

ANT.: Adquisición de control en CJ Selecta por parte de Bunge Alimentos S.A. Rol FNE F376-2023.

MAT.: Informe de aprobación.

Santiago, 29 de agosto de 2024.

A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO

DE : JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES

De conformidad con lo establecido en el Título IV 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**”), presento a usted el siguiente informe (“**Informe**”)¹, relativo a la operación de concentración del Antecedente, recomendando su aprobación, en forma pura y simple, por las razones que a continuación se explican:

I. ANTECEDENTES

I.1. Investigación

1. Con fecha 27 de diciembre de 2023, mediante documento ingreso correlativo N°48.114–2023 (“**Notificación**”), por una parte, Bunge Alimentos S.A. (“**Bunge**” o “**Comprador**”) 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 del control exclusivo de CJ Latam Participações Ltda. y CJ Selecta S.A. (en conjunto, “**CJ Selecta**” o “**Entidad Objeto**”) por parte de Bunge (“**Operación**”).
2. En resolución de fecha 10 de enero de 2024, la Fiscalía declaró incompleta la Notificación. Por ello, con fecha 24 de enero de 2024, las Partes ingresaron un complemento de esta, en documento ingreso correlativo N°48.656–2024

¹ El presente Informe se compone de este documento, y de los siguientes anexos: Anexo A, denominado “**Anexo Económico**”, que contiene el análisis cuantitativo contenido en los capítulos III y IV del presente documento. Además, el Anexo B o “**Anexo Confidencial**”, que contiene información que forma parte del Informe pero que ha sido declarada como confidencial conforme a lo señalado en el artículo 39 letra a) del DL 211.

Las referencias hechas a “[**Nota Confidencial**]” dicen relación con información censurada contenida en el señalado anexo, de forma correlativa. Asimismo, cuando dentro de un mismo párrafo o texto se contenga información separada, pero perteneciente a una misma nota confidencial, se indicará haciendo referencia al respectivo número de nota, entre paréntesis cuadrado “[1]” o, en lo posible, explicando su contenido dentro del mismo paréntesis cuadrado.

(“**Complemento**”). Consecuentemente, con fecha 7 de febrero de 2024, la Fiscalía resolvió el inicio de la investigación, bajo el rol FNE F376–2023 (“**Investigación**”).

3. Durante el curso del plazo previsto en el artículo 54 inciso primero del DL 211 (“**Fase 1**”), esta División de Fusiones de la Fiscalía (“**División**”) realizó diversas gestiones de investigación dirigidas a distintos actores de la industria, entre los cuales se comprendieron a las Partes, a los compradores de concentrado proteico de soya (“**SPC**” por su denominación en inglés *soy protein concentrate*) en Chile² y a productores de concentrado de proteína de soya³, entre otros⁴. Posteriormente, con fecha 15 de marzo de 2024, y cumpliendo con lo previsto en el inciso primero del artículo 53 del DL 211, se comunicaron a las Partes de manera fundada los eventuales riesgos que la Operación, en los términos propuestos, podría producir para la competencia, al tenor de los antecedentes de la Investigación⁵.
4. Con fecha 20 de marzo de 2024, de conformidad con lo señalado en el artículo 54 letra c) del DL 211, la Fiscalía dictó una resolución extendiendo la Investigación por un plazo máximo de 90 días adicionales (“**Fase 2**”), por considerar que la Operación notificada, de aprobarse en los términos propuestos, podría reducir sustancialmente la competencia⁶.
5. Durante el curso de la Investigación en Fase 2, esta División realizó gestiones de investigación adicionales, a efectos de llevar a cabo un examen en profundidad de la Operación y del mercado en que incide. En particular, se realizaron diligencias dirigidas a las Partes⁷, a formuladores de alimentos para salmónidos⁸, a proveedores internacionales de SPC⁹, a proveedores de otros productos derivados de la soya¹⁰ y

² Se solicitó información y tomas de declaración a las Partes y a Biomar Chile S.A. (“**Biomar**”), Comercializadora Nutreco Chile Limitada (“**Nutreco**” o “**Skretting**”), Pesquera Los Fiordos Limitada (“**Pesquera Los Fiordos**”), Vitapro Chile S.A. (“**Vitapro**”), Ewos Chile Alimentos Limitada (“**Ewos**” o “**Cargill**”) y Salmones Antártica S.A. (“**Salmones Antártica**”).

³ Solicitudes de información y tomas de declaración a los representantes de ADM Chile Comercial Limitada (“**ADM**”) y Caramuru Alimentos S.A. (“**Caramuru**”).

⁴ Solicitudes de información y tomas de declaración a los representantes de Kabsa S.A. (“**Kabsa**”) y Asociación de la Industria del Salmón de Chile A.G. También se realizaron solicitudes de información a Distribuidora Portland S.A., Laboratorio Drag Pharma Chile Invetec S.A., Extruder S.A., Molino Caupolicán SpA, Tresko Limitada, Southpoint S.A., Empresas Iansa S.A., Hurgos Alimentos Naturales SpA, MonteVerde S.A., Agrícola Punta de Cortes Ltda., Nestlé Chile S.A., Champion S.A., Masterfoods Chile Alimentos Chile Limitada y Alimentos Cisternas S.A.

⁵ Véase fojas 266 y siguientes del expediente de Investigación rol FNE F376-2023.

⁶ De conformidad a lo señalado en el artículo 55 inciso tercero del DL 211, por tratarse de una investigación extendida de acuerdo con el artículo 54 letra c) del mismo cuerpo legal, esta División dispuso una versión pública del expediente de la Investigación.

⁷ Solicitudes de información y tomas de declaraciones a representantes de Bunge y CJ Selecta.

⁸ Solicitudes de información y tomas de declaración a los representantes de los formuladores de alimentos para salmónidos.

⁹ Solicitudes de información y tomas de declaración a los representantes de Caramuru, ADM, Rio Pardo Proteína Vegetal S.A. (“**Rio Pardo**”), Sodrugestvo Group S.A. y Olfar S/A Alimento e Energia (“**Olfar**”) fueron oficiados y pese a haberse realizado seguimiento a dichos oficios, no se recepcionó respuesta, considerando especialmente que no poseen domicilio establecido en Chile y que, el único domicilio conocido, se encuentra fuera de nuestro país.

¹⁰ Solicitudes de información a los representantes de Aceitera General Deheza S.A., ADM, Agrocommerce S.A., Agrograin Ltd. Sucursal Uruguay, Agroproceso SpA, Coexca S.A., Bravarco Limitada, Cargill, Cofco International Argentina S.A., Distribuidora Portland S.A., Empresas Agrotop, Grupo Lucci y Louis Dreyfous Company.

a proveedores de servicios logísticos¹¹, entre otros¹². Asimismo, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 55 inciso segundo del DL 211, la Fiscalía comunicó el hecho de haberse dictado la resolución y acompañó copia de la misma, a la autoridad que podría resultar directamente concernida¹³ y a los agentes económicos que podrían tener interés en la Operación. A raíz de ello, algunos de dichos terceros interesados en la Operación aportaron antecedentes a la Investigación¹⁴.

6. Durante el curso de la Investigación, las Partes realizaron distintas presentaciones, las que son enunciadas a continuación: (i) presentación de fecha 7 de marzo de 2024, documento correlativo ingreso N°50.572–2024, en que Bunge informó sobre la modificación de los antecedentes de la Investigación, en relación con la situación contractual de las Plantas Imcopa, según se define más adelante¹⁵; (ii) presentación de fecha 18 de marzo de 2024, documento correlativo ingreso N°50.704–2024, en que Bunge complementó la presentación anterior; (iii) presentación 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 por parte de Bunge y sus efectos en la competencia”, elaborado por la consultora económica Compass Lexecon (“**Informe Compass**”) y un aporte adicional de información en respuesta al análisis preliminar de la División en Fase 1; (iv) presentación de fecha 15 de julio de 2024, documento correlativo ingreso N°54.138–2024, en que acompañaron nuevos documentos relativos a las plantas industriales productoras de SPC domiciliadas en la República Federativa de Brasil (“**Brasil**”) de Imcopa Importação, Exportação e Industria de Óleos S.A. (“**Imcopa**”); y, (v) presentación de fecha 24 de julio de 2024, documento correlativo ingreso N°54.348–2024, en que las Partes acompañaron un informe jurídico que incluye un resumen del procedimiento de reorganización judicial de acuerdo con la legislación de Brasil, así como una visión general del procedimiento de reorganización de Imcopa.
7. También, durante el curso de la Investigación en Fase 2, se llevaron a cabo las siguientes reuniones con las Partes: (i) con fecha 24 de mayo de 2024, a solicitud de las Partes, se sostuvo una reunión con ellas y representantes de la consultora Compass Lexecon con el propósito de exponer las principales conclusiones a las que llegaron en el Informe Compass; (ii) con fecha 19 de junio de 2024, se sostuvo una reunión telemática con las Partes y representantes de la consultora Compass Lexecon en la que se resolvieron dudas y comentarios de esta División respecto del Informe Compass; y, (iii) con fecha 26 de junio de 2024 se sostuvo una reunión con las Partes, la que tuvo por objeto informarles sobre el estado de la Investigación.

¹¹ Solicitudes de información y tomas de declaración a los representantes de Kabsa, Agencias Universales S.A. (“**Agunsa**”), Manuchar Chile S.A. (“**Manuchar**”) y Graneles de Chile S.A. (“**Graneles de Chile**”).

¹² Solicitudes de información y tomas de declaración a los representantes del Centro Interdisciplinario para la Investigación Acuicola (“**INCAR**”), Empresas Carozzi S.A. y Australis Mar S.A.

¹³ Solicitud de información a la Subsecretaría de Pesca y Acuicultura.

¹⁴ Aportes de información de Vitapro, Mowi Chile S.A., Salmones Camanchaca S.A. y Rio Pardo.

¹⁵ Como se analizará en profundidad, Bunge tenía un contrato de suministro exclusivo con las sociedades Cervejaria Petrópolis S.A. y Cervejaria Petrópolis do Centro Oeste Ltda. (“**Grupo CP**”), a través del cual se proveía de SPC. Este contrato expiró el 27 de febrero de 2024 y no fue renovado.

8. Con fecha 19 de junio de 2024, en conformidad con el artículo 60 inciso segundo del DL 211, la Fiscalía y las Partes acordaron suspender de mutuo acuerdo el plazo de investigación de Fase 2, por un periodo de 20 días hábiles administrativos.

I.2. Partes y Operación

9. 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 sus subproductos, entre los que destaca el SPC, un derivado de la soya usualmente utilizado como insumo proteico en la fabricación de alimentos.
10. Por su parte, CJ Selecta es una filial brasileña de los Vendedores, grupo coreano activo en la industria agroalimentaria y que en Brasil se dedica a la fabricación de productos derivados de la soya. En Chile, CJ Selecta comercializa SPC a través de Kabsa, tercero que opera como su distribuidor exclusivo.
11. La Operación tiene por objeto la eventual adquisición, por parte del Comprador, de la totalidad de las acciones de la Entidad Objeto¹⁶. Para llevar a cabo esta transacción, las Partes suscribieron con fecha 10 de octubre de 2023 un contrato de compraventa de acciones, en que se establecen las condiciones de ejecución de la Operación, entre las que se encuentra la condición suspensiva de obtener todas las autorizaciones regulatorias necesarias¹⁷.
12. Las Partes señalan que la naturaleza jurídica de la Operación corresponde a la señalada en el artículo 47 letra b) del DL 211¹⁸, lo que es compartido por esta División.

II. INDUSTRIA

13. Las Partes se encuentran activas en la industria de los alimentos. En específico, en lo que se relaciona con la Operación, son proveedoras de un producto que sirve de insumo para la elaboración de alimentos. Este insumo corresponde al SPC, el que se extrae del poroto de la planta *glycine max*, también conocida como soya o soja.
14. El SPC se obtiene luego de un proceso industrial, que tiene por objeto eliminar ciertos componentes del poroto de soya para obtener un producto procesado con un mayor porcentaje de proteína por gramo¹⁹. Para lograr esto, en un primer momento se tritura

¹⁶ Notificación, p.3. Específicamente, con el perfeccionamiento de la Operación, Bunge adquirirá directamente el 100% de las acciones de CJ Latam Participações Ltda. y el 44% de las acciones de CJ Selecta S.A. Indirectamente, adquirirá el remanente 56% de acciones de CJ Selecta S.A., cuyo titular previo a la Operación es la otra sociedad objeto de esta, CJ Latam Participações Ltda.

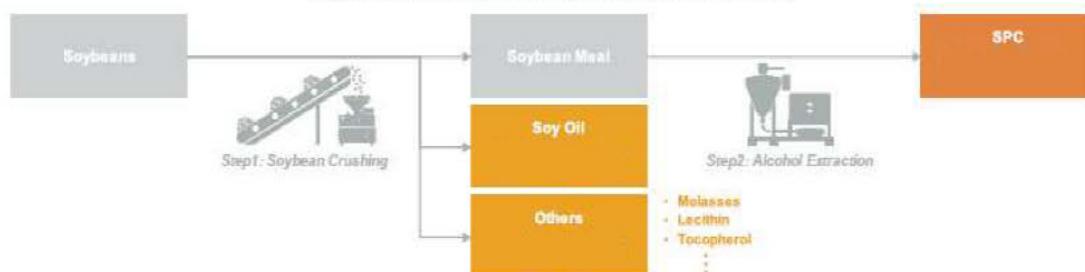
¹⁷ De acuerdo con la Notificación, la Operación está sujeta además a notificación obligatoria en las siguientes jurisdicciones: (i) Brasil; (ii) Alemania; (iii) Noruega; (iv) Colombia; (v) Ecuador; (vi) Vietnam; (vii) China; (viii) Turquía; (ix) Taiwán; y, (x) Eslovenia. Posteriormente, las Partes informaron que la Operación ha sido aprobada en todas las jurisdicciones, a excepción de China, Vietnam y Chile. Agregan que también se notificará su cierre en Indonesia y Paraguay.

¹⁸ Notificación, p.4.

¹⁹ Véase <<https://www.sciencedirect.com/topics/agricultural-and-biological-sciences/soy-protein-concentrate>> [Última visita: 29.08.2024].

la soya y, posteriormente, se realiza un lavado con alcohol, el que finalmente se extrae, obteniendo en definitiva el SPC.

Figura N°1: Proceso productivo del SPC.



Fuente: Documento interno de CJ Selecta acompañado en respuesta a Oficio Ord. N°237-2024.

15. En la industria alimenticia, los ingredientes proteicos como el SPC son analizados en base a su aporte nutricional, como insumo al producto final, considerándose su porcentaje de proteína, de grasa, su nivel de digestibilidad y los factores antinutricionales que presenten²⁰. El SPC se caracteriza por ser un insumo que entrega uno de los mayores aportes de proteínas, lo que se debe a su alto porcentaje de esta por gramo —en un rango de un 60% a un 65%—, a su buen nivel de digestibilidad —en un rango de un 89% a un 90%—, y a que tendría mínimos factores antinutricionales o contaminantes²¹.
16. Respecto al SPC, es posible distinguir entre dos subcategorías. La primera, dice relación con el proceso productivo mediante el cual se obtiene, siendo uno para consumo humano (“*food*”) y otro para animales (“*feed*”)²². La segunda, dice relación a si la soya que se utiliza como insumo está genéticamente modificada (“**GMO**”) o no (“**Non-GMO**”).
17. En Chile no existe producción de SPC, por lo que se importa en su totalidad mediante barcos graneleros²³, los cuales actualmente recalcan en los puertos de Coronel, en la Región del Biobío, y Puerto Montt, en la Región de Los Lagos.
18. La operación logística para su transporte, almacenamiento y distribución puede ser realizada a través de terceros —como lo hace CJ Selecta a través de Kabsa— o bien por cuenta propia —como lo hace Bunge—. Una vez que el SPC llega al puerto de destino, una empresa de logística se hace cargo de desembarcar el producto y llevarlo a las bodegas graneleras, donde se almacena hasta que es solicitado por el cliente²⁴.

²⁰ El porcentaje de proteína es lo que determina la cantidad de concentración de contenido proteico dentro de un insumo. El nivel de digestibilidad es una estimación del porcentaje de nutrientes que debiera absorberse del ingrediente respectivo. Los factores antinutricionales se refieren a aquellos efectos no queridos que puede provocar el uso del insumo dentro de una dieta en particular, por ejemplo, el aumento de la viscosidad, el cambio del pigmento de la carne animal, toxinas, entre otros.

²¹ Véase presentación de los Vendedores denominada “*Project Sunshine Confidential Information Memorandum_vFF*”, acompañada como anexo a la respuesta al Oficio Ord. N°237-2024 de fecha 21 de febrero de 2024.

²² Véase declaración de Brian Douville, Vicepresidente de Emulsionantes y Proteínas de Bunge Limited de fecha 7 de mayo de 2024, y a mayor abundamiento, Figura N°2 *infra*.

²³ En base al anexo económico del Informe Compass, durante el periodo de tiempo comprendido entre 2016 y 2023, el 99,8% del SPC se internó a Chile vía marítima y el 0,2% restante fue vía terrestre.

²⁴ Véase respuesta de Kabsa al Oficio Ord. N°485-2024 de fecha 4 de abril de 2024.

19. Desde el año 2016 y hasta la fecha, Kabsa es el distribuidor exclusivo de la producción de SPC de CJ Selecta²⁵. **[Nota Confidencial N°1]**²⁶.
20. Respecto a Bunge, hasta 2023 adquiriría SPC para su venta en Chile de dos plantas ubicadas en Brasil de propiedad de Imcopa, mediante un contrato de suministro exclusivo suscrito con Grupo CP²⁷, administrador de dichas plantas en mérito del proceso de reorganización judicial de Imcopa. En virtud de dicho contrato, Bunge proveía granos de soya a Grupo CP el que, como contrapartida, a cambio de un precio, le proveía a Bunge la totalidad de la soya que le fue entregada procesada en forma de SPC. Dicho contrato, que actualmente no está en vigencia, le otorgó a Bunge el control contractual sobre las dos plantas antes mencionadas, en consideración a que pasó a controlar tanto el suministro de los insumos como la comercialización de los productos manufacturados²⁸ (ver Capítulo VII *infra*).
21. En Chile, el SPC comercializado por las Partes corresponde a las categorías GMO y *feed*, y se utiliza casi exclusivamente en la fabricación de alimentos para salmónidos²⁹⁻³⁰. El estándar utilizado transversalmente en la industria para el consumo de salmónidos es que el SPC contenga porcentajes de proteína mayor a 60%³¹. Ello, en consideración a que los formuladores de dichos alimentos requieren proteínas de alta concentración y digestibilidad, para efectos de elaborar dietas costo-eficientes y que ocupen poco espacio en el *pellet* del alimento³².
22. En la actualidad, en Chile existen seis productores de alimentos para salmónidos, quienes como se adelantó representan sobre el 99% de la demanda de SPC en el país³³. De ellos, dos se encuentran integrados verticalmente, produciendo alimento solo para su consumo interno³⁴ y los cuatro restantes son filiales de empresas

²⁵ **[Nota Confidencial N°2]**.

²⁶ Véase documento denominado “2016_Kabsa” acompañado como anexo por CJ Selecta en respuesta al Oficio Ord. N°337-2024, de fecha 28 de febrero de 2024. **[Nota Confidencial N°3]**.

²⁷ Contrato denominado “*Contrato de compra y venta de soya en granos y de productos manufacturados*”, acompañado por Bunge en respuesta a Oficio Ord. N°459-2024 de fecha 15 de abril de 2024.

Este contemplaba un derecho de opción que permitía a Bunge tener exclusividad respecto a la compra y ventas de los granos de soya, y a la producción de las plantas.

²⁸ Al ejercerse el derecho de opción previamente mencionado, se solicitó la autorización del Conselho Administrativo de Defesa Econômica (“**CADE**”), organismo que analizó el contrato de suministro como una operación de concentración, la que posteriormente fue aprobada, sujeta a medidas de mitigación, en resolución de fecha 8 de junio de 2022.

²⁹ Sobre un 99% de su demanda total proviene de la industria salmonera y, marginalmente, se utiliza para la elaboración de alimentos para mascotas, cerdos u otros. Véanse (i) declaración de Rossano de Angelis Junior, representante legal de Bunge, de fecha 22 de febrero de 2024; (ii) declaración de Guillermo Quintana y Ramón Pino, representantes de Kabsa, de fecha 1 de marzo de 2024; y, (iii) Notificación, párrafo 106.

³⁰ Cabe precisar que Bunge comercializó —en noviembre de 2023 y mayo de 2024— cantidades marginales de SPC de categoría *food* proveniente de su planta ubicada en Bellevue, Estados Unidos. Este producto fue adquirido por **[Nota Confidencial N°4]**. Véanse respuestas de Bunge a los Oficios Ord. N°459-2024, N°658-2024 y N°846-2024.

³¹ Véase presentación de los Vendedores denominada “*Project Sunshine Confidential Information Memorandum_vFF*”, acompañada como anexo a la respuesta al Oficio Ord. N°237-2024 de fecha 21 de febrero de 2024.

³² Véase declaración de Ramiro Larios, gerente general de Vitapro, de fecha 5 de marzo de 2024.

³³ Véanse (i) respuesta de Kabsa al Oficio Ord. N°485-2024 de fecha 4 de abril de 2024; (ii) respuesta de CJ Selecta al Oficio Ord. N°486-2024 de fecha 3 de abril de 2024; y, (iii) respuesta de Bunge al Oficio Ord. N°485-2024 de fecha 1 de abril de 2024.

³⁴ Estas son Salmones Antártica y Pesquera Los Fiordos que, en conjunto, representaron el [30–40]% de la demanda anual en 2023 en Chile. **[Nota Confidencial N°5]**.

multinacionales dedicadas a la producción de alimentos que, posteriormente, comercializan a las empresas salmoneras.

23. Los consumidores de SPC en Chile presentan cierto grado de sofisticación. Este se verifica en la forma en que realizan sus procesos de adquisición, en su presencia en más de un país, en su constante búsqueda de nuevos proveedores y en la forma en que determinan su demanda trimestral. Su proceso de adquisición ocurre trimestralmente a través de cotizaciones, en las que solicitan determinados volúmenes y requisitos mínimos nutricionales³⁵. Luego reciben ofertas de diferentes proveedores, buscando activamente contratar con múltiples oferentes para un mismo insumo, por lo que no pactan cláusulas de exclusividad³⁶.
24. Al tener presencia internacional, los clientes tienen la capacidad de contrastar y comparar las variables competitivas de los diferentes insumos para la elaboración de alimento para salmónidos. De esta forma, buscan proveedores de los distintos insumos que utilizan no solo a nivel nacional, sino también internacionalmente³⁷.
25. Finalmente, respecto al proceso de determinación de su demanda de insumos y la inclusión de estos en las dietas, la realizan a través de un *software* de formulación, el que a través de un *problema de optimización no lineal* encuentra la combinación de insumos que alcanza el perfil nutricional objetivo al menor costo posible³⁸.
26. Hasta 2022, CJ Selecta –a través de Kabsa– era el único proveedor de SPC que suministró de forma constante a clientes en Chile³⁹, con quienes acordaba, mediante cotizaciones directas, el precio y cantidades a suministrar. Posteriormente, con la entrada de Bunge al mercado, las cotizaciones pasaron a realizarse simultáneamente con ambos proveedores por la cantidad de SPC a utilizar durante el trimestre, en las que se especificaban las condiciones nutricionales que debían cumplirse⁴⁰. Una vez pactados los contratos, los clientes se abastecen del SPC a través de camiones, de forma diaria o semanal⁴¹.
27. Atendidas las características que tiene la demanda de SPC en Chile, el análisis competitivo de la Operación se enmarca en los potenciales efectos que esta puede tener respecto de la industria de alimentos para salmónidos.

³⁵ Véanse (i) respuesta de Biomar a Oficio Circ. Ord. N°21-2024, de fecha 22 de febrero de 2024; y, (ii) respuesta de Nutreco a Oficio Circ. Ord. N°21-2024, de fecha 22 de febrero de 2024.

³⁶ Lo anterior debido a que el SPC consumido por los formuladores de alimentos para salmónidos tiene características nutricionales estándar, por lo que no existe una diferencia relevante entre el producto ofrecido por un productor y otro. Véase Notificación, párrafos 107-110.

