La CAJA DE SEGUROS DE RETIRO es una sociedad autorizada para operar en seguros de retiro. Actualmente tiene pólizas en períodos de renta.
51. ART es una sociedad que se dedica a actividades propias de las aseguradoras de riesgo de trabajo, previstas en la Ley N° 24.557 y su reglamentación.
52. LA ESTRELLA es una firma dedicada a operar seguros de retiro.

4

v. p





ES COPIA

Dra. MARÍA VICTORIA I  
SECRETARÍA LET.  
COMISIÓN NACIONAL  
DEFENSA DE LA COMP.

*Ministerio de Producción  
Secretaría de Comercio  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia*

- por WW. La firma LA ESTRELLA se encontraba co-controlada por WW, ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A, RRO y DDO, y pasará a estar controlada exclusivamente por WW quien detentaría, de aprobarse la presente operación, el 62,5% del capital de la empresa.
50. La CAJA DE SEGUROS DE RETIRO es una sociedad autorizada para operar en seguros de retiro. Actualmente tiene pólizas en períodos de renta.
  51. ART es una sociedad que se dedica a actividades propias de las aseguradoras de riesgo de trabajo, previstas en la Ley N° 24.557 y su reglamentación.
  52. LA ESTRELLA es una firma dedicada a operar seguros de retiro.
  53. En virtud de lo hasta aquí analizado, las empresas objeto CAJA DE SEGUROS DE RETIRO y LA ESTRELLA operan en el mercado de seguros de retiro, mientras que ART opera en el mercado de seguros de trabajo.
  54. Sin embargo, de acuerdo a lo informado por las partes, sin perjuicio de que dos de las empresas objetos ofrecen seguros de retiro, la operación de concentración económica bajo análisis consiste en un cambio de control, de conjunto a exclusivo.
  55. En este sentido, la presente operación no da lugar a relaciones verticales ni horizontales por estar enmarcada en una reorganización societaria del negocio de seguros de WW en Argentina.

## **VI.2. Efectos Económicos de la Operación**

56. Al tratarse de una operación en la que el nivel de concentración no se verá alterado, no se encontraron elementos que indiquen que las condiciones de competencia actual o potencial puedan ser afectadas negativamente en perjuicio del interés económico general.

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

57. En los instrumentos acompañados por las partes se advierte la existencia de un Acuerdo de no Competencia, instrumentado a través de una Carta Oferta enviada a la firma LA ESTRELLA de parte de ART, con fecha 31 de marzo de 2015 y aceptada por LA ESTRELLA en esa misma fecha.
58. Como consecuencia del acuerdo celebrado entre las partes se desprende la existencia de dos tipos de restricciones. La primera mediante la cual se le restringe a la firma



*Ministerio de Producción*  
*Secretaría de Comercio*  
*Comisión Nacional de Defensa de la Competencia*

ES COPIA

Dña. MARIA VICTORIA DIAZ VERÁ  
SECRETARIA LETRADA  
COMISION NACIONAL DE  
DEFENSA DE LA COMPETENCIA

- saliente, GENERALLI, de competir por un período de dos (2) años en el mercado de seguros de riesgos del trabajo y del mercado de seguros de retiro colectivo; y por el otro, la restricción de uso de la marca "Caja" a la firma GENERALLI por un período de cinco (5) años para utilizarla en el mercado de seguros de riesgos del trabajo y el mercado de seguros de retiro.
59. En principio, las partes tienen la facultad de arribar a acuerdos que regulen recíprocamente sus derechos y obligaciones, incluso en esta materia, y lo acordado constituiría la expresión del ejercicio de su libertad de comerciar libremente. No obstante, las restricciones accesorias que pueden encontrarse alcanzadas por el artículo 7 de la Ley, son aquellas que se constituyen en barreras a la entrada al mercado y siempre que dicha barrera tenga la potencialidad de resultar perjuicio para el interés económico general.
60. Tal como se desprende de la Sección IV de la Resolución SCyDC N° 164/2001 "Lineamientos para el Control de las Concentraciones Económicas", las barreras a la entrada cobran importancia en el análisis de una operación notificada cuando la misma produce o fortalece una posición de dominancia en el mercado, por cuanto se entiende que la amenaza del ingreso de nuevos competidores constituye un freno a la capacidad de las empresas existentes en el mercado de subir sus precios.
61. Por ello, las cláusulas con restricciones accesorias deben considerarse en el marco de la evaluación integral de los efectos que la operación notificada tendría sobre la competencia, tal como ha sido explícitamente recogido como fundamento de la decisión revocatoria de la Resolución SC N°63/2012 realizada por la Cámara Civil y Comercial Federal – Sala 1 en la Causa 25.240/15/CA2<sup>1</sup>.
62. En este contexto es en el cual la autoridad debe analizar y considerar los criterios de necesidad, vinculación, duración, partes involucradas y las respectivas definiciones de los mercados geográficos y del producto afectados por la operación notificada.
63. Sobre lo que hace a los sujetos, la prohibición de competir debe estar dirigida a los

