



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio

ES COPIA
AL SEÑOR COMISARIO EN JEFE
Oficina de Despacho

567



BUENOS AIRES, 10 NOV 2015

VISTO el Expediente N° S01:0470723/2012 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 SUBSECRETARÍA DE COMERCIO INTERIOR de la SECRETARÍA DE COMERCIO del MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS, en virtud de lo dispuesto y por la integración armónica de los Artículos 6° a 16 y 58 de dicha ley.

Que la operación de concentración económica notificada consiste en la adquisición por parte de la firma C.M.S. DE ARGENTINA S.A. del CINCUENTA POR CIENTO (50 %) del capital social y votos de la firma ASEGURADORES ARGENTINOS COMPAÑÍA DE REASEGUROS S.A. a las firmas AEROPOST ARGENTINA S.A. y GESTIVA S.A.

Que 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

PROY-S01
11595
✓

✍



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio

[Handwritten signature]
ESCOPIA
ALEJANDRO HERAS SANTINELLI
Dirección de Despacho

567



mencionada Comisión Nacional.

Que la operación notificada constituye una concentración económica en los términos del Artículo 6°, inciso c) 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 los objetos de las operaciones, 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.

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, por este motivo, la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA aconseja al señor Secretario de Comercio autorizar la operación notificada, consistente en la adquisición por parte de la firma C.M.S. DE ARGENTINA S.A. del CINCUENTA POR CIENTO (50 %) del capital social y votos de la firma ASEGURADORES ARGENTINOS COMPAÑÍA DE REASEGUROS S.A. a las firmas AEROPOST ARGENTINA S.A. y GESTIVA S.A., todo ello en virtud de lo establecido en el Artículo 13, inciso a) de la Ley N° 25.156.

Que el suscripto comparte los términos del Dictamen N° 1163 de fecha 23 de septiembre de 2015 emitido por la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE

PROY-S01
11595
[Handwritten mark]

[Handwritten mark]



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio

52 COPIA
AL SEÑOR JESÚS CASTIBELLI
Dirección de Despacho

567



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 la Dirección General de Asuntos Jurídicos del MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS, 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 y 58 de la Ley N° 25.156 y el Decreto N° 357 de fecha 21 de febrero de 2002 y sus modificaciones.

Por ello,

EL SECRETARIO DE COMERCIO

RESUELVE:

ARTÍCULO 1º.- Autorízase la operación notificada consistente en la adquisición por parte de la firma C.M.S. DE ARGENTINA S.A. del CINCUENTA POR CIENTO (50 %) del capital social y votos de la firma ASEGURADORES ARGENTINOS COMPAÑÍA DE REASEGUROS S.A. a las firmas AEROPOST ARGENTINA S.A. y GESTIVA S.A., todo ello en virtud de lo establecido en el Artículo 13, inciso a) de la Ley N° 25.156.

ARTÍCULO 2º.- Considérase parte integrante de la presente resolución, al Dictamen N° 1163 de fecha 23 de septiembre de 2015 emitido por la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA, organismo desconcentrado en la órbita de la SUBSECRETARÍA DE COMERCIO INTERIOR de la SECRETARÍA DE COMERCIO del MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS, que en

PROY 001
11595



Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Secretaría de Comercio

ES COPIA
MARCO ANTONIO CASTIPELLI
Director de Despacho



TREINTA Y CINCO (35) hojas autenticadas se agrega como Anexo a la presente medida.

ARTÍCULO 3º.- Regístrese, comuníquese y archívese.

RESOLUCIÓN Nº 567

Lic. Augusto Costa
Secretario de Comercio
Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

PROCESO 01
11595
r



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

ES COPIA
SECRETARÍA LETRADA
COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL



MARTÍN R. ATARDE
Secretaría Letrada
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia

567

Expediente S01:0470723/2012 (Conc. 1036) RN/LD-CA

DICTAMEN CONC. N°: 1163

BUENOS AIRES, 23 SEP 2015

SEÑOR SECRETARIO:

Elevamos para su consideración el presente dictamen referido a la operación de concentración económica que tramita bajo el Expediente N° S01:0470723/2012 caratulado: "AEROPOST ARGENTINA S.A., GESTIVA S.A. Y CMS DE ARGENTINA S.A. S/ NOTIFICACION ART. 8 DE LA LEY N° 25.156 (CONC. 1036)".

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 la transferencia de acciones de la empresa ASEGURADORES ARGENTINOS COMPAÑÍA DE REASEGUROS S.A. (en adelante denominada "ASEGURADORES") por parte de AEROPOST ARGENTINA S.A. (en adelante denominada "AEROPOST ARGENTINA") representativas del 40% del capital social y-votos, y por parte de GESTIVA S.A. (en adelante denominada "GESTIVA") representativa del 10% del capital social y votos, a la empresa CMS DE ARGENTINA S.A. (en adelante denominada "CMS"). Como consecuencia de ello, AEROPOST ARGENTINA pasó a tener el 50% del capital social y votos de ASEGURADORES y CMS pasó a tener el restante 50%. Previo a la presente operación AEROPOST ARGENTINA poseía un 90% del capital social y votos de ASEGURADORES y GESTIVA poseía el 10% restante.

2. Conforme a lo informado la compraventa de acciones se llevo acabo mediante la Oferta N° A 01/2012, de fecha 23 de mayo de 2012, dirigida a AEROPOST y GESTIVA por parte de CMS, la cual fue aceptada por los vendedores con fecha 24 de mayo de 2012. La fecha de cierre estaría sujeta a la obtención de la autorización de la Operación Notificada por parte de la Superintendencia de Seguros de la Nación y al cumplimiento (o dispensa) de las siguientes condiciones: (a) que las partes hayan solicitado la autorización de la Operación Notificada a esta Comisión Nacional; (b) que los vendedores sean propietarios exclusivos de las acciones; (c) que las partes hayan dado debido y total cumplimiento a todas y cada una de las obligaciones y compromisos establecidos a su cargo; y (d) que las

PROY-S01
11595



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

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL

MARTÍN R. ATALAYE
Secretaría Letrada
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia



567

declaraciones y garantías otorgadas por las partes continúen siendo sustancialmente ciertas.

3. De acuerdo a lo manifestado por las partes la Superintendencia de Seguros de la Nación, con fecha 23 de enero de 2014 mediante proveído N° 118690, indicó que en virtud de la documentación acompañada no tiene observaciones que formular a la operación notificada.
4. Asimismo conforme a lo informado por las partes la fecha de cierre de la operación notificada fue el 6 de octubre de 2014.

I.2. La actividad de las partes

La parte Vendedora:

5. AEROPOST ARGENTINA Es una sociedad cuya principal actividad es la prestación de servicios de financiación y actividades financieras. La firma controlante de dicha empresa es AEROPOST S.A, la cual a su vez está controlada por el Sr. Alejandro Tomás Crespo Raffo.
6. GESTIVA tiene como objeto dedicarse por cuenta propia o de terceros o asociada a terceros, principalmente el asesoramiento en materia de cobro de todo tipo de acreencias de origen lícito, asesoramiento y realización de trámites y gestiones vinculados con aspectos bancarios. Los controlantes de GESTIVA S.A. son AEROPOST con el 95% y AEROPOST URUGUAY con el 5%.
7. Asimismo, GESTIVA es titular del (i) 95% de la UTE BANCO MACRO S.A. – GESTIVA, a la que desde septiembre de 2010 se le facturan los servicios de cobranza derivados del contrato de prestación de servicios de cobranzas celebrado entre GESTIVA y BANCO MACRO S.A. el 8 de enero de 2009; y del (ii) 50% del capital social de SMART CONTACT S.A., una sociedad anónima argentina cuya principal actividad es la prestación de actividades de *call center* y *web hosting*.
8. ADDOC S.A.: Es una sociedad anónima argentina cuya principal actividad es la prestación de servicios de gestión de archivos. AEROPOST ARGENTINA S.A es titular del 50% de su capital social. A su vez los accionistas de ADDOC S.A. son AEROPOST con el 50% y ORGANIZACIÓN COURIER ARGENTINA S.A. con el restante 50%.
9. VIDEOLAR RIO NEGRO S.A. Es una sociedad anónima argentina cuya principal actividad es la fabricación de productos plásticos en formas básicas y artículos de plástico n.c.p., con excepción de

...OY-S01
11595

Handwritten signatures and initials at the bottom of the page.



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

ES COPIA
AL MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS
DIRECCIÓN DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL



MARTÍN R. ATAEFE
Secretaría Letrada
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia

567

muebles. AEROPOST ARGENTINA S.A es titular del 50% de su capital social y el restante 50% lo posee el Sr. Andrés Orchansky.

10. SOLNIK S.A. Es una sociedad anónima argentina cuya principal actividad es la fabricación de receptores de radio y televisión, aparatos de grabación y reproducción de sonido y video, además de otros productos conexos. AEROPOST ARGENTINA S.A es titular del 50% de su capital social y el restante 50% lo posee el Sr. Andrés Orchansky.

11. DIGITAL SIGNAGE S.A. Es una sociedad anónima argentina cuya principal actividad es el desarrollo y explotación de servicios de Internet. AEROPOST ARGENTINA S.A es titular del 50% de su capital social y el restante 50% lo posee el Sr. Martín Alberto Manna.

12. ACCICOM S.A. Es una sociedad anónima argentina cuya principal actividad es el otorgamiento de créditos a terceros. AEROPOST ARGENTINA S.A es titular del 95% de su capital social y el restante 5% lo posee el Sr. Daniel Adolfo Fagiani.

La parte Compradora:

13. CMS Es una sociedad anónima argentina cuya principal 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. Es titular del 97,28% del capital social de BST ASSET MANAGEMENT SOCIEDAD GERENTE DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN (en adelante denominada "BST ASSET MANAGEMENT"). Sus principales accionistas son ABUS SECURITIES S.A. quien posee un 23,22% del capital social, Roberto Domínguez con un 33,39% Pablo Bernardo Peralta con un 33,39% Eduardo Oliver con un 5% y Andrés Peralta con un 5%.

14. A continuación, se detallan las sociedades controladas por CMS y/o por los accionistas de CMS:

15. BST ASSET MANAGEMENT: Es una sociedad anónima argentina cuya principal actividad consiste en la promoción, dirección y administración de uno o más fondos comunes de inversión. Sus accionistas son los siguientes: (i) CMS con el 97,28% de sus acciones; (ii) Pablo Bernardo Peralta con el 1,36% de sus acciones; y (iii) Roberto Domínguez con el 1,36% de sus acciones.