³⁷ A modo de ejemplo, véase respuesta de Bunge a Oficio Ord. N°846-2024, de fecha 10 de junio de 2024 [**Nota Confidencial N°6**].

³⁸ Al respecto, véase declaración de Rodrigo Solervicens, Director de Marketing Estratégico y Tecnología de Ewos, de fecha 17 de abril de 2024.

A modo de ejemplo, se puede visitar el sitio web de BESTMIX, uno de los tantos *softwares* que se emplean en el rubro: <<https://www.adifo.com/en/industries/aquafeed>> [Última visita: 29.08.2024].

³⁹ A mayor abundamiento, desde 2016 a la fecha, también han existido otros agentes económicos con ventas de SPC en Chile, a saber: Caramuru y Rio Pardo. No obstante, como se analizará en el Capítulo IV *infra*, sus ventas han sido esporádicas o de baja magnitud.

⁴⁰ Véase respuesta de Vitapro a Oficio Circ. Ord. N°21-2024, de fecha 21 de febrero de 2024.

⁴¹ Véase respuesta de Kabsa a Oficio Ord. N°485-2024, de fecha 4 de abril de 2024. A mayor abundamiento, véase documento denominado “*Requerimiento SPC 60 (Bunge) Granel Semana 40-2023*” acompañado como anexo en respuesta de Bunge a Oficio Ord. N°846-2024, de fecha 10 de junio de 2024, en el que consta que [**Nota Confidencial N°7**].

III. MERCADO RELEVANTE

28. En este Capítulo se definirán los mercados relevantes que sirven como marco instrumental para el análisis de los efectos competitivos de la Operación. Siguiendo los criterios de la Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales de la Fiscalía (“**Guía de Análisis Horizontal**”)⁴², en primer lugar, se abordarán las diferentes segmentaciones del SPC. En segundo lugar, se tratará el mercado relevante de producto compuesto por el SPC como un insumo proteico para la formulación de alimentos para salmónidos. En tercer lugar, se analizará el ámbito geográfico relevante de competencia del SPC.

III.1. Segmentaciones del SPC

III.1.1. SPC *feed* – SPC *food*

29. Al evidenciar diferencias en cuanto a la producción, composición, uso y precio entre diferentes tipos de SPC, es posible reconocer una segmentación entre el SPC *food* por un lado y el SPC *feed* por el otro⁴³.
30. Respecto del proceso productivo, en una primera etapa sería idéntico tanto para la producción de SPC *feed* como *food*. En este proceso se tritura la soya con el fin de extraer el hexano y demás aceites⁴⁴. Posteriormente, dependiendo del producto final que se requiera, el proceso diverge. Para el SPC *feed* se tuesta la harina de soya a temperaturas superiores a los 100°C. Mientras tanto, para el SPC *food*, se realiza un proceso de deshidratación, el que ocurre a temperaturas comparativamente menores para que su composición no pierda propiedades relevantes para el consumo humano, como se puede apreciar en la Figura N°2 siguiente.

Figura N°2: Comparación entre SPC *feed* y *food*.

[Nota Confidencial N°8].

Fuente: Documento acompañado por CJ Selecta en respuesta al Oficio Ord. N°486-2024⁴⁵.

31. Con respecto a sus usos, el SPC *food* se utiliza esencialmente para el consumo humano, como sustituto a la proteína animal. Por ello es que, durante su proceso productivo, se le otorgan propiedades para modificar su palatabilidad, esto es, su sabor y textura, lo que complejiza y encarece su producción⁴⁶. Por otro lado, el SPC

⁴² Disponible en <<https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2022/05/20220531.-Guia-para-el-Analisis-de-Operaciones-de-Concentracion-Horizontales-version-final-en-castellano.pdf>> [Última visita: 29.08.2024].

⁴³ Véase declaración de José Francisco Pastene, gerente general de ADM, de fecha 28 de febrero de 2024.

⁴⁴ Véase declaración de Brian Douville, Vicepresidente de Emulsionantes y Proteínas de Bunge Limited, de fecha 7 de mayo de 2024.

⁴⁵ Véase documento denominado “20170524_Second CEO Report_Expanded Soy Products Slides 1-13(for-convenience English translation)”, p.10, acompañado como anexo en respuesta de CJ Selecta a Oficio Ord. N°486-2024, de fecha 17 de abril de 2024.

⁴⁶ Véase declaración de Brian Douville, Vicepresidente de Emulsiona [REDACTED] de fecha 7 de mayo de 2024: “(...) lo más importante para poder vender SPC [REDACTED]. Lo que significa que tiene que tener ciertas [REDACTED]”. Traducción libre de: “(...) the most important [REDACTED]”.

feed se utiliza como fuente proteica en alimentos para mascotas, cerdos, aves y pescados, entre otros⁴⁷.

32. Por último, en relación con la diferencia de valor entre ambos productos, de acuerdo al Informe Compass, el SPC *food* tendría un valor de al menos el doble que el SPC *feed*⁴⁸.

III.1.2. SPC GMO – SPC Non-GMO

33. Como se señaló antes, el SPC se puede producir tanto con soya genéticamente modificada como no genéticamente modificada. De acuerdo a la Investigación, no existirían diferencias en términos nutricionales respecto a ambos tipos de SPC. Así, ambos cumplirían la misma función de aportar proteína a aquellos alimentos en que se utiliza. La diferencia radica únicamente en el tipo de poroto de soya que se utiliza. En esta línea, el SPC Non-GMO tiene un mayor valor, debido a que existe una menor disponibilidad de soya no modificada genéticamente⁴⁹. En cuanto al proceso productivo de ambas, este es exactamente el mismo, pudiendo incluso utilizar las mismas líneas productivas, debiendo eso si procederse a su limpieza entre el uso de un tipo de soya y la otra⁵⁰.
34. No obstante lo anterior, su diferenciación radica principalmente en quienes son sus consumidores. Los principales mercados en los que se comercializa SPC Non-GMO son los países en los que por diversas regulaciones se encuentra prohibido el uso y venta de soya genéticamente modificada y de sus derivados⁵¹. En tanto, en nuestro país se consume casi exclusivamente SPC GMO, pues no existe tal prohibición⁵².

III.2. Mercado relevante de producto

III.2.1. Introducción

35. En la Notificación, las Partes argumentaron que la definición de mercado relevante de producto sería aquella que abarca la comercialización y/o suministro de SPC, ya que

thing to be able to sell [REDACTED]
Means it has to have some [REDACTED], *and it has to be able to have the* [REDACTED].

⁴⁷ Véanse (i) declaración de Lorenzo Escobar, Gerente de Abastecimiento de Empresas Carozzi S.A., de fecha 22 de mayo de 2024; (ii) documento denominado “RIO PARDO_presentation 2023” acompañado como anexo a la presentación voluntaria de Rio Pardo de fecha 6 de julio de 2024.

⁴⁸ Informe Compass, p.38.

⁴⁹ Véase Informe Compass, p.20. En el mismo sentido (i) respuesta de Nutreco a Oficio Circ. Ord. N°21-2024 de fecha 22 de febrero de 2024; y, (ii) declaración de Ronald Barlow y Alejandro Reyes, ejecutivos de Nutreco de fecha 20 de febrero de 2024.

⁵⁰ Véanse (i) declaración de Guillermo Quintana y Ramón Pino, representantes de Kabsa, de fecha 1 de marzo de 2024; y, (ii) declaración de Wesley Sousa Rezende, International Director of Commodities, Marcus Thieme, Financial Director Investor Relations, y Renato Inocencio, Trader, de Caramuru, de fecha 2 de mayo de 2024.

⁵¹ Esto ocurre, por ejemplo, en países pertenecientes a la Comunidad Europea, pudiendo a este respecto mencionarse las siguientes fuentes normativas de dicha prohibición: (i) la Directiva 2001/18/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 12 de marzo de 2001 sobre la liberación intencional en el medio ambiente de organismos modificados genéticamente y por la que se deroga la Directiva 90/220/CEE del Consejo, disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:303dd4fa-07a8-4d20-86a8-0baaf0518d22.0005.02/DOC_1&format=PDF>; y, (ii) Comisión Europea, Caso N°COMP/M.3975 - Cargill / Degussa Food Ingredients, párrafo 70 [Última visita: 29.08.2024].

⁵² Véanse (i) declaración de Wesley Souza, Renato Inocencia y Marcus Thieme, representantes de Caramuru; y, (ii) Informe Compass, párrafos 2.15 y 2.30.

sería el único producto respecto del cual existe traslape⁵³. Al respecto, señalan que los clientes serían principalmente productores de alimentación animal, sin profundizar ni realizar segmentaciones adicionales.

36. Para fundamentar su postura, las Partes citaron pronunciamientos de autoridades de competencia extranjeras en las que se ha considerado, a modo general, un mercado para productos proteicos obtenidos a partir de semillas oleaginosas y otras fuentes que incluirían, en particular, los productos de soya⁵⁴. En relación con las semillas oleaginosas de origen vegetal, se han considerado segmentaciones relativas a: (i) fuente (es decir, aislados y concentrados a base de soya y guisantes); (ii) aplicación (es decir, sustitutos de la carne y nutrición activa); y, (iii) tipo (es decir, aislados, concentrados, texturizados y harina)⁵⁵⁻⁵⁶.
37. Esta División, durante el análisis de Fase 1 y, posteriormente, en la Resolución de paso a Fase 2, consideró preliminarmente como mercado relevante de producto la comercialización de SPC. Esto debido a que, desde el punto de vista de la demanda, sería un producto diferenciado de gran relevancia para los formuladores de alimentos para salmónidos.
38. Durante el desarrollo de la Investigación en Fase 2, las Partes presentaron el Informe Compass, en donde se señaló que el mercado relevante de producto sería el SPC *feed*, diferenciándolo del SPC *food*, pero sin segmentar entre GMO y Non-GMO⁵⁷.
39. A continuación, se analizará de manera general el perfil de los alimentos para salmónidos, destacando sus principales características nutricionales, con especial énfasis en su contenido proteico. Se procederá a su caracterización y explicación de su composición. Posteriormente, se evaluará la posible sustitución del SPC, considerando las segmentaciones previamente descritas, así como los insumos que podrían ejercer presión competitiva.

III.2.2. Perfil nutricional de los alimentos para salmónidos

40. Como se señaló, en la producción de alimento para salmónidos se utilizan variados insumos, con el objeto de cumplir la especificación de nutrientes solicitada por los clientes, criadores de salmónidos⁵⁸. Cada uno de estos insumos aporta nutrientes al alimento, de tal forma que la combinación de ellos da lugar al perfil nutricional solicitado. Las propiedades nutricionales más relevantes de los alimentos para

⁵³ Notificación, párrafos 64 y 67.

⁵⁴ Véase decisión de la Comisión Europea Caso N°COMP/M.7682 – Goldman Sachs / Altor / Hamlet, párrafos 18-22 y 29-30.

⁵⁵ Decisión de la Comisión Europea Caso N°COMP/M.9827 – International Flavors & Fragrances / Nutrition & Biosciences, párrafos 55-77 y 88. Al respecto, es relevante considerar que, para el caso analizado por la Comisión Europea, se analizó en específico el SPC *food*.

⁵⁶ Véase decisión de la Comisión Europea Caso N°COMP/M.9827 – International Flavors & Fragrances / Nutrition & Biosciences.

⁵⁷ Informe Compass p.53.

⁵⁸ Véanse (i) declaración de Rodrigo Solervicens, Director de Marketing Estratégico y Tecnología de Ewos, de fecha 17 de abril de 2024; (ii) declaración de Cristian Dominik Schrebler, Gerente de Formulación y Calidad de Biomar, de fecha 30 de abril de 2024; y, (iii) declaración de Ronald Peter Barlow Hernández, Gerente General de Nutreco, de fecha 20 de febrero de 2024.

salmónidos son: (i) el porcentaje de proteína; (ii) el porcentaje de digestibilidad; (iii) el porcentaje de grasa; y, (iv) la presencia de aminoácidos⁵⁹.

41. Dado que el alimento para salmónidos es valorado por su perfil nutricional, con independencia de los insumos utilizados para alcanzar dichos requerimientos, el porcentaje de inclusión de cada insumo en la dieta estará determinado por el valor nutricional que pueda aportar, ponderado por su precio. Lo anterior implica que los formuladores de alimento para salmónidos tendrán por objeto encontrar la combinación de insumos más costo-eficiente, cumpliendo con el perfil nutricional buscado⁶⁰.
42. En este contexto, la principal función de un insumo proteico, como el SPC, es aportar proteína digestible al alimento para salmónidos al menor costo posible⁶¹. Esto está determinado por la combinación entre el porcentaje de proteína, el porcentaje de digestibilidad y el precio del insumo⁶². Lo anterior, bajo el estándar mínimo de proteína exigido por los formuladores de alimentos para salmónidos, que es de un 60%⁶³. Este tiene su explicación en que un mayor porcentaje de proteína digestible implica un mayor índice de conversión alimenticia, lo que lleva a que una mayor fracción del alimento consumido se convierta efectivamente en masa muscular del animal. Junto con un bajo precio, esto hace que el alimento para salmónidos sea más efectivo por múltiples razones: (i) minimiza los costos de alimentación; (ii) reduce el desperdicio de alimento; y, (iii) disminuye el impacto ambiental en el cultivo de salmónidos⁶⁴.

⁵⁹ Véanse (i) declaración de Rodrigo Solervicens, Director de Marketing Estratégico y Tecnología de Cargill, de fecha 17 de abril de 2024; (ii) declaración de Cristian Dominik Schrebler, Gerente de Formulación y Calidad de Biomar, de fecha 30 de abril de 2024; y (iii) declaración de Ronald Peter Barlow Hernández, Gerente General de Nutreco, de fecha 20 de febrero de 2024.

⁶⁰ En efecto, y como se señaló *supra*, la combinación idónea suele estar a cargo de un *software* de formulación.

⁶¹ En sus orígenes, el alimento para salmónidos se constituía principalmente de harina de pescado, el que gradualmente ha sido sustituido por diferentes insumos –siendo entre ellos el SPC el más relevante–, debido a su alto costo e impacto ambiental. Véase el documento denominado “*Project Sunshine Acquisition of CJ Selecta, the main player in the feed SPC market*” de fecha marzo de 2022, p.6, elaborado por Bunge y presentado en respuesta al Oficio Ord. N°332-2024, de fecha 28 de febrero de 2024. En efecto, según se explica en dicho documento, el SPC es la mejor alternativa a la harina de pescado atendida sus características relativas a aminoácidos, alta digestibilidad, sustentabilidad, precio y escala. En ese mismo sentido, véase el documento denominado “*Project Leve. Information Package*” de noviembre de 2019 presentado por Bunge en respuesta al Oficio Ord. N°459-2024, de fecha 15 de abril de 2024.

⁶² A mayor abundamiento, la principal función del SPC es aportar proteína independiente de la etapa de crecimiento en la cual se encuentre el salmón, es decir, tiene una misma función tanto en la etapa inicial de agua dulce como en su etapa de engorda o agua salada. Sin embargo, se advierte que existe una mayor relevancia en la primera etapa –agua dulce– en la que el salmón debe ser provisto de un porcentaje mayor de proteína, en comparación con la etapa de engorda en la que se emplea un mayor nivel de lípidos y grasas. Véase declaración de Cristian Dominik, Gerente de Formulación y Calidad de Biomar, de fecha 30 de abril de 2024.

⁶³ Véanse (i) respuesta a Oficio Circ. Ord. N°21-2024 de Vitapro, de fecha 21 de febrero de 2024; (ii) declaración de Ronald Barlow Hernández y Alejandro Reyes Pinto, representantes de Nutreco, de fecha 20 de febrero de 2024.

⁶⁴ Véase declaración de Cristian Gallardo Escárte, investigador del INCAR, de fecha 8 de abril de 2024: “*Tengo entendido que la digestibilidad, por ejemplo, la industria habla de los índices de conversión, ¿Qué quiere decir eso? Quiere decir que si tú, por ejemplo, a un animal le das un kilo de alimento, este kilo de alimento debería convertirlo en un kilo de masa muscular. (...) Evidentemente esto no ocurre, porque hay un balance energético. La industria de los salmones está muy cerca de tener una alta eficiencia de conversión alimenticia (...) Hay dos aristas, una arista es que entre más conviertan del alimento que yo le doy, es menos alimento desperdiciado, por tanto, estoy optimizando el alimento. Es un tema de costos. También tiene que ver esto con la idea de generar menos impacto en el medio ambiente. El alimento que no es consumido es alimento que termina generando daños ambientales (...)*”.

43. Al ser el objetivo del proceso de formulación de alimento para salmónidos el alcanzar el perfil nutricional al menor costo posible, cada propiedad, incluso secundaria, es relevante a la hora de fabricar la dieta idónea. Las diferencias en inclusión de aquellos insumos que se asemejen en cuanto a su función principal están determinadas por factores secundarios que toman valor a la hora de minimizar el costo de la dieta⁶⁵.
44. Es en este sentido que las características del SPC presentan diferencias respecto de los demás insumos proteicos, ya que, según se verá más adelante, el SPC destaca por factores como su alto nivel de proteína, su buen perfil de aminoácidos, su alta digestibilidad y precio.

III.2.3. Análisis de sustitución entre SPC *feed* y SPC *food*

45. Como se señaló *supra*, es posible clasificar el SPC según el destinatario final del producto ya procesado. Así, puede distinguirse entre SPC *food* y SPC *feed*. En atención a ello, considerando que la totalidad del SPC comercializado por las Partes en Chile es *feed* que se destina a servir de insumo para la fabricación de alimentos para animales (salmónidos), resulta relevante evaluar si el SPC *food* puede disciplinar competitivamente al SPC *feed*.
46. Esta División evaluó, a la luz de los antecedentes de la Investigación, la proximidad entre estas categorías de SPC tanto desde la perspectiva de la demanda como de la oferta. Desde la perspectiva de la demanda, en opinión de los formuladores de alimentos para salmónidos, el SPC *feed* y *food* constituirían dos productos con distintos estándares⁶⁶, afirmando además que en sus procesos productivos utilizaban únicamente SPC *feed*, considerando también sus diferencias de precio⁶⁷⁻⁶⁸.
47. Desde la perspectiva de la oferta, sus procesos productivos son diferentes⁶⁹, según se observó en la Figura N°2. Ambos tipos de SPC difieren en cuanto al subproducto que les da origen, tratándose de hojuelas blancas de soya en el caso del SPC *food* y harina de soya tostada en el caso del SPC *feed*⁷⁰. Esto implica que, en cuanto a su

⁶⁵ A modo de ejemplo, véase declaración de Karin Torres Poblete, Líder de Formulación de Cargill, y de Rodrigo Solervicens Cruzat, Director de Marketing Estratégico y Tecnología de la misma empresa, de fecha 17 de abril de 2024.

⁶⁶ Véase declaración de Rodrigo Solervicens Cruzat, Director de Marketing Estratégico y Tecnología de Cargill, de fecha 17 de abril de 2024.

⁶⁷ Véase declaración de Rodrigo Carlos Silva, Product Manager de Formulación de Nutreco, de fecha 30 de abril de 2024.

⁶⁸ Cabe mencionar que el SPC *food* debe cumplir con requisitos más exigentes en comparación con los que se exigen en la industria alimentaria de animales. Estos requerimientos están relacionados, en parte, con la funcionalidad de la proteína y propiedades físicas del SPC (como lo es su textura), lo cual implica que, por ejemplo, y según se describe *infra*, en el proceso productivo del SPC *food* se trate la soya a una temperatura más baja que la utilizada en el proceso productivo del SPC *feed*. Esto provoca que el SPC *feed* no sea apto para el consumo humano. No obstante, dada la menor exigencia, esta relación no es recíproca, ya que el SPC *food* podría utilizarse para la alimentación de animales. Aun así, y de acuerdo con las razones expuestas en el presente Capítulo, esto no sucede en la práctica. Véase declaración de Brian Douville, Vicepresidente de Emulsionantes y Proteínas de Bunge Limited, de fecha 7 de mayo de 2024.

⁶⁹ Véase nota al pie N°43.

⁷⁰ Véase Capítulo III.1.1. anterior.

composición final, existen diferencias tanto en porcentaje de proteína como en calidad, y también en la presencia de factores antinutricionales⁷¹.

48. Así, para que una planta productora del tipo *feed* elabore SPC del tipo *food* resultaría necesario realizar inversiones sustanciales para su adaptación⁷². En sentido inverso, no resultaría razonable convertir una planta del tipo *food* a una del tipo *feed* debido a que: (i) el SPC *food* tiene márgenes significativamente mayores en comparación con el SPC *feed*⁷³; y, (ii) la inversión requerida por MT de capacidad productiva instalada es considerablemente mayor para el SPC *food* que para el *feed*⁷⁴.
49. En cuanto a las diferencias de precio entre SPC *feed* y SPC *food*, durante la Investigación, tanto formuladores de alimentos para salmónidos⁷⁵ como comercializadores de SPC *food*, informaron diferencias importantes en sus precios⁷⁶. Esta División evaluó cuantitativamente la magnitud de dicha diferencia. La Tabla N°1 compara el precio por tonelada métrica (“MT”) de SPC *feed*, basado en el precio

⁷¹ De igual forma, véase lo señalado por CJ Selecta en respuesta al Oficio Ord. N°486-2024, de fecha 17 de abril de 2024: “(...) la sustituibilidad entre la producción de SPC de categoría *food grade* y la producción de SPC de categoría *feed*”

... . Nuestro entendimiento es que, para producir SPC de categoría *food grade* en instalaciones de SPC de categoría *feed grade*, ...”. En la misma línea, véase declaración de don Brian Douville, Vicepresidente de Emulsionantes y Proteínas de Bunge, de fecha 7 de mayo de 2024: “Entonces, invertimos un poco más en términos de calidad. Las cosas más importantes en la industria alimenticia son el ... necesita ser lo ..., y esa es la razón de ... Tenemos cierta propiedad intelectual también para el ... Entonces, el ... puede ser muy importante, ... Entonces, lo hacemos ...”. Traducción libre de: “So, we put a little extra money into that in terms of quality. The most important things in the food industry are ... it needs to be ... and ... We put some intellectual property in as well for ... So, ... can be very important ... So, we really make it very ...”.

⁷² Véase documento “61. PA_Libertadores_v22”, acompañado por Bunge en respuesta al Oficio Ord. N°459-2024, de fecha 15 de abril de 2024: “Con un gasto de casi ... en capex para convertir una de las líneas de producción existentes de SPC *food Non-GMO*, un elemento fundamental en la formulación de alternativas a la proteína animal, que actualmente se vende a un precio dos veces mayor al del SPC *feed* ... lo que se traduce en un margen bruto de cerca de ... (versus ... para SPC *feed*” Traducción libre de: “With nearly ... n capex to convert one of the existing lines to produce *food grade* *GMO free SPC*, a key ingredient in the formulation of meat alternatives, which currently sells at 2x times *feed grade* prices ... which, in turn, translates into a gross margin of around ... for *feed grade SPC*”.

⁷³ Informe Compass, párrafo 3.43.

⁷⁴ Véase nota al pie N°71. En línea con lo anterior, véase declaración de Brian Douville, Vicepresidente de Emulsionantes y Proteínas de Bunge, de fecha 7 de mayo de 2024: “Y lo que siempre pasa es que ... por ejemplo, como dije, ...”.

... Traducción libre de “And what always happens is ... , like I said, ...”.

⁷⁵ En particular, véase lo expresado por Nutreco en nota al pie N°67. Adicionalmente, se consultó a otros formuladores por las diferencias entre SPC *feed* y *food*. No obstante, al no ser un SPC *food* empleado para la formulación de dietas, había desconocimiento respecto a diferencias en factores particulares, como el precio. Véase declaración de Cristian Dominik Schrebler, Gerente de Formulación y Calidad de Biomar, de fecha 30 de abril de 2024.

⁷⁶ Véase nota al pie N°43.

promedio de comercialización en Chile, con el precio por MT de SPC *food*, basado en el precio promedio de comercialización en los Estados Unidos de América, para los años 2022 y 2023⁷⁷. Además, se muestra la diferencia de precios y el precio relativo del *food* respecto al *feed*.

Tabla N°1: Comparación de precios entre SPC *feed* y SPC *food* (2022 y 2023).