---

<sup>1</sup> Dicha sentencia explica que "la operación informada no afecta la competencia y que, si el acuerdo principal no representa una preocupación o un peligro para la competencia ni para el interés económico general, la misma suerte debería correr para las cláusulas accesorias de dicho contrato".



*Ministerio de Producción*  
*Secretaría de Comercio*  
*Comisión Nacional de Defensa de la Competencia*

ES COPIA

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

- sujetos que resultan salientes de la operación notificada, o a sus dependientes directos o empleados jerárquicos, o familiares directos (en caso de que sean personas jurídicas) pero no puede extenderse a quienes no se relacionan o vinculan en forma inmediata con el objeto de transferencia.
64. En lo que respecta a la duración temporal permitida esta Comisión Nacional, siguiendo los precedentes internacionales, ha considerado que un plazo razonable es aquel que permite al adquirente asegurar la transferencia de la totalidad de los activos y proteger su inversión. Dicho plazo puede variar según las particularidades de cada operación y de los mercados afectados.
  65. Con referencia al ámbito geográfico se entiende que debe circunscribirse a la zona en donde hubiera el vendedor introducido sus productos o servicios antes del traspaso.
  66. En cuanto al contenido, la restricción sólo debe limitarse a los productos o servicios que constituyan la actividad económica de la o las empresas o parte de la o las empresas transferidas, ya que no resulta razonable, desde el punto de vista de la competencia, extender la protección brindada por este tipo de cláusulas a productos o servicios que el vendedor no transfiere o no comercializa.
  67. No obstante los lineamientos establecidos en los puntos precedentes, y tal como lo ha señalado reiteradamente esta Comisión Nacional, el análisis de este tipo de restricciones debe efectuarse a la luz de las condiciones en que se desenvuelve la competencia en cada mercado y sobre la base de un análisis caso por caso.
  68. Asimismo, las objeciones contra las restricciones accesorias deben fundarse con la misma rigurosidad con que se fundamente cualquier objeción al acuerdo que instrumenta la operación notificada, quedando a cargo de de esta Comisión proveer evidencia suficiente para encuadrar el acuerdo y/o las cláusulas de restricciones accesorias en el artículo 7 de la Ley, al atribuirles por objeto o efecto restringir o distorsionar la competencia, de modo que pueda resultar perjuicio para el interés económico general. En ese mismo sentido también se ha expresado el fallo precitado<sup>2</sup>.
  69. Cabe destacar que la autorización sin subordinaciones de una operación de concentración económica instrumentada a través de una venta, implica que –en ese caso

---

<sup>2</sup> Causa 25.240/15/CA2

✓



*Ministerio de Producción  
Secretaría de Comercio  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia*

ES COPIA

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

concreto- no existen objeciones en cuanto a la salida de la parte vendedora de un mercado determinado. Por ello, tampoco puede haber objeciones en dichos casos cuando el contrato se complementa con restricciones accesorias que impiden el reingreso de la parte vendedora.

70. En este expediente, y según se ha expuesto en la sección precedente, la Comisión no ha encontrado elementos de preocupación sobre la operación notificada, por cuanto la operación no implica efectos de concentración horizontal o vertical y la estructura de la oferta en los mercados afectados no se verá alterada.
71. Por tanto, siguiendo la línea de razonamiento descrita en los párrafos precedentes, en el caso bajo análisis, la operación notificada no presenta ningún elemento de preocupación desde el punto de vista de defensa de la competencia, por lo cual, las restricciones accesorias a dicha operación impuestas a la parte vendedora, aunque impliquen una barrera al re-ingreso del vendedor al mercado por el tiempo acordado en el contrato, por sí mismas no tienen potencial entidad como para restringir o distorsionar la competencia de modo que pueda resultar perjuicio al interés económico general.