16. ORÍGENES SEGUROS DE RETIRO S.A. (en adelante denominada "ORÍGENES RETIRO") Dicha sociedad participa en el negocio de los seguros de retiro, es decir, en toda cobertura que prevea, en caso

PROY-S01
11595

(Handwritten signatures and initials)

(Handwritten signature)



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

ES COPIA
ALVARO HERAS MITCHELLI
Director de Inspección

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL

MARTIN R. ALFARO
Secretaría de Legados
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia



567

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. Puede operar en las rentas derivadas de la Ley N° 24.557. Específicamente, opera rentas vitalicias variables y rentas fijas *premium* utilizadas para financiar planes de jubilación y rentas de jubilación individuales. GRUPO DOLPHIN HOLDING S.A. (en adelante denominada "GRUPO DOLPHIN") y CMS son titulares, individualmente, del 50% del capital social y derecho a voto de ORÍGENES RETIRO. Asimismo, conforme a lo informado por las partes, ORÍGENES RETIRO y CONSOLIDAR COMPAÑÍA SEGUROS DE RETIRO S.A. se fusionaron en 2011, con efecto en los balances anuales presentados a partir del 1° de julio de 2011. Dicha fusión fue aprobada por Resolución N° 147 del 2011 de la Secretaría de Comercio Interior, que invoca al Dictamen 909 de esta Comisión. Asimismo, de acuerdo a lo manifestado por las partes, la INSPECCIÓN GENERAL DE JUSTICIA aprobó la fusión de ambas compañías con fecha 22 de diciembre de 2011.

- 17. ORÍGENES SEGUROS DE VIDA S.A. (en adelante denominada "ORÍGENES VIDA") Dicha sociedad participa del mercado de seguros de vida. GRUPO DOLPHIN HOLDING y CMS son titulares, individualmente, del 50% del capital social y derecho a voto de ORÍGENES VIDA.
- 18. HERBYES S.A.: Es una sociedad anónima cuya actividad principal consiste en la prestación de servicios de financiación y actividades financieras.
- 19. GRUPO ST S.A. (en adelante denominada "GST"): 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 98% del capital social de BANCO DE SERVICIOS Y TRANSACCIONES S.A. ("BST") y del 50% del capital social de PRÉSTAMOS Y SERVICIOS S.A. ("PySSA"). El 2% restante en BST es de titularidad de ST INVERSIONES S.A. ("STI"), mientras que el otro 50% en PySSA es de propiedad de DOLPHIN CRÉDITOS S.A. ("DOLPHIN CRÉDITOS"). GST es una sociedad dedicada única y exclusivamente a realizar inversiones en otras sociedades por medio de la compraventa de acciones. En particular, concentra su tenencia en aquellas sociedades que tienen como objeto actividades y servicios financieros. La composición accionaria de GST se encuentra distribuida de la siguiente manera: (i) Roberto Domínguez: 29,92%; (ii) Pablo Bernardo Peralta: 29,92%; (iii) Eduardo Oliver: 5,99%; (iv) ABUS LAS AMÉRICAS I S.A.: 15%, y (v) DOLPHIN CRÉDITOS: 19,17%).¹

PROY-S01
11595

[Handwritten signatures and initials]

¹ Cabe destacar que en el formulario F1 las partes informaron que, con fecha 23 de mayo de 2011,

[Handwritten signature]



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

COPIA
EXEMPLES
DIRECCIÓN DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL



MARTIN R. ANGLADE
Secretaría Letrada
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia

567

- 20. 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 2% del capital social de BST. La composición accionaria de STI se encuentra distribuida de la siguiente manera: (i) Roberto Domínguez: 50% y (ii) Pablo Bernardo Peralta: 50%.

- 21. BST: Es una sociedad anónima argentina cuyo objeto es realizar por cuenta propia o asociada a terceros todas las operaciones y negocios autorizados por las leyes vigentes que rigen a las entidades financieras y/o bancarias en la República Argentina. Se encuentra controlada por GST quien es titular del 98% de sus acciones, siendo de titularidad de ST INVERSIONES, el 2% restante. No cuenta con subsidiarias que puedan ser calificadas como Empresas Involucradas.

- 22. 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 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

PROY-S01
11595

DOLPHIN CRÉDITOS envió a los Sres. Roberto Domínguez y Pablo Bernardo Peralta una carta oferta de venta de las acciones representativas de su tenencia accionaria en GST y en STI, la cual fue aceptada por los mencionados destinatarios con fecha 10 de junio de 2011. Asimismo con fecha 29 de abril de 2015 las partes han informado que dicha operación fue resuelta por mutuo acuerdo y que han informado dicha situación en el Expediente N° S01: 0276364/2011 caratulado "PABLO BERNARDO PERALTA, ROBERTO DOMÍNGUEZ y DOLPHIN CRÉDITOS S/NOTIFICACION ARTICULO 8° LEY 25.156 (CONC. 921)". En el referido expediente se ha dictado la RESOLUCION SC N° 146 de fecha 16 de junio de 2015, mediante la cual se ha tenido por desistido el trámite de dicho expediente.

[Handwritten signatures and initials]

[Handwritten signature]



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

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL

MARTÍN R. ATA...
Secretario Letrado
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia

567

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 Nº 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, individualmente, del 50% de sus acciones. No cuenta con subsidiarias que puedan ser calificadas como Empresas Involucradas.

- 23. DOLPHIN CREDITOS S.A. cuyo objeto de operación es la realización de actividades financieras o de inversión.
- 24. CREDILOGROS S.A. (en adelante denominada "CREDILOGROS"): Es una sociedad anónima cuya principal actividad consiste en comercializar determinados productos financieros emitidos por BST. Los referidos productos son préstamos personales y tarjetas de crédito. Los accionistas de CREDILOGROS son: GST con el 97% de las acciones, y STI con el 3% restante.
- 25. ABUS SECURITIES S.A. tiene como actividad principal la inversión de capitales en empresas o sociedades constituidas o a constituirse y la participación en otras sociedades por acciones. Es accionista de CMS, la cual incursiona principalmente en el negocio de los seguros a través de las sociedades ORÍGENES SEGURO DE RETIRO S.A. y ORÍGENES SEGUROS DE VIDA S.A. Sus accionistas principales son Smolarz Moisés Araón con un 47,34%, NELPINAR S.A., con un 33, 33% y CURTIEMBRES FONSECA S.A. con un 19,33%.

26. ABUS LAS AMERICAS I S.A. tiene como actividad principal la inversión de capitales en empresas o sociedades constituidas o a constituirse y la participación en otras sociedades por acciones. Es accionista de GST, controlante a su vez de BST y de CREDILOGROS S.A. La primera de ellas brinda servicios financieros de banca mayorista, mientras que la segunda presta servicios de financiación al consumo personal.

27. Se detalla a continuación la actividad de las empresas que controlan los accionistas NELPINAR S.A. y Smolarz Moisés Araón:

28. OBERLI S.A. tiene como actividad principal los servicios de financiación y actividades financieras no clasificadas precedentemente (en adelante "N.C.P."), incluyendo actividades de inversión en acciones y títulos, la actividad de corredoras de bolsa y securitización, sin incluir actividades financieras

PROY-S01

11595



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

ES COPIA
N.º 11595
Dirección de Registro

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL

MARTIN F. ATAEFE
Secretario Estrada
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia

567

relacionadas con el otorgamiento de créditos.

- 29. PROYECTOS EDILICIOS S.A. tiene como actividad principal la construcción, reforma y reparación de edificios residenciales, incluyendo la construcción, reforma y reparación de viviendas unifamiliares y multifamiliares; bungaloes, cabañas, casas de campo, departamentos y albergues para ancianos, niños y estudiantes.
- 30. GRUPO CHATEAU S.A. tiene como actividad principal los servicios inmobiliarios realizados por cuenta propia, con bienes propios o arrendados N.C.P.
- 31. EMPRENDIMIENTOS DEL PUERTO S.A. tiene como actividad principal los servicios de financiación y actividades financieras N.C.P. incluyendo actividades de inversión en acciones, títulos y fondos comunes de inversión, la actividad de corredores de bolsa, las sociedades de inversión inmobiliaria y sociedades de cartera, arrendamiento financiero o leasing y securitización, y excluyendo las actividades financieras relacionadas con el otorgamiento de créditos.
- 32. ABUS SECURITIES S.A. tiene como actividad principal la inversión de capitales en empresas o sociedades constituidas o a constituirse y la participación en otras sociedades por acciones.
- 33. ABUS LAS AMERICAS I S.A. tiene como actividad principal la inversión de capitales en empresas o sociedades constituidas o a constituirse y la participación en otras sociedades por acciones.
- 34. COMERCIAL MONTRES S.A. tiene como actividad principal la venta al por mayor de artículos de relojería, joyería y fantasías.
- 35. ERIGIR S.A. tiene como actividad principal los servicios inmobiliarios realizados por cuenta propia, con bienes propios o arrendados N.C.P.
- 36. NIHELBAL S.A. tiene como actividad principal los servicios inmobiliarios realizados por cuenta propia, con bienes propios o arrendados N.C.P.
- 37. MIRIARD S.A. tiene como actividad principal la venta al por mayor de equipos de sonido, radio y televisión, comunicaciones y sus componentes, repuestos y accesorios.

F. 00Y-S01
11595

A
[Handwritten signatures and initials]



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

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

MARTIN R. ATAL...
Secretaría Letrada
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia



567

- 38. SUSPEGA S.A. tiene como actividad principal los servicios inmobiliarios realizados por cuenta propia, con bienes urbanos propios o arrendados N.C.P.
- 39. IMPORTADORA TEMPO S.A. tiene como actividad principal la venta al por mayor de electrodomésticos y artefactos para el hogar excepto equipos de audio y video.
- 40. HARAS LOS CERROS S.A. tiene como actividad principal la construcción de obras de ingeniería civil N.C.P., incluyendo los trabajos generales de construcción para la minería y la industria, de centrales eléctricas y nucleares y de excavaciones de sepulturas.
- 41. CEDISA S.A. tiene como actividad principal la construcción, reforma y reparación de edificios residenciales, incluyendo la construcción, reforma y reparación de viviendas unifamiliares y multifamiliares; bungaloes, cabañas, casas de campo, departamentos y albergues para ancianos, niños y estudiantes.

Objeto de la Operación

42. ASEGURADORES: Es una sociedad anónima argentina dedicada a la realización de actividades y operaciones de reaseguros, conforme con la autorización conferida por la Superintendencia de Seguros de la Nación. No controla ni posee participaciones de ningún tipo en otras sociedades dentro ni fuera de la República Argentina.

II.- ENCUADRAMIENTO JURÍDICO

- 43. 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 esta Comisión Nacional de Defensa de la Competencia.
- 44. La operación notificada constituye una concentración económica en los términos del Artículo 6°, inciso c) de la Ley N° 25.156.
- 45. 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.

PROY-S01
11595

III.- PROCEDIMIENTO.