Año	Precio por MT de SPC <i>feed</i> USD	Precio por MT de SPC <i>food</i> USD	Diferencia de precios absoluta	Precio <i>food</i> / Precio <i>feed</i>
	Chile	EE.UU.		
2022	[500–1.000]	[2.500–3.000]	[1.500–2.000]	[2–3]
2023	[500–1.000]	[1.500–2.000]	[500–1.000]	[2–3]

Fuente: Elaboración propia en base a información de ventas de Bunge en Chile e información de precios de Bunge en EE.UU., aportada en Informe Compass.

[Nota Confidencial N°9].

50. Como se puede observar, el precio del SPC *feed* es notablemente inferior al del SPC *food*. En particular, en los años 2022 y 2023, el precio del SPC *food* fue [2–3] y [2–3] veces más alto que el del *feed*, lo que limitaría su sustituibilidad en la producción de alimento para salmónidos. [Nota Confidencial N°10].
51. A este respecto, el Informe Compass indicó que no existiría sustitución entre el SPC *feed* y el SPC *food*, lo que los situaría en mercados relevantes de producto distintos. Desde la perspectiva de la demanda, argumentaron que las diferencias en el proceso productivo resultaban en productos con distintos contenidos nutricionales, que además tendrían distintos clientes objetivo y un importante diferencial de precios. Por otro lado, desde la perspectiva de la oferta, señalaron que la producción cruzada es inviable tanto económica como sanitariamente, y que los actores presentes en cada mercado son diferentes, lo cual reforzaría la conclusión de que pertenecerían a mercados de producto distintos⁷⁸.
52. A la luz de lo previamente expuesto, y considerando que tanto desde el punto de vista de la demanda como desde la oferta el SPC *feed* y el SPC *food* no son sustitutos entre sí, es posible concluir que ambas categorías pertenecen a mercados de producto separados.

⁷⁷ Cabe señalar que, generalmente, no sería adecuado comparar el precio de dos productos en mercados geográficos distintos, ya que estos pueden estar influenciados por factores muy variados y específicos a cada zona geográfica en que se delimita la competencia del producto de interés. Por ejemplo, teóricamente, en un mercado altamente competitivo, es razonable esperar precios más bajos debido a la presión que obliga a las empresas a reducir sus márgenes de ganancia para atraer consumidores. No obstante, esta División considera que la comparación entre el precio del SPC *feed* de Chile y el SPC *food* de EE.UU. es una excepción a la regla anterior, siendo un punto de comparación adecuado. Principalmente, en atención a que: (i) según consta en el expediente, EE.UU. cuenta con instalaciones relevantes de producción de SPC *food*, lo que resta costos logísticos relevantes para su comercialización en dicho país en comparación a aquellos estimables para Chile, que se encuentra en una región geográfica donde se han identificado escasas plantas productivas de dicho producto; y, (ii) la diferencia en precios entre el SPC *feed* y *food* ha sido ampliamente señalada en el transcurso de la Investigación, resultando ser consistente con las estimaciones que esta División pudo realizar (véanse notas al pie N°67, N°71 y N°75).

⁷⁸ Informe Compass, pp.39-41.

III.2.4. Análisis de sustitución entre SPC GMO y SPC Non-GMO

53. Tal como se mencionó *supra*, la soya utilizada como insumo para la elaboración de SPC puede ser modificada o no genéticamente. No obstante, existirían ciertos elementos, desde el punto de vista de la oferta, que darían indicios de que constituyen productos distintos, aunque dicha distinción sería más clara desde el punto de vista de la demanda.
54. Desde el punto de vista de la oferta, y conforme a la Investigación, dentro del mismo proceso productivo existiría la posibilidad de sustitución entre SPC GMO y SPC Non-GMO. Si bien estos no se podrían elaborar conjuntamente, al existir una posible contaminación cruzada⁷⁹, la producción de ambos tipos de SPC requiere de las mismas instalaciones, proceso productivo y equipamiento⁸⁰, lo cual le permite al productor flexibilidad para decidir qué tipo de SPC producir en cada periodo de tiempo. De esta forma, un productor de SPC señaló que: *“la Entidad Objeto opera con flexibilidad al decidir si produce un producto o el otro, dependiendo de las circunstancias de mercado. La capacidad total podría ser destinada a producir en un 100% GMO o 100% Non-GMO si fuere necesario”*⁸¹.
55. Por otra parte, cabe señalar que, tanto en las etapas de obtención de la soya, como en su logística y transporte, también se requeriría mantener una segregación entre ambos tipos de SPC a fin de evitar su contaminación cruzada⁸². Aquello limitaría la sustitución desde la perspectiva de la oferta considerando que, para que un competidor pasara de comercializar GMO a Non-GMO, y viceversa, se requerirían certificaciones y una cadena de custodia distintas, afectando su logística y transporte, impidiendo tanto su comercialización conjunta como su sustitución inmediata⁸³.

⁷⁹ Puesto que el SPC Non-GMO requiere que su producción sea aislada de cualquier otro insumo o producto que sea de origen transgénico.

⁸⁰ En cuanto a esto, para pasar de producir SPC GMO a SPC Non-GMO se requeriría de una limpieza adicional en la planta, la cual según declaraciones de clientes y las mismas Partes no sería un proceso costoso de realizar y requeriría un tiempo acotado para llevarlo a cabo. Véase respuesta de CJ Selecta a Oficio Ord. N°486-2024.

Véase también declaración de Osvaldo Aguiar, Director General, y Leandro Baruel, Gerente de exportación de Rio Pardo, de fecha 6 de mayo de 2024.

⁸¹ Véase respuesta de CJ Selecta a Oficio Ord. N°1034-2024 de fecha 27 de junio de 2024. En el mismo sentido, datos públicos confirman que al menos el 95% de la superficie plantada de soya en Brasil corresponde a GMO. Véanse (i) <<https://www.agriculture.com/markets/newswire/brazil-to-boost-non-gmo-soy-area-for-higher-european-demand-industry-group-says>>; y, (ii) <<https://naturaleza.ar/contenido/2229/20-anos-de-transgenicos-en-brasil-reflexiones-para-lula-30>> [última visita: 29.08.2024].

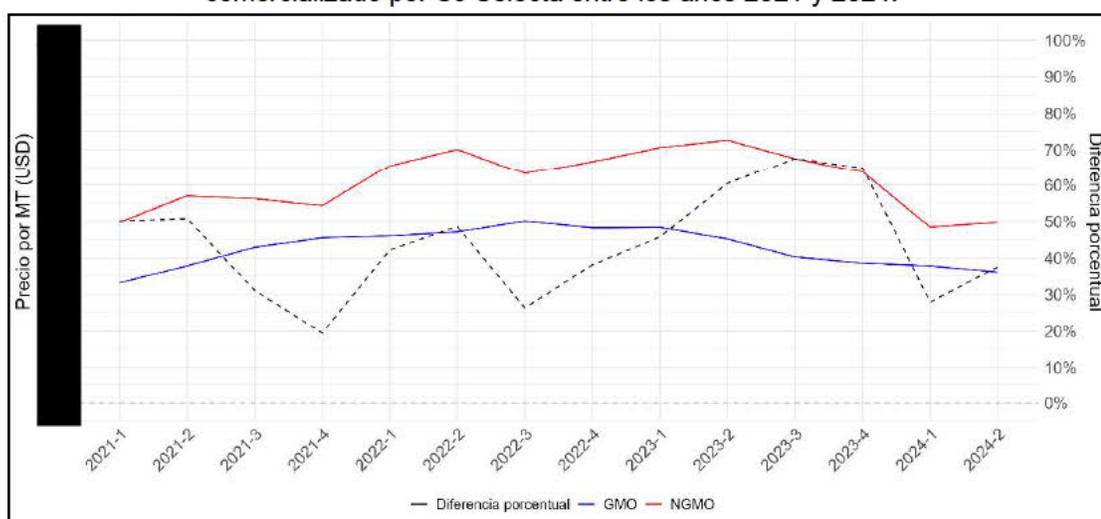
⁸² Véase presentación de los Vendedores denominada *“Project Sunshine Confidential Information Memorandum_vFF”*, pp.17 y 36, acompañada como anexo a la respuesta al Oficio Ord. N°237-2024 de fecha 21 de febrero de 2024.

⁸³ Para mantener “limpia” la comercialización de Non-GMO, se debe contar con un proveedor de soya no transgénica, y de una cadena de custodia y certificación distintas, factores que explican que el precio sea mayor al del SPC GMO. Esto se debe principalmente a los cuidados que debe recibir cada tipo de SPC y a la oferta disponible de proveedores de soya no transgénica, la cual es más escasa en Brasil que la transgénica. Véase declaración de Rodrigo Silva Product Manager de Formulación y Ricardo Ulloa, formulador de dietas de Nutreco, de fecha 30 de abril de 2024.

Véase también declaración de Rossano de Angelis Junior, representante legal de Bunge, de fecha 22 de febrero de 2024: *“(…) yo creo que la parte de instalación no cambia mucho. Lo que cambia, obviamente, es la parte comercial de supply GMO. Cuando se hace un producto GMO free hay que tener una segregación mucho más fuerte, hay que trabajar con un cliente productor para sembrar para ti, para sembrar para hacer la segregación. Entonces, la operación de NON-GMO, de GMO free es la más cara, no por la construcción de los assets, pero creo que la gestión de la cadena (...)”, “(...)”*

56. Por otro lado, si bien desde la perspectiva de la demanda ambos productos serían sustituibles en cuanto a sus características nutricionales y aporte proteico en la alimentación de salmónidos⁸⁴, esta sustitución se vería limitada por el hecho de que el SPC Non-GMO tiene un precio consistentemente mayor al SPC GMO⁸⁵. Aquello queda en evidencia en la Figura N°3, donde se observan las series de precios promedio por MT de SPC GMO y SPC Non-GMO comercializado por CJ Selecta entre los años 2021 y 2024⁸⁶. En ella podemos ver que el precio del Non-GMO es consistentemente más alto que el del GMO de la misma empresa. La diferencia porcentual entre ambos varía entre el 20% y 65%, dependiendo del trimestre analizado.

Figura N°3: Series trimestrales de precios promedio de SPC GMO y SPC Non-GMO comercializado por CJ Selecta entre los años 2021 y 2024.



Fuente: Elaboración propia en base a registros de venta de CJ Selecta.
[Nota Confidencial N°11].

57. Adicionalmente, y lo que en definitiva constituiría el principal factor de diferenciación entre ambos productos, es que la demanda de SPC (tanto GMO como Non-GMO) estaría determinada, fundamentalmente, por la existencia o no de restricciones regulatorias que impidan la utilización de insumos genéticamente modificados⁸⁷. De no existir restricciones, la demanda se dirigiría a requerir SPC GMO para la elaboración de alimento de salmónidos, viéndose limitada su sustituibilidad con el SPC Non-GMO.

⁸⁴ Véase declaración de María Carolina Nemeth Kohanszky, Rodrigo Solervicens, José González y Karin Torres, representantes de Ewos, de fecha 17 de abril de 2024.

⁸⁵ Véase respuesta de CJ Selecta a Oficio Ord. N°486-2024: "(...) Por otro lado, desde el punto de vista de la demanda, la sustituibilidad es limitada, ya que los clientes no pueden cambiar fácilmente su consumo de SPC NGMO a SPC GMO, principalmente debido a regulaciones de sostenibilidad. Este es, por ejemplo, el caso de los clientes europeos. Los clientes que demandan SPC GMO pueden potencialmente consumir SPC NGMO, aunque ello no es económicamente razonable dado el precio más alto del SPC NGMO".

⁸⁶ Se utiliza el precio por MT de SPC GMO feed comercializado en Chile y el precio por MT de SPC Non-GMO feed comercializado en el resto de América por CJ Selecta.

⁸⁷ Véase presentación de los Vendedores denominada "Project Sunshine_Confidential Information Memorandum_vFF", acompañada como anexo a la respuesta al Oficio Ord. N°237-2024 de fecha 21 de febrero de 2024.

58. De tal manera, considerando que el SPC *feed* se trataría de un bien homogéneo – dado que, tanto el SPC GMO como el SPC Non-GMO tendrían las mismas cualidades, características nutricionales y no existirían preferencias apreciables por parte de los clientes–, en ausencia de una regulación que prohíba el uso de productos modificados genéticamente, este último debería ser demandado por la totalidad de las empresas que fabrican alimento para salmónidos, dado que les significaría un menor costo en la producción de las dietas. Por otro lado, de existir dicha regulación, tampoco existiría sustitución por parte de la demanda, siendo esta en su totalidad dirigida al SPC Non-GMO.
59. Reafirma dicha conclusión de que prácticamente la totalidad del SPC que se ha comercializado en Chile es GMO, en consideración a que no existen restricciones normativas ni regulatorias que impidan el uso de insumos transgénicos para la alimentación animal. Una situación distinta se produce en el Reino de Noruega (“**Noruega**”) –principal productor de salmón a nivel mundial–, donde está prohibida la utilización de insumos genéticamente modificados y, en consecuencia, el 100% de la demanda de SPC es del tipo Non-GMO⁸⁸.
60. En relación con este punto, el Informe Compass argumenta que, desde la perspectiva de la oferta, la sustitución entre GMO y Non-GMO sería sencilla dado que existiría flexibilidad para alternar la producción entre ambas categorías, y a que no sería complejo obtener contratos de abastecimiento con productores que cuenten con certificaciones de sustentabilidad⁸⁹. Sin embargo, a juicio de esta División, y como ya se mencionó, es necesario considerar que existen costos relevantes asociados a tener una logística segregada para GMO y Non-GMO, lo que a su vez conlleva una dificultad adicional, al tener que gestionar una cadena de custodia distinta, junto con conseguir los certificados necesarios para hacerlo. Asimismo, requeriría buscar clientes distintos a los que comúnmente abastece, significando una probable entrada a una nueva zona geográfica⁹⁰.
61. Cabe consignar que el Informe Compass no aborda aspectos relacionados a la posible sustitución entre el SPC GMO y SPC Non-GMO desde la perspectiva de la demanda, limitándose a señalar que esta dependería de la legislación local que regula el uso de productos genéticamente modificados. Si bien hace alusión a que el precio promedio del SPC Non-GMO sería consistentemente más elevado que el del SPC GMO, no pondera dicho factor al afirmar su pertenencia al mismo mercado relevante de producto.
62. En base a los antecedentes expuestos anteriormente, esta División considera que el SPC GMO y el SPC Non-GMO corresponden a mercados de producto distintos⁹¹.

⁸⁸ Véase Synnove et al. (2022). “Utilization of feed resources in the production of Atlantic salmon (*Salmo salar*) in Norway: An update for 2020”, p.5. Aquaculture Reports. <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S235251342200312X>> [Última visita: 29.08.2024].

⁸⁹ Informe Compass, pp.41-42.

⁹⁰ En atención a lo señalado *supra*, sobre la regulación que existe en lo relativo al uso de determinados tipos de insumo por su origen genético.

⁹¹ Esto también es afirmado por el representante de Bunge Brasil: 

III.2.5. Análisis de sustitución respecto de otras fuentes de proteína

63. Como se mencionó, los fabricantes de alimentos para salmónidos basan sus decisiones de elección de insumos tanto en las propiedades nutricionales de estos, como en sus precios. Para garantizar su continuidad operacional, buscan abastecerse de diversas fuentes de suministro de sus diferentes insumos⁹². Sus procesos de compra suelen realizarse mediante cotizaciones simultáneas con distintos proveedores, donde son relevantes el volumen y requerimiento nutricional, así como los precios de los distintos insumos que aportan macronutrientes similares (ya que se utilizan entre ellos como *benchmark*).
64. De tal manera, una definición precisa de mercado relevante de producto requiere determinar los niveles de sustitución entre el SPC, y los diversos insumos que comúnmente son empleados en el proceso productivo del alimento para salmónidos.
- a. Análisis cualitativo
65. Según se expondrá, el SPC cuenta con características nutricionales relevantes, que lo hacen destacar dentro de insumos comparables. De acuerdo con documentos internos de las Partes, el SPC tendría propiedades nutricionales que lo diferenciarían del resto de los insumos, destacando por factores como su alto nivel de proteína, buen perfil de aminoácidos, alta digestibilidad y conveniente precio. Ello se aprecia en la Figura N°4 siguiente.

Figura N°4: Comparación del SPC con otros insumos según Bunge.

[Nota Confidencial N°12].

Fuente: Documento “*Document 1 - SPC Demand Analysis*”, acompañado por Bunge en respuesta al Oficio Ord. N°332-2024.

66. Aun así, fue posible constatar que los productores de SPC monitorean activamente otros insumos proteicos, tales como la *harina de gluten de maíz* y la *harina de plumas*. Esto permitiría –preliminarmente– considerar que dichos insumos podrían ejercer algún grado de presión competitiva al SPC, lo que fue reafirmado por algunos clientes, fabricantes de alimento para salmónidos⁹³. Queda en evidencia de la revisión de documentos internos de las Partes, que al analizar las características del SPC, se da cuenta de que se trata de un producto que “*no cuenta con un sustituto de larga escala*”, y que presenta ciertos atributos, como el nivel de proteína, digestibilidad y presencia de aminoácidos, que lo hacen destacar por sobre otros insumos proteicos⁹⁴.

(...). Véase declaración de Rossano de Angelis Junior, representante legal de Bunge.

⁹² Véase declaración de Ronald Barlow y Alejandro Reyes, representantes de Nutreco, de fecha 6 de agosto de 2024.

⁹³ Véase documento interno de CJ Selecta denominado “*CJ Workshop 2023 - HAE JIN CHUN (003)*” de julio de 2023, acompañado en respuesta al Oficio Ord. N°237-2024. Asimismo, véase declaración de Ramiro Larios, gerente general de Vitapro, de fecha 5 de marzo de 2024.

⁹⁴ Véase el documento denominado “*SPC Supply & Demand Analysis Global Aquaculture & Other*” elaborado por Bunge en el año 2022. Dicho documento fue acompañado por Bunge en respuesta al Oficio Ord. N°332-2024 de fecha 28 de febrero de 2024.

67. De acuerdo con declaraciones de actores de la industria, los insumos que más se asemejarían al SPC en la fabricación de alimentos para salmónidos son los siguientes: (i) *harina de gluten de maíz*; (ii) *harina de vísceras de pollo*; (iii) *harina de plumas*; (iv) *harina de gluten de trigo*; (v) *harina de pescado*; y, (vi) *harina de soya*⁹⁵.
68. En atención a lo anterior, y a modo de determinar la eventual sustitución entre los insumos antes señalados y el SPC, esta División evaluó en la Tabla N°2 cómo se comparan los componentes nutricionales de dichos insumos en atención a los factores ponderados por la demanda de los mismos, en cuanto al porcentaje de proteína digestible y precio por MT de proteína digestible⁹⁶.

Tabla N°2: Tabla comparativa de insumos según porcentaje de proteína digestible y precio por MT de proteína digestible⁹⁷.

Insumo	Porcentaje de proteína digestible ⁹⁸	Precio por MT de proteína digestible (en USD) ⁹⁹
Harina de soya	[40–50]%	[1.000–1.500]
SPC	[50–60]%	[1.500–2.000]
Harina de gluten de maíz	[50–60]%	[1.500–2.000]
Harina de plumas	[50–60]%	[2.000–2.500]
Harina de vísceras de ave	[40–50]%	[2.000–2.500]
Harina de gluten de trigo	[70–80]%	[2.500–3.000]
Harina de pescado	[50–60]%	[3.000–3.500]

Fuente: Elaboración propia en base a respuestas de oficio de actores de la industria y de las Partes.

[Nota Confidencial N°13].

⁹⁵ Véase el documento del pie de página anterior; así como el documento denominado “*Confidential Information Memorandum – Project Sunshine*” de fecha noviembre de 2021, elaborado por CJ Selecta y acompañado en respuesta al Oficio Ord. N°237-2024, de fecha 21 de febrero de 2024.

⁹⁶ Específicamente, el porcentaje de proteína digestible se obtiene del producto entre el porcentaje de proteína del insumo y el porcentaje de digestibilidad. Mientras que, el precio por proteína digestible se obtiene del cociente entre el precio (en USD) por MT de insumo y el porcentaje de proteína digestible antes señalado.

En cuanto al porcentaje de digestibilidad, normalmente se mide a través del índice *standardized ileal digestibility* (SID, por sus siglas en inglés), que se utiliza para evaluar la eficiencia con que los nutrientes son digeridos y absorbidos en el ileon, que es la última parte del intestino delgado. En otras palabras, sirve para medir qué tan bien los animales pueden utilizar los nutrientes después de pasar por la mayor parte del sistema digestivo.

⁹⁷ A mayor abundamiento, se construyó el porcentaje de proteína digestible y precio por proteína digestible en base a la información aportada por Pesquera Los Fiordos, Nutreco, Biomar y Salmones Antártica, en respuesta a los Oficios Ord. N°493-2024, N°471-2024, N°468-2024 y N°492-2024, respectivamente, que pidió a los clientes de las Partes efectuar una comparación entre insumos en términos de: (i) precio; (ii) nivel de concentración de proteínas; (iii) presencia de aminoácidos; (iv) nivel de digestibilidad; (v) presencia de características o elementos que puedan ser un factor negativo para la dieta del salmón; y, (vi) cualquier otro aspecto técnico que considere relevante. Para esto, se ponderó la respuesta de cada fabricante antes señalado según su participación en la producción y/o comercialización de alimento para salmónidos en 2023, en base al número de MT de alimento producidas y/o comercializadas. Lo anterior implica que se considera aproximadamente un 80% de la producción y/o comercialización total de alimento para salmónidos para la construcción de la tabla. El detalle de las participaciones de mercado se puede revisar en el Anexo Económico.

A su vez, cabe mencionar que, en el caso de Nutreco, la información aportada sobre los porcentajes de digestibilidad de los insumos está en rangos. Por lo tanto, en dicho caso se considera el promedio entre la cota superior e inferior, a fin de estimar un resultado agregado.

⁹⁸ $\text{Porcentaje de proteína digestible} = \text{Porcentaje de proteína} \cdot \text{Porcentaje de digestibilidad}$

⁹⁹ $\text{Precio por proteína digestible} = \frac{\text{USD por MT de insumo}}{\text{Porcentaje de proteína digestible}}$

69. Como se aprecia en la Tabla N°2, en términos de porcentaje de proteína digestible, el SPC se asemeja más a insumos como la *harina de gluten de maíz*, la *harina de plumas* y la *harina de pescado*. No obstante, al tomar como punto de comparación entre insumos el precio por proteína digestible, es posible apreciar que la *harina de soya*, la *harina de gluten de maíz* y la *harina de plumas* serían las alternativas más cercanas al SPC.
70. En definitiva, considerando que el indicador “precio por proteína digestible” sería el mejor *proxy* para evaluar la cercanía competitiva al SPC respecto de otros insumos proteicos, esta División evaluó cualitativamente, en una primera instancia, la posible cercanía competitiva de los últimos tres insumos mencionados en el párrafo anterior respecto al SPC.
71. En primer lugar, en cuanto a la *harina de soya*, su competitividad se vería limitada por razones de volumen. Al tener un bajo porcentaje de proteína digestible, sería necesario un mayor volumen de insumo para alcanzar un nivel determinado de proteína¹⁰⁰. Esto es especialmente relevante para la fabricación de alimento para salmónidos debido a que, al presentarse el alimento en forma de *pellets*, sus restricciones espaciales hacen preferible un insumo más concentrado, incluso si esto implica pagar un precio más elevado¹⁰¹.
72. En segundo lugar, la *harina de plumas* cuenta con una concentración proteica de aproximadamente dos puntos porcentuales (“PP”) inferior a la del SPC y su costo por MT de proteína digestible es alrededor de 500 dólares más que el del SPC.
73. En tercer lugar, la *harina de gluten de maíz* también cuenta con una concentración proteica de aproximadamente dos PP inferior a la del SPC, aunque su costo por MT de proteína digestible es inferior a la *harina de plumas*, alcanzando alrededor de 100 dólares más que el del SPC.
74. De esta forma, sería la *harina de gluten de maíz* el insumo que más se asemejaría al SPC en términos cualitativos, ya que se posicionaría como el insumo más cercano en términos de concentración de proteína digestible y precio, de entre los productos mencionados como cercanos al SPC por actores de la industria y que fueron analizados por esta División.
75. Sin perjuicio de lo anterior, cabe considerar que en la industria se reconocen las ventajas que otorga el SPC al momento de formular dietas para salmónidos, al permitir límites de inclusión más altos en comparación con otros insumos, incluso respecto de la *harina de gluten de maíz*. En este sentido, el SPC puede tener un límite de inclusión de un 25%, mientras que la *harina de gluten de maíz* tendría un límite de inclusión del 15–16%, lo que restringiría la posibilidad de sustituir el SPC con su insumo más cercano en términos cualitativos¹⁰².