## VI. CONCLUSIONES

72. De acuerdo a lo expuesto precedentemente, esta COMISION NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA concluye que las operaciones de concentración económica notificadas no infringen el Artículo 7º de la Ley Nº 25.156, al no disminuir, restringir o distorsionar la competencia de modo que pueda resultar perjuicio al interés económico general.
73. Por ello, esta COMISION NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA aconseja al SEÑOR SECRETARIO DE COMERCIO INTERIOR autorizar la operación notificada, consistente en: a) la adquisición del 50% del capital social y votos de LA CAJA ASEGURADORA DE RIESGOS DEL TRABAJO A.R.T. S.A. por parte de Daniel Werthein, Adrián Werthein, Gerardo Werthein y Darío Werthein de manos de CAJA DE SEGUROS S.A. con fecha 31 de octubre de 2014; b) la adquisición del 50% del capital social de la firma LA ESTRELLA S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS DE RETIRO por parte de Rodolfo Raúl D'Onofrio, Daniel Alfredo D'Onofrio, Daniel Werthein, Adrián Werthein, Gerardo Werthein y Darío Werthein de manos de CAJA DE SEGUROS S.A. con fecha 31

✓



ES COPIA

"2017 - Año de las Energías Renovables"

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

Ministerio de Producción  
Secretaría de Comercio

Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

de marzo de 2015; c) la adquisición del 100% del capital social y votos de CAJA DE SEGUROS DE RETIRO por parte de Daniel Werthein, Adrián Werthein, Gerardo Werthein y Darío Werthein de manos de CAJA DE SEGUROS S.A. con fecha 31 de octubre de 2014, todo ello de acuerdo a lo previsto en el Artículo 13 inciso a) de la Ley N° 25.156.

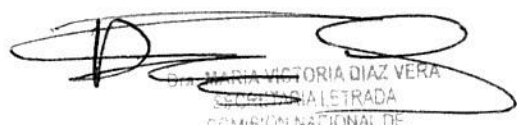
- 74. Elévese el presente Dictamen al SEÑOR SECRETARIO DE COMERCIO, previo paso por la DIRECCIÓN GENERAL DE ASUNTOS JURÍDICOS del MINISTERIO DE PRODUCCIÓN para su conocimiento.

  
EDUARDO STORDEUR (h)  
Vocal  
Comisión Nacional de Defensa  
de la Competencia

  
ESTEBAN M. GRECO  
PRESIDENTE  
COMISION NACIONAL DE DEFENSA  
DE LA COMPETENCIA

  
PABLO TREVISÁN  
Vocal  
Comisión Nacional de Defensa  
de la Competencia

Se deja constancia que las Lic. Marina Bidart y Fernanda Viecens no suscriben el presente por encontrarse en uso de licencia.

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



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional  
2017 - Año de las Energías Renovables

**Hoja Adicional de Firmas**  
**Anexo**

**Número:**

**Referencia:** S01:0069187/2015 CONC.1224

---

El documento fue importado por el sistema GEDO con un total de 13 pagina/s.

Digitally signed by GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE  
DN: cn=GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE, c=AR, o=MINISTERIO DE MODERNIZACION,  
ou=SECRETARIA DE MODERNIZACION ADMINISTRATIVA, serialNumber=CUIT 30715117564  
Date: 2017.02.09 15:09:09 -03'00'

Digitally signed by GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE  
DN: cn=GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE, c=AR,  
o=MINISTERIO DE MODERNIZACION, ou=SECRETARIA DE  
MODERNIZACION ADMINISTRATIVA, serialNumber=CUIT  
30715117564  
Date: 2017.02.09 15:09:10 -03'00'



**República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional**  
2017 - Año de las Energías Renovables

**Resolución**

**Número:**

**Referencia:** EXP-S01:0069187/2015 - OPERACIÓN DE CONCENTRACIÓN ECONÓMICA (CONC. 1224)

---

VISTO el Expediente N° S01:0069187/2015 del Registro del ex 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, procedese su presentación y tramitación por los obligados ante la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA, organismo desconcentrado en el ámbito de la SECRETARÍA DE COMERCIO del MINISTERIO DE PRODUCCIÓN, en virtud de lo dispuesto y por la integración armónica de los Artículos 6° a 16 y 58 de dicha ley.

Que la operación, que se notifica el 7 de abril de 2015, consiste en la reorganización societaria del negocio de seguros en la REPÚBLICA ARGENTINA del GRUPO WERTHEIN, conformado por los señores Don Daniel WERTHEIN (M.I. N° 4.548.122), Don Adrián WERTHEIN (M.I. N° 10.155.697), Don Gerardo WERTHEIN (M.I. N° 11.802.966), Don Darío WERTHEIN (M.I. N° 17.332.652) y de la firma ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.

Que el día 31 de marzo de 2015 se perfeccionaron las siguientes transacciones: En primer lugar, el GRUPO WERTHEIN adquirió mediante una Oferta Irrevocable de Compraventa de acciones, enviada el día 31 de octubre de 2014 por la firma CAJA DE SEGUROS S.A., el CINCUENTA POR CIENTO (50 %) del capital social y votos de la firma LA CAJA ASEGURADORA DE RIESGOS DEL TRABAJO ART S.A., donde el GRUPO WERTHEIN paso del control conjunto con la firma ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. al control conjunto entre los señores Don Daniel WERTHEIN, Don Adrián WERTHEIN, Don Gerardo WERTHEIN y Don Darío WERTHEIN.

Que en segundo lugar, los señores Don Rodolfo Raúl D'ONOFRIO, Don Daniel Alfredo D'ONOFRIO, Don Daniel WERTHEIN, Don Adrián WERTHEIN y Don Darío WERTHEIN adquirieron mediante una Oferta Irrevocable de Compraventa de acciones, enviada el día 31 de octubre de 2014 por CAJA DE SEGUROS S.A., el CINCUENTA POR CIENTO (50 %) del capital social y votos de la firma LA ESTRELLA S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS DE RETIRO, la cual fue aceptada por las partes el mismo

día.

Que en simultaneo, el día 31 de octubre de 2014 el señor Don Gerardo WERTHEIN envió una Oferta Irrevocable de Compraventa de Acciones a los señores Don Daniel WERTHEIN, Don Adrián WERTHEIN y Don Darío WERTHEIN, la cual fue aceptada el mismo día y adquirieron el NUEVE COMA TRESCIENTOS SETENTA Y CINCO POR CIENTO (9,375 %) del capital social y votos de la firma LA ESTRELLA S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS DE RETIRO.

Que a su vez, los señores Don Rodolfo Raúl D'ONOFRIO y Don Daniel Alfredo D'ONOFRIO junto con el GRUPO WERTHEIN celebraron el día 31 de marzo de 2015 un acuerdo por medio del cual acordaron un convenio de accionistas a fin de regular sus relaciones como accionistas de la firma LA ESTRELLA S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS DE RETIRO.

Que, mediante estas transacciones los señores Don Rodolfo Raúl D'ONOFRIO y Don Daniel Alfredo D'ONOFRIO junto con el GRUPO WERTHEIN pasaron a tener el control conjunto de la firma LA ESTRELLA S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS DE RETIRO.

Que, el GRUPO WERTHEIN adquirió mediante una Oferta Irrevocable de Compraventa de Acciones, enviada el día 31 de octubre de 2014 por las firmas CAJA DE SEGUROS S.A. y CAJA DE AHORRO Y SEGURO S.A., el CIEN POR CIENTO (100 %) del capital social y votos de la firma LA CAJA DE SEGUROS DE RETIRO, esta fue aceptada por el GRUPO WERTHEIN el mismo día.

Que las firmas LA CAJA ASEGURADORA DE RIESGOS DEL TRABAJO ART S.A. y LA ESTRELLA S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS DE RETIRO celebraron un acuerdo de No Competencia con la firma CAJA DE SEGUROS S.A., mediante la Oferta Irrevocable de Acuerdo de No Competencia enviada por la firma CAJA DE SEGUROS S.A. a las firmas LA CAJA ASEGURADORA DE RIESGOS DEL TRABAJO ART S.A. y LA ESTRELLA S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS DE RETIRO con fecha 31 de marzo de 2015 y aceptada por estas últimas en la misma fecha.

Que el cierre de las operaciones detalladas anteriormente tuvieron lugar el día 31 de marzo de 2015.

Que las empresas involucradas notificaron la operación de concentración económica, en tiempo y forma, 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.

Que la operación notificada constituye una concentración económica en los términos de los incisos c) del Artículo 6° de la Ley N° 25.156.

Que la obligación de efectuar la notificación obedece a que el volumen de negocios de las firmas involucradas y el objeto de la operación en la REPÚBLICA ARGENTINA asciende a la suma de PESOS DOSCIENTOS MILLONES (\$ 200.000.000) superando 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.

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 en el expediente citado en el Visto no se desprende que tenga entidad suficiente para restringir o distorsionar la competencia de modo que pueda resultar perjuicio al interés económico general.

Que, la mencionada Comisión Nacional emitió el Dictamen N° 33 de fecha 2 de febrero de 2017 donde aconseja al señor Secretario de Comercio autorizar la operación notificada, consistente en: a) la adquisición del CINCUENTA POR CIENTO (50 %) del capital social y votos de la firma LA CAJA ASEGURADORA DE RIESGOS DEL TRABAJO ART S.A. por parte de los señores Don Daniel WERTHEIN, Don Adrián WERTHEIN, Don Gerardo WERTHEIN y Don Darío WERTHEIN de manos de la firma CAJA DE SEGUROS S.A. con fecha 31 de octubre de 2014; b) la adquisición del CINCUENTA POR CIENTO (50



%) del capital social de la firma LA ESTRELLA S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS DE RETIRO por parte de los señores Don Rodolfo Raúl D'ONOFRIO, Don Daniel Alfredo D'ONOFRIO, Don Daniel WERTHEIN, Don Adrián WERTHEIN, Don Gerardo WERTHEIN y Don Darío WERTHEIN de manos de la firma CAJA DE SEGUROS S.A. con fecha 31 de marzo de 2015; c) la adquisición del CIEN POR CIENTO (100 %) del capital social y votos de la firma CAJA DE SEGUROS DE RETIRO por parte de los señores Don Daniel WERTHEIN, Don Adrián WERTHEIN, Don Gerardo WERTHEIN y Don Darío WERTHEIN en manos de la firma CAJA DE SEGUROS S.A. con fecha 31 de octubre de 2014, todo ello en virtud de lo establecido en el inciso a) del Artículo 13 de la Ley N° 25.156.

Que el suscripto comparte los términos del mencionado dictamen, al cual cabe remitirse en honor a la brevedad, incluyéndose como Anexo de la presente resolución.

Que la Dirección General de Asuntos Jurídicos del MINISTERIO DE PRODUCCIÓN ha tomado la intervención que le compete.

Que el infrascripto resulta competente para el dictado del presente acto en virtud de lo establecido en los Artículos 13, 18, 21 y 58 de la Ley N° 25.156 y los Decretos Nros. 89 de fecha 25 de enero de 2001, 357 de fecha 21 de febrero de 2002 y sus modificaciones y 718 de fecha 27 de mayo de 2016.

Por ello,

#### EL SECRETARIO DE COMERCIO

#### RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.-Autorízase la operación de concentración económica consistente en: a) la adquisición del CINCUENTA POR CIENTO (50 %) del capital social y votos de la firma LA CAJA ASEGURADORA DE RIESGOS DEL TRABAJO ART S.A. por parte de los señores Don Daniel WERTHEIN (M.I. N° 4.548.122), Don Adrián WERTHEIN (M.I. N° 10.155.697), Don Gerardo WERTHEIN (M.I. N° 11.802.966) y Don Darío WERTHEIN (M.I. N° 17.332.652) de manos de la firma CAJA DE SEGUROS S.A. con fecha 31 de octubre de 2014; b) la adquisición del CINCUENTA POR CIENTO (50 %) del capital social de la firma LA ESTRELLA S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS DE RETIRO por parte de los señores Don Rodolfo Raúl D'ONOFRIO, Don Daniel Alfredo D'ONOFRIO, Don Daniel WERTHEIN, Don Adrián WERTHEIN, Don Gerardo WERTHEIN y Don Darío WERTHEIN de manos de la firma CAJA DE SEGUROS S.A. con fecha 31 de marzo de 2015; c) la adquisición del CIEN POR CIENTO (100 %) del capital social y votos de la firma CAJA DE SEGUROS DE RETIRO por parte de los señores Don Daniel WERTHEIN, Don Adrián WERTHEIN, Don Gerardo WERTHEIN y Don Darío WERTHEIN en manos de la firma CAJA DE SEGUROS S.A. con fecha 31 de octubre de 2014, todo ello en virtud de lo establecido en el inciso a) del Artículo 13 de la Ley N° 25.156.

ARTÍCULO 2°.- Considérase al Dictamen N° 33 de fecha 2 de febrero de 2017 donde emitido por la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA, organismo desconcentrado en el ámbito de la SECRETARÍA DE COMERCIO del MINISTERIO DE PRODUCCIÓN, que como Anexo, IF-2017-01819478-APN-CNDC#MP, forma parte integrante de la presente medida.

ARTÍCULO 3°.- Notifíquese a las partes interesadas.

ARTÍCULO 4°.- Comuníquese y archívese.

Digitally signed by BRAUN Miguel  
Date: 2017.03.21 15:13:04 ART  
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Digitally signed by GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA -  
GDE  
DN: cn=GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE, c=AR,  
o=MINISTERIO DE MODERNIZACION, ou=SECRETARIA DE  
MODERNIZACION ADMINISTRATIVA, serialNumber=CUIT  
30715117564  
Date: 2017.03.21 15:13:17 -0300'