46. Con fecha 3 de diciembre de 2012, los apoderados de CMS, GESTIVA y AEROPOST ARGENTINA, se

Handwritten signatures and initials at the bottom of the page.



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

ES COPIA FIEL
COMISION NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL



MARTIN R. ARIAS
Secretario Letrado
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia

567

presentaron ante esta Comisión Nacional de Defensa de la Competencia a fin de notificar la operación de concentración económica mediante la presentación del respectivo Formulario F1 de notificación.

- 47. Tras analizar la información presentada, el día 11 de enero de 2013 esta Comisión Nacional tuvo por acreditadas las personerías invocadas por las partes y por constituidos los domicilios procesales. Asimismo, se le hizo saber a las partes notificantes que previo a todo proveer, debían rectificar o ratificar la información presentada y que hasta tanto dieran cumplimiento a ello, no comenzaría a correr el plazo previsto en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156.
- 48. Con fecha 18 de enero de 2013 los apoderados de las partes realizaron una presentación que esta Comisión Nacional ordenó agregar el día 23 de enero de 2013, pasando las actuaciones a despacho.
- 49. El día 24 de enero de 2013 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 previsto en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156 comenzó a correr el día hábil posterior al 18 de enero de 2013 y que el mismo quedaría suspendido hasta tanto no dieran cumplimiento en forma completa a lo solicitado. Dicho proveído fue notificado a las partes el mismo 24 de enero.
- 50. Con fecha 8 de marzo de 2013 las partes efectuaron una nueva presentación a fin de dar cumplimiento a lo solicitado por esta Comisión Nacional, quién ordeno agregar el día 18 de marzo de 2013, pasando las actuaciones a despacho.
- 51. El día 17 de abril de 2013 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 previsto en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156 quedaría suspendido hasta tanto no dieran cumplimiento en forma completa a lo solicitado.
- 52. Con fecha 30 de Mayo de 2013 las partes realizaron una presentación que esta Comisión Nacional ordenó agregar el día 7 de Junio de 2013, pasando las actuaciones a despacho.
- 53. El día 2 de julio de 2013 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 previsto en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156 quedaría suspendido hasta tanto no dieran

PROY-S01
11595

(Handwritten signatures and marks)



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

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL



MARTIN RAATACHE
Secretaría de Comercio
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia

567

cumplimiento en forma completa a lo solicitado.

- 54. Con fecha 14 de agosto de 2013 las partes realizaron una presentación que esta Comisión Nacional ordenó agregar el día 21 de agosto de 2013, pasando las actuaciones a despacho.
- 55. El día 20 de septiembre de 2013 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 previsto en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156 quedaría suspendido hasta tanto no dieran cumplimiento en forma completa a lo solicitado.
- 56. El día 7 de octubre de 2013, en mérito de las facultades conferidas por el Artículo 16 de la Ley N° 25.156, esta Comisión Nacional requirió a la SUPERINTENDENCIA DE SEGUROS DE LA NACIÓN determinada información vinculada al análisis de las presentes actuaciones.
- 57. Con fecha 4 de noviembre de 2013 las partes realizaron una presentación que esta Comisión Nacional ordenó agregar el día 7 de noviembre de 2013, pasando las actuaciones a despacho.
- 58. El día 22 de noviembre de 2013 se recibió una nota de la SUPERINTENDENCIA DE SEGUROS DE LA NACIÓN, que esta Comisión Nacional ordenó agregar con fecha 6 de diciembre de 2013 pasando las actuaciones a despacho.
- 59. El día 28 de noviembre de 2013 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 previsto en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156 quedaría suspendido hasta tanto no dieran cumplimiento en forma completa a lo solicitado.
- 60. Con fecha 17 de enero de 2014 las partes realizaron una presentación que esta Comisión Nacional ordenó agregar el día 31 de enero de 2014, pasando las actuaciones a despacho.
- 61. El día 18 de febrero de 2014 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 previsto en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156 quedaría suspendido hasta tanto no dieran cumplimiento en forma completa a lo solicitado.
- 62. Con fecha 25 de marzo de 2014 las partes realizaron una presentación que esta Comisión Nacional ordenó agregar el día 4 de Abril de 2014, pasando las actuaciones a despacho.

PROY-S01
11595

A
[Handwritten signatures and initials]



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

ES COPIA
AUTÉNTICA
COMISION NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL



MARTIN R. ATY
Secretario Letrado
Comision Nacional de
Defensa de la Competencia

567

- 63. El día 8 de mayo de 2014 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 previsto en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156 quedaría suspendido hasta tanto no dieran cumplimiento en forma completa a lo solicitado.
- 64. Con fecha 19 de junio de 2014 las partes realizaron una presentación que esta Comisión Nacional ordenó agregar el día 2 de julio de 2014, pasando las actuaciones a despacho.
- 65. El día 22 de julio de 2014 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 previsto en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156 quedaría suspendido hasta tanto no dieran cumplimiento en forma completa a lo solicitado.
- 66. Con fecha 3 de septiembre de 2014 las partes realizaron una presentación que esta Comisión Nacional ordenó agregar el día 12 de septiembre de 2014, pasando las actuaciones a despacho.
- 67. El día 16 de octubre de 2014 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 previsto en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156 quedaría suspendido hasta tanto no dieran cumplimiento en forma completa a lo solicitado.
- 68. El día 28 de noviembre de 2014 el representante de CMS, GESTIVA y AEROPOST ARGENTINA efectuó una presentación, que el día 11 de diciembre de 2014 esta Comisión Nacional ordenó agregar pasando las actuaciones a despacho.
- 69. El día 08 de enero de 2015 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 previsto en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156 quedaría suspendido hasta tanto no dieran cumplimiento en forma completa a lo solicitado.
- 70. El día 19 de febrero de 2015 el apoderado de CMS, GESTIVA y AEROPOST ARGENTINA efectuó una presentación, que el día 5 de marzo de 2015 esta Comisión Nacional ordenó agregar, pasando las actuaciones a despacho.

PROY-S01
11595

71. El día 12 de marzo de 2015 esta Comisión Nacional consideró que el Formulario F1 presentado se



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

ES COPIA
MARTIN R. ARRILLAGA
SECRETARÍA DE COMERCIO
COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL

567

MARTIN R. ARRILLAGA
Secretaría de Comercio
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia



hallaba incompleto, por lo que se efectuaron las correspondientes observaciones, haciéndose saber a las partes que el plazo previsto en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156 quedaría suspendido hasta tanto no dieran cumplimiento en forma completa a lo solicitado.

- 72. El día 29 de abril de 2015 el representante de CMS, GESTIVA y AEROPOST ARGENTINA efectuó una presentación, que el día 12 de mayo de 2015 esta Comisión Nacional ordenó agregar pasando las actuaciones a despacho.
- 73. Con fecha 2 de junio de 2015 esta Comisión Nacional consideró que el Formulario F1 se hallaba incompleto, por lo que se efectuaron las observaciones pertinentes, haciéndose saber a las partes que el plazo establecido en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156 quedaría suspendido hasta tanto no dieran total cumplimiento a lo solicitado.
- 74. Con fecha 24 de junio de 2015 las partes realizaron una presentación ante esta Comisión Nacional.
- 75. Con fecha 30 de junio de 2015 esta Comisión Nacional ordenó agregar la presentación de fecha 24 de junio y consideró que el Formulario F1 se hallaba incompleto, por lo que procedió a efectuar las observaciones correspondientes, haciéndose saber a las partes que el plazo establecido en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156 quedaría suspendido hasta tanto no dieran total cumplimiento a lo solicitado.
- 76. Con fecha 28 de julio de 2015 las partes realizaron una nueva presentación ante esta Comisión Nacional.
- 77. Con fecha 5 de agosto de 2015 esta Comisión Nacional ordeno agregar la presentación de fecha 28 de julio y consideró que el Formulario F1 se hallaba incompleto, por lo que procedió a efectuar las observaciones pertinentes, haciéndose saber a las partes que el plazo establecido en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156 quedaría suspendido hasta tano no den total cumplimiento a lo solicitado.
- 78. Con fecha 11 de septiembre de 2015 las partes realizaron una nueva presentación ante esta Comisión Nacional, la cual ordenó agregar con fecha 14 de septiembre de 2014, pasando las actuaciones a despacho.

PROY-S01
11595

IV. EVALUACIÓN DE LOS EFECTOS DE LA OPERACIÓN DE CONCENTRACION SOBRE LA COMPETENCIA

IV. 1. Naturaleza de la operación

79. De acuerdo a lo previamente expuesto, la presente operación de concentración económica corresponde a la compra por parte de CMS del cincuenta por ciento (50%) del capital social y votos de

(Handwritten signatures and initials)



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

ES COPIA
AL SEÑOR MARTÍN R. PERALTA
Comisión de Despecho

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL

REPÚBLICA ARGENTINA
Nº 654
MARTÍN R. PERALTA
Secretaría Estrada
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia

567

ASEGURADORES. Como resultado de la operación en análisis, las firmas AEROPOST y CMS, pasarían a detentar, cada una, la titularidad del 50% del capital social y votos de la empresa objeto.

- 80. AEROPOST ARGENTINA es una sociedad cuya principal actividad es la prestación de servicios de financiación y actividades financieras. El controlante de dicha empresa es AEROPOST S.A.
- 81. CMS, por su parte, es una sociedad anónima argentina cuya principal 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. Es titular del 97,28% del capital social de BST ASSET MANAGEMENT.
- 82. BST ASSET MANAGEMENT es una sociedad anónima cuya actividad principal consiste en la promoción, dirección y administración de uno o más fondos comunes de inversión.
- 83. Asimismo, el grupo CMS es controlado por: el Sr. Pablo Bernardo Peralta, Roberto Domínguez, Andrés Peralta, Eduardo Oliver y por las firmas ABUS SECURITIES S.A. y ABUS LAS AMÉRICAS S.A., ambas sociedades holdings.
- 84. Dicho grupo está, además, compuesto por las siguientes compañías:
- 85. BST es una entidad financiera cuyo objeto es realizar por cuenta propia o asociada a terceros todas las operaciones y negocios autorizados por las leyes vigentes que rigen a las entidades financieras y/o bancarias en Argentina.
- 86. Por su parte, GST es una compañía argentina que tiene como actividad principal la realización, por cuenta propia, de terceros o asociada a terceros, actividades como entidad inversora. Es titular del 98% del capital social de BST y del 50 % del capital social de la firma PRÉSTAMOS Y SERVICIOS S.A.
- 87. BCA es una entidad financiera centrada en el mercado del crédito para consumo, a través del otorgamiento de préstamos personales y prendarios y la emisión de tarjetas de crédito exclusivamente a personas físicas. En cuanto a operaciones pasivas, sólo realiza captación de depósitos a plazos fijos a personas jurídicas, no operando con ningún tipo de cuentas a la vista. Como ya ha sido mencionado, BCA ha pasado a estar controlado por BST y GST, operación que ha sido notificada a esta Comisión bajo en Nº de Expediente S01/0385151/2012. En este sentido, BCA es una de las empresas a las que CGSA proveía sus servicios con anterioridad a la operación en análisis, puesto que pertenecían al mismo grupo económico hasta la operación en análisis en el presente expediente y en el expediente ya mencionado.