¹⁰⁰ Véase declaración de Alejandro Montes Ortúzar, Gerente de Adquisiciones de Pesquera Los Fiordos, de fecha 20 de febrero de 2024.

¹⁰¹ Véase pie de página N°32.

¹⁰² Véase respuesta de Nutreco a la pregunta 1.6 del Oficio Circ. Ord. N°21-2024 y respuesta de Pesquera Los Fiordos a la pregunta 12 del Oficio Ord. N°493-2024.

76. Considerando lo anterior, y aun cuando actores de la industria señalaron que no existe ningún insumo en sí mismo que pueda sustituir al SPC de manera equivalente, ello sí sería posible con una combinación de varios insumos¹⁰³. Por tanto, frente a un deterioro en el precio o indisponibilidad del SPC, suponiendo constantes todas las otras variables, su sustitución implicará una reformulación de la dieta cuyo equilibrio costo-eficiente probablemente será mayor¹⁰⁴.
77. Con todo lo anterior, del análisis cualitativo de sustitución antes expuesto, es posible encontrar indicios de que existirían ciertos insumos que se asemejarían cualitativamente al SPC, tanto en sus usos como en sus cualidades nutricionales. Sin embargo, esta División pudo apreciar que dicha sustitución se vería limitada en la práctica por diversos factores, por lo que consideró necesario profundizar en un análisis cuantitativo que permitiese caracterizar el grado de disciplina competitiva que estos insumos pueden ejercer sobre el SPC.
- b. Análisis cuantitativo
78. Considerando que del análisis cualitativo no fue posible llegar a un resultado concluyente, esta División realizó un análisis cuantitativo, en base a un ejercicio de simulación. Este ejercicio fue ejecutado sobre la base conceptual del *test* de monopolista hipotético, que constituye el ejercicio por definición para la determinación de mercado relevante¹⁰⁵.
79. Antes de ahondar en el análisis efectuado, cabe señalar que el Informe Compass argumentó que los atributos del SPC *feed*, si bien son relevantes, podrían ser obtenidos igualmente de otros ingredientes, ya sean animales o vegetales. Para lo anterior, Compass Lexecon basó su argumentación principalmente en un análisis comparativo, que tomó en consideración la concentración de proteína y digestibilidad de los ingredientes. No obstante, a fin de corroborar el grado de sustituibilidad entre el SPC y otros insumos proteicos, Compass Lexecon realizó un ejercicio econométrico de cointegración, utilizando información del Registro del Servicio Nacional de Aduanas denominado “Base de Datos de Operaciones de Ingreso” (“**Registro de Aduanas**”) entre el primer trimestre de 2016 y el primer trimestre de 2024.
80. Los resultados de dicho ejercicio, en términos generales, señalan que habría una relación de precios de largo plazo entre el SPC y la *harina de pollo*, la *harina de gluten de maíz*, la *harina de cerdo*, la *harina de soya* y la *harina de gluten de trigo*. En otras palabras, afirman que dichos insumos y el SPC siguen una trayectoria de precios parecida, de tal forma que habría una tasa de traspaso relevante entre los precios de los insumos señalados y el SPC. A juicio de Compass Lexecon, ello sería un indicio

¹⁰³ Véanse (i) declaración de María Carolina Nemeth Kohanszky, Rodrigo Solervicens, José González y Karin Torres, representantes de Ewos, de fecha 17 de abril de 2024; (ii) declaración de Rodrigo Silva y Ricardo Ulloa, representantes de Nutreco, de fecha 30 de abril de 2024; y, (iii) declaración de Cristian Dominik, gerente de formulación y calidad de Biomar, de fecha 30 de abril de 2024.

¹⁰⁴ Ello, considerando que la optimización basada en costo-eficiencia implica que el *software* de formulación selecciona los ingredientes y la composición de la dieta que proporcionen el mejor balance entre costo y rendimiento nutricional. Si el precio de algún insumo aumenta, el costo total de la dieta óptima también aumentará, ya que el *software* intentará mantener la misma eficiencia nutricional con ingredientes más costosos.

¹⁰⁵ Para más información véase Guía de Análisis Horizontal, párrafos 16-17.

de sustituibilidad entre estos ingredientes, siendo mayor mientras más alta sea la tasa de traspaso¹⁰⁶⁻¹⁰⁷.

81. A juicio de esta División, las estimaciones presentadas en el Informe Compass tienen un alcance interpretativo acotado, ya que: (i) utilizan un indicador de precios que no toma en consideración características como la presencia de aminoácidos y factores antinutricionales¹⁰⁸; (ii) las pruebas de cointegración aplicadas tienen un bajo poder estadístico en muestras pequeñas, contando en este caso con 33 observaciones cada estimación; y, (iii) no considera que una relación de largo plazo entre dos series de precios puede estar explicada por factores comunes que afectan su demanda y oferta¹⁰⁹.
82. Así, esta División procedió a aplicar de forma conceptual el *test* del monopolista hipotético. Este consistió en evaluar la rentabilidad de un aumento en el precio pequeño pero significativo y no transitorio (“**SSNIP**”, por sus siglas en inglés)¹¹⁰, tomando como base la composición efectiva que tuvieron las dietas de los seis formuladores de alimentos para salmónidos presentes en el mercado, a fin de determinar patrones de sustitución del SPC por otras proteínas.
83. De esta forma, se le solicitó a los formuladores de alimento para salmónidos que, empleando su *software* de formulación¹¹¹ y considerando la inclusión trimestral de los 15 principales macro ingredientes utilizados en la fabricación de sus dietas, simulasen tres escenarios hipotéticos, donde manteniendo todo lo demás constante¹¹²: (i) se incrementase el precio del SPC un 5% respecto al precio efectivo del trimestre; (ii) se incrementase el precio del SPC un 10% respecto al precio efectivo del trimestre; y, (iii) que asumieran que el SPC no hubiese estado disponible para la fabricación de dietas en el respectivo trimestre.
84. Cabe destacar que la utilización del *software* de formulación como fuente de información presta un acercamiento particularmente preciso al comportamiento de la

¹⁰⁶ Informe Compass, pp.35-36.

¹⁰⁷ En atención a lo anterior, Compass Lexecon estimó que la harina de gluten de maíz seguiría una trayectoria de precios muy de cerca al SPC, cuya tasa de traspaso en precios es de aproximadamente 90,2%. A modo de ejemplificación, la tasa de traspaso de 90,2% implica que frente a un aumento de 1.000 dólares en el precio de la harina de gluten de maíz el precio del SPC sube en 902 dólares.

¹⁰⁸ Dichas variables son consideradas por el *software* de formulación al momento de generar las dietas. Véase declaración de María Carolina Nemeth Kohanszky, Rodrigo Solervicens, José González y Karin Torres, representantes de Ewos, de fecha 17 de abril de 2024.

¹⁰⁹ Por ejemplo, puede afectar la oferta de dos insumos que pertenecen a mercados de producto posibles conflictos geopolíticos y variaciones en los costos del transporte y, por otro lado, pueden afectar su demanda posibles conflictos políticos dentro del país.

En esta línea, los autores Davis P. y Garces E. señalan: “*Concluimos esta sección señalando que existe un enfoque econométrico más formal de la cuestión de la comprobación del movimiento conjunto de los precios, que implica la comprobación de la "cointegración". Este tipo de análisis implica argumentos econométricos complejos y a veces sutiles, y también se aplica a menudo de una manera que no está suficientemente informada por la teoría económica (...).*” Traducción libre de: “*We end this section by noting that there is a more formal econometric approach to the question of testing for co-movement in prices which involves testing for "cointegration." This type of analysis involves both complex and sometimes subtle econometric arguments and also is often applied in a way that is insufficiently informed by economic theory.*” Véase Davis P., Garces E., *Quantitative Techniques in Competition Analysis*, p.182.

¹¹⁰ Para más información véase nota al pie 10 de la Guía de Análisis Horizontal, p.8.

¹¹¹ A modo de ejemplo, véase Oficio Ord. N°664-2024 de fecha 25 de abril de 2024.

¹¹² Esto para el primer y tercer trimestre de los años 2021, 2022 y 2023 y el primer trimestre del año 2024.

demanda de este producto ya que, además de considerar las propiedades nutricionales como el porcentaje de proteína, digestibilidad y precio, este *software* también internaliza otros elementos cruciales para la optimización, tales como restricciones de espacio, presencia de aminoácidos y propiedades antinutricionales, lo que permite una evaluación más práctica y completa de los insumos.

85. Con los resultados de la simulación se buscó, en base a los cambios en los porcentajes de inclusión, cuantificar la elasticidad de precio cruzada entre el SPC y los insumos alternativos, y la elasticidad propia del SPC para un periodo determinado.
86. En la Tabla N°3 es posible apreciar el porcentaje efectivo de inclusión del SPC en cada escenario hipotético¹¹³.

Tabla N°3: Porcentajes de inclusión del SPC frente a un escenario hipotético de alza en precios de 5% y 10%.

Empresa	Participación en la demanda ¹¹⁴	Año / Trimestre	Porcentaje de inclusión del SPC		
			Efectiva	Aumento del 5%	Aumento del 10%
Pesquera Los Fiordos	[30–40]%	2021/Q1	[10–20]%	[10–20]%	[10–20]%
		2022/Q1	[0–10]%	[0–10]%	[0–10]%
		2023/Q1	[10–20]%	[10–20]%	[10–20]%
		2024/Q1	[10–20]%	[10–20]%	[10–20]%
Nutreco	[10–20]%	2021/Q1	[0–10]%	[0–10]%	[0–10]%
		2022/Q1	[0–10]%	[0–10]%	[0–10]%
		2023/Q1	[0–10]%	[0–10]%	[0–10]%
		2024/Q1	[0–10]%	[0–10]%	[0–10]%
Cargill	[10–20]%	2021/Q1	[0–10]%	[0–10]%	[0–10]%
		2022/Q1	[0–10]%	[0–10]%	[0–10]%
		2023/Q1	[0–10]%	[0–10]%	[0–10]%
		2024/Q1	[0–10]%	[0–10]%	[0–10]%
Biomar	[10–20]%	2021/Q1	[0–10]%	[0–10]%	[0–10]%
		2022/Q1	[0–10]%	[0–10]%	[0–10]%
		2023/Q1	[0–10]%	[0–10]%	[0–10]%
		2024/Q1	[0–10]%	[0–10]%	[0–10]%
Vitapro	[10–20]%	2021/Q1	[0–10]%	[0–10]%	[0–10]%
		2022/Q1	[10–20]%	[0–10]%	<1%
		2023/Q1	[10–20]%	[0–10]%	[0–10]%
		2024/Q1	[10–20]%	[10–20]%	[0–10]%
Salmones Antártica	<1%	2021/Q1	<1%	<1%	<1%
		2022/Q1	<1%	<1%	<1%
		2023/Q1	<1%	<1%	<1%
		2024/Q1	[0–10]%	[0–10]%	[0–10]%
Promedio ponderado		2021/Q1	[10–20]%	[10–20]%	[0–10]%
		2022/Q1	[0–10]%	[0–10]%	[0–10]%
		2023/Q1	[10–20]%	[0–10]%	[0–10]%
		2024/Q1	[10–20]%	[10–20]%	[10–20]%

Fuente: Elaboración propia en base a respuestas de oficio de fabricantes de alimento para salmónidos.

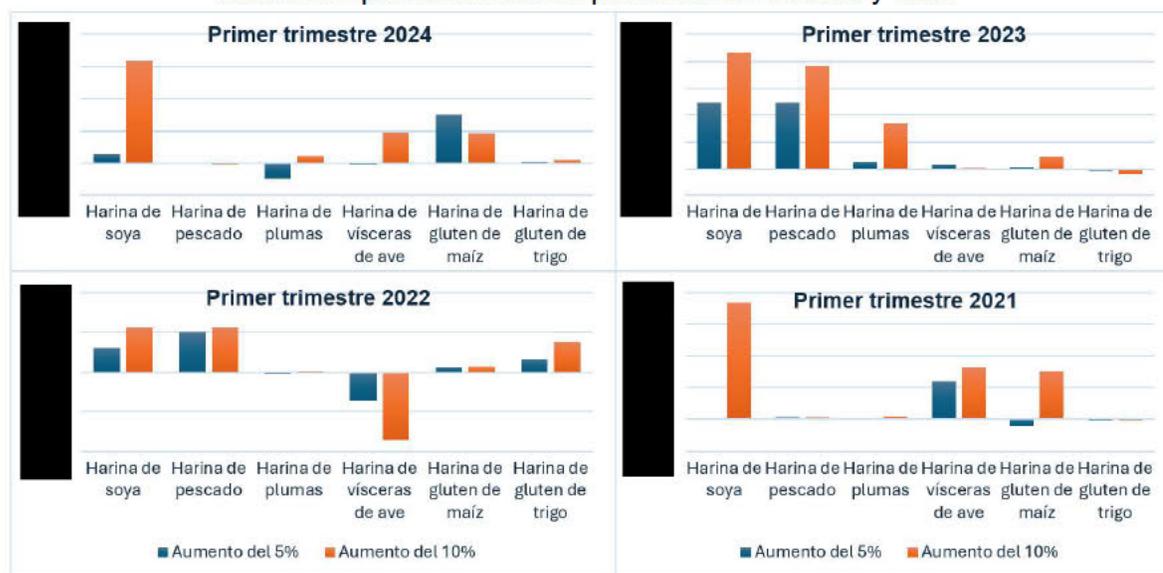
[Nota Confidencial N°14].

¹¹³ Cabe mencionar que, en base a la información aportada por todos los fabricantes de alimento para salmónidos, se calculó el promedio ponderado de inclusión del SPC tomando como ponderador la participación de cada fabricante en la demanda de SPC en el año 2023.

¹¹⁴ Señala el porcentaje de SPC que demanda cada fabricante respecto a la cantidad total de MT de SPC que fueron comercializadas en Chile el año 2023. A mayor abundamiento, esta División evaluó la sensibilidad de los resultados al considerar el porcentaje correspondiente al año 2022 como ponderador. Los resultados muestran que esta consideración no tiene mayores implicancias en los promedios ponderados de inclusión, ya que estos se mantienen relativamente estables.

87. Del análisis de los resultados, fue posible concluir que la demanda de SPC presenta una baja elasticidad frente a un alza en su precio del 5% y 10%. Esta interpretación es más notoria al considerar el resultado del primer trimestre de 2024. Para dicho período, se observa que con un incremento del 5% en el precio, el porcentaje de inclusión del SPC desciende en promedio de [10–20]% a [10–20]%, es decir, una disminución de [<1] PP. Por otro lado, con un aumento del 10% en el precio, la inclusión disminuye aproximadamente [0–10] PP. [Nota Confidencial N°15].
88. A juicio de esta División, los resultados son indicativos de que existiría una baja sustituibilidad del SPC como insumo, incluso para el primer trimestre del 2023, cuando la demanda se comporta de forma más elástica. En este caso, frente a un aumento del 5% en el precio, la inclusión promedio del SPC bajaría de un [10–20]% a un [0–10]% y, frente a un aumento del 10%, la inclusión pasaría de un [10–20]% a un [0–10]%. [Nota Confidencial N°16].
89. Adicionalmente, esta División analizó el cambio promedio en PP de inclusión de aquellos insumos que cualitativamente más se asemejan al SPC¹¹⁵.

Figura N°5: Cambio promedio en PP de inclusión de los insumos alternativos frente a un escenario hipotético de alza en precios del SPC de 5% y 10%.



Fuente: Elaboración propia en base a respuestas de oficio de fabricantes de alimento para salmónidos.

[Nota Confidencial N°17].

90. Según se observa en la Figura N°5, según el análisis cuantitativo no existiría una relación u orden único de sustitución, sino que más bien existiría una relación dinámica en el tiempo.

¹¹⁵ Cabe mencionar que, en base a la información aportada por todos los fabricantes de alimentos para salmónidos, se calculó el promedio ponderado de inclusión de cada insumo tomando como ponderador la participación de cada uno de esos fabricantes en su actividad productiva en el año 2023. Para revisar el detalle de dichas participaciones de mercado, véase Anexo Económico.

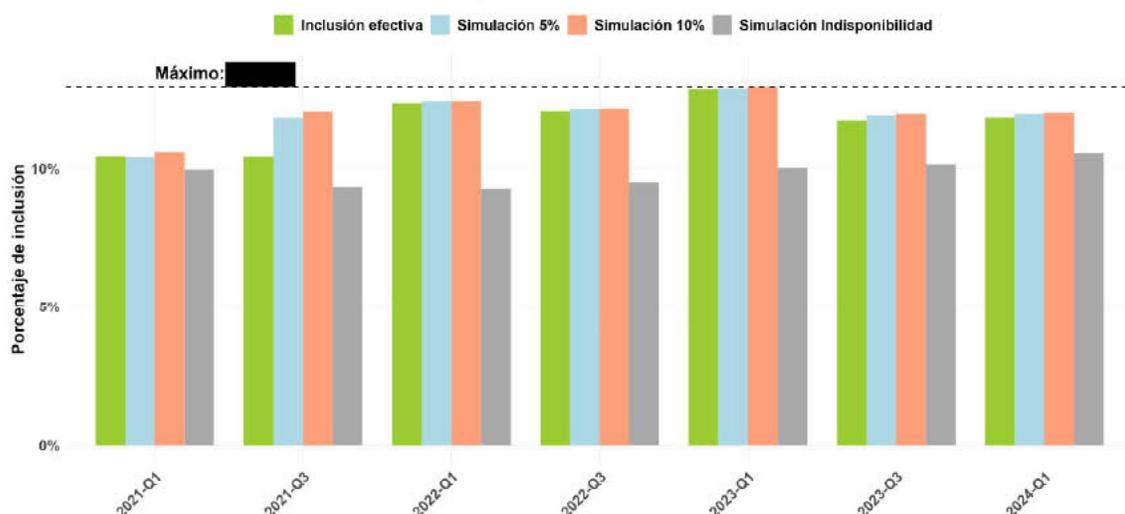
Por otro lado, esta División también analizó el cambio en los porcentajes de inclusión de forma desagregada, es decir, a nivel de fabricante, cuyos resultados son consistentes con los expuestos en el presente Informe. A mayor abundamiento, véase Anexo Económico.

91. Como se mencionó, el *software* de formulación pondera además del precio, los factores nutricionales del insumo. Por tanto, si existieran diferencias en su composición, al ejecutar el ejercicio estas tendrían implicancias relevantes en la determinación de la dieta más rentable para el periodo conforme al valor de los insumos, cuya elección se sujeta a los requerimientos nutricionales solicitados por el cliente. Así, los resultados muestran que, por ejemplo, frente a un aumento en el precio de un 5% del SPC, el primer trimestre del 2024, la *harina de gluten de maíz* es el insumo proteico que más aumenta su porcentaje de inclusión, mientras que en el 2023 es la *harina de soya*, en 2022 la *harina de pescado* y en 2021 la *harina de vísceras de ave*.
92. Adicionalmente, como fue señalado *supra*, ciertos insumos cuentan con límites de inclusión en el proceso de formulación, lo que también es ponderado en el proceso de optimización del *software*. Por tanto, incluso tratándose de insumos con cualidades nutricionales similares, estos podrían no registrar un grado de sustitución considerable en la medida que se acercan a dichos límites.
93. Ello queda en evidencia para el primer trimestre del 2024, en el que de los seis insumos ilustrados en la Figura N°6 siguiente, la *harina de gluten de maíz*, insumo que cualitativamente es el más cercano al SPC, es el que más aumenta su inclusión frente a un alza del 5% en su precio. No obstante, frente a un alza del 10%, su inclusión aumenta en una magnitud menor. En efecto, al analizar su inclusión promedio en las dietas de salmónidos¹¹⁶, podemos concluir que esta no cambia de forma significativa¹¹⁷. Así, a juicio de esta División, se evidencia una limitación en el alcance sustitutivo de la *harina de gluten de maíz* respecto a un incremento de precio del SPC e incluso frente a su indisponibilidad.

¹¹⁶ En base a la información aportada por los fabricantes de alimento para salmónidos, se calculó el promedio ponderado de inclusión de la *harina de gluten de maíz*, tomando como ponderador la participación de cada fabricante en la producción y/o comercialización de alimento para salmónidos en el año 2023.

¹¹⁷ En particular, su inclusión promedio alcanzó un máximo de [10–20]%, alcanzando en cada trimestre valores máximos relativamente cercanos a dicho porcentaje y con poca variación frente a cada escenario. **[Nota Confidencial N°19]**.

Figura N°6: Promedio de inclusión de la harina de gluten de maíz en la fabricación de dietas para salmónidos¹¹⁸.



Fuente: Elaboración propia en base a respuestas de oficio de fabricantes de alimento para salmónidos.

[Nota Confidencial N°18].

94. Considerando la aparente discordancia entre los análisis cualitativo y cuantitativo respecto al orden no lineal de sustitución, esta División llevó a cabo un análisis general de correlación, para efectos de evaluar cómo se comportan los insumos alternativos frente a un deterioro en las condiciones de suministro del SPC. En este análisis, se cuantificó la correlación entre el porcentaje de inclusión de cada insumo, y el SPC, para cada escenario hipotético¹¹⁹.
95. Los resultados del análisis de correlación se presentan en las Figuras N°7, N°8 y N°9, las que muestran el mapa de correlación frente a los escenarios hipotéticos de un alza en precios del SPC del 5%, del 10% y su indisponibilidad, respectivamente. En particular, la interpretación de estos resultados es que, mientras más negativa sea la correlación, más cercano es el insumo al SPC en términos de sustitución¹²⁰.

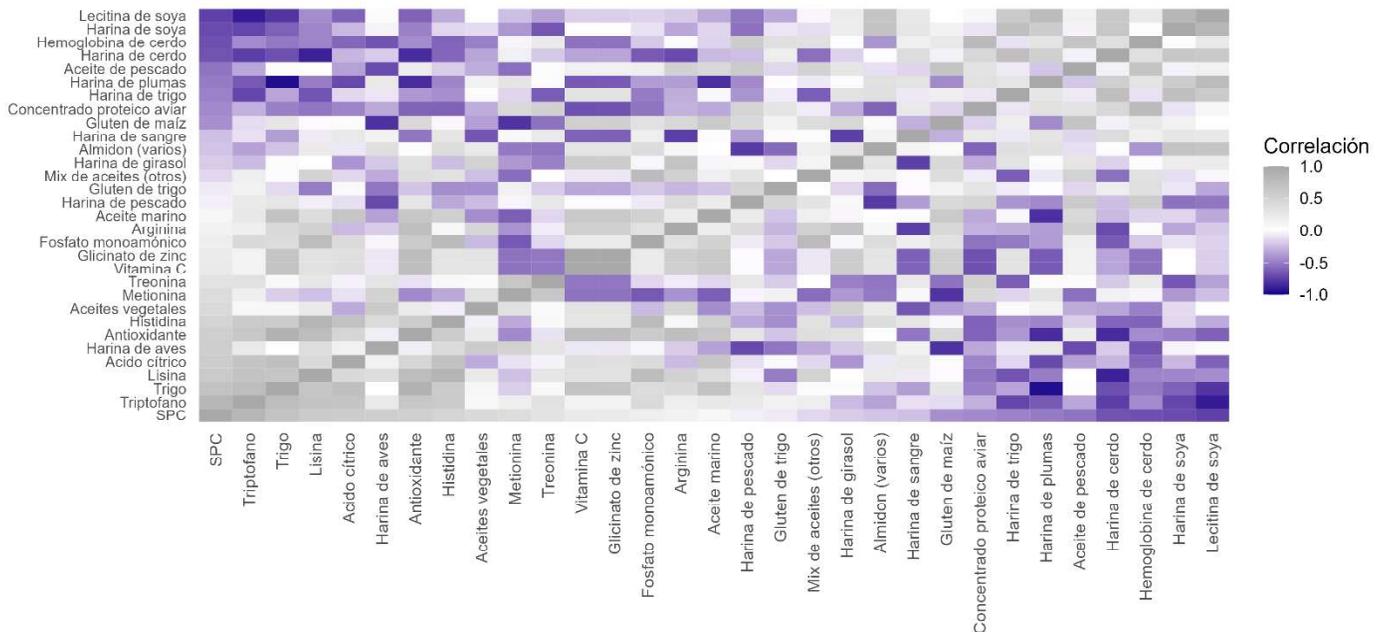
¹¹⁸ Como se observa en la Figura N°6, el hecho de que la inclusión de *harina de gluten de maíz* tienda a disminuir frente a la indisponibilidad del SPC podría explicarse por la necesidad de sustituirlo con ingredientes de mayor valor proteico. Por ejemplo, según se podrá ver en el análisis de correlación, en el contexto de ausencia de SPC, la *harina de gluten de trigo* adquiere mayor protagonismo.

¹¹⁹ Para efectos de cuantificar un resultado general, en base a la información aportada por todos los fabricantes de alimentos para salmónidos, acá también se calculó el promedio ponderado de inclusión de cada insumo, tomando como ponderador la participación de cada fabricante en la producción y comercialización de alimento para salmónidos en el año 2023 (según el número de MT producidas y comercializadas, según sea un actor integrado o no verticalmente).

A mayor abundamiento, en base a la cantidad de MT compradas de SPC en el año 2023, la participación de los fabricantes en la demanda de SPC es de: (i) [30–40]% para Pesquera Los Fiordos; (ii) [10–20]% para Nutreco; (iii) [10–20]% para Cargill; (iv) [10–20]% para Biomar; (v) [10–20]% para Vitapro; y, (vi) [<1]% para Salmones Antártica. Véase segunda columna de la Tabla N°3. [Nota Confidencial N°20].

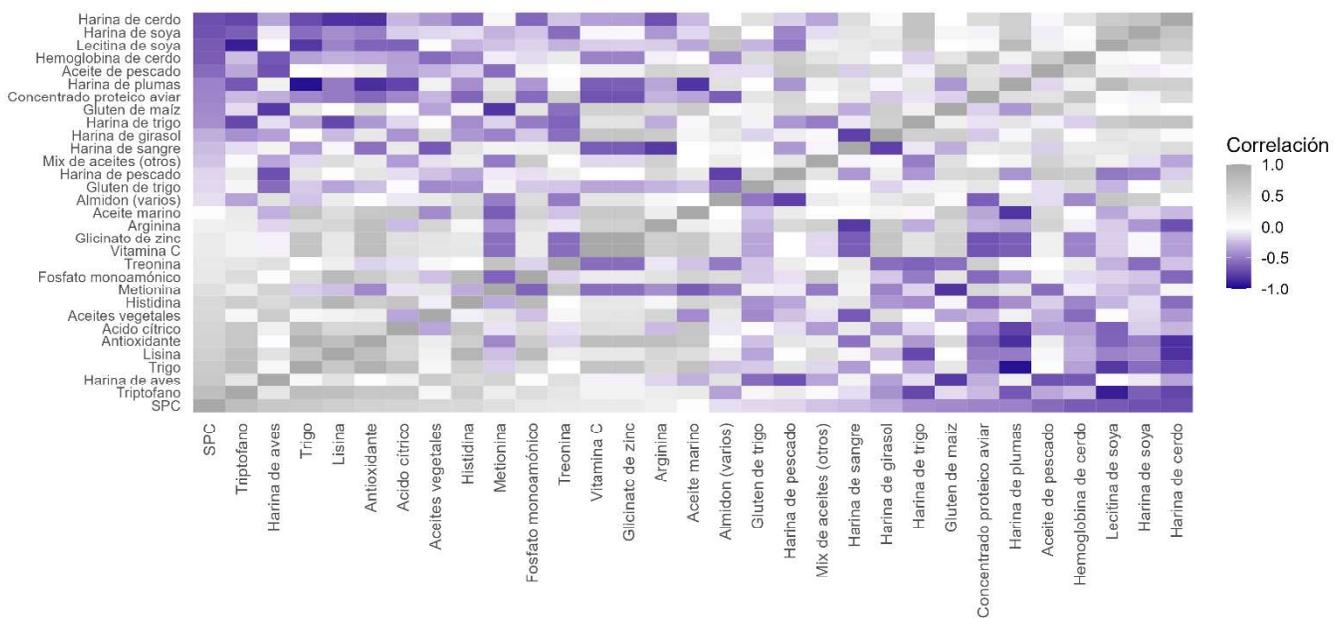
¹²⁰ Por ejemplo, en el extremo, cuando la correlación es -1, significa que frente a un cambio de X PP en el SPC, el insumo sustituye al SPC de manera perfecta e inversa; es decir, aumenta su inclusión en X PP. En otras palabras, cualquier disminución en el porcentaje de inclusión del SPC se compensa completamente con un aumento equivalente en el uso del insumo alternativo. Por otro lado, si la correlación es positiva, la interpretación es inversa, lo que quiere decir que el insumo alternativo se comporta como un bien complementario al SPC en la fabricación de alimento para salmónidos.

Figura N°7: Mapa de correlación según el cambio en la inclusión promedio del insumo frente a un escenario hipotético de alza en precios del SPC de 5%.



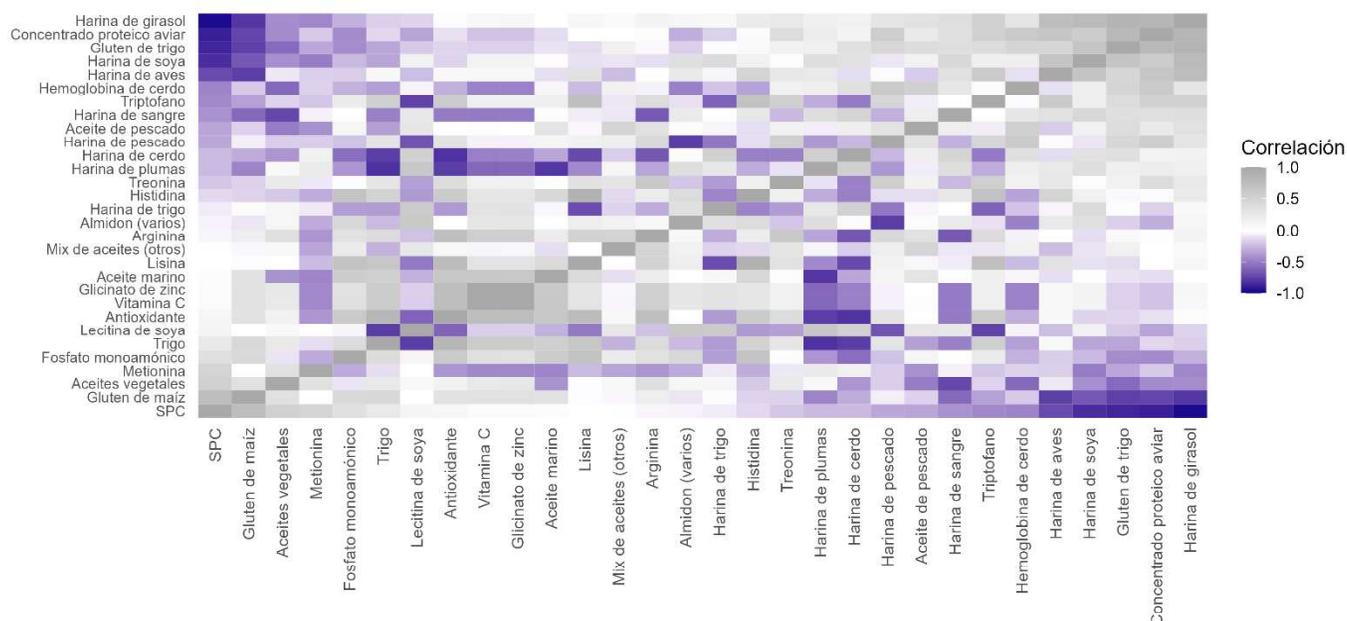
Fuente: Elaboración propia en base a respuestas de oficio de fabricantes de alimento para salmónidos.

Figura N°8: Mapa de correlación según el cambio en la inclusión promedio del insumo frente a un escenario hipotético de alza en precios del SPC de 10%.



Fuente: Elaboración propia en base a respuestas de oficio de fabricantes de alimento para salmónidos.

Figura N°9: Mapa de correlación según el cambio en la inclusión promedio del insumo frente a un escenario hipotético de indisponibilidad del SPC.



Fuente: Elaboración propia en base a respuestas de oficina de fabricantes de alimento para salmónidos.

96. De los resultados expuestos, esta División pudo desprender que frente a un alza en el precio del SPC de 5%, los tres insumos más cercanos a este serían la *lecitina de soya*, la *harina de soya* y la *hemoglobina de cerdo*. Por otro lado, frente a un alza en el precio del SPC de 10%, los tres insumos más cercanos serían la *harina de cerdo*, la *harina de soya* y la *lecitina de soya*. Por último, frente a la indisponibilidad de SPC, los tres insumos más cercanos serían la *harina de girasol*, el *concentrado proteico aviar* y el *gluten de trigo*. Como puede observarse, estos resultados denotan un patrón no homogéneo de cercanía competitiva entre el SPC y los distintos insumos alternativos¹²¹.
97. Así, pese a que en cada escenario proyectado existirían ciertos insumos que se vuelven más relevantes para la sustitución del SPC, cuando se analiza el cambio en PP de inclusión de los insumos, ninguno de estos tiene una relevancia significativa por sí solo, sino que sería una combinación de ellos con lo que los clientes sustituirían la disminución o salida del SPC.

¹²¹ Según fue señalado en el párrafo 85, este análisis es especialmente preciso para caracterizar la sustitución entre los insumos, ya que pondera todos los factores relevantes al determinar la dieta óptima a fabricar en cada trimestre.

Tabla N°4: Insumos con mayor cambio en PP para cada escenario hipotético¹²².

Alza en precios de 5%		Alza en precios de 10%		Indisponibilidad del SPC	
Insumo	Cambio porcentual	Insumo	Cambio porcentual	Insumo	Cambio porcentual
Harina de gluten de maíz	[<1]	Harina de gluten de maíz	[<1]	Harina de girasol	[0–10]
Harina de pescado	[<1]	Harina de soya	[<1]	Harina de aves	[0–10]
Harina de soya	[<1]	Harina de pescado	[<1]	Harina de gluten de trigo	[0–10]
Concentrado proteico aviar	[<1]	Harina de cerdo	[<1]	Concentrado proteico aviar	[<1]
Harina de cerdo	[<1]	Concentrado proteico aviar	[<1]	Harina de soya	[<1]
Harina de girasol	[<1]	Harina de plumas	[<1]	Harina de pescado	[<1]
Harina de gluten de trigo	[<1]	Aceite de pescado	[<1]	Aceite de pescado	[<1]
Hemoglobina de cerdo	[<1]	Harina de gluten de trigo	[<1]	Harina de cerdo	[<1]
Aceite de pescado	[<1]	Hemoglobina de cerdo	[<1]	Harina de plumas	[<1]
SPC	[<1]	SPC	[0–10]	SPC	-[0–10]

Fuente: Elaboración propia en base a respuestas de oficio de fabricantes de alimento para salmónidos.

[Nota Confidencial N°21].

c. Conclusiones sobre sustitución del SPC por otras proteínas

98. En definitiva, planteado el cuestionamiento de si el SPC pertenece a un mercado relevante de producto más amplio –que involucre otras fuentes proteicas– o, si en realidad, constituye un mercado de producto en sí mismo, los antecedentes cualitativos de la Investigación revelan que, aun cuando el SPC se reconoce como un insumo que destaca entre las fuentes de proteína tanto de origen vegetal como animal, y si bien existen algunos insumos que se le asemejan en cuanto a sus propiedades nutricionales, la capacidad de sustitución se ve restringida por diversos factores¹²³.
99. Sin perjuicio de lo anterior, esta División pudo constatar que, preliminarmente, ciertos insumos presentan características nutricionales que los demuestran como una alternativa viable de sustitución. Ello se condice con el monitoreo que realizan los productores de SPC.

¹²² En la construcción de la Tabla N°4 no se consideran los aminoácidos como insumos. Además, cabe señalar que se considera el promedio simple del cambio en PP para todo el periodo en análisis, esto es, primer y tercer trimestre de 2021, 2022 y 2023, y primer trimestre de 2024.

Además, la Tabla N°4 considera el promedio simple del cambio porcentual de inclusión del insumo considerando todos los periodos en que se hizo el ejercicio de simulación, es decir, primer y tercer trimestre de 2021, 2022 y 2023, y primer trimestre de 2024.

¹²³ Considerándolo desde la perspectiva de la industria de alimento para salmónidos, que como se mencionó es la principal industria donde se utiliza en Chile.

100. Por otro lado, del análisis cuantitativo se desprendió que la demanda del SPC es relativamente inelástica, lo que implica que los fabricantes tienden a no sustituir el SPC por otros insumos, incluso ante aumentos significativos en su precio. La baja elasticidad observada sugiere una fuerte dependencia del SPC para los clientes que participan en la formulación de alimento para salmónidos.
101. Asimismo, aunque se identificaron ciertos insumos alternativos que aumentaron su inclusión en respuesta a los incrementos de precio del SPC, esta sustitución es de baja magnitud y no es consistente a lo largo del tiempo. Es más, los resultados muestran que los insumos con los que se sustituye al SPC varían en función de los cambios en los precios relativos y sus propiedades nutricionales. Esto sería indicativo de que la relación de sustitución entre el SPC y otros insumos proteicos es dinámica. El análisis de correlación permitió confirmar lo anterior.
102. De esta forma, la evidencia de la Investigación indica que no existe un desvío importante de consumo desde el SPC hacia otro insumo en específico. Esto, sumado al comportamiento relativamente inelástico de la demanda, sugiere que el SPC sería disciplinado competitivamente únicamente en el margen, pero no frente a un SSNIP, cumpliéndose las bases teóricas del *test* del monopolista hipotético para considerar una definición de mercado relevante.
103. En definitiva, a la luz de los antecedentes antes expuestos, esta División concluyó que, si bien el SPC recibiría presión competitiva que otras proteínas, debe ser considerado como un mercado de producto distinto de las demás proteínas.

III.2.6. Conclusiones sobre mercado relevante de producto

104. De tal forma, fue posible concluir que el SPC que debe considerarse como parte del mercado relevante afectado de producto sería del tipo *feed*, al ser el tipo *food* significativamente más costoso, y tener un proceso de elaboración más sofisticado, que impide la sustitución desde la oferta; y GMO, por tener el Non-GMO un precio considerablemente mayor y al no existir regulaciones que limiten el consumo del primero, y por requerirse desde la oferta procesos de logística, limpieza y prevención de contaminación cruzada que dificultan su sustitución desde la oferta.
105. Luego, y del resultado del análisis cualitativo y cuantitativo en relación con la posible sustitución del SPC con otras proteínas, esta División concluyó que, si bien el SPC recibiría cierta presión competitiva de otras proteínas al momento de determinarse la dieta de las especies salmónidas, este debe ser considerado como un mercado de producto distinto de las demás proteínas en razón de lo expuesto en el apartado previo.
106. Adicionalmente, considerando que el SPC *feed* GMO es demandado en su práctica totalidad por productores de alimentos para salmónidos, y que estos únicamente compran SPC que presente al menos un 60% de proteína en su composición, se considerará dicho factor como un elemento adicional dentro del mercado de producto

a analizar. Esto debido a que otros tipos de SPC, con menor cantidad de proteína, no son demandados en Chile y no ejercen presión competitiva alguna a las Partes¹²⁴.

107. Por tanto, teniendo en consideración lo señalado en este Capítulo, el mercado relevante de producto sería el SPC del tipo *feed* GMO, con a lo menos 60% de proteína y distinto de las demás proteínas utilizadas en la industria de alimentos para salmónidos. De tal manera, las referencias que a continuación se hagan del SPC, sin mayor precisión o adjetivos, deben entenderse realizadas a este producto.

III.3 Mercado relevante geográfico

108. En la Notificación, las Partes señalaron que la definición de mercado relevante geográfico sería mundial¹²⁵. Sustentaron su afirmación en resoluciones de la Comisión Europea, en las que se ha señalado que el mercado geográfico de productos proteicos de soya puede considerarse al menos del ámbito comunitario. Las Partes añadieron que, en casos más recientes de la misma autoridad, se ha ampliado tal definición, señalando que una definición de mercado a nivel mundial es más apropiada que limitarse al Espacio Económico Europeo, en lo que respecta a las proteínas a base de soya¹²⁶.
109. En la Resolución de paso a Fase 2 se señaló que, preliminarmente, se consideraría el mercado relevante geográfico como nacional, debido a la dificultad de contar con la escala suficiente para que los clientes de SPC realicen una importación directa, así como también por los altos costos en transporte, logística y almacenamiento que ello requeriría.
110. El Informe Compass, en línea con lo señalado por las Partes, estimó que el mercado relevante geográfico era de carácter global, lo que se analizará *infra*.
111. Durante el desarrollo de la Investigación en Fase 2, se pudo verificar que en Chile no existen plantas que procesen SPC, y que la totalidad del SPC que se comercializa proviene de Brasil¹²⁷, en donde se verificarían condiciones climatológicas y ambientales que propiciarían un mayor nivel de proteína en los cultivos de soya¹²⁸.
112. Por otro lado, aun cuando Argentina es un productor mundial relevante de soya y sus derivados, no existen desde allí importaciones de SPC a Chile que superen el 60% de proteína. Ello tendría su explicación en que el producto proveniente de dicho país

¹²⁴ Véase declaración de José Miguel de la Cuadra, gerente de abastecimiento de Biomar, de fecha 16 de febrero de 2024.

¹²⁵ Complemento, párrafo 3.

¹²⁶ Véase decisión de la Comisión Europea, Caso N° COMP/M.9827 – International Flavors & Fragrances / Nutrition & Biosciences, párrafos 55-77 y 88.

¹²⁷ De acuerdo al Registro de Aduanas, el 100% del SPC GMO *feed* comercializado en el país tiene origen brasileño.

¹²⁸ Véanse declaración de Cristián Gallardo Escárte, investigador de INCAR de fecha 8 de abril de 2024: *“El SPC de Brasil tiene una característica de ser alto el porcentaje de proteína, 60%o más. La soya que se cultiva allá es la misma que se produce en Argentina, que es una soya transgénica, industrial, etcétera. Aparentemente, las condiciones climáticas y del suelo, cosas de más tipo agronómicas, tienen que ver con este aumento de concentración de proteínas en esta soya en particular (...) Por eso y como tiene un alto porcentaje de proteínas, es competitiva, me imagino yo frente a otras proteínas, otras soyas o SPC que vienen de Argentina, donde el porcentaje es menor”*.

tendría concentraciones de proteína inferiores a las requeridas por los formuladores de alimentos para salmónidos, y a que tampoco existirían actores con capacidades productivas suficientes para el abastecimiento de la demanda de esta industria¹²⁹.

113. Adicionalmente, esta División pudo verificar que los formuladores de alimentos de salmónidos no se autoabastecen de SPC. Según declararon¹³⁰ para ellos no sería rentable, debido a la necesidad de contar con una escala mínima eficiente para importar directamente el producto. Así, el consumo de SPC en Chile proviene de comercializadores con presencia local ya establecida.
114. De tal manera, los comercializadores de SPC que importan dicho producto a Chile lo distribuyen a distintas partes dentro del país, sin que se evidencie en dicha dinámica algún componente de competencia local en específico. En efecto, la totalidad de los clientes (fabricantes de alimentos para salmónidos) desarrollan sus actividades en diferentes regiones del sur del país¹³¹.
115. En cuanto a evidencia cuantitativa, esta División utilizó el método de *diferencias-en-diferencias*¹³² para efectos de determinar el alcance geográfico de ciertos eventos en relación con el SPC, de modo tal que permitiese evidenciar el ámbito geográfico de la competencia. En particular, se evaluó el efecto sobre el precio del SPC de la entrada de Bunge al mercado chileno, con miras a determinar si existió un desacople significativo entre los precios nacionales e internacionales del SPC¹³³, utilizando como grupo de control¹³⁴ el precio promedio del SPC GMO *feed* a nivel global¹³⁵.
116. En la Figura N°10 a continuación, observamos las series de los precios del SPC GMO *feed* comercializado en Chile y el resto del mundo, desde el primer trimestre de 2017

¹²⁹ Véase pie de página anterior y declaración de representantes de Cargill, de fecha 5 de agosto de 2024.

¹³⁰ Véanse (i) respuesta de Biomar al Oficio Circ. Ord. N°21-2024, de fecha 23 de febrero de 2024; y, (ii) respuesta de Nutreco al Oficio Circ. Ord. N°21-2024, de fecha 23 de febrero de 2024.

¹³¹ Específicamente, los clientes de las Partes se ubican en las comunas de Puerto Montt (Pesquera Los Fiordos y Vitapro); Coronel (Ewos); y, Osorno (Nutreco).

¹³² Esta metodología busca estimar el efecto que tiene un cierto evento, política o tratamiento sobre un grupo que se encuentra expuesto a este ("*grupo de tratamiento*"). Para esto, es necesario contar con un grupo de control, el cual debe ser estadísticamente similar al grupo de tratamiento antes del evento, pero que no se vea afectado por este. Cumpliendo con este requisito, seríamos capaces de obtener, de manera no sesgada, el impacto que tuvo el evento sobre el grupo de tratamiento en relación al grupo de control dado que, de no existir el evento, ambos grupos deberían seguir la misma tendencia *ex post*.

¹³³ En caso de encontrar un efecto negativo y estadísticamente significativo, tendríamos evidencia cuantitativa a favor de un mercado geográfico nacional. Esto dado que el efecto de la entrada de Bunge a Chile habría tenido un impacto significativamente mayor sobre el precio del SPC GMO *feed* comercializado en Chile, con respecto al resto del mundo global. Es decir, de encontrar un efecto negativo, se observaría un desacople del precio nacional de SPC respecto al internacional.

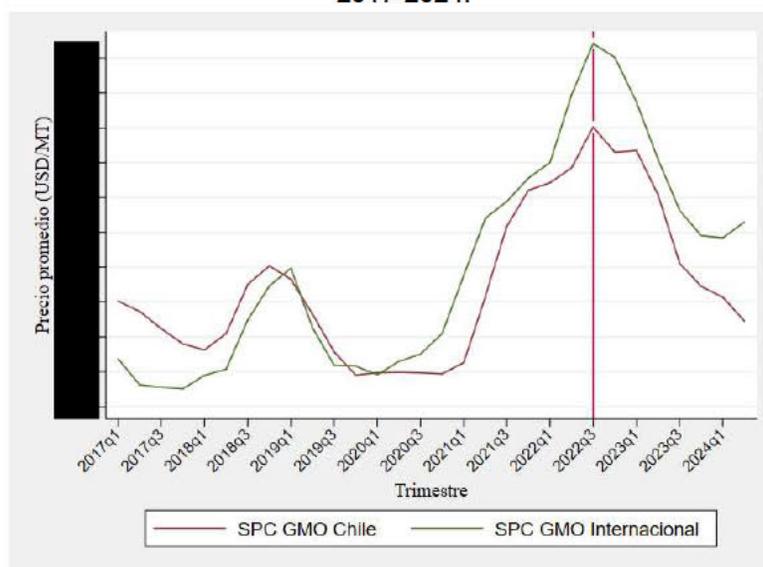
¹³⁴ Este concepto hace referencia al grupo con el cual se compara el grupo de tratamiento. Es aquel grupo estadísticamente similar al grupo de tratamiento que describiría la tendencia que este último seguiría en ausencia del evento.

¹³⁵ En particular, se utiliza el precio promedio del SPC GMO *feed* comercializado por CJ Selecta en el resto del mundo, dado que el tercer trimestre de 2022 Bunge solo ingresó al mercado chileno en la comercialización de este producto (el resto de los países no se ven afectados por la entrada), por lo que resultaría ser un grupo de control adecuado si lo que queremos evaluar es el alcance del efecto en precios generado por la entrada de este nuevo actor al mercado nacional. Además, la utilización de este grupo de control resulta ser coherente con la definición de mercado geográfico que se adoptó preliminarmente en Fase 1, y con la definición del mercado relevante de producto.

Por otro lado, cabe mencionar que, entre 2017 y 2024, CJ Selecta comercializó SPC GMO *feed* a ■■■ países, donde el SPC GMO *feed* comercializado a Chile representa aproximadamente el ■■■ del SPC GMO *feed* comercializado a nivel mundial en los últimos periodos observados.

hasta el segundo trimestre de 2024. Del gráfico, se observa que una vez que ingresa Bunge al mercado chileno de SPC¹³⁶, ambas series de precios presentan una caída, la cual resulta ser persistente con posterioridad a su entrada¹³⁷.

Figura N°10: Series de tiempo del precio promedio trimestral de SPC GMO *feed* comercializado por CJ Selecta para los años 2017-2024.



Fuente: Elaboración propia en base a información entregada por CJ Selecta a Compass Lexecon.
[Nota Confidencial N°22].

117. En concreto, los resultados muestran que la entrada de Bunge al mercado chileno de SPC generó –en promedio– una caída del orden del [10–20]% en el precio del SPC comercializado en Chile respecto del comercializado en el resto del mundo¹³⁸. Adicionalmente, y para confirmar el resultado obtenido, esta División efectuó una serie de estimaciones alternativas¹³⁹, cuyos resultados fueron consistentes entre sí. [Nota Confidencial N°23].

¹³⁶ Evento caracterizado por la línea vertical roja en el Figura N°10, correspondiente al tercer trimestre del año 2022.

¹³⁷ La metodología utilizada se explica en detalle en el Anexo Económico.

¹³⁸ Este resultado sería significativo con un 99% de confianza.

¹³⁹ Se hicieron pruebas de robustez variando la utilización de efectos fijos –entre ellos, se agrega efecto fijo a nivel país– y variables de control a la especificación original. Véase Anexo Económico.

Tabla N°5: Resumen de los resultados obtenidos de la regresión (1), estimada por Mínimos Cuadrados Ordinarios (“MCO”).

Variable	Coefficiente
Bunge×Chile	- [redacted]***
Observaciones	[redacted]
R ² ajustado	[redacted]

Errores estándar entre paréntesis

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Fuente: Elaboración propia en base a información entregada por CJ Selecta a Compass Lexecon.

118. De tal manera, fue posible concluir que el efecto sobre el precio del SPC fue significativamente mayor a nivel nacional —tanto económica como estadísticamente— respecto a lo observado a nivel global.
119. Dado que en el análisis se consideran únicamente datos del SPC comercializado por CJ Selecta (producido, fabricado y comercializado por la misma empresa con una misma estructura de costos), podemos afirmar que el efecto en los precios producto de la entrada de Bunge se debe netamente a condiciones de competencia propias de cada país. En consecuencia, sería correcto concluir que la presión competitiva generada por Bunge tuvo un impacto en precios que se limitó al mercado nacional.
120. Cabe mencionar que el Informe Compass señaló que este sería un mercado mundial, afirmando que la entrada de Bunge no habría provocado un desacople significativo entre el precio del SPC comercializado en Chile respecto del precio internacional observado. Para arribar a dicha conclusión, no obstante utilizar la misma base de datos que esta División, hicieron uso de una metodología de estimación distinta¹⁴⁰, respecto de la cual es posible realizar las siguientes observaciones.
121. Esta División detectó potenciales problemas de endogeneidad en el modelo econométrico del Informe Compass, lo cual sesga el efecto que tuvo la entrada de Bunge sobre la diferencia entre ambas series de precios del SPC¹⁴¹. Adicionalmente,

¹⁴⁰ Se estimó la siguiente ecuación por MCO: $\ln(p_{ijt}) = \beta_0 + \beta_1 \cdot GMO_j + \beta_2 \cdot Chile_i + \beta_3 \cdot Bunge_t + \beta_4 \cdot Bunge_t \times Chile_i + \beta_5 \cdot \ln(Ship_t) + E_t + \gamma_i + u_{ijt}$, donde $\ln(p_{ijt})$ corresponde al logaritmo natural del precio promedio de venta de CJ Selecta en el país i (en USD/Kg), de la variedad j , en el mes t , desde enero de 2017 hasta abril de 2024; GMO_j es una variable dicotómica que toma valor 1 en el caso de que el SPC *feed* comercializado sea de origen genéticamente modificado y 0 en caso de no serlo; $Chile_i$ es una variable dicotómica que toma el valor 1 en caso de que el país de destino sea Chile y 0 en caso contrario; $Bunge_t$ es una variable dicotómica que toma valor 1 en los meses en los que Bunge estuvo presente en Chile comercializando SPC *feed* (i.e., entre diciembre de 2022 hasta octubre de 2023) y 0 en caso contrario; $Bunge_t \times Chile_i$ es una variable dicotómica que toma valor 1 en los meses en los que Bunge comercializó SPC *feed* en Chile y 0 en caso contrario. El coeficiente que acompaña a esta variable es el que indica si la entrada de Bunge tuvo algún efecto en distanciar los precios locales de SPC *feed* con los precios de otros países; $\ln(Ship_t)$ es un control vinculado con el costo internacional de transporte marítimo, donde “Ship” es el índice “Deep Sea Freight Transportation: Deep Sea Freight Transportation Services”; E_t son efectos fijos temporales, para los que se prueban distintas combinaciones (por trimestre, año, año-mes y año-trimestre); γ_i son efectos fijos por país (que se incorpora en alguna de las especificaciones); por último, u_{ijt} es un término de error robusto a la heterocedasticidad.

¹⁴¹ Esto se debe a que, al ser la entrada de Bunge una decisión tomada por la propia empresa —es decir, endógena—, la correlación entre la variable dicotómica que describe la entrada de Bunge al mercado chileno y variables no observables presentes en el término de error del modelo sería distinta de cero, sesgando el parámetro de interés que describe el efecto de la entrada de este actor al mercado de SPC en Chile.

la especificación propuesta compara el precio promedio del SPC en Chile respecto al precio promedio del SPC comercializado en el resto del mundo incluyendo el Non-GMO. Sin embargo, en atención a que Bunge ingresó en ambos mercados simultáneamente –GMO en Chile y Non-GMO en el resto del mundo–, no se considera un grupo de comparación apropiado, dado que ambos se habrían visto afectados por el evento en cuestión, lo cual no permite estimar el efecto real de la entrada de Bunge al mercado.

122. Sin perjuicio de lo anterior, dichas observaciones fueron efectivamente abordadas en la estimación mediante el método de *diferencias-en-diferencias* realizado por esta División¹⁴².
123. En definitiva, teniendo presente que tanto los resultados cualitativos como cuantitativos respaldan la misma conclusión, esta División considera que el mercado del SPC tiene un alcance geográfico nacional.

IV. ANÁLISIS ESTRUCTURAL

124. Una vez definido el mercado relevante de producto y geográfico, la División realizó un análisis estructural de la comercialización de SPC GMO *feed*, con concentraciones de proteína mayores a 60%, a nivel nacional. Para estos efectos, se determinó que el modelo de competencia en cantidades reflejaría de mejor manera el comportamiento de los actores del mercado del SPC. Ello, considerando que la fijación de precios se llevaría a cabo en un contexto de capacidades restringidas¹⁴³.
125. Para exponer dicho análisis, se mostrarán las participaciones de mercado en base a cantidades, respecto a volúmenes de importación y comercialización en Chile. También se presentan las participaciones por capacidad productiva a nivel mundial, considerando la ausencia de plantas productoras de SPC en Chile y la necesidad de acceso al mismo tanto para los incumbentes como para posibles entrantes.

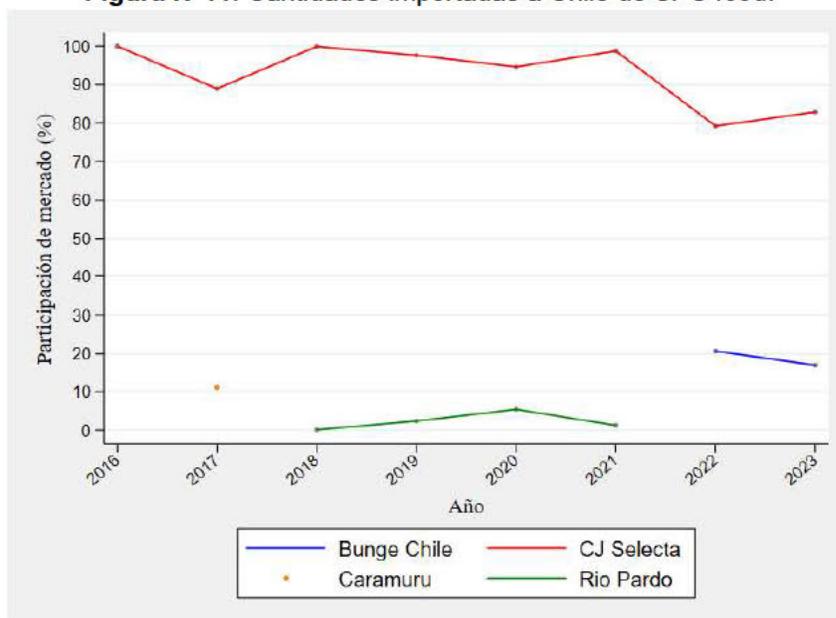
IV.1. Participaciones de mercado en Chile

126. Como se mencionó, en Chile el SPC se comenzó a utilizar como insumo en alimento para salmónidos en el año 2016. Desde esa fecha, se ha comercializado el SPC de cuatro agentes económicos en Chile: (i) CJ Selecta, que ha permanecido de forma continua; (ii) Bunge, entre los años 2022 y 2023; (iii) Caramuru, que tuvo ventas esporádicas en el año 2017; y, (iv) Rio Pardo, que tuvo ventas constantes, pero marginales, entre los años 2018 y 2021.
127. La Figura N°11 presenta la evolución de las cantidades importadas por dichos agentes económicos. En el gráfico es posible notar que, durante el tiempo de análisis, no han existido más de dos empresas activas de forma simultánea.

¹⁴² Véase Anexo Económico.

¹⁴³ La dinámica competitiva en este mercado sería similar a la caracterizada por Kreps y Scheinkman (1983), donde las firmas en una primera etapa invertirían en capacidades y luego competirían en precios. Bajo ciertas condiciones, este tipo de dinámicas convergen a una competencia en cantidades con bienes homogéneos (*Cournot*). Véase, para más detalle: Kreps D., Scheinkman J. (1983). *Quantity Precommitment and Bertrand Competition Yield Cournot Outcomes*. The Bell Journal of Economics, Vol. 14, No. 2, pp.326-337.

Figura N°11: Cantidades importadas a Chile de SPC feed.



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida del Registro de Aduanas y entregada por terceros.

128. Además del análisis histórico de importaciones, esta División evaluó en particular la concentración de mercado en los dos ejercicios anteriores a la Operación, en relación con lo señalado en la Guía de Análisis Horizontal¹⁴⁴. A fin de su cuantificación, se tuvo en consideración la cantidad total de SPC importado durante dicho periodo de tiempo¹⁴⁵. A continuación, la Tabla N°6 expone los resultados del análisis, junto a los respectivos índices de concentración de mercado, medidos según el Índice de Herfindahl-Hirschman ("IHH").

Tabla N°6: Participaciones de mercado en la importación de SPC a Chile.

Empresa	Año 2022		Año 2023	
	Cantidad de SPC importado (MT)	Participación de mercado (%)	Cantidad de SPC importado (MT)	Participación de mercado (%)
CJ Selecta	76.227	79,3%	92.363	82,9%
Bunge	19.928	20,7%	19.032	17,1%
Conjunta	96.155	100%	111.395	100%

Año	IHH pre-Operación	IHH post-Operación	Delta IHH
2022	6.717	10.000	3.283
2023	7.166	10.000	2.834

Fuente: Elaboración propia en base al Registro de Aduanas.

129. Complementando lo anteriormente señalado, en la Tabla N°7 se presentan las participaciones de mercado de las Partes en Chile, medidas en la cantidad de

¹⁴⁴ Se ha realizado el análisis en base a los dos últimos años, 2022 y 2023, considerando que la entrada de Bunge se produjo durante el año 2022. Véase Guía de Análisis Horizontal, párrafo 29.

¹⁴⁵ Este ejercicio se realiza debido a que, de un trimestre a otro, la cantidad de producto importado puede diferir de la cantidad comercializada de este. En este sentido, se podría dar el caso en el cual una empresa importe todo el SPC un trimestre y lo vaya comercializando gradualmente una vez ya almacenado en el país, por lo que evaluar las participaciones de mercado únicamente por el lado de la comercialización efectiva podría no estar representando la verdadera disponibilidad de producto de cada empresa. En consecuencia, dado que podrían existir desfases temporales entre la cantidad de producto importado y comercializado, que dependen de la estrategia comercial de la empresa, el análisis puede comprender ambas variables.

producto comercializado durante los años 2022 y 2023. Además, se presentan los respectivos índices de concentración de mercado, en IHH, antes y después de la Operación.

Tabla N°7: Participaciones de mercado en la comercialización de SPC en Chile.

Empresa	Año 2022		Año 2023	
	Cantidad de SPC comercializado (MT)	Participación de mercado (%)	Cantidad de SPC comercializado (MT)	Participación de mercado (%)
CJ Selecta	[50.000–100.000]	[80–90]%	[50.000–100.000]	[80–90]%
Bunge	[0–50.000]	[10–20]%	[0–50.000]	[20–30]%
Conjunta	[100.000–150.000]	100%	[100.000–150.000]	100%

Año	IHH pre-Operación	IHH post-Operación	Delta IHH
2022	■	10.000	■
2023	■	10.000	■

Fuente: Elaboración propia en base a información entregada por las Partes.

[Nota Confidencial N°24].

130. Bunge ingresó al mercado chileno importando, como se observa, 19.928 MT de SPC durante el 2022, en dos buques graneleros¹⁴⁶. Esta magnitud de SPC correspondió al 20,7% del volumen total importado en dicho año, del cual logró comercializar [10.000–20.000] MT, correspondientes a un [70–80]% de su volumen importado. La participación de mercado de Bunge en 2022 llegó a un [10–20]%, aun cuando solo comercializó durante el segundo semestre del año, mientras que en 2023 alcanzó una participación de mercado en la comercialización de SPC de [20–30]%. [Nota Confidencial N°25].
131. Utilizando ambas mediciones –cantidad importada y cantidad comercializada– para determinar las participaciones de mercado en el año 2023, se calculó un cambio en el IHH producto de la Operación de entre 2.834 y ■ puntos. Por tanto, independiente de la unidad de medida considerada para estimar las participaciones de mercado, se superarían los umbrales de concentración establecidos en la Guía de Análisis Horizontal¹⁴⁷.

IV.2. Participaciones de mercado según capacidad de producción

132. En consideración a que el mercado bajo análisis funciona en base a una dinámica de competencia en cantidades, y la producción de SPC se verifica en su totalidad desde el extranjero, presta relevancia para el análisis de competencia la capacidad total de producción de SPC en un escenario más amplio que el nacional. Su determinación permite, entre otras cosas, considerar cuál sería la capacidad de respuesta de los competidores y otros actores no presentes en Chile, y del mercado en sí, ante posibles fluctuaciones en la demanda¹⁴⁸. De esta forma, una oferta global limitada y poco flexible volvería la capacidad instalada un factor relevante a considerar en el presente análisis.

¹⁴⁶ De conformidad con información del Registro de Aduanas.

¹⁴⁷ Véase Guía de Análisis Horizontal, pp.15-17.

¹⁴⁸ Considerando que se trataría de un mercado en el cual resulta costoso ajustar la producción por sobre la capacidad actual en el corto plazo. Por lo tanto, ante restricciones de capacidad, una empresa que cuenta con mayor capacidad de producción tendría, en teoría, un mayor manejo en la fijación de precios. Lo anterior, adquiriría mayor relevancia, en un contexto en que los clientes valoran la capacidad de respuesta de sus proveedores, lo que les disminuiría el riesgo de un potencial quiebre de *stock*.

133. En este sentido, y en atención a que, según lo señalado *supra*, existiría sustituibilidad en el proceso productivo entre SPC GMO y Non-GMO, se consideró toda la capacidad productiva de las plantas de los actores que producen SPC GMO y Non-GMO, ambos *feed*, de manera simultánea¹⁴⁹.
134. En razón de lo anterior, en la Tabla N°8 siguiente es posible apreciar la capacidad productiva de SPC *feed* en el año 2023 a nivel mundial¹⁵⁰.

Tabla N°8: Participaciones globales de mercado según la capacidad productiva de SPC *feed* en el año 2023¹⁵¹.

Empresa	Capacidad de producción de SPC <i>feed</i> (MT)	Participación de mercado (%)
CJ Selecta	[300.000–400.000]	[40–50]%
Caramuru Alimentos	[200.000–300.000]	[20–30]%
Imcopa / Bunge	[200.000–300.000]	[20–30]%
Rio Pardo	[0–100.000]	[0–10]%
Conjunta	[600.000–700.000]	[60–70]%
Total	[900.000–1.000.000]	100%

IHH pre-Operación	IHH post-Operación	Delta IHH
3.328	5.590	2.262

Fuente: Elaboración propia en base a información entregada por las Partes, terceros e información pública disponible.

[Nota Confidencial N°26].

¹⁴⁹ La incorporación de Rio Pardo se debe a sus propias expectativas de negocio. En declaración ante esta División ejecutivos de esa empresa señalaron ser capaces de fabricar un SPC sustituto de aquel que tiene más de 60% de proteína. Ello en base a un innovador mecanismo de producción que, no obstante, [27]. Conforme a la Investigación, no es posible acreditar que dicho producto sea demandado actualmente por algún formulador de alimentos para salmónidos. Véase declaración de Osvaldo Aguiar, director general, y Leandro Baruel, gerente de exportación de Rio Pardo, de fecha 6 de mayo de 2024. [Nota Confidencial N°27].

¹⁵⁰ En el análisis realizado por esta División 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.

¹⁵¹ Los datos de capacidad productiva de SPC *feed* utilizados por la Fiscalía fueron obtenidos en base a diligencias específicas (i) para CJ Selecta, véase su respuesta a Oficio Ord. N°1034-2024; (ii) para Imcopa, véase información acompañada como anexo al Informe Compass; (iii) para Caramuru, véase su respuesta a Oficio Ord. N°809-2024; y, (iv) para Rio Pardo, véase su respuesta al Oficio Ord. N°810-2024.

Por otro lado, no se consideraron las empresas ADM, Nordic Soya, Hamlet Protein, Triple A, Sodrugestvo y Olfar, por las siguientes razones: (i) respecto a ADM, si bien [29] se ha destinado a la producción de SPC *feed*. Según declaración de sus representantes, su negocio principal es el SPC *food*; (ii) respecto a Nordic Soya, no existen antecedentes que acrediten que comercializa SPC *feed* GMO, pero sí existen antecedentes que acreditan la comercializan de SPC *feed* Non-GMO; (iii) en cuanto a Hamlet Protein, produce un concentrado de soya patentado por la propia empresa distinto al SPC, afirmando incluso que su producto (denominado "HP AquaSure") es superior a este en cuanto a sus características antinutricionales. En particular señala: "La harina de soya (SBM) y el concentrado proteico de soya (SPC) se han convertido en alternativas habituales a la harina de pescado por su composición equilibrada en nutrientes y su menor costo. Lamentablemente, la SBM y algunos SPC contienen factores antinutricionales (ANF) que contribuyen a la inflamación del tracto gastrointestinal y a una menor digestibilidad de los nutrientes, lo que puede traducirse en una reducción de la salud y el rendimiento. Por otro lado, HP AquaSure proporciona ventajas que difícilmente se pueden conseguir con el uso de SBM tradicionales. Nuestro proceso de producción patentado para producir HP AquaSure, un insumo proteico a base de soya, elimina casi todos los ANFs que se encuentran normalmente en la soya para producir una fuente de proteína limpia y altamente digestible". Traducción libre de: "Soybean meal (SBM) and soy protein concentrate (SPC) have become common alternatives to fish meal for their balanced nutrient composition and lower cost. Unfortunately, SBM and some SPCs also contain anti-nutritional factors (ANFs) which contribute to inflammation in the gastrointestinal tract and a decreased digestibility of nutrients which can translate to reduced health and performance. HP AquaSure on the other hand provides advantages, that are hardly achievable with the use of traditional SBM. Our patented production process to produce HP AquaSure, a soy-based protein ingredient, removes nearly all of the ANFs naturally found in soy to produce a highly digestible and clean protein source."

135. Así, en términos de capacidad productiva al mes de diciembre de 2023, CJ Selecta tendría una participación de mercado de [40–50]% y Bunge una participación de [20–30]%, concentrando ambas una cuota conjunta de [60–70]% en la capacidad productiva de SPC *feed* a nivel mundial. Se observa, además, que el cambio en el IHH producto de la Operación sería de [REDACTED] puntos, superándose también los umbrales establecidos en la Guía de Análisis Horizontal. [**Nota Confidencial N°28**].

IV.3. Conclusiones del análisis estructural

136. En base a lo previamente expuesto, es posible determinar que el mercado de comercialización de SPC a nivel nacional es un mercado altamente concentrado, viéndose superados producto de la Operación los umbrales de concentración establecidos en la Guía de Análisis Horizontal. A la misma conclusión fue posible arribar en relación con el análisis de las capacidades productivas disponibles, a nivel mundial.

137. En base a lo anterior, esta Fiscalía procedió a realizar un análisis en profundidad de los efectos que tendría en la competencia el perfeccionamiento de la Operación.

V. ANÁLISIS DE EFECTOS EN LA COMPETENCIA

V.1. Introducción

138. Para la evaluación de los efectos en la competencia de toda operación de concentración entre competidores, y atendido que la Operación sólo da lugar a un traslape horizontal en la comercialización de SPC, se hace necesario evaluar posibles riesgos horizontales unilaterales, a fin de determinar si la entidad resultante tendría la habilidad e incentivos para afectar las variables competitivas del mercado, como la cantidad, el precio, u otras¹⁵². Así, en consideración a las características de la industria afectada por la Operación, una hipótesis de afectación de la competencia se podría verificar por medio de una estrategia de la entidad resultante enfocada principalmente en restringir las cantidades producidas destinadas a Chile.

139. Para lo anterior, en el análisis de efectos deben considerarse no solo las características de la oferta, tales como cantidades producidas, comercializadas y

Disponible vía web en: <<https://www.hamletprotein.com/aqua/aqua-performance-and-health/costeffective-solution-for-aquafeed/>> [Última visita: 29.08.2024]; (iv) en cuanto a Triple A, produce un concentrado de soya distinto al de las Partes, este concentrado se llama “AX3” y su uso se da principalmente en la elaboración de alimento para cerdos y pollos. Ello, según información disponible vía web en: <<https://triple-a.dk/triplea-bioprocessing/>> [Última visita: 29.08.2024]; (v) la planta de producción de SPC de Olfar espera estar operativa para fines del año 2024, por lo que no es considerado dentro de estas participaciones de mercado calculadas a diciembre de 2023. Ello, según información disponible vía web: <<https://www.olfar.ind.br/es/olfar-inovacao-farelo-spc-fundopen/>> [Última visita: 29.08.2024]; y, (vi) por último, Sodrugestvo, se enfoca en un 100% a la producción de SPC Non-GMO. Por tanto, para comenzar a comercializar GMO tendría que incurrir en los costos que implicarían servir a un mercado que requiere de una cadena de custodia y una logística distinta a la que tiene actualmente.

De esta forma, se considera únicamente a las empresas que producen o han producido SPC GMO y Non-GMO, tal que cuenten con la experiencia y la logística para alternar ambas producciones. [**Nota Confidencial N°29**].

¹⁵² Por ejemplo, otras variables relevantes que se determinan durante el proceso de negociación en la comercialización de SPC son la logística, el financiamiento, los plazos de pago y de entrega. Véase respuesta de Nutreco a Oficio Circ. Ord. N°21-2024 y, también, respuesta de Biomar a Oficio Circ. Ord. N°21-2024.

capacidades instaladas, sino que también aquellas que destacan desde la demanda. En este sentido, respecto al SPC, el número acotado de clientes, sus usos y los posibles productos que puedan ejercerle presión competitiva aun en el margen, forman parte del análisis de esta División, particularmente respecto al análisis de incentivos a que hace referencia en el Capítulo V.3. del Informe y que se desarrolla en el Anexo Económico.

140. Huelga añadir que el análisis siguiente evalúa los efectos de la Operación tomando como referencia las condiciones competitivas previas a su ocurrencia. De tal manera, lo que se expondrá a continuación es sin perjuicio de los contrapesos y otras consideraciones relevantes para la evaluación como es la potencial entrada de un competidor y la salida de Bunge del mercado nacional durante la Investigación por el término del contrato de suministro por el cual accedía al SPC que comercializaba en Chile, cuestiones a las que se hará referencia más adelante en el presente Informe.

V.2. Evolución del mercado y entrada de Bunge

141. Desde su entrada, y según fue mencionado *supra*, CJ Selecta se ha mantenido como el principal actor en la provisión de SPC en el mercado chileno, sin perjuicio de que Bunge entró el año 2022, y de que existieron ventas esporádicas de Caramuru y Rio Pardo.
142. Por su parte, Bunge al ingresar al mercado chileno de SPC vendió un total de [0–10.000] MT el tercer trimestre de 2022 a [0–10] clientes de la industria de alimentos de salmónidos¹⁵³. En ese mismo trimestre, CJ Selecta suministró un total [20.000–30.000] MT de SPC a [0–10] clientes¹⁵⁴. Posteriormente, el 2023, Bunge continuó comercializando SPC al mercado chileno, manteniendo una cuota de mercado relevante. **[Nota Confidencial N°30]**.
143. Durante el periodo en que Bunge comercializó SPC en el país, su efecto en la competencia¹⁵⁵, su reconocimiento por los clientes¹⁵⁶ y su presencia en mercados conexos¹⁵⁷, permiten a esta División considerarlo como un entrante exitoso y efectivo al mercado, conforme los criterios contenidos en la Guía de Análisis Horizontal¹⁵⁸.
144. De esta manera, la entrada de Bunge al mercado del SPC en Chile durante el año 2022 otorga la oportunidad de evaluar cuantitativamente, mediante el método de *diferencias–en–diferencias*, el efecto que tuvo la entrada de un actor sobre el precio del SPC en Chile.

¹⁵³[31]. Véase respuesta a Oficio Ord. N°459-2024 de Bunge de fecha 1 de abril de 2024. **[Nota Confidencial N°31]**.

¹⁵⁴ Estos [0–10] clientes son: [32]. Los formuladores de alimentos para salmónidos representaron el [90–100]% del SPC comercializado por CJ Selecta en dicho trimestre. **[Nota Confidencial N°32]**.

¹⁵⁵ Véase Capítulo V.3 de este Informe.

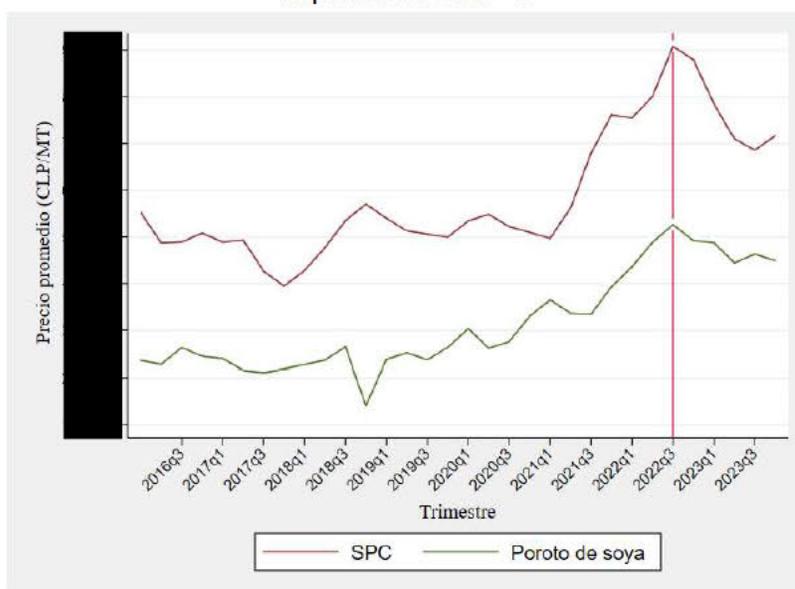
¹⁵⁶ Al ser preguntados en tomas de declaración por sus proveedores de SPC, los formuladores de alimentos para salmónidos mencionaron espontáneamente a Bunge (o Imcopa) como proveedor de SPC. Véase (i) declaración de representantes de Cargill, en toma de declaración de fecha 5 de agosto de 2024; y, (ii) declaración de José Miguel de la Cuadra, gerente de abastecimiento de Biomar, de fecha 5 de agosto de 2024.

¹⁵⁷ Notificación, pp.5-6.

¹⁵⁸ Véase Capítulo VI de este Informe.

145. Al momento de definir las variables a utilizar en la estimación, esta División determinó que resulta adecuado emplear como grupo control el precio de importación a Chile del *poroto de soya*, cuyo valor, al estar considerado en la determinación del precio del SPC, y al cumplir con el *test* de tendencias paralelas, es un grupo de control adecuado para dicho ejercicio econométrico, según se detalla en el Anexo Económico¹⁵⁹.

Figura N°12: Series trimestrales del precio promedio de SPC comercializado y el valor FOB promedio de poroto de soya importado a Chile¹⁶⁰.



Fuente: Elaboración propia en base a información entregada por las Partes y Registro de Aduanas.
[Nota Confidencial N°33].

146. En la Figura N°12, se observan las series de tiempo de ambas variables utilizadas para la estimación. Esta División observó que ambas series de precios se comportaban de forma similar hasta la entrada de Bunge, hecho que se identifica con la línea vertical roja. Como es posible apreciar, una vez concretada la entrada, ambas series de precios presentaron un descenso. En atención a ello, esta División realizó un análisis de *diferencias-en-diferencias* con el objetivo de determinar cuánto se desvió el precio del SPC de su tendencia previa, tras la entrada de Bunge. La magnitud de este desvío equivaldría al cambio que sufrió el precio del SPC, el que está implícitamente atribuido al aumento de la competencia en el mercado, estando controlados todos los demás factores que pudieran afectarlo.
147. A continuación, la Tabla N°9 exhibe un resumen de los resultados de la estimación por mínimos cuadrados ordinarios, mediante el método de *diferencias-en-*

¹⁵⁹ El grupo de control debe ser aquel que se comporte de manera similar —en otras palabras, que siga una “tendencia paralela”— al grupo de tratamiento en la variable de interés (en este caso, el precio), pero que no se vea afectado por el evento en cuestión (en este caso, la entrada de Bunge al mercado chileno de SPC). Cumpliendo con estos requisitos, el grupo de control escogido se consideraría estadísticamente similar al grupo de tratamiento y funcionaría como contrafactual, es decir, representaría lo que habría ocurrido con el grupo de tratamiento si este no se hubiera visto expuesto al evento en cuestión.

¹⁶⁰ Cabe señalar que, respecto al *poroto de soya*, se considera el FOB por MT como *proxy* del precio de este. De cualquier manera, esto no tiene implicancias en el coeficiente estimado.

diferencias. Estos resultados muestran que la entrada de Bunge generó –en promedio– una caída del orden de [REDACTED] en el precio del SPC a nivel nacional¹⁶¹.

Tabla N°9: Resultados de la regresión (2) por MCO¹⁶².

Variable	Coefficiente
BungexSPC	[REDACTED]**
Observaciones	[REDACTED]
R ² ajustado	[REDACTED]

Error estándar entre paréntesis

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Fuente: Elaboración propia en base a información entregada por las Partes y terceros.

148. Por todo lo anterior, es posible afirmar que la entrada de Bunge habría incrementado la competencia en el mercado de SPC en Chile, lo que se refleja en los precios resultantes. Dicha circunstancia es consistente con los antecedentes de la Investigación¹⁶³. De esta forma, al ser la Operación el ejercicio inverso al analizado es posible considerar que el análisis econométrico entrega un orden de magnitud respecto a cuál podría ser el efecto en precios de la salida de Bunge en el mercado.

V.3. Incentivos al alza en precios del SPC

149. Dentro del análisis de efectos de la Operación, a fin de evaluar los incentivos de la entidad resultante a incurrir en una estrategia de alza en precios del SPC, esta División analizó si sería rentable aumentar precios en un 5% y 10%.
150. Para estos efectos, en primer lugar, se utilizaron las estimaciones sobre elasticidad de la demanda frente a un escenario hipotético de alza en precios del SPC de 5% y 10%, ya expuestos en el Capítulo III y en el Anexo Económico. Los resultados de dichas estimaciones cuantifican de forma precisa el número de MT de producto que dejarían de ser demandadas en cada escenario¹⁶⁴, y el desvío que se produciría en el margen hacia otros insumos proteicos distintos del SPC.
151. Posteriormente, se estimó el margen operacional anual de la entidad resultante en pesos chilenos, para los años 2022 y 2023. Para ello, se utilizó la información de ingresos y costos variables de las Partes, clasificando los últimos por MT de SPC en dos grupos: (i) aquellos relacionados al transporte y logística de la comercialización

¹⁶¹ Este resultado es significativo con un 95% de confianza.

¹⁶² Adicionalmente, a modo de robustez, esta División testeó la significancia de los resultados frente a distintas especificaciones, las que fueron consistentes con lo obtenido en el ejercicio original. El detalle de la regresión original y los ejercicios de robustez se encuentran en el Anexo Económico.

¹⁶³ Véanse (i) declaración de Ronald Barlow, gerente general, y Alejandro Reyes, gerente de compras, ambos de Nutreco, de fecha 20 de febrero de 2024; y, (ii) declaración de José Miguel de la Cuadra, gerente de abastecimiento de Biomar, de fecha 16 de febrero de 2024.

¹⁶⁴ Específicamente, se estimó la elasticidad de la demanda de cada cliente frente al escenario de alza en precios de 5% y 10%, por separado. Con lo anterior, luego se calculó el promedio ponderado de la elasticidad para cada escenario, utilizando como ponderador la participación en la demanda de cada fabricante de alimento para salmónidos en el año 2023.

de SPC¹⁶⁵; y, (ii) aquellos relacionados al proceso productivo del SPC comercializado¹⁶⁶. De esta forma, con el fin de adoptar la alternativa más conservadora en donde la entidad resultante maximizara sus ganancias, se compararon los costos por MT reportados por Bunge y CJ Selecta y, en atención a ello, se asumió que la entidad resultante optimizaría su estructura de costos para lograr una mayor rentabilidad¹⁶⁷.

152. Finalmente, se estimó el excedente de la entidad resultante frente a un alza en precios del 5% y 10%¹⁶⁸, el que a su vez se comparó con el excedente que hubiera tenido la entidad resultante sin el aumento del precio. Dicho ejercicio ponderó la existencia de una demanda por SPC inelástica, que permitiría a la entidad resultante incrementar rentablemente sus precios, sin que el desvío que se podría generar hacia otras fuentes de proteína sea suficientemente significativo como para provocar un efecto disciplinador relevante.
153. En definitiva, de acuerdo con el análisis de incentivos realizado, es posible concluir que para la entidad resultante sería rentable incurrir en una estrategia de alza en precios tanto del 5% como del 10%. Estos resultados son consistentes tanto para el año 2022 como para el año 2023, permitiendo concluir que el efecto en los precios del SPC, sin la verificación de posibles contrapesos, según se verá, podría tener una magnitud de al menos un 10% al alza¹⁶⁹.

V.4. Conclusiones del análisis de efectos en la competencia

154. A la luz de lo expuesto en el presente Capítulo, es posible afirmar que la materialización de la Operación conllevaría, en un escenario estático y sin considerar hasta aquí los aspectos dinámicos que deben ser ponderados en el análisis, un efecto al alza en los precios del mercado de comercialización de SPC en Chile. Lo anterior fue posible de concluir en base a los resultados del *test de diferencias-en-diferencias* y el análisis de incentivos, que en definitiva arrojaron que la entidad resultante tendría incentivos para elevar los precios en, al menos, un 10%. Ello en un escenario donde la entidad resultante resulta ser el único proveedor de SPC en Chile.

¹⁶⁵ En particular, y en base a la información acompañada por Bunge en su respuesta al Oficio Ord. N°658-2024, esta División utilizó como costos variables de transporte y logística los siguientes conceptos: [REDACTED]

[REDACTED] De igual modo, en base a la información acompañada por CJ Selecta en su respuesta al Oficio Ord. N°657-2024, esta División utilizó como costos variables de transporte y logística los siguientes conceptos: [REDACTED]

[REDACTED]. Para revisar el detalle sobre la descripción de cada uno de los conceptos de costos antes descritos, véase Anexo Económico.

¹⁶⁶ En particular, en base a la información acompañada por Bunge en su respuesta al Oficio Ord. N°658-2024, esta División utilizó como costos relacionados al proceso productivo del SPC los siguientes conceptos: [REDACTED]

[REDACTED]. De igual modo, en base a la información acompañada por CJ Selecta en su respuesta al Oficio Ord. N°657-2024, esta División utilizó como costo relacionado al proceso productivo del SPC el siguiente concepto: [REDACTED]. Para revisar el detalle sobre la descripción de cada uno de los conceptos de costos antes descritos, véase Anexo Económico.

¹⁶⁷ [REDACTED]. El resultado de dicho ejercicio se detalla en el Anexo Económico.

¹⁶⁸ Para este ejercicio se mantuvo constante el costo por MT, para luego penalizar la demanda agregada según la elasticidad de la demanda de cada fabricante, véase Anexo Económico.

¹⁶⁹ En efecto, en base a la información disponible, esta Fiscalía no pudo replicar el análisis de incentivos frente a alzas en precios de mayor magnitud a 10%.

155. No obstante, como veremos más adelante, y conforme los resultados de la Investigación, si bien de perfeccionarse la Operación CJ Selecta seguirá siendo en lo inmediato el único agente económico presente en el mercado, aquello debe ser ponderado con las siguientes circunstancias: (i) la incorporación inminente de Caramuru como un nuevo actor en la comercialización de SPC en Chile, según se detallará en el Capítulo VI. siguiente; y, (ii) la inexistencia de un vínculo causal entre la Operación y la actual situación de Bunge en el mercado, quien no está activo desde el mes de febrero del año en curso por dificultades en el suministro de SPC, lo que será tratado en detalle en el Capítulo VII. de este Informe.
156. De tal manera, esta División hace presente que los resultados expuestos en este Capítulo constituyen una evaluación estática, que no considera aquellos contrapesos y aspectos dinámicos a los que se hará referencia más adelante y que son de la mayor relevancia para la completa evaluación de los efectos de la Operación.

VI. CONDICIONES DE ENTRADA

VI.1. Introducción

157. El presente Capítulo contiene una evaluación de las condiciones de entrada al mercado de comercialización de SPC en Chile, con miras a determinar si es factible la incorporación de nuevos competidores que puedan ejercer una presión competitiva suficiente sobre la entidad resultante. Lo anterior ocurrirá toda vez que dicha entrada sea probable, que se produzca de forma oportuna y que sea suficiente para disuadir o impedir los efectos anticompetitivos que se analizaron en el Capítulo anterior.
158. Para su análisis, se consideraron además de los antecedentes acompañados por las Partes en la Investigación, información pública y declaraciones y aportes de información de competidores y clientes¹⁷⁰.
159. En base a los antecedentes de la Investigación, esta División realizó un análisis de los elementos necesarios que se requieren en esta particular industria para entrar al mercado, con el fin de ponderar si estos pueden erigirse o no como barreras que impidan la entrada de nuevos actores.
160. Adicionalmente, también se evaluó si existen potenciales entrantes cuyo ingreso pueda ser considerado probable, oportuno y suficiente para mitigar los efectos

¹⁷⁰ La Guía de Análisis Horizontal señala que *"las posibilidades que tienen los agentes económicos de ingresar a un mercado, o su expansión mediante el reacomodo o reposicionamiento de sus productos, y las condiciones que enfrentan en dicha entrada o expansión, se evaluarán cuando, a la luz de la Operación que se analiza, sea necesario determinar cómo ciertos elementos dinámicos de la competencia –eventuales reacciones de competidores actuales y/o potenciales de las partes que se concentran– podrían influir en el escenario competitivo una vez perfeccionada la Operación"*. Guía de Análisis Horizontal, párrafo 117. La Comisión Europea añade al respecto que *"el análisis de la entrada de competidores constituye un elemento importante de la evaluación global de la situación competitiva. Para que pueda considerarse que la entrada de nuevos competidores en el mercado constituye una presión competitiva suficiente sobre las partes de la concentración ha de mostrarse que dicha entrada es probable, que se producirá con prontitud y que será suficiente para disuadir o impedir los efectos anticompetitivos potenciales de la concentración"*. Directrices sobre la evaluación de las concentraciones horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo sobre el control de las concentraciones entre empresas. Diario Oficial de la Unión Europea, 9(5), p.8.

anticompetitivos derivados de la Operación, conforme a la Guía de Análisis Horizontal¹⁷¹.

161. En definitiva, y adelantando conclusiones, el análisis efectuado por esta División permitió acreditar como probable, oportuna y suficiente la entrada de un nuevo actor el que, con su incorporación, evitaría la verificación de los efectos que se proyectaron en el evento que la entidad resultante quede como único proveedor de SPC en Chile en el mediano plazo.

VI.2. Análisis de condiciones de entrada

162. Las Partes en la Notificación señalaron que no existirían barreras a la entrada en la comercialización de SPC. Indicaron que no sería necesario tener instalaciones locales de procesamiento ni almacenamiento, y que no existirían costos de cambio que limitasen el acceso de los clientes al SPC. Justificaron lo anterior en el hecho que Bunge entró al mercado sin dificultades en 2022, adquiriendo una cuota no menor de participación, en menos de un año¹⁷².
163. En línea con lo anterior, el Informe Compass afirmó que las condiciones de entrada para la venta de SPC en Chile serían favorables¹⁷³, atendido a que no existirían restricciones en la capacidad de los puertos ni requisitos regulatorios complejos para su comercialización. También indicó que los activos necesarios para vender SPC en Chile no serían difíciles de conseguir, y que los volúmenes para importar no serían cuantiosos, en comparación con la demanda anual chilena.
164. No obstante, en documentos internos, las Partes reconocieron que el mercado tendría “*altas barreras a la entrada*”, que se traducirían en la necesidad de contar con: (i) plantas procesadoras especializadas y certificadas; (ii) un suministro seguro de

¹⁷¹ Véanse (i) lo señalado en los párrafos 123 y siguientes de la Guía de Análisis Horizontal; y, (ii) la sentencia N°182/2022 del Honorable Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (“**H. Tribunal**”), considerandos 135° y siguientes.

En el mismo sentido, Merger Guidelines dictadas por el U.S. Department of Justice y la Federal Trade Commission (“**Merger Guidelines**”), p.12: “*Las Agencias evaluarán si la entrada por otras empresas sería oportuna, probable y suficiente para reemplazar la pérdida de competencia (...)* Traducción libre de: “*Agencies will assess whether entry by other firms would be timely, likely and sufficient to replace the lost competition (...)*”.

También la sentencia de la Corte de Apelaciones del 8° Circuito de Estados Unidos, de fecha 23 de enero de 2019, bajo carátula “*Federal Trade Commission v. Sanford Health*”, No. 17-3783, que señala: “*Los demandados argumentaron que la operación propuesta no disminuirá la competencia porque CHI tiene el incentivo y la habilidad para entrar en los mercados y competir con Sanford/MDC en los cuatro servicios en cuestión. Para prevalecer en esta alegación, los demandados deben demostrar que la entrada (o expansión) es: (1) oportuna: se producirá lo suficientemente pronto como para que los aumentos de precios no sean rentables; (2) probable: técnicamente posible y económicamente sensata; y (3) suficiente: reemplazará a la competencia que existía antes de la fusión. Véanse Merger Guidelines §9; Chicago Bridge, 534 F.3d, pp. 429-30 (en la que se afirma que ‘los posibles nuevos competidores no serían de una escala suficiente... y, por tanto, no podrían restringir los potenciales efectos anticompetitivos’)*”. Traducción libre de: “*Defendants argued below that the proposed acquisition will not lessen competition because CHI has the incentive and ability to enter the markets and compete with Sanford/MDC in the four services at issue. To prevail on this claim, defendants must show that entry (or expansion) is: (1) timely—it will happen soon enough to make price increases unprofitable; (2) likely—technically possible and economically sensible; and (3) sufficient—it will replace the competition that existed prior to the merger. See Merger Guidelines §9; Chicago Bridge, 534 F.3d at 429-30 (affirming that ‘potential entrants would not be of a sufficient scale ... and thus would be unable to constrain the likely anti-competitive effects’)*”. pp.43. Disponible en: <https://www.ftc.gov/system/files/documents/cases/sanford_health_ca8_ftc_answering_brief_redacted_2018-0305.pdf> [última visita: 29.08.2024].

¹⁷² Véase Notificación, párrafo 120.

¹⁷³ Véase Informe Compass, p.65.

proveedores del principal insumo, el poroto de soya; (iii) una base de clientes global; y, (iv) la logística necesaria para distribuir el SPC al cliente final¹⁷⁴.

165. Por otro lado, clientes del mercado plantearon la relevancia de contar con una logística adecuada al momento de comercializar SPC en Chile¹⁷⁵. Al respecto, incluso algunos añadieron que, al no alcanzar una escala mínima eficiente, no les resultaría rentable importarlo directamente¹⁷⁶.
166. De tal manera, para el análisis de las condiciones de entrada y expansión que se expondrán en este Capítulo, se pudo tomar como referencia la posición de Bunge en el mercado chileno durante el año 2022. A juicio de esta División, en consideración a su alcance y efectos, su entrada logró dinamizar el mercado del SPC a nivel nacional, y como será analizado, su escenario de entrada guarda características de similitud con la situación actual de la industria, en donde CJ Selecta es el único oferente activo en el mercado.

VI.2.1. Probabilidad de entrada

167. De acuerdo con lo establecido en la Guía de Análisis Horizontal, la consideración de una entrada como probable dependerá de los incentivos que un entrante tenga para ingresar al mercado en cuestión. De esta forma, se mencionan para su análisis: (i) la rentabilidad esperada con la entrada, tomando en consideración la magnitud de los costos en los que se deba incurrir –ya sean financieros, contables o de oportunidad–¹⁷⁷; y, (ii) la existencia de empresas que sean capaces de producir y ofrecer el mismo producto, o un sustituto cercano¹⁷⁸.
168. Analizando los criterios expuestos precedentemente, esta División evaluó la probabilidad de entrada al mercado del SPC a nivel nacional en base al cumplimiento

¹⁷⁴ Véase el documento denominado “Confidential Information Memorandum – Project Sunshine” de fecha noviembre de 2021, elaborado por CJ Selecta y acompañado en respuesta de fecha 21 de febrero de 2024 al Oficio Ord. N°237-2024.

¹⁷⁵ Véase declaración de José Miguel de la Cuadra, gerente de abastecimiento de Biomar, de fecha 16 de febrero de 2024, quien señaló que la logística sería bastante importante en esta materia prima, y que importar era complicado. En el mismo sentido, véanse las declaraciones de los representantes de los demás formuladores de alimentos para salmónidos.

¹⁷⁶ Véase nota al pie anterior y, en particular, declaración de Ronald Barlow, gerente general y Alejandro Reyes, gerente de compras, ambos de Nutreco, de fecha 20 de febrero de 2024, quien señaló que para ser competitivo es necesario traer grandes cantidades.

¹⁷⁷ Véase lo señalado en los párrafos 123 y 124 de la Guía de Análisis Horizontal.

¹⁷⁸ Véase los resuelto por la Comisión Europea en Saint-Gobain/Wacker-Chemie, caso N° IV/M.774, párrafos 188 y siguientes. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A31997D0610> [última visita: 29.08.2024].

En este sentido la Corte de Apelaciones del 2° Circuito de Estados Unidos, en resolución de fecha 9 de octubre de 2001, bajo carátula “U.S. v. Visa U.S.A., Inc.”, señala que: “Cuanto mayores sean las barreras a la entrada y mayor sea el tiempo que transcurra antes que se produzca una nueva entrada, la entrada de competidores potenciales que puedan entrar al mercado en forma oportuna, probable y en una escala suficiente para disuadir o contrarrestar restricción anticompetitivas será menos probable. (...) Cuando las barreras a la entrada son elevadas, como en este caso, ‘a un monopolista le resultaría más fácil subir los precios porque sería poco probable que un competidor entrara o pudiera entrar en el mercado’”. Traducción libre de: “The higher the barriers to entry, and the longer the lags before new entry, the less likely it is that potential entrants would be able to enter the market in a timely, likely, and sufficient scale to deter or counteract any anticompetitive restraints. (...) Where barriers to entry are high, such as here, ‘a monopolist would find it easier to raise prices because it would be unlikely that a competitor would, or could, enter the market’”. p.29. Disponible en: <https://www.justice.gov/atr/case-document/file/515596/dl> [última visita: 29.08.2024].

de las siguientes condiciones de ingreso: (i) poseer una fuente de abastecimiento de SPC; (ii) tener una base de clientes; y, (iii) contar con la logística necesaria.

a. Fuente de abastecimiento de SPC

169. Para poder competir en el mercado de comercialización de SPC, es necesario contar con una *fente de abastecimiento estable* de este producto¹⁷⁹, ya sea a través de la construcción de una planta que lo fabrique, o mediante la celebración de un contrato de abastecimiento con un productor. En el primer caso, la construcción de una planta productora de SPC sería el principal costo fijo que enfrentaría una empresa al momento de ingresar al mercado. Según la Investigación, para la construcción de una fábrica que produzca [una cantidad suficiente] de SPC [anualmente], es necesario invertir cerca de 50 millones de dólares¹⁸⁰. **[Nota Confidencial N°34]**.
170. Cabe tener presente que, en un mercado con una baja diferenciación, la ampliación de la capacidad disponible afecta directamente el precio del producto y, por tanto, la rentabilidad esperada de la inversión. De esta forma, y si bien la inversión requerida no constituye una barrera insuperable, la actual estructura de la oferta provoca que una nueva entrada sea menos probable. Ello es aún más relevante en consideración, como se verá, a la situación del mercado posterior a la entrada de Caramuru, con la cual la cantidad de SPC disponible se verá incrementada en relación con la cantidad demandada.
171. Ahora bien, aun cuando un distribuidor local no requiere necesariamente incurrir en la construcción de una planta de SPC, es necesario que exista un proveedor con capacidad disponible dispuesto a proveerle de SPC para su reventa en Chile. Conforme se mencionó en el Capítulo de Análisis Estructural y bajo dichas consideraciones, existirían cinco plantas que producen SPC *feed* GMO¹⁸¹: tres de las cuales estarían vinculadas a las Partes (dos de Imcopa y una de CJ Selecta) y, el resto, controladas por Rio Pardo y Caramuru. En cuanto a Rio Pardo, este estaría produciendo [empleando una parte significativa de su capacidad]¹⁸². Por su parte, Caramuru ha manifestado su intención de entrar directamente al mercado, como se analizará *infra*, por lo que no tendría incentivos a vender a otro distribuidor. **[Nota Confidencial N°35]**.
172. Por lo anterior, esta División concluye que para actores que no cuenten en la actualidad con un acceso a una fuente de abastecimiento de SPC, la presente condición de acceso puede volver menos probable su entrada al mercado, pudiendo operar como una barrera a la entrada al mismo.

¹⁷⁹ A modo de ejemplo, véase declaración de Rodrigo Silva y Ricardo Ulloa, representantes de Nutreco, de fecha 30 de abril de 2024.

¹⁸⁰ Véase respuesta de Caramuru a Oficio Ord. N°306-2024 de fecha 19 de marzo de 2024.

¹⁸¹ De acuerdo a las gestiones investigativas de esta Fiscalía.

¹⁸² Véase respuesta de Rio Pardo a Oficio Ord. N°810-2024 de fecha 7 de junio de 2024.

b. Base de clientes

173. Documentos internos tanto de las Partes¹⁸³ como de potenciales entrantes¹⁸⁴ han señalado que, para que se verifique una entrada al mercado, es relevante contar con una base de clientes que haga rentable el ingreso al mismo.
174. Como se señaló *supra*, los clientes de SPC son, prácticamente en su totalidad, empresas productoras de alimento para salmónidos en Chile. De estas, dos se encuentran integradas verticalmente –esto es, producen alimento de salmónidos para su propio consumo– y cuentan solo con presencia en Chile, mientras que las demás corresponden a empresas con actividades en diferentes partes del mundo¹⁸⁵. Como se mencionó, se trata de clientes con un grado de sofisticación relevante, cuya forma de contratación es a través de cotizaciones simultáneas, donde invitan a los diferentes proveedores de insumos a ofertar, solicitando el volumen de SPC que se proyecta consumir durante el trimestre, sin pactar cláusulas de exclusividad¹⁸⁶. Tienen como principal variable competitiva el precio¹⁸⁷ en relación con el volumen, y proyectan sus adquisiciones para una duración trimestral.
175. Como también se mencionó, en esta industria los clientes buscan activa y constantemente contar con más de una alternativa de proveedor por cada insumo, explorando nuevas opciones para asegurar su abastecimiento en caso de eventualidades¹⁸⁸. Asimismo, al no existir exclusividad en la relación con sus clientes, y al ser habituales en la industria la celebración de contratos de una corta duración, la contratación de un proveedor alternativo se vuelve menos compleja.
176. En conclusión, acceder a una base de clientes no operaría –dadas las particularidades de este mercado– como un factor limitante de la entrada que disminuya la probabilidad de la ocurrencia de la misma.

c. Logística

177. La comercialización de SPC requiere contar con la logística necesaria para su importación y distribución al cliente final en Chile¹⁸⁹. Según consta de la Investigación, el SPC se importa en barcos graneleros, en volúmenes de aproximadamente 25.500

¹⁸³ Véase presentación de los Vendedores denominada “*Project Sunshine_Confidential Information Memorandum_vFF*”, acompañada como anexo a la respuesta al Oficio Ord. N°237-2024 de fecha 21 de febrero de 2024.

¹⁸⁴ Véase declaración de Wesley Sousa Rezende, International Director of Commodities, Marcus Thieme, Financial Director Investor Relations, y Renato Inocencio, Trader, de Caramuru de fecha 21 de febrero de 2024.

¹⁸⁵ Cargill, Nutreco, Vitapro y Biomar son empresas internacionales con filiales en Chile.

¹⁸⁶ Véanse (i) respuesta de Bunge a Oficio Ord. N°846-2024 de fecha 10 de junio de 2024; (ii) declaración de José Miguel de la Cuadra, gerente de abastecimiento de Biomar, de fecha 16 de febrero de 2024; y, (iii) declaración de Ronald Barlow, gerente general y Alejandro Reyes, gerente de compras, ambos de Nutreco, de fecha 20 de febrero de 2024.

¹⁸⁷ Lo anterior, debido a que el SPC consumido por los formuladores de alimentos para salmónidos tiene características nutricionales estándar, por lo que no existe una diferencia relevante entre el producto ofrecido por un productor y otro.

¹⁸⁸ Véase declaración de Ramiro Larios, gerente general de Vitapro, de fecha 5 de marzo de 2024. A mayor abundamiento, véanse las declaraciones de los representantes de Biomar, Cargill, Nutreco y Pesquera Los Fiordos.

¹⁸⁹ Véase nota al pie N°179.

MT¹⁹⁰. Tras su internación, el producto debe ser trasladado a bodegas que permitan su almacenaje a granel (bodegas graneleras). Luego, el SPC se comercializa a medida que los clientes lo demandan, en base a requerimientos para la formulación de dietas durante cada trimestre del año. De esta forma, resulta esencial que el proveedor de SPC cuente a nivel nacional con los servicios de logística de contratos para poder abastecer el mercado.

178. Si bien los proveedores almacenan el SPC por al menos un trimestre, su despacho en camiones a los clientes finales se realiza diaria o semanalmente¹⁹¹. Por lo anterior, para no aumentar innecesariamente los costos de transporte, es fundamental que las bodegas sean cercanas a los clientes finales¹⁹².
179. Respecto a su almacenamiento en bodegas graneleras¹⁹³, consta en la Investigación que el producto se almacena sin ninguna protección ni segmentación¹⁹⁴. Los contratos para su almacenamiento presentan condiciones comerciales estándar, teniendo como variables los volúmenes, el precio y el plazo. No contienen cláusulas de exclusividad¹⁹⁵ y, según se desprende de la Investigación, su renovación puede ser incluso tácita¹⁹⁶.
180. En base a evidencia recopilada durante la Investigación, y al menos en el mediano plazo, existiría suficiente disponibilidad de bodegas¹⁹⁷, así como también alternativas de proveedores de logística capaces de suministrar los servicios necesarios para la comercialización de SPC¹⁹⁸.
181. En consecuencia, a juicio de esta División, la necesidad de logística no constituiría una condición que impida la entrada de un nuevo actor al mercado en estudio.

VI.2.2. Oportunidad de entrada

182. Para el análisis de este elemento se considera la rapidez y continuidad con la que un potencial entrante podría influir en el comportamiento competitivo de la entidad resultante, y mitigar su ejercicio de poder de mercado. La Guía de Análisis Horizontal

¹⁹⁰ Véase Informe Compass, párrafo 3.72.

¹⁹¹ Véase respuesta de Bunge a Oficio Ord. N°846-2024 de fecha 10 de junio de 2024.

¹⁹² Véase declaración de José Miguel de la Cuadra, gerente de abastecimiento de Biomar, de fecha 16 de febrero de 2024, donde declaró que las materias primas se ubican geográficamente cerca de las respectivas plantas.

¹⁹³ Véase declaración de Fernando Rodríguez, gerente general de Agunsa de fecha 23 de mayo de 2024.

¹⁹⁴ Véanse documentos acompañados en el "Anexo 3" de respuesta de Bunge al Oficio Ord. N°846-2024 de fecha 10 de junio de 2024.

¹⁹⁵ Véase respuesta de Bunge a Oficio Ord. N°846-2024 de fecha 10 de junio de 2024.

¹⁹⁶ *Ibid.* En ella se afirma que se pactaron contratos por [REDACTED] con [REDACTED] bodegas. No obstante, en la misma respuesta se adjuntan correos que demuestran que esas bodegas se usaron por más del plazo indicado, aun cuando no se haya extendido el plazo por escrito.

¹⁹⁷ Véase declaración de Fernando Rodríguez, gerente general de Agunsa de fecha 23 de mayo de 2024.

¹⁹⁸ Lo anterior, confirmando conclusiones arribadas en casos anteriores revisados por esta División, en donde se ha señalado que "no es común que los proveedores de servicios de logística de contratos restrinjan sus servicios a clientes pertenecientes a industrias o tipos de bien específicos" Véase informe de aprobación "Adquisición de control en Bolloré Logistics SE por parte de CMA CGM S.A." rol FNE F357-2023, párrafo 16.

establece como periodo de referencia para considerar una entrada como oportuna, el plazo de dos años¹⁹⁹.

183. Esta División evaluó el tiempo que mediaría entre el inicio de la construcción o acceso a la producción de una planta y la distribución del SPC a clientes²⁰⁰. Para esto, por un lado, se consideró el tiempo de construcción y puesta en marcha de una planta de SPC, mientras que, por el otro, el tiempo que mediaría entre la contratación con un fabricante de SPC, y la distribución de este producto en Chile. De igual forma, se consideraron los tiempos desde la contratación con un proveedor de logística, la obtención de los certificados necesarios y la consecución de una base de clientes.
184. En base a lo anterior, es posible afirmar que no es viable la construcción y puesta en marcha de una planta de SPC en un plazo de dos años²⁰¹. Consecuentemente, en opinión de esta División, la necesidad de un potencial entrante de proceder a la construcción de una planta productora de SPC lo haría no cumplir con el estándar de oportunidad de la entrada. Como alternativa a ello, aun cuando sería factible y oportuno contratar con un productor y comercializar SPC, en la actualidad sólo existe un productor con capacidad o disponibilidad suficiente para terceros, Caramuru, cuya entrada se analizará *infra*.
185. En cuanto a la logística y la obtención de certificados, aun cuando estos procesos se realizasen en forma separada y consecutiva, su cumplimiento no involucraría un periodo de tiempo tal que dificulte mayormente la entrada de un actor al mercado. En efecto, dentro de un periodo de tiempo oportuno, sería posible sobrepasar estas condiciones regulatorias e ingresar al mercado.
186. Finalmente, respecto a la obtención de una base de clientes, bajo la perspectiva de la oportunidad esto no debiese ser un inconveniente, debido a que los clientes señalaron su preferencia por contratar con múltiples proveedores a la vez. De esta forma y solo a modo de ejemplo, Bunge desde su entrada tardó [REDACTED] en contratar con [REDACTED] de los seis formuladores de alimentos para salmónidos, los que,

¹⁹⁹ Véase, Guía de Análisis Horizontal, p.40. En este sentido la Corte de Apelaciones del 8° Circuito de Estados Unidos, en resolución de fecha 23 de enero de 2019, bajo carátula “*Federal Trade Commission v. Sanford Health*”, señala que: “*La corte determinó que tomaría años para que CHI contratara doctores suficientes en cada servicio—y aun más años para alcanzar una base de pacientes suficiente para competir con Sanford después de perfeccionada la operación*”. Traducción libre de: “*The court determined that it would take years for CHI to recruit enough doctors in each service—and more years after that to build a patient base sufficient to compete with a post-merger Sanford*”, p.20. Disponible en: <https://www.ftc.gov/system/files/documents/cases/sanford_health_ca8_ftc_answering_brief_redacted_2018-0305.pdf> [última visita: 29.08.2024].

²⁰⁰ En la misma línea, véase lo señalado por la Comisión Europea en el caso N° COMP/M.1693, caratulado Alcoa/Reynolds: “*Las partes afirman que la construcción comenzará en 2001. Sin embargo, según ha declarado a la Comisión uno de los socios del consorcio, no se ha tomado ninguna decisión definitiva. Todavía existen incertidumbres sobre el financiamiento, cuestiones sociales y medioambientales. En particular, existe una creciente resistencia por parte de las comunidades indígenas locales. Por consiguiente, la producción comenzará como muy pronto en 2005. Esto queda claramente fuera del marco temporal utilizado por la Comisión para evaluar el impacto de la competencia potencial en una fusión propuesta*”. Traducción libre de: “*The parties claim that construction will begin in 2001. However, as one partner of the consortium has told the Commission, no final decision has been made. There are still uncertainties about financing and social and environmental issues. In particular, there is increasing resistance by local indigenous communities. Consequently, production will start in 2005 at the earliest. This is clearly outside the time frame used by the Commission to assess the impact of potential competition on a proposed merger*”, párrafos 31 y siguientes. Disponible en <https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m1693_en.pdf> [última visita: 29.08.2024].

²⁰¹ Como se señalará *infra*, Caramuru demoró más de dos años en construir su nueva planta de SPC.

al cuarto trimestre de 2022, concentraban el [REDACTED] de la demanda en Chile²⁰². Por ello, la obtención de clientes tampoco sería un impedimento para una entrada oportuna.

VI.2.3. Suficiencia de la entrada

187. La Guía de Análisis Horizontal señala que, para que un competidor pueda ser considerado como un actor entrante, debe alcanzar una escala de magnitud tal que provoque una presión competitiva suficiente a la entidad resultante, que la inhiba del ejercicio de poder de mercado²⁰³.
188. Por tanto, a continuación, esta División analizó los requisitos que debe cumplir un entrante para lograr mitigar el poder de mercado que obtendrá la entidad resultante de la Operación. En este sentido, y como se señaló *supra*, en consideración a que la competencia en el mercado del SPC es en cantidades, se analizará la necesidad de contar con un volumen suficiente para abastecer la demanda del país.
189. Así, los proveedores buscan alcanzar el mayor volumen posible de SPC para su comercialización en Chile de forma más competitiva, tratando de abastecer a más de un cliente con un solo embarque. Ello, en consideración a que permitiría ahorros de costos relevantes respecto de los desembolsos en que se debe incurrir para el transporte del SPC desde Brasil a Chile²⁰⁴⁻²⁰⁵. En específico, la entrada de Bunge contó con un primer envío que alcanzó las 14.500 MT aproximadamente, provocando una disminución en el precio de SPC de un [REDACTED], como fue señalado *supra*.
190. De esta forma y de acuerdo con antecedentes entregados en el Informe Compass, el promedio de los embarques de SPC que llegaron a Chile entre 2016 y 2023 fue de 25.609 MT²⁰⁶, lo que al ejercicio en curso corresponde a un 22,9% de la demanda anual de SPC en el país²⁰⁷. Esto reforzaría lo afirmado por los clientes, quienes a la fecha no han realizado importaciones directas de SPC, considerando su volumen de consumo y la cantidad que deben alcanzar para que les sea rentable importarlo en un barco granelero.

²⁰² Véanse (i) respuesta de Bunge a Oficio Ord. N°459-2024 de fecha 1 de abril de 2024; y, (ii) respuesta de CJ Selecta a Oficio Ord. N°486-2024 de fecha 3 de abril de 2024.

²⁰³ Guía de Análisis Horizontal, párrafos 130 y 132.

En el mismo sentido véase *Merger Guidelines* publicadas por el Department of Justice y la Federal Trade Commission de Estados Unidos con fecha 18 de diciembre de 2023: “*La entrada debe, al menos, replicar la escala, la fortaleza y la durabilidad de una de las partes fusionadas para ser considerada suficiente*”. Traducción libre de: “*Entry must at least replicate the scale, strength, and durability of one of the merging parties to be considered sufficient*”. Véase también Directrices sobre la evaluación de las concentraciones horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo sobre el control de las concentraciones entre empresas. Diario Oficial de la Unión Europea, 9(5), párrafo 75: “*La entrada ha de tener un alcance y una magnitud suficientes como para disuadir o impedir los efectos anticompetitivos de la concentración. Una entrada de alcance reducido, por ejemplo en algún ‘nicho’ del mercado, puede considerarse insuficiente*”.

²⁰⁴ Véase declaración de José Miguel de la Cuadra, gerente de abastecimiento de Biomar, de fecha 16 de febrero de 2024.

²⁰⁵ Estos costos representaron un [36] para Bunge y [36] para CJ Selecta el tercer trimestre de 2023. [Nota Confidencial N°36].

²⁰⁶ Estas cantidades son coherentes con la Resolución N°31/2009 del H. Tribunal, de fecha 9 de diciembre de 2009, en la que se establece que los buques graneleros transportan entre 20.000 y 30.000 MT. Si bien en esta resolución se establece como escala mínima eficiente volúmenes entre 5.000 y 6.000 MT, esto no sería aplicable para el mercado en análisis, debido a que aun cuando los barcos se podrían compartimentalizar, se contratan como un todo, lo que haría necesario contar con un *partner* para compartir el volumen importado.

²⁰⁷ Informe Compass, párrafos 3.71-3.72.

191. Consecuentemente, la suficiencia de la entrada dependerá de la capacidad del potencial entrante de ofrecer un volumen suficiente de SPC en el mercado chileno para ejercer una presión competitiva relevante a los actores presentes en el mismo²⁰⁸.

VI.3. Potenciales entrantes

192. Como será posible apreciar, aun cuando el mercado bajo análisis presenta ciertas condiciones que podrían potencialmente dificultar la entrada de nuevos actores, bajo ciertos supuestos un entrante podría franquearlas.

193. Al respecto, esta División analizó la posición competitiva de al menos cuatro competidores que, en principio, fueron mencionados por distintos actores que aportaron antecedentes a la Investigación y que podrían constituir potenciales entrantes al mercado en análisis. Estos fueron Olfar, ADM, Rio Pardo y Caramuru.

194. Olfar fue mencionado por el Informe Compass²⁰⁹ como un potencial entrante, basando su afirmación en cierta información pública²¹⁰, que señalaba que dicha empresa estaría desarrollando una expansión de su planta productiva de SPC y planificando una posible entrada al mercado nacional. No obstante lo anterior²¹¹, no fue posible para esta División lograr con éxito gestiones de investigación tendientes a tomar contacto y confirmar, con ejecutivos de dicha empresa, el alcance efectivo de las afirmaciones sostenidas en el Informe Compass.

195. De tal manera, al considerar que esta División no pudo confirmar los plazos involucrados en su expansión, su posible intención de importar y distribuir a clientes chilenos, el estado de avance de dichos eventuales planes, ni las especificaciones del SPC que proyectan producir para determinar si correspondía incluirlo dentro del mercado relevante afectado por la Operación, no se cuenta con los elementos suficientes para afirmar que constituiría un competidor potencial en el mercado del SPC en Chile que cumpla con los requisitos de oportunidad, probabilidad y suficiencia.

196. En cuanto a ADM, si bien en respuesta a esta División manifestó [37] en el mercado de comercialización de SPC en Chile, dicha empresa informó que [37] lo que descartaría desde ya su probabilidad, y sin que fuese posible para esta División poder

²⁰⁸ En este sentido, la Corte de Apelaciones del 5° Circuito de Estados Unidos, en resolución de fecha 25 de enero de 2008, bajo carátula "*Chicago Bridge v. F.T.C.*", señaló que: "*Otras cortes han concluido que para que una entrada restrinja precios supracompetitivos, la entrada tiene que ser de una "escala suficiente" para restringir los precios y superar barreras de entrada*". Traducción libre de: "*Other courts have generally concluded that for entry to constrain supracompetitive prices, the entry has to be of a "sufficient scale" adequate to constrain prices and break entry barriers*". Véase p.18 Disponible en: <https://www.ftc.gov/sites/default/files/documents/cases/2008/01/080125opinion_0.pdf> [última visita: 29.08.2024].

²⁰⁹ Informe Compass, párrafo 1.23.

²¹⁰ Disponible en: <<https://www.olfar.ind.br/en/olfar-inovacao-farelo-spc-fundopen/>> [Última visita 29.08.2024].

²¹¹ Oficio Ord N°302-2024, de fecha 20 de febrero de 2024, remitido por correo electrónico de igual fecha; Oficio Ord. N°580-2024 de fecha 10 de marzo de 2024, remitido por correo electrónico de igual fecha; Correo electrónico de fecha 10 de marzo de 2024 remitido a las Partes solicitando datos de contacto para la remisión de dichos requerimientos de información; y finalmente correo electrónico de fecha 10 de junio de 2024, ninguno de los cuales fue respondido.

contar con elementos suficientes para afirmar y/o ponderar la oportunidad y suficiencia de su potencial entrada²¹². **[Nota Confidencial N°37]**.

197. En cuanto a Rio Pardo, consultados en relación con su producto, afirman que correspondería a un SPC obtenido de un proceso productivo de innovación en la industria que **[38]**, sí ofrecería una mejor digestibilidad. Considerando lo anterior y el resultado de las gestiones de investigación ejecutadas con éxito por esta División²¹³, fue posible descartar su condición de competidor entrante, atendidos dos elementos: (i) su producto no es actualmente reconocido por los formuladores de alimentos para salmónidos como una alternativa viable²¹⁴, y por tanto no sería un actor probable; y, (ii) su actual capacidad de producción²¹⁵ sería considerablemente inferior a la demanda actual en el país, y por tanto no reuniría la condición para ser suficiente²¹⁶. **[Nota Confidencial N°38]**.
198. Finalmente, y en relación con Caramuru, la Investigación dio cuenta de que si bien es un actor que no está presente en la actualidad en Chile, sí tiene intención cierta y actual de entrar al mercado, según pudo ser confirmado por esta División. Para arribar a tal conclusión, se realizaron una serie de gestiones a fin de determinar si su entrada al mercado chileno de SPC sería probable, oportuna y suficiente y, por tanto, un contrapeso a los efectos generados por la Operación.
199. A continuación, se analizará a Caramuru a la luz del marco teórico ya expuesto para evaluar la factibilidad de su entrada como competidor al mercado de SPC a nivel nacional.
200. Cabe señalar que Caramuru es una empresa brasileña que produce y comercializa SPC a nivel mundial. Si bien su capacidad productiva estaba destinada por completo a la elaboración de SPC Non-GMO, en el año 2021 anunció la construcción de una nueva planta destinada 100% al SPC GMO, la que fue inaugurada en octubre de 2023²¹⁷.
201. En su inauguración, Caramuru señaló públicamente, de manera expresa e inequívoca, que sus planes de negocios estaban destinados a comercializar el SPC en la industria acuícola sudamericana²¹⁸. Posteriormente, al ser consultados por esta

²¹² Véase respuesta de ADM a Oficio Ord. N°1103-2024 de fecha 3 de julio de 2024.

²¹³ Respuesta a Oficio Ord. N°809-2024 de fecha 7 de junio de 2024 y declaración de ejecutivos de Rio Pardo de fecha 6 de mayo de 2024.

²¹⁴ Véase nota al pie N°125. Sumado a lo anterior, al ser consultados por sus proveedores de SPC, los formuladores de alