

Santiago, 29 de agosto de 2024.

VISTOS:

1. La presentación de fecha 27 de diciembre de 2023, ingreso correlativo N°48.114-2023 (“**Notificación**”), en la que, por una parte, Bunge Alimentos S.A. (“**Bunge**”) y, por la otra, CJ Cheiljedang Corporation y STIC CJ Global Investment Corporate Partnership Private Equity Fund (“**Vendedores**” y, conjuntamente con Bunge, “**Partes**”), notificaron a la Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**”) una operación de concentración consistente en la eventual adquisición de control exclusivo en CJ Latam Participações Ltda. y CJ Selecta S.A. (ambos “**CJ Selecta**”) por parte de Bunge (“**Operación**”).
2. La resolución de fecha 10 de enero de 2024 que declaró incompleta la Notificación, y la presentación de fecha 24 de enero de 2024, ingreso correlativo N°48.656-2024, por medio de la cual las Partes subsanaron los errores y omisiones detectados por esta Fiscalía en la Notificación.
3. La resolución de fecha 7 de febrero de 2024, que instruyó el inicio de la investigación bajo el rol FNE F376-2023 (“**Investigación**”).
4. La reunión sostenida entre esta Fiscalía y los apoderados de las Partes con fecha 15 de marzo de 2024, de conformidad a lo prescrito en el artículo 53 del Decreto con Fuerza de Ley N°1, de 2004, del entonces Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción, que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del Decreto Ley N°211 de 1973 (“**DL 211**”), en la que se informó a las Partes sobre los eventuales riesgos para la libre competencia que la materialización de la Operación podría conllevar, en virtud de los antecedentes recabados durante el plazo indicado en el inciso primero del artículo 54 del DL 211.
5. La resolución de fecha 20 de marzo de 2024, en que la Fiscalía extendió la Investigación por un término de 90 días adicionales, conforme al artículo 54 letra c) del DL 211, en atención a que la Operación podría resultar apta para reducir sustancialmente la competencia, iniciándose una segunda fase investigativa.
6. El acuerdo de suspensión suscrito entre las Partes y la Fiscalía con fecha 19 de junio de 2024, en los términos del artículo 60 inciso segundo del DL 211, por un plazo de 20 días hábiles administrativos.
7. El informe de la División de Fusiones de esta Fiscalía, emitido con esta misma fecha (“**Informe**”).
8. La Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales de la Fiscalía, de mayo de 2022 (“**Guía de Análisis Horizontal**”).
9. Lo dispuesto en los artículos 1°, 2°, 39, 54 y 57, y en el Título IV, todos del DL 211; y,
10. Lo dispuesto en los artículos 1°, 2° y 3° del Reglamento sobre la Notificación de una Operación de Concentración, aprobado en el Artículo Segundo del Decreto Supremo N°41, de 2021, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo.

CONSIDERANDO:

1. Que la Operación consiste en la eventual adquisición, por parte de Bunge, de la totalidad de las acciones de CJ Selecta. Para llevarla a cabo, las Partes suscribieron

con fecha 10 de octubre de 2023 un contrato de compraventa de acciones, que establece las condiciones de ejecución de la Operación, entre las que se encuentra la condición suspensiva de obtener todas las autorizaciones regulatorias necesarias.

2. Que Bunge es una filial brasileña del conglomerado perteneciente a Bunge Global S.A. Esta última es una compañía con sede en los Estados Unidos de América, cuyas acciones se transan en la Bolsa de Nueva York. Sus actividades se centran, principalmente, en la agroindustria y alimentación a nivel mundial. En Chile, Bunge compete en la importación y comercialización de semillas vegetales y subproductos, entre los que destaca uno de sus derivados, el concentrado de proteína de soya (“**SPC**” por su denominación en inglés), utilizado como insumo proteico en la fabricación de alimentos.
3. Que CJ Selecta es una filial brasileña de los Vendedores, grupo coreano activo en la industria agroalimentaria y que, en la República Federativa de Brasil (“**Brasil**”), se dedica a la fabricación de productos derivados de la soya. En Chile, CJ Selecta comercializa SPC a través de Kabsa S.A., tercero que opera como su distribuidor exclusivo.
4. Que las Partes superponen horizontalmente sus actividades en la comercialización de SPC en Chile.
5. Que el SPC es un insumo que se extrae de la planta *glycine max*, también conocida como soya o soja, a través de un proceso industrial. La utilidad del SPC viene dada por su aporte proteico, siendo uno de los insumos alimenticios con mayor aporte de proteína por gramo (más de 60%), de buena digestibilidad (más de 89%) y con mínimos factores antinutricionales o contaminantes. En Chile, el SPC es demandado casi totalmente (99,6%) por empresas que elaboran alimento para salmónidos, cuyos clientes finales son las empresas de acuicultura distribuidas en distintas regiones del sur del país.
6. Que el SPC admite distintas clasificaciones, atendido su uso y composición. En cuanto a su uso, puede distinguirse entre SPC *feed*, para consumo animal, y SPC *food*, para consumo humano. Ambos se distinguen además por su forma de elaboración, y por tener el SPC *food* mayores estándares de calidad que lo hacen apto para ser consumido por seres humanos. Respecto a la composición, puede distinguirse entre SPC GMO, producido con soya modificada genéticamente, y SPC Non-GMO, producido con soya no modificada genéticamente. La generalidad del SPC consumido en Chile es *feed* y GMO, y proviene de plantas ubicadas en Brasil.
7. Que, en cuanto a la definición de mercado relevante de producto, después de un análisis cualitativo y cuantitativo se concluyó que este sería la comercialización de SPC *feed* GMO, con un porcentaje de proteína mayor al 60%.
8. Que, en primer lugar, se descartó que el SPC *food* sea un sustituto del SPC *feed*, tanto desde la demanda como desde la oferta, considerando que el primero es significativamente más costoso que el segundo, y que tiene un proceso de elaboración más sofisticado. Razones similares permitieron descartar al SPC GMO como un sustituto del SPC Non-GMO atendido que, desde el punto de vista de la oferta, en su proceso de elaboración la sustitución entre un tipo y otro hacen necesarias gestiones de logística, limpieza y prevención de contaminación cruzada que dificultan su sustitución. Desde la demanda, se pudo comprobar que el precio del SPC Non-GMO es también considerablemente mayor; la principal razón de ello sería que en Chile no existen limitaciones regulatorias que impidan el consumo de insumos transgénicos. Finalmente, se consideró que, por estándares técnicos exigidos por la

industria chilena, no existe demanda para un concentrado con porcentaje inferior al 60% de aporte proteico.

9. Que, respecto a la posible sustitución del SPC por otros tipos de proteína empleados en la elaboración de alimentos para salmónidos, esta fue descartada en base a análisis cualitativos y cuantitativos. Documentos internos de las Partes y antecedentes de terceros dieron cuenta que el SPC se reconoce como un insumo que destaca entre otras fuentes de proteína tanto de origen vegetal como animal, y que si bien existen insumos que se le asemejan –como la *harina de gluten de maíz*, la *harina de pescado*, la *harina de soya* o el *concentrado proteico aviar*–, su capacidad de sustitución se ve restringida por las características de la demanda, en donde se ponderan simultáneamente diversos factores como el precio, el aporte proteico, la digestibilidad y los efectos antinutricionales, entre otros.
10. Que, debido a falta de conclusiones definitivas basadas en el análisis cualitativo, se realizó un análisis cuantitativo de sustitución respecto de consumidores que representan casi la totalidad de la demanda de SPC en Chile. Se concluyó que la demanda en este mercado sería relativamente inelástica. Ello se traduciría en que los fabricantes de alimentos para salmónidos, incluso ante aumentos significativos en su precio, tienden a no sustituir el SPC por otros insumos, sin que se produzca un desvío importante hacia otro insumo específico.
11. Que, en cuanto al mercado relevante geográfico, este se definió con un alcance nacional. Se concluyó en base a la Investigación que, cualitativamente, a los consumidores no les resulta rentable, ni poseen la escala suficiente, para importar SPC desde el extranjero, siendo imprescindible contar con un proveedor en Chile. En cuanto a la evidencia cuantitativa, pudo comprobarse que la entrada reciente de un actor en Chile, que significó un cambio en las condiciones de competencia en el mercado, si bien tuvo un efecto a la baja en el precio del SPC a nivel nacional, no generó efectos de mayor alcance fuera del país.
12. Que, habiéndose definido el mercado relevante como la comercialización de SPC *feed* GMO con aporte proteico mayor al 60%, a nivel nacional, pudo realizarse un análisis de la estructura del mercado. El Informe expone la situación de los años 2022 y 2023, considerando el total de importaciones, la comercialización a nivel nacional, y la capacidad global de las plantas productoras de SPC *feed* GMO sobre 60% de proteína¹, observándose que en los distintos escenarios se sobrepasaban los umbrales establecidos en la Guía de Análisis Horizontal, tratándose de un mercado altamente concentrado².
13. Que, atendido lo anterior, se efectuó un análisis de los posibles efectos de la Operación en la competencia. A nivel horizontal unilateral, dicho análisis consideró en especial la evolución del mercado con la entrada de Bunge el año 2022, cuya presencia ocasionó que los precios del SPC descendieran en promedio un [REDACTED] a nivel nacional. Al ser la Operación un ejercicio inverso a lo ocurrido con dicha entrada, la evaluación de esta entregaría un orden de magnitud del efecto en precios que conllevaría la materialización de la Operación en el mercado.
14. Que, de forma adicional, se evaluó cuantitativamente la rentabilidad que la entidad resultante podría recibir ante escenarios de incremento en precio de 5% y 10%, en consideración a patrones de sustitución de los clientes de SPC con otras proteínas frente a dichas alzas. Se pudo concluir que, frente a aumentos de precios, la entidad

¹ En el análisis realizado por esta Fiscalía no fue posible considerar las capacidades de las plantas productoras de SPC en la República Popular China, debido a la falta de información al respecto.

² Guía de Análisis Horizontal, párrafo 35.

resultante incrementaría su rentabilidad, lo que sería indicativo de que la Operación le otorgaría la habilidad e incentivos para incrementar sus precios en el mercado.

15. Que, habiéndose ponderado los posibles efectos de la Operación, y siguiendo lo señalado por la Guía de Análisis Horizontal, esta Fiscalía procedió a evaluar posibles contrapesos a dichos efectos y aspectos dinámicos del mercado, de modo tal de determinar si la Operación sería apta para reducir sustancialmente la competencia³.
16. Que, en primer lugar, fueron evaluadas las condiciones de entrada al mercado analizado, con el objeto de determinar si existirían condiciones dinámicas de competencia, dadas por la posibilidad que tendrían agentes económicos de ingresar al mercado y las condiciones que enfrentarían en dicha entrada, para con ello, en definitiva, determinar si existiría algún potencial entrante que pudiese ser considerado como probable, suficiente y oportuno⁴.
17. Que, para el análisis de condiciones de entrada, esta Fiscalía ponderó en especial la reciente incorporación al mercado chileno de Bunge en el año 2022, concluyendo que el acceso a una fuente de abastecimiento constante y estable de SPC podría erigirse como una barrera a la entrada al mercado. Por otra parte, se concluyó que otras condiciones analizadas en el Informe, como contar con una base de clientes, logística de importación o permisos regulatorios, no guardarían una magnitud suficiente para constituir una barrera a la entrada, al ser razonablemente franqueables por un potencial entrante.
18. Que teniendo aquello presente, y en relación al análisis de posibles entrantes al mercado que efectivamente dieran cumplimiento a los requisitos contenidos en la Guía de Análisis Horizontal, consistentes en la probabilidad, oportunidad y suficiencia para mitigar el poder de mercado que adquiriría la entidad resultante de la Operación, fue posible descartar que Olfar S/A Alimento e Energia, ADM Chile Comercial Limitada y Rio Pardo Proteína Vegetal S.A. presentaran características adecuadas para ser considerados como potenciales entrantes.
19. Que, por el contrario, se concluyó que Caramuru Alimentos S.A. (“**Caramuru**”) sería un entrante que reuniría los requisitos para ser considerado un competidor que probable, oportuna y suficientemente podría mitigar los efectos de la Operación. Para arribar a dicha conclusión, esta Fiscalía consideró especialmente que Caramuru ya ha franqueado la barrera a la entrada señalada en el considerando 17, al tener acceso permanente a suministro de SPC, con una planta propia y capacidad disponible suficiente, la que ya se encuentra operativa, y cuenta con planes concretos e inminentes de entrada al mercado chileno con su producción.
20. Que Caramuru fue evaluado por esta Fiscalía como un actor que, con una alta probabilidad, tendrá un efecto relevante en el mercado, al considerar las características de su producto, su nueva capacidad productiva, sus esfuerzos comerciales por abastecer a nuevos clientes en el país y su reconocimiento por parte de los mismos como una alternativa viable de suministro, al mantener relaciones comerciales con sus relacionadas para el abastecimiento de SPC en otros mercados geográficos. En este sentido, ya avanzada la Investigación esta Fiscalía pudo verificar que Caramuru sostiene en la actualidad relaciones comerciales con clientes productores de alimentos para salmónidos en Chile. A mayor abundamiento, Caramuru informó recientemente haber comenzado a comercializar su SPC en Chile⁵.

³ Guía de Análisis Horizontal, párrafos 117 y 145.

⁴ Guía de Análisis Horizontal, párrafos 117 y 118.

⁵ Comunicación de Caramuru de fecha 26 de agosto de 2024, ingreso correlativo 55.993-2024.

21. Que, en segundo lugar, durante la Investigación esta Fiscalía ponderó la alegación de las Partes de que la expiración del contrato de abastecimiento que Bunge tenía con su proveedor de SPC en Brasil, constituiría una *“modificación de los antecedentes entregados a la Fiscalía [...] con un impacto sustantivo relevante en la situación competitiva del mercado”*⁶. Las Partes agregaron que, en razón de lo anterior, Bunge no ha comercializado SPC en Chile durante el año 2024 y hasta la fecha, proyectando dicha circunstancia indefinidamente hacia el futuro⁷.
22. Que, debido a lo antes señalado, esta Fiscalía buscó determinar si las afirmaciones de las Partes podrían constituir un cambio significativo que alterara, en un futuro previsible y de manera cierta, el estado de la competencia en el mercado del SPC, y con ello los parámetros sobre los que se basa el análisis de competencia prospectivo que esta Fiscalía debe realizar. De tal manera, de comprobarse las afirmaciones de las Partes y su alcance, el escenario contrafactual podría verse modificado de manera significativa, permitiendo llegar a la convicción de que tanto los índices de concentración como los efectos que se proyectan en el mercado no serían atribuibles a la Operación⁸.
23. Que para dicha evaluación, esta Fiscalía ponderó los aportes de información de las Partes, así como las diligencias efectuadas respecto de estas y terceros y, en especial, los documentos internos de las Partes, teniendo presente su relación comercial con el controlador de las plantas productoras en Brasil, las afirmaciones hechas por sus ejecutivos de manera pública y en declaración ante la División de Fusiones de esta Fiscalía y, en general, su posición comercial en Chile, donde posee conocimiento, reputación y clientes.
24. Que teniendo presente lo anterior, esta Fiscalía concluyó que si bien existen circunstancias que ameritan reconocer limitaciones a la posición competitiva actual de Bunge en el mercado del SPC en Chile, que no han dependido de su control exclusivo, no se encuentra suficientemente acreditado en la Investigación que la circunstancia alegada por las Partes constituya un cambio significativo que altere en un futuro previsible, y de manera cierta, el estado de la competencia en el mercado del SPC en un escenario sin la Operación. Lo anterior, principalmente por el hecho de que, a juicio de esta Fiscalía, Bunge mantendría incentivos comerciales para realizar en el mediano plazo todos sus esfuerzos por continuar en el mercado en un escenario sin la Operación, los que incluso podrían mantenerse en un escenario con la Operación perfeccionada.
25. Que, adicionalmente, esta Fiscalía ponderó que la estructura actual del mercado, en conjunto con la política comercial de los clientes, podría aumentar la probabilidad de que Caramuru, quien ya cuenta con contacto con los clientes e incluso ciertas ventas de su producto, constituya efectivamente un entrante exitoso al mercado.
26. Que, en definitiva, esta Fiscalía arribó a la conclusión de que la Operación no resultaría apta para reducir sustancialmente la competencia, al haberse acreditado como contrapeso adecuado para mitigar los efectos de la Operación la entrada de Caramuru como un nuevo actor probable, suficiente y oportuno, y sin perjuicio de no haberse logrado la convicción de que el término del contrato de abastecimiento de Bunge constituyese un cambio significativo que alterase, en un futuro previsible y de

⁶ Presentación de Bunge de fecha 7 de marzo de 2024, documento correlativo ingreso N°50.572-2024, p.1. y presentación de las Partes de fecha 5 de junio de 2024, documento correlativo ingreso N°52.257-2024, en que acompañaron el informe económico titulado “Análisis de la Adquisición de CJ Selecta y sus efectos en la competencia”, elaborado por la Consultora Económica Compass Lexecon.

⁷ Respuesta de Bunge, de fecha 29 de julio de 2024, a Oficio Ord. N°1262-2024 de fecha 25 de julio de 2024, párrafo 11.a.

⁸ Guía de Análisis Horizontal, párrafos 6 y 7.

manera cierta, el estado de la competencia en el mercado del SPC en Chile en un escenario sin la Operación.

27. Que cabe hacer presente que tanto la valoración de los contrapesos, así como de las circunstancias particulares antes mencionadas, ha sido el resultado de un análisis prospectivo, basado en evidencia recolectada durante la Investigación, el cual siempre estará sujeto a la real evolución de los mercados. Dicho resultado predictivo, y sus naturales limitaciones, es intrínseco e ineludible en todo análisis de operaciones de concentración.
28. Que dicha circunstancia es uno de los fines del artículo 32 del DL 211, que en su inciso primero establece que los actos o contratos ejecutados o celebrados de acuerdo con las resoluciones de la Fiscalía para el caso de las operaciones de concentración, no acarrearán responsabilidad alguna en esta materia, sino en el caso que, posteriormente, y sobre la base de nuevos antecedentes, fueren calificados como contrarios a la libre competencia por el H. Tribunal de Defensa de la Libre Competencia. A juicio de esta Fiscalía, en caso que no se verificara la efectiva entrada de Caramuru al mercado, o que habiéndose verificado su alcance, no revista los caracteres de suficiencia y oportunidad concluidos en la Investigación, así como también una alteración considerable en la posición competitiva de Bunge respecto de su abastecimiento de SPC en el mercado en el corto y mediano plazo, podrían constituir nuevos antecedentes aptos para modificar la calificación jurídica formulada en la presente Resolución.
29. Que, consecuentemente, y a pesar de que el análisis desarrollado a lo largo de la Investigación concluyó que la Operación podría incrementar los precios en el mercado del SPC, es posible afirmar que esta no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia, al considerar posibles contrapesos en un análisis dinámico del mercado, que permitió a esta Fiscalía acreditar la existencia de un entrante inminente, calificado como suficiente, probable y oportuno, que puede contrarrestar los incentivos y la habilidad de la entidad resultante para subir los precios. De tal manera, la inminente entrada de Caramuru provocará que la estructura del mercado mantenga su configuración previa a la Operación.
30. Que, consecuentemente, corresponde aprobar pura y simplemente la Operación, al no resultar esta apta para reducir sustancialmente la competencia, en consideración al contrapeso consistente en la entrada de un actor probable, suficiente y oportuno, sin perjuicio de lo establecido en el artículo 32 del DL 211 y de la facultad de la Fiscalía para velar permanentemente por la libre competencia en los mercados analizados.

RESUELVO:

- 1°.- **APRUÉBESE** en forma pura y simple la Operación, consistente en la adquisición de control en CJ Latam Participações Ltda. y CJ Selecta S.A. por parte de Bunge Alimentos S.A.
 - 2°.- **NOTIFÍQUESE** a las Partes la presente Resolución por medio de correo electrónico, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 61 del DL 211.
 - 3°.- **PUBLÍQUESE.**
- Rol FNE F376-2023.

Jorge David
Grunberg
Pilowsky

Firmado digitalmente por
Jorge David Grunberg
Pilowsky
Fecha: 2024.08.29 18:47:06
-04'00'

JORGE GRUNBERG PILOWSKY
FISCAL NACIONAL ECONÓMICO

MGB/FVS/LLS/AA