PROY-S01
11595

(Handwritten signatures and initials)



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

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL



MARTIN R...
Secretaria Letrada
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia

567

88. CREDILOGROS S.A. es una sociedad anónima cuya actividad principal consiste en comercializar determinados productos financieros emitidos por una de las compradoras (BST). Los referidos productos son préstamos personales y tarjetas de crédito.

89. La firma PySSA es una sociedad anónima 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 asignaciones 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 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.

90. GRUPO DOLPHIN HOLDING S.A. es una sociedad anónima que tiene por objeto adquirir, mantener y enajenar participaciones accionarias.

91. STI es una sociedad anónima dedicada a la realización por cuenta propia, de terceros o asociada a terceros, de actividades inversoras.

92. DOLPHIN CREDITOS S.A. cuyo objeto de operación es la realización de actividades financieras o de inversión.

F 0Y-S01
11595

Handwritten signatures and initials at the bottom of the page.



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

COPIA
SECRETARÍA DE COMERCIO
COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL

MARTIN R. PALLES
Secretaría de Comercio
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia

567

- 93. ORÍGENES RETIRO es una sociedad que 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. ORÍGENES RETIRO puede operar en las rentas derivadas de la Ley N° 24.557. Específicamente, ORÍGENES RETIRO opera rentas vitalicias variables y rentas fijas *premium* utilizadas para financiar planes de jubilación y rentas de jubilación individuales. GRUPO DOLPHIN y CMS son titulares, individualmente, del 50% del capital social y derecho a voto de ORÍGENES RETIRO.
- 94. ORÍGENES VIDA, por su parte, es una sociedad que participa del mercado de seguros de vida. GRUPO DOLPHIN HOLDING y CMS son titulares, individualmente, del 50% del capital social y derecho a voto de ORÍGENES VIDA.
- 95. La empresa objeto de la operación, ASEGURADORES, es una sociedad anónima argentina dedicada a la realización de actividades y operaciones de reaseguros, conforme con la autorización conferida por la Superintendencia de Seguros de la Nación. No controla ni posee participaciones de ningún tipo en otras sociedades dentro ni fuera de la República Argentina.
- 96. Los Lineamientos para el Control de las Concentraciones Económicas aprobados por la Resolución 164/2001 de la ex Secretaría de la Competencia, la Desregulación y la Defensa del Consumidor (en adelante, "Los Lineamientos"), establecen que *"existe una relación horizontal entre empresas cuando ellas actúan en un mismo mercado como oferentes o demandantes de bienes o servicios sustitutos. En cambio, nos encontramos frente a una relación vertical entre empresas cuando éstas actúan en distintas etapas de la producción o prestación de un mismo bien o servicio. Nótese que no es necesario que exista una relación comercial efectiva entre ambas empresas (es decir, no es necesario que una sea realmente cliente de la otra) para que se considere que ellas están verticalmente relacionadas."*
- 97. En virtud de que entre las empresas del grupo comprador se encuentran las firmas ORÍGENES RETIRO y ORÍGENES VIDA, las cuales ofrecen seguros de retiro y de vida, respectivamente, y que la empresa objeto, ASEGURADORES, es una empresa dedicada a la realización de actividades y operaciones de reaseguros, se define en la presente operación de concentración esencialmente una relación vertical entre el mercado "aguas arriba" de reaseguros y el mercado "aguas abajo" de seguros de retiros y seguros de vida.

OY-S01
11595

(Handwritten signatures and initials)



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

ES COPIA FIEL
AL ORIGINAL
Comisión de Defensa de la Competencia

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL



MARTIN MONTEALEGRO
Secretaria Letrada
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia

567

IV. 2. Definición del Mercado Relevante

- 98. Tal como lo establecen los Lineamientos, a los efectos de establecer si una concentración limita o no la competencia, es preciso delimitar el mercado que se verá afectado por la operación. Este mercado, que se denomina mercado relevante, comprende dos dimensiones: el mercado del producto y el mercado geográfico.
- 99. El marco metodológico para la definición del mercado relevante, tanto en su dimensión de producto como geográfica, es lo que se conoce como test SSNIP ("Small but Significant and Nontransitory Increase in Price"). Referido al mercado del producto, este test define como mercado relevante al menor grupo de productos respecto del cual, a un hipotético monopolista de todos ellos, le resultaría rentable imponer un aumento de precios pequeño, pero significativo y no transitorio.²
- 100. A tales efectos, los Lineamientos establecen que deben incluirse dentro del mercado, aquellos productos que los consumidores consideran sustitutos en función de sus características, precios y el objeto de su consumo.
- 101. En relación con el mercado geográfico, el test define como mercado relevante a la menor región dentro de la cual resultaría beneficioso para un único proveedor del producto en cuestión imponer un incremento pequeño, aunque significativo y no transitorio, en el precio del producto.
- 102. Se considerará, en primera instancia, la relación vertical que se presenta a raíz de esta operación entre el mercado "aguas arriba" de reaseguros y los mercados "aguas abajo" de seguros de retiro y seguros de vida.

MERCADO "AGUAS ARRIBA"

MERCADO DE PRODUCTO: REASEGUROS

- 103. El contrato de reaseguro puede definirse como aquel por el cual las aseguradoras directas o primarias (cedentes) transfieren parte del riesgo asumido a una segunda compañía llamada reaseguradora, mediante el pago de una prima de reaseguro. A través de estos contratos, las aseguradoras consiguen amortiguar su exposición al riesgo, equilibrando su cartera, protegiendo sus balances y racionalizando sus necesidades de capital.

² El aumento de precios considerado va del 5% al 10%.

PROY-S01
11595

(Handwritten signatures and initials)



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

[Handwritten signature]

**ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL**

MARTIN R. A. A. E.
Secretaría Letrada
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia



567

104. El otorgamiento/contratación de un esquema de reaseguro está asociado al riesgo que enfrenta la compañía de seguros y sobre el cual necesita protección, independientemente, del ramo que se trate. El reaseguro entonces se convierte en una herramienta que permitirá limitar y homogeneizar las responsabilidades a cargo de las aseguradoras, en función de los peligros a los que se enfrenta.

105. Existen dos clases de reaseguro:

- a. Reaseguro Facultativo: es aquel en que la compañía cedente no se compromete a ceder ni la compañía reaseguradora se compromete a aceptar determinada clase de riesgos, sino que estos han de ser comunicados individualmente, estableciéndose para cada caso concreto las condiciones que han de regular la cesión y la aceptación.
- b. Reaseguro Automático: es aquel en el que se cede para un determinado período de tiempo, una parte de las operaciones vinculadas a un ramo de la cartera de la aseguradora. Este tipo de reaseguro, obliga a la aseguradora a ceder y a la reaseguradora a aceptar todos los riesgos individuales incluidos en el marco del acuerdo.

106. Asimismo, los reaseguros facultativos y los reaseguros automáticos pueden ser:

- 1. Proporcionales: en estos contratos el reasegurador participa en un determinado porcentaje, tanto de las primas como de los siniestros, correspondientes a los riesgos que se incluyen en el contrato. Se denominan proporcionales ya que el porcentaje se aplica tanto a primas como a siniestros.
- 2. No proporcionales: en estos contratos, se establece la cesión de riesgos en base a un porcentaje determinado de las primas. Se denominan no proporcionales ya que la relación entre primas cedidas y primas brutas, por un lado, y siniestros cedidos y siniestros, por el otro, no es equivalente.

ROY-S01
11595

107. Los contratos proporcionales, a su vez, se clasifican en Contratos de Cuotaparte y en Contratos de Excedente. Por su parte, los contratos no proporcionales se clasifican en Reaseguro de Exceso de Pérdida (por riesgo), en Reaseguro Catastrófico y en Limitación de Siniestralidad por Ramo o por Ejercicio.

108. En lo referido al tipo de autorizaciones que se requieren para operar en los mercados de seguros y reaseguros, se debe tener en cuenta que el Artículo 23 de la Ley de Entidades de Seguros establece expresamente que "[l]os aseguradores no podrán operar en ninguna rama de seguro sin estar

[Handwritten signatures and initials]



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

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL

SECRETARÍA DE COMERCIO
POLVO
No 662
MARTIN...
Secretaría de Comercio
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia

567

expresamente autorizados para ello." De ello se sigue que las empresas aseguradoras deben recibir habilitación en cada una de las ramas en las cuales quiera operar.

109. A diferencia de lo que sucede en el mercado de seguros, la autorización para la actividad del reaseguro es de carácter general y no se otorga por ramo de la actividad, conforme lo informado por la Gerencia de Autorizaciones y Registros de la SSN, encargada del otorgamiento de autorizaciones para el funcionamiento de aseguradoras y reaseguradoras.

110. Por otro lado, y en virtud del carácter general de la autorización otorgada a las reaseguradoras, no existe impedimento legal ni de otra índole para que una misma reaseguradora asegure compañías de distintos ramos. Por lo tanto, el mercado relevante "aguas arriba" es el mercado de reaseguros, en general.

111. Por otro lado, se debe tener en cuenta que en el apartado 1.c) del Marco Regulatorio del Reaseguro³ dispone que podrán ser autorizadas para aceptar operaciones de reaseguro, "Las sociedades anónimas, cooperativas y mutualidades nacionales, las sucursales de sociedades extranjeras, y los organismos y entes oficiales o mixtos, nacionales, provinciales o municipales, que se hallen autorizados para la práctica del seguro directo en la República Argentina, en los mismos ramos a los cuales corresponda aquella autorización."

112. En este sentido, tanto ORÍGENES RETIROS como ORÍGENES VIDA (al igual que las restantes aseguradoras) podrían potencialmente emitir reaseguros activos en su segmento del mercado siempre de acuerdo con lo dispuesto por el apartado 30.1.4 del Reglamento General de la Actividad Aseguradora: hasta el límite del 10% de las primas de seguro directo que emitan y acreditando su capital como aseguradora. En cambio, si exceden ese monto deben acreditar el capital mínimo consignado para las reaseguradoras, el cual actualmente asciende a AR\$ 30.000.000. Por lo tanto, desde el punto de vista legal las empresas aseguradoras tienen como única barrera de entrada la acreditación del capital, de acuerdo a lo prescripto por la normativa mencionada.

113. Por otra parte, en caso que una empresa reaseguradora quisiera emitir seguros, la misma debería solicitar la correspondiente autorización a la Superintendencia de Seguros de la Nación, reformar su estatuto para adaptar el objeto social y aumentar el capital de acuerdo con la/s rama/s de seguros en que decida operar.

PROY-S01
11595

³ Resolución N° 35.615/2011 de la SSN y sus modificatorias.

Handwritten signatures and initials at the bottom of the page.



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

ES COPIA
FIEL DEL ORIGINAL

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

MARTIN R. ...
Secretaría de Estado
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia
567

114. La empresa ASEGURADORES ofrece los siguientes productos: Reaseguros (i) Facultativos o (ii) Automáticos los cuales a su vez cuentan con distintas modalidades: (a) Reaseguros proporcionales, que pueden ser (1) de cuota parte, o (2) de excedente; y (b) Reaseguros no proporcionales, que pueden ser (1) por exceso de pérdida operativa, o (2) catastrófico.

115. ASEGURADORES puede otorgar reaseguros en todas las ramas, tanto de seguros de personas como patrimoniales. A marzo de 2013 registra operaciones en las siguientes ramas: incendio, automotores, transporte público de pasajeros, riesgos del trabajo, riesgos agropecuarios y forestales, responsabilidad civil, robo y riesgos similares, caución, aeronavegación, transporte de mercaderías, seguro técnico, accidentes personales y vida.

116. En Argentina, las empresas reaseguradoras conforman un total de 109 a junio de 2014, de las cuales 33 son nacionales y 76 son empresas reaseguradoras extranjeras admitidas a operar en el país. El volumen de negocios del mercado de reaseguros a diciembre de 2013 era de 80.626.467 de pesos. Dentro de las empresas más importantes, se destacan PUNTO SUR SOCIEDAD ARGENTINA DE REASEGUROS S.A., QBE COMPAÑÍA ARGENTINA DE SEGUROS S.A., SEGURCOOP COOPERATIVA DE REASEGUROS S.A., ALLIANZ RE ARGENTINA S.A. y ZÜRICH COMPAÑÍA DE REASEGUROS ARGENTINA S.A.

MERCADO GEOGRÁFICO

117. El nuevo marco regulatorio del mercado de reaseguros establecido por la SSN exige, prioritariamente: (i) que las reaseguradoras extranjeras se encuentren inscriptas en el país y cumplan con los requisitos que dicha reglamentación estipula; y (ii) prohíbe a las aseguradoras argentinas reasegurar en forma directa con compañías extranjeras, salvo cuando la SSN autorice lo contrario en casos excepcionales.⁴

PROY-S01
11595

⁴ A partir de la nueva normativa, las reaseguradoras extranjeras deben inscribirse en la SSN y tener un representante local inscripto en el Registro Público de Comercio mientras que con el marco regulatorio anterior que establecían las Resoluciones N° 24.805 y concordantes ahora derogadas, era posible reasegurar con reaseguradores extranjeros no inscriptos en la SSN mediante la intermediación de un broker de reaseguros registrado en dicho organismo de control. A su vez, a partir de la nueva normativa las aseguradoras locales sólo pueden celebrar contratos de reaseguros con "reaseguradoras locales", es decir con compañías reaseguradoras argentinas o sucursales de compañías extranjeras establecidas en la Argentina, que cuenten con un capital local de al menos AR\$ 30.000.000. En cambio, de acuerdo al marco regulatorio derogado se podía contratar con reaseguradoras extranjeras que operaran desde su país de origen. Asimismo, no era necesario que las reaseguradoras acrediten un monto mínimo de capital local distinto del exigido por la ley de sociedades comerciales N° 19.550. Asimismo, las aseguradoras argentinas podrán reasegurarse con reaseguradoras extranjeras que realicen sus operaciones desde su país de origen cuando: (i) debido a la magnitud y las características de los riesgos cedidos no haya capacidad en el

Handwritten signatures and marks at the bottom of the page.



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

ES COPIA
AL SEÑOR MARTIN R. POLIO
DIRECCIÓN DE DESPACHO

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL

MARTIN R. POLIO
Secretaría de Comercio
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia

567

- 118. Por tanto, de acuerdo a lo informado previamente, corresponde considerar en el presente caso que el mercado geográfico involucrado es un mercado nacional, que anteriormente a la adaptación de las empresas conforme la Resolución SSN N° 35.615/2011, y sus modificatorias y complementarias, (adaptación exigida a partir del 1° de septiembre de 2011), era definido como internacional.
- 119. Dado que en la actualidad la citada Resolución se encuentra en plena vigencia y tanto las empresas reaseguradoras nacionales como extranjeras deben operar bajo el mismo marco regulatorio, esta Comisión considera que el mercado de reaseguros es de amplitud nacional.

MERCADOS "AGUAS ABAJO"

- 120. Los seguros conforman un tipo de contrato en el cual, una parte, la aseguradora, se obliga, mediante una prima o cotización, a resarcir un daño o cumplir una prestación convenida con otra parte, la asegurada, si ocurre el evento previsto.
- 121. Un contrato de seguro puede tener por objeto toda clase de riesgos si existe interés asegurable, salvo prohibición expresa de la ley.
- 122. 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° 22.400⁵. 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 SUPERINTENDENCIA DE SEGUROS DE LA NACIÓN⁶, autoridad regulatoria en materia de seguros.
- 123. Dentro de los seguros patrimoniales pueden citarse, entre otros, los seguros de automotores, incendio, transporte, robo y granizo.

PROY-S01
11595

mercado reasegurador nacional, pero sujeto a la aprobación de la SSN, que será otorgada caso por caso; o (ii) un riesgo individual supere los US\$ 50.000.000, en cuyo caso aquella porción que supere dicha suma podrá ser reasegurada con reaseguradoras admitidas⁵, sin necesidad de obtener la aprobación previa de la SSN. De acuerdo al marco regulatorio anterior tales restricciones no existían y las aseguradoras locales podían reasegurarse libremente con reaseguradoras extranjeras sin la necesidad de acreditar situaciones de excepción.

⁵ Ley de Seguros; Ley de Entidades de Seguro y su Control; Registro de Productores Asesores, respectivamente.
⁶ Artículo 64 de la ley N° 20.091

(Handwritten signatures and initials)



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

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL



567

- 124. Entre las ramas de actividad que conforman el grupo de seguros personales pueden mencionarse los de sepelio, accidentes personales, vida y retiro, entre otros.
- 125. Dada la especificidad de la cobertura de cada tipo de seguros, se considera que, por el lado de la demanda, cada uno de ellos, constituye un mercado relevante en sí mismo.

SEGURO DE VIDA

- 126. El seguro de vida es un producto que consiste en aportes mensuales realizados por el tomador del seguro y el pago de una prima al beneficiario de la póliza cuando se produce el accidente o la muerte de la persona, ya sea por accidente o por otra causa. Éste se puede celebrar sobre la vida del contratante o de un tercero. El propósito del seguro de vida es otorgar una indemnización a los beneficiarios o herederos legales en caso de fallecimiento del asegurado. Este beneficio consiste en una suma de dinero, capital asegurado, que puede pagarse de una sola vez o en forma de una renta financiera. Los destinatarios de esta suma de dinero son los beneficiarios designados de la póliza.
- 127. En el caso del seguro de vida colectivo reúnen a varios individuos en una sola póliza, que es contratada por el tomador. El grupo cubierto debe necesariamente tener algún vínculo profesional, laboral o de otro tipo de asociación, vínculo distinto del de contratar el seguro. En general son contratados por las empresas o instituciones que deseen ofrecer beneficios especiales a sus empleados, socios, afiliados o clientes.
- 128. En relación a los seguros de vida esta Comisión Nacional ha considerado en dictámenes anteriores⁷ que los seguros de vida individual conforman un mercado separado del de los seguros de vida colectivo.

PROY-S01
11595

- 129. En lo que respecta a ORÍGENES VIDA , ésta únicamente participa del negocio de los seguros de vida colectivo. No ofrece seguros de vida individual ni seguros de vida previsional.
- 130. El seguro de vida colectivo es un seguro desarrollado para empresas, tanto para su personal jerárquico como para todo el personal; clubes, para sus asociados; colegios o asociaciones de profesionales, para sus afiliados, y en cualquier otro caso similar donde exista un conjunto de personas que compartan alguna característica que los agrupe pudiendo amparar una amplia gama de coberturas tales como:

(a) Principal: muerte (por cualquier causa); y

⁷ 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 FINANCIAL GROUP INC. s/ NOTIFICACIÓN ARTICULO 8° LEY 25.156 (Conc.464).

Handwritten signatures and initials at the bottom of the page.



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

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

MARTIN R. ATENCIO
Secretaría Letrada
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia
567

(b) Adicionales: incapacidad total y permanente, incapacidad total y permanente por accidente, incapacidad total y temporaria por accidente o enfermedad, doble indemnización por muerte accidental, adicionales de salud (trasplantes, enfermedades graves, internaciones prolongadas), cónyuges: las pólizas prevén la incorporación de cónyuges, por las coberturas que se requiera, hijo póstumo: pago al cónyuge de una suma, por nacimiento de un hijo, luego de ocurrido el fallecimiento del titular.

131. A su vez, la empresa ORÍGENES VIDA ofrece otros productos más específicos dentro de los seguros de vida colectivo:

(c) Seguro de vida por saldo deudor, préstamos y tarjetas: Este es un seguro especialmente desarrollado para entidades financieras y/o empresas de servicios, orientado a asegurar la cobertura de los saldos de deuda vigentes, originados por actividades que generen una deuda en cabeza de una o más personas, tales como: préstamos en general, tarjetas de crédito, pagos de servicios, suscriptores de planes de ahorros, etc. El objetivo principal de este seguro, es que en caso del fallecimiento del titular de la deuda, la misma será cancelada por el seguro, generando un beneficio a los familiares del asegurado, y protegiendo el patrimonio de la institución que brindó el crédito.

(d) Seguro de sepelio: Este seguro cubre los gastos del sepelio, ante muerte por cualquier causa. Se puede ampliar la cobertura al grupo familiar (cónyuge o conviviente, padres, suegros, e hijos solteros entre 1 año y menores de 21).

(e) Seguro de vida obligatorio: La cobertura de vida obligatoria por Ley para todas las empresas con empleados, cubre el fallecimiento del empleado por un monto fijo determinado por la SSN, el cual establece una indemnización fija y universal en caso de muerte de \$ 12.000 por persona.

(f) Seguro de vida por accidentes personales: Este seguro cubre el riesgo de fallecimiento, pudiendo adicionar la cobertura incapacidad total y permanente, en sus distintos grados, pero por causas que se generen exclusivamente por accidentes en (i) horario laboral; (ii) horario laboral + itinere; (iii) las 24 horas.

(g) Continuidad escolar: El objetivo principal de este seguro es garantizar a los padres, cuyos hijos se encuentran cursando la etapa escolar (nivel primario o secundario), la seguridad que, ante el fallecimiento del responsable del pago de las cuotas, su hijo continuará en el establecimiento educativo elegido por ellos hasta que finalice el nivel secundario. Este seguro cubre los casos de muerte por accidente o enfermedad e invalidez total y permanente por accidente o enfermedad, de

PROY-S01
11595

A

[Handwritten signatures and marks]



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

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

MARTIN R. ...
Secretaría de Comercio
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia

567

los padres o de la persona que ejerza la patria potestad, guarda o tenencia judicial de los alumnos de la institución educativa.

132. Las empresas proveedoras de seguros de vida, son empresas que agrupan las siguientes ramas de seguros de personas: seguros de vida individual, seguros de vida colectivo, seguros de sepelio individual, seguros de sepelio colectivo, seguros de salud y seguros de accidentes personales.

133. En Argentina, las entidades que ofrecen seguros de vida conforman un total de 35, sobre un volumen de negocios de 108.618.046 de pólizas o certificados entre todos los seguros de personas, para el primer trimestre de 2013 y 61.551.630 de pólizas o certificados entre los seguros de vida individual y colectivo, para el primer trimestre de 2013. Dentro de las empresas más importantes del mercado de seguros de vida, lideran: el rubro de Seguros de Vida Individual, la empresa Zürich con el 24,43% de participación; el rubro de Seguros de Vida Colectivo, la empresa Cardif Seguros con el 9,36%; el rubro de Sepelios, la empresa Tres Provincias con el 13,61%; el rubro de Salud, la empresa Sancor con el 25,32% y en el rubro de Accidentes Personales, la empresa Metlife Seguros de Vida con el 11,10%.

SEGURO DE RETIRO

134. En cuanto a los seguros de retiro constituye una herramienta de ahorro y planificación financiera, con proyección a mediano y largo plazo.

135. En consecuencia, la cobertura básica de la póliza comprende los siguientes beneficios:

- a) Pago de una Renta Vitalicia mensual a partir de la fecha de retiro al asegurado retirado, por el valor que corresponda de acuerdo con el Fondo Acumulado⁸ (Fondo de Primas + Fondo de Fluctuación Positivo), la edad y sexo del asegurado y de su sucesor (de corresponder) y el tipo de renta seleccionada.
- b) Pago del Fondo Acumulado (Fondo de Primas + Fondo de Fluctuación Positivo), en caso de producirse el fallecimiento del asegurado antes de la fecha de retiro del asegurado activo a los beneficiarios designados o a los herederos legales.
- c) Pago del Fondo Acumulado (Fondo de Primas + Fondo de Fluctuación Positivo), en caso de

PROY-S01
11595

⁸ El Fondo Acumulado esta compuesto por el Fondo de Primas y el Fondo de Fluctuación. El Fondo de Primas se compone de los aportes realizados por el asegurado, netos de gastos. Se ajusta en forma mensual por el índice calculado en base al rendimiento establecido por la Superintendencia de Seguros de la Nación. El Fondo de Fluctuación está conformado a partir de la rentabilidad obtenida para el asegurado por la Compañía por encima de la rentabilidad mínima garantizada.

Handwritten signatures and marks at the bottom of the page.



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

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

MARTIN R. A. [Signature]
Secretaría de Comercio y
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia
567

producirse la invalidez total y permanente del asegurado antes de la fecha de retiro del asegurado activo.

136. Por otro lado, los seguros de retiro reconocen dos momentos: el período de ahorro y el período de renta.

El período de ahorro es la etapa activa del asegurado, durante el cual el cliente realiza pagos o aportes a su compañía de seguros, los cuales van constituyendo sus reservas. El período de renta es la etapa pasiva del asegurado de una compañía de seguros durante la cual el cliente recibe, como producto del capital y rentabilidad acumulada durante el período de ahorro, el pago periódico de una renta vitalicia de parte de su compañía.

137. Los seguros de retiro pueden ser individuales o colectivos. Dentro de los seguros de retiro individuales se distinguen el Plan Universal, el Plan Ahorrista, la Renta Vitalicia Previsional y las Rentas Vitalicias no Previsionales.

138. 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 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.

139. 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

PROY-S01
11595

[Handwritten signatures and marks]



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

ES COPIA
MARTIN R. MARTINI
Secretaría de Comercio
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL

MARTIN R. MARTINI
Secretaría de Comercio
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia
POLICIA
Nº 669

567

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.

140. Asimismo, 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 Superintendencia de Seguros 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.

141. A partir de la ley 26.425 entró en vigencia el nuevo Sistema Integrado Previsional Argentino (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 ORÍGENES RETIRO no ofrece seguros de renta vitalicia previsional, pero sí se dedica a la gestión de los seguros de renta vitalicia previsional ya emitidos y al pago de las rentas vitalicias previsionales vigentes al momento de la sanción de la Ley Nº 26.425 hasta su agotamiento o finalización.

142. Por último, el seguro de retiro de renta vitalicia no previsional puede definirse como toda cobertura sobre la vida que establezca la obligación de la aseguradora de cumplir con la prestación debida, la cual será, a partir de la fecha de retiro estipulada contractualmente, y dependiendo de la modalidad de prestación elegida por el asegurado: a) el pago periódico de una renta vitalicia o b) el pago del fondo acumulado;

143. En cuanto a los seguros de Retiro Colectivos son productos 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. En este caso por cada asegurado se abren dos cuentas de ahorro, una para registrar sus propios aportes y otra (denominada especial) donde se depositan los aportes que efectúa el tomador de la póliza a nombre del asegurado.

DY-S01
11595

[Handwritten signatures and initials]



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

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

MARTIN R. AT...
Secretaría de Comercio
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia



567

- 144. El seguro de retiro colectivo se comercializa en pesos y en dólares estadounidenses. Asimismo, en los seguros de retiro podemos distinguir aquellos financiados solamente por aportes del asegurado, aquellos con financiación compartida entre los asegurados y el tomador (las primas del asegurado se acreditan en la cuenta individual o fondo de primas y las primas del tomador se acreditan en cada cuenta especial). En estos últimos planes, si el tomador realiza aportes sin discriminar el asegurado se acreditan en una cuenta colectiva hasta tanto se determine la asignación.
- 145. En los seguros de retiro colectivos, en caso de fallecimiento e invalidez total y permanente del asegurado, se establece en forma automática la transferencia de los fondos en la cuenta especial a la cuenta individual.
- 146. Existen diferentes planes de seguros de retiro colectivo: Plan de Pensión, Plan de Retiro Anticipado, Plan Executive y Plan de Adhesión Voluntaria.
- 147. El Plan de Pensión es un plan voluntario de ahorro previsional cuyos aportes los puede realizar el tomador de la póliza (aportes a cargo de la empresa) o de forma compartida (aportes del asegurado y el tomador).
- 148. El Plan de Retiro Anticipado es un plan de ahorro-empresa en el cual el tomador acredita en la cuenta individual del asegurado un monto de prima determinado en aquellos casos en los que un empleado desea retirarse anticipadamente.
- 149. En cuanto al Plan Executive, es un plan de ahorro en el cual el tomador de la póliza realiza los aportes, en forma semestral o anual, y pueden ser en pesos o dólares, en función del cumplimiento de objetivos prefijados.
- 150. Finalmente, el Plan de Adhesión Voluntaria es un plan en el cual se le brinda la posibilidad al asegurado de contratar un seguro de retiro individual con condiciones de contratación preferenciales. En estos casos, el asegurado realiza sus aportes voluntarios.
- 151. La empresa ORIGENES RETIRO participa en el negocio de los seguros de retiro, comercializando tanto seguros de retiro individual como seguros de retiro colectivo.

PROY-S01
11595

[Handwritten signatures and initials]



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

ES COPIA
AL SEÑOR JESUS SANTIFELLI
SECRETARÍA DE COMERCIO

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL



MARTÍN R. ATALEA
Secretaría Letrada
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia

567

MERCADO GEOGRÁFICO

- 152. En función de lo establecido en otras oportunidades por esta Comisión Nacional⁹ con relación al alcance geográfico de la prestación de seguros de retiro y de vida, debe considerarse que los consumidores de estos productos se encuentran presentes en todo el país.
- 153. 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. Estas características de los seguros patrimoniales ameritarían la contratación de un servicio local.
- 154. 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.
- 155. 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.
- 156. 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 verticales entre comercialización de seguros de retiro y seguros de vida y la comercialización de reaseguros.

PARTICIPACIONES EN EL MERCADO "AGUAS ARRIBA" DE REASEGUROS

- 157. En el cuadro que se presenta a continuación se observan las participaciones de mercado, según volumen de facturación, de las firmas que actúan en el mercado de reaseguros.

PROY-S01
11595

⁹ Ver S01:0236385/2011 (Conc. 913), Dictamen CNDC N° 909, 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)."

(Handwritten signatures and marks)



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

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL



MARTIN R. MALTE
Secretaría Letrada
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia

567

Cuadro N° 4: Volumen de facturación y participación de mercado de empresas que ofrecen reaseguros.
Año 2013.

Reaseguradora	Primas Devengadas (Miles de \$)	Participación de mercado (%)
QBE	29.407.102	2,55%
Reaseg. Argentinos	12.462.378	1,08%
Reunión Re	12.130.058	0,93%
Royal & Sun Alliance Ins.	20.467.665	1,05%
Scor	96.411.973	1,77%
Segurcoop	20.212.036	8,36%
Starr Indemnity & Liability Comp.	9.713.324	1,75%
Virginia Surety	16.515.938	0,84%
Zurich	176.183.706	1,43%
ACE American Insurance Company	161.789.805	15,27%
Allianz	16.984.937	14,02%
American Home Berkley	373.654.062	0,39%
Berkley	8.841.167	0,68%
Federación Patronal Reaseguros	4.501.173	0,85%
Gral. Americana Arg Seg de Vida	7.811.358	0,33%
Latin American re Liberty	9.863.029	0,72%
Liberty	3.850.075	0,39%
Nación	3.194.203	1,08%
Nacional de Reaseguros	8.360.514	20,08%
Punto Sur Soc. Argentina de Reaseguros S.A.	130.522.512	21,85%
Nova	4.549.639	0,93%
Mapfre	231.626.397	1,05%
IRB Brasil	252.107.986	0,84%
Reaseguradores Del Sur	10.721.933	1,43%
ACR	3.512.988	0,30%
Total	1.153.742.708	100%

PROY-S01
11595

Fuente: CNDC en base a datos aportados por las partes en el marco del presente expediente

Handwritten signatures and marks at the bottom of the page.



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

**ES COPIA FIEL
 DEL ORIGINAL**

MARTÍN R. ATALPE
 Secretaria Legada
 Comisión Nacional de
 Defensa de la Competencia

567

158. Tal como surge del cuadro precedente, ASEGURADORES. (ACR en el cuadro) posee una participación de mercado reducida, de apenas 0.3% en el mercado reaseguros.

PARTICIPACIONES EN EL MERCADO "AGUAS ABAJO" DE SEGUROS DE RETIRO Y DE SEGUROS DE VIDA

159. En los cuadros que se presentan a continuación se observan las participaciones de mercado, según volumen de facturación, de las firmas que actúan en el mercado de seguros de retiro y de seguros de vida.

Cuadro N° 1: Volumen de facturación y participación de mercado de empresas que ofrecen seguros de retiro. Años 2011, 2012 y 2013.

Empresa Aseguradora	Volumen de facturación (Primas Emitidas en Miles de \$)			Participaciones de mercado		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Estrella Retiro	616.716	988.589	1.339.708	54,10%	66,46%	73,11%
Nación Retiro	185.813	164.517	135.126	16,30%	11,06%	7,37%
Orígenes Retiro	35.339	67.235	94.973	3,10%	4,52%	5,18%
HSBC Retiro	95.756	59.500	93.690	8,40%	4,00%	5,11%
Segunda Retiro	39.898	45.517	55.004	3,50%	3,06%	3,00%
San Cristóbal Retiro	50.158	55.781	33.369	4,40%	3,75%	1,82%
Binaria Retiro	28.499	27.816	30.802	2,50%	1,87%	1,68%
Metlife Retiro	5.700	6.694	5.867	0,50%	0,45%	0,32%
Profuturo Retiro	5.700	3.867	4.034	0,50%	0,26%	0,22%
Federación Patronal Retiro	0	297	0	0,00%	0,02%	0,00%
Instituto Entre Ríos Retiro	5.700	9.222	11.551	0,50%	0,62%	0,63%
SMG Retiro	27.359	8.181	5.867	2,40%	0,55%	0,32%
Credicoop Retiro	18.239	14.280	13.384	1,60%	0,96%	0,73%
Unidos Retiro	15.959	20.527	8.984	1,40%	1,38%	0,49%
Proyección Retiro	0	15.024	0	0,00%	1,01%	0,00%
Galicia Retiro	0	446	0	0,00%	0,03%	0,00%
Otros	9.120	0	0	0,80%	0,00%	0,00%
Total	1.139.956	1.487.495	1.832.359	100%	100%	100%

Fuente: CNDC en base a datos aportados por las partes en el marco del presente expediente

160. Tal como se observa en el cuadro precedente, la empresa ORÍGENES RETIRO no posee una participación elevada en el mercado de seguros de retiro. A su vez, en el mercado de seguros de retiro

ROY-S01
 11595

[Handwritten mark]

[Handwritten mark]

[Handwritten mark]

[Handwritten mark]



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

ES COPIA
FIEL
DEL ORIGINAL

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL



MARTIN R. ATARDE
Secretaría Letrada
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia

567

existe una clara posición de dominio de la empresa Estrella Retiro, mientras que Nación Retiro es el segundo competidor pero con una participación muy inferior.

161. Asimismo, de acuerdo a lo informado por las partes, en Argentina, las entidades que ofrecen seguros de retiro conforman un total de 18, sobre un volumen de negocios de 1.425.237 de pólizas o certificados entre los seguros de retiro individuales y colectivos para diciembre de 2013. Dentro de las empresas más importantes, en el mercado de seguros de retiro individual lidera el mercado Segunda Retiro con 32% de participación, en segundo lugar, San Cristóbal Retiro con 25,21% y luego Binaria Retiro con el 14,35%, HSBC Retiro con el 11% y ORÍGENES RETIRO con el 7%. Por su parte, en el mercado de seguros de retiro colectivo, lidera el mercado Estrella Retiro con una participación de 78%, en segundo lugar se encuentra Nación Retiro con el 8,74%, ORÍGENES RETIRO con el 4,24% en el tercer puesto y luego HSBC Retiro con el 4% del mercado.

162. ORÍGENES RETIRO entonces, se encuentra posicionada en el quinto puesto, en el caso de seguros de retiro individual y en el tercer puesto en el mercado de seguros de retiro colectivo, con una participación de mercado que no excede el 10% del mercado en el primer caso, y el 5% en el segundo.

163. En lo que respecta a las participaciones de mercado de seguros de vida, en el cuadro siguiente se presentan las participaciones de todos los competidores.

Cuadro N° 3: Volumen de facturación y participación de mercado de empresas que ofrecen seguros de vida. Años 2011, 2012 y 2013.

[Handwritten signatures and initials]

PROY-S01
11595

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]



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

ES COPIA
 FIEL DEL ORIGINAL

ES COPIA FIEL
 DEL ORIGINAL

MARTIN R. ATARRE
 Secretario General
 Comisión Nacional de
 Defensa de la Competencia



567

Empresa Aseguradora	Volumen de facturación (Primas Emitidas en Miles de \$)			Participación de mercado (%)		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Cajas Generales	833.318	788.767	1.016.759	7,20%	6,85%	6,74%
Cardif	542.307	607.568	1.121.827	6,30%	7,53%	7,44%
Nacion	448.080	627.959	884.535	5,20%	5,45%	5,87%
HBOG Vida	391.911	480.188	607.926	4,20%	4,17%	4,03%
Zurich International						
Life	381.911	416.838	569.932	4,20%	3,82%	3,78%
Gaficia	344.677	537.744	758.870	4,00%	4,87%	5,02%
Instituto de seguros	318.820	267.083	379.955	3,70%	2,58%	2,52%
Provincia	318.820	495.138	632.245	3,70%	4,30%	4,19%
Generales	310.210	466.290	658.582	3,60%	4,11%	4,35%
Sancor	331.503	310.601	379.955	3,50%	2,70%	2,52%
Assurant	331.503	674.770	980.403	3,50%	5,85%	6,56%
Motilife Vida	331.503	343.143	485.307	3,50%	2,98%	2,95%
Liderar	275.742	366.111	583.214	3,20%	3,44%	3,67%
BBVA Consolidar						
Aliso Generales	275.742	0	0	3,20%	0,00%	0,00%
Santander Rio	287.125	336.234	381.475	3,30%	2,92%	2,83%
BMG Vida	248.991	244.115	314.603	2,90%	2,12%	2,09%
Caruao	215.423	263.265	355.638	2,50%	2,46%	2,30%
Prudential	208.806	260.236	331.321	2,40%	2,35%	2,20%
CNP	180.956	330.686	392.113	2,10%	2,95%	2,60%
BHN Vida	172.339	216.479	285.725	2,00%	1,88%	1,89%
Mapfre Vida	163.722	226.843	311.583	1,90%	1,97%	2,07%
L'union Paris	120.837	0	0	1,40%	0,00%	0,00%
Fed. Patronal	120.837	130.330	203.855	1,40%	1,21%	1,35%
San Cristóbal	112.020	179.832	253.810	1,30%	1,56%	1,84%
Origenes	0	176.177	253.810	0,00%	1,53%	1,84%
Juncal Vida	64.786	0	0	1,10%	0,00%	0,00%
ACE	66.169	115.149	164.141	1,00%	1,00%	1,00%
Generali	77.552	92.110	127.665	0,90%	0,80%	0,85%
Boslon	77.552	66.361	0	0,90%	0,75%	0,00%
Instituto Salta	77.552	101.331	142.853	0,90%	0,88%	0,88%
Sol Naciente	68.035	90.020	132.224	0,80%	0,86%	0,88%
Surco	68.035	81.755	109.427	0,80%	0,71%	0,73%
Hamburgo	60.319	87.513	124.625	0,70%	0,76%	0,83%
Paraná	60.319	60.089	89.669	0,70%	0,60%	0,59%
Perseverancia	60.319	44.608	0	0,70%	0,39%	0,00%
Segurocoop	51.702	60.089	0	0,60%	0,60%	0,00%
Equitativa del Plata	51.702	68.796	0	0,60%	0,58%	0,00%
Tres provincias	51.702	71.392	92.706	0,60%	0,62%	0,81%
Provincia Vida	51.702	71.392	98.766	0,60%	0,62%	0,88%
Horizonte	51.702	55.271	0	0,60%	0,46%	0,00%
Binaría Vida	51.702	78.301	101.828	0,60%	0,68%	0,88%
IAM	43.085	61.029	0	0,50%	0,53%	0,00%
SMSV	43.085	58.726	0	0,50%	0,51%	0,00%
INST. Entre Rios	43.085	56.423	0	0,50%	0,49%	0,00%
Segunda Personas	43.085	55.271	0	0,50%	0,48%	0,00%
Caja de Tucumán	34.468	55.271	0	0,40%	0,48%	0,00%
Allianz	34.468	51.817	0	0,40%	0,45%	0,00%
Berkley	34.468	41.453	0	0,40%	0,39%	0,00%
Pienaria	25.851	50.885	0	0,30%	0,44%	0,00%
Interacción	25.851	46.059	0	0,30%	0,40%	0,00%
Generales	25.851	19.575	0	0,30%	0,17%	0,00%
Beneficio	25.851	30.150	0	0,30%	0,34%	0,00%
ASV	17.234	35.896	0	0,20%	0,31%	0,00%
Provincia	17.234	52.242	0	0,20%	0,28%	0,00%
Prudencia	17.234	55.271	0	0,20%	0,49%	0,00%
Orbla	17.234	19.575	0	0,20%	0,17%	0,00%
Cerleza	17.234	19.575	0	0,20%	0,17%	0,00%
Holando	17.234	19.575	0	0,20%	0,17%	0,00%
Sudamericana	17.234	20.727	0	0,20%	0,19%	0,00%
Antártida	17.234	20.727	0	0,20%	0,19%	0,00%
Royal & Sun	17.234	33.393	0	0,20%	0,29%	0,00%
Alliance	17.234	17.272	0	0,20%	0,15%	0,00%
Comercio	17.234	17.272	0	0,20%	0,15%	0,00%
Luz y Fuerza	17.234	17.272	0	0,20%	0,15%	0,00%
Bonaerusi	8.617	18.424	0	0,10%	0,16%	0,00%
Trilunfo	8.617	14.985	0	0,10%	0,13%	0,00%
Aseguradora	8.617	0	0	0,10%	0,00%	0,00%
Federal	8.617	13.818	0	0,10%	0,12%	0,00%
Sentir	8.617	24.181	0	0,10%	0,21%	0,00%
Zurich	8.617	24.181	0	0,10%	0,21%	0,00%
Santísima Trinidad	8.617	9.212	0	0,10%	0,08%	0,00%
Caminos	8.617	10.363	0	0,10%	0,09%	0,00%
Protegidos	8.617	0	0	0,10%	0,00%	0,00%
Bernardino	8.617	0	0	0,10%	0,00%	0,00%
Rivadavia	8.617	0	0	0,10%	0,00%	0,00%
Cruz Sulza	8.617	0	0	0,10%	0,00%	0,00%
Caja de Previsión	8.617	0	0	0,10%	0,00%	0,00%
MDI	0	111.603	174.779	0,00%	1,03%	1,18%
Chubb	0	19.575	0	0,00%	0,17%	0,00%
Pieve	0	19.575	0	0,00%	0,17%	0,00%
Mañana	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%
Otras de menor producción	60.319	142.784	1.644.445	0,70%	1,24%	10,90%
Total	8.616.831	11.614.851	18.581.171	100%	100%	100%

PROY-S01
 11595

Handwritten signatures and initials at the bottom of the page.



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

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL

MARTIN B. ATAIEFF
Secretaría Letrada
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia
567

Fuente: CNDC en base a datos aportados por las partes en el marco del presente expediente

164. Tal como surge del cuadro precedente, ORÍGENES VIDA posee una participación de mercado reducida, de apenas 1,68% en el mercado de seguros de vida para el año 2013.

ANÁLISIS DE EFECTOS VERTICALES

165. De acuerdo a lo expuesto precedentemente, esta Comisión no vislumbra que la presente operación de concentración económica genere o vaya a generar un problema de competencia en el mercado "aguas abajo" de seguros de retiro ni en el de seguros de vida, puesto que, la empresa REASEGURADORES ARGENTINOS posee una participación de mercado muy reducida en el mercado "aguas arriba" de reaseguros, razón por la cual no tiene posibilidades de excluir a algún competidor "aguas abajo" o bloquear la oferta de servicios de reaseguro.

166. Asimismo, la presente operación tampoco podría tener efectos en el mercado "aguas arriba" de reaseguros, puesto que ni ORÍGENES RETIRO ni ORÍGENES VIDA poseen participaciones significativas en los mercados "aguas abajo" de seguros de retiro y seguros de vida, como para producir un monopsonio y excluir algún competidor "aguas arriba" o bien aumentar las barreras de entrada a un potencial competidor.

167. En virtud de todos los elementos hasta aquí considerados, se puede afirmar que no cabe esperar, como consecuencia de los efectos verticales bajo análisis, que algún competidor actual de los mercados aguas arriba o aguas abajo viera comprometida su permanencia en los mismos o bien que un competidor potencial a alguno de los mercados vea dificultada su entrada al mismo.

168. En este sentido, la operación analizada no despierta preocupación desde el punto de vista de la competencia, por cuanto sus efectos en el mercado no revisten entidad como para que puedan resultar en un perjuicio al interés económico general.

V. CLAUSULAS DE RESTRICCIONES ACCESORIAS.

169. Habiendo analizado la documentación aportada por las partes a los efectos de la presente operación, esta CNDC advierte una cláusula con restricciones a la competencia.

170. En la Oferta N°001/2012, dirigida por CMS. a AEROPOST ARGENTINA se advierte una cláusula restrictiva de la competencia en el ARTÍCULO 12 - OBLIGACIÓN DE NO COMPETENCIA el cual establece: "Desde la fecha del presente y hasta la fecha en que deje de ser accionista de la Sociedad (A)

PROY-S01
11595

A

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]



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

COPIA
REPUBLICA ARGENTINA
SECRETARÍA DE COMERCIO
COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL



MARTIN R. ATAEI
Secretaría de Comercio
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia

567

Cada una de las Partes (según sea el caso la "Parte proponente") acuerda (i) proponer a las otras Partes toda oportunidad de negocios que se le presente en el futuro que se relacione con el Negocio y (ii) salvo previo cumplimiento con lo dispuesto en el apartado siguiente, a no realizar ni tomar, y procurar que ninguna de sus Controladas, ni sus funcionarios o directores realicen o tomen, ninguna actividad o participación directa o indirecta en cualquier sociedad, entidad o firma, asociación o proyecto que implique la realización de negocios en competencia con el Negocio. (B) La Parte Proponente y/o cualquiera de sus Controladas podrá iniciar o continuar cualquier tipo de negociación para la adquisición de activos o acciones, o asociación con, un negocio en competencia con el Negocio siempre que con anterioridad notifique en los términos de la Sección 17.4 a la otra Parte la oportunidad del negocio identificada para su evaluación y eventual participación. La notificación deberá describir el negocio identificado y los términos y condiciones, incluyendo el precio, en que la Parte Proponente estaría dispuesta a participar. Si dentro de los [] ([]) Días Hábiles siguientes a la fecha de la notificación la otra Parte no notificara en los términos de la Sección 17.4 su voluntad de llevar adelante la adquisición u asociación propuesta, la Parte Proponente quedará en libertad para realizar la adquisición o asociación directa o indirectamente, por sí o asociados a terceros. (C) A los efectos del presente Artículo, las actividades que realicen las Partes o cualquiera de sus Controladas, funcionarios y directores como parte de su propia actividad financiera, no serán consideradas negocios en competencia con el Negocio.

171. A este tipo de cláusulas restrictivas de la competencia, por las cuales las partes involucradas en una operación de concentración limitan su propia libertad de acción en el mercado, cuando reúnen ciertos requisitos, la jurisprudencia comparada las califica como accesorias, pues son restricciones directamente vinculadas a la operación de concentración. Estas cláusulas, para ser consideradas accesorias, no deben causar detrimentos a terceros, deben considerarse conjuntamente con la operación de concentración y limitarse solamente a las partes.

172. Este tipo de restricciones son "accesorias" a la operación principal en el sentido de que están subordinadas en importancia a la misma y no pueden ser totalmente diferentes en su sustancia de las de la concentración. Además, estas reservas deben ser necesarias para la realización de la operación, lo cual significa que, de no existir, la operación podría no realizarse o su probabilidad de éxito sería menor.

173. El objeto de la misma es evitar que aquellos que venden una empresa y que, por lo tanto, conocen en detalle el funcionamiento de la misma y del mercado en el cual se desempeñan, puedan instalar inmediatamente una empresa semejante que compita con la recientemente vendida con la ventaja que le otorga al vendedor el llevar años actuando en un mercado determinado.

PROY-S01
11595

R

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]



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

COPIA
SECRETARÍA DE COMERCIO
DIRECCIÓN DE DESPACHO

ES COPIA FIEL
DEL ORIGINAL

MARTIN E. ATAES
Secretaría Levada
Comisión Nacional de
Defensa de la Competencia



567

- 174. De allí que se imponga esta obligación por determinado plazo para permitirle al comprador conocer el negocio y el mercado y no verse enfrentado a la competencia de aquel que había dirigido la empresa y que, en algunos casos, conoce a la misma y al mercado mejor que el reciente comprador.
- 175. La cuestión respecto a si estas restricciones cumplen con estas condiciones, no puede ser evaluada con carácter general. Su ponderación debe realizarse a la luz de las condiciones en que se desenvuelve la competencia en cada mercado, sobre la base de un análisis caso por caso.
- 176. Si bien el propósito de este tipo de cláusulas es la protección del valor de la inversión, estas cláusulas sólo estarán justificadas cuando su duración no vayan más allá de lo que se considera razonable para lograr dicha protección.
- 177. En lo que respecta a la duración temporal permitida, se ha considerado que resulta adecuado un plazo que permita razonablemente al adquirente asegurar la transferencia de la totalidad del valor de los activos y proteja su inversión, pudiendo variar según las particularidades de cada operación.
- 178. Dicho plazo puede variar según las particularidades de cada operación, pero siguiendo los precedentes mencionados en reiteradas oportunidades se ha dispuesto que es aceptable una prohibición de competencia por el plazo de cinco años cuando mediante la operación se transfiere el "knowhow", mientras que en aquellas en las que sólo se transfiere el "goodwill" (clientela, activos intangibles) sólo es razonable un plazo de dos años.
- 179. 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.
- 180. En cuanto al contenido, la restricción sólo debe limitarse a los productos o servicios que constituyan la actividad económica de la empresa o parte de empresa transferida, ya que no resulta razonable, desde el punto de vista de la competencia, extender la protección brindada por este tipo de cláusulas a productos o servicios que el vendedor no transfiere o no comercializa.
- 181. De acuerdo a lo señalado precedentemente el plazo establecido en la cláusula de no competencia, de la Oferta N° 001/2012, tal como ha sido estipulada resulta razonable, ya que el mismo se extiende desde la fecha de la oferta efectuada y hasta la fecha en que deje de ser accionista de la Sociedad.
- 182. Se advierte que la confidencialidad prevista en la Sección 17.2 de la Oferta N° 001/2012 y en la Sección 9.3 de la Oferta N° A 01/2012, dirigida esta última a AEROPOST ARGENTINA y GESTIVA por parte

PROY-001
11595

Handwritten signatures and initials at the bottom of the page.



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

COPIA
 MARTINERAS SATTARELLI
 Dirección de Despacho

2015 - AÑO DEL BICENTENARIO DEL CONGRESO DE LOS PUEBLOS LIBRES



**ES COPIA FIEL
 DEL ORIGINAL**

MARTÍN R. ATALFE
 Secretario Letrado
 Comisión Nacional de
 Defensa de la Competencia

567

de CMS, no implican una restricción accesoria, por cuanto su finalidad es a los efectos de resguardar la información vertida en el instrumento de la operación.

VI. CONCLUSIONES.

183. 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.

184. Por ello, esta COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA aconseja al SEÑOR SECRETARIO DE COMERCIO del MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS autorizar la operación de concentración económica consistente en la transferencia de acciones de la empresa ASEGURADORES ARGENTINOS COMPAÑÍA DE REASEGUROS S.A por parte de AEROPPOST ARGENTINA S.A. y por parte de GESTIVA S.A a la empresa CMS DE ARGENTINA S.A. (actualmente denominada GRUPO DE SEGUROS Y FONDOS S.A.) y como consecuencia de ello, AEROPPOST ARGENTINA S.A. y CMS DE ARGENTINA S.A. serán titulares cada uno de ellos del 50% del capital social y votos de dicha empresa, todo ello en virtud de lo establecido en el artículo 13 inciso a) de la Ley Nº 25.156.

185. Elévese el presente Dictamen al Señor Secretario de Comercio, previo paso por la DIRECCIÓN DE LEGALES DE LA SECRETARÍA DE COMERCIO DE LA NACIÓN para su conocimiento.

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

Dra. CECILIA C. DALLE
 VOCAL
 COMISION NACIONAL DE DEFENSA
 DE LA COMPETENCIA

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

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

Sr. Santiago Fernandez
 Vocal
 Comisión Nacional de Defensa

PROY-S01
 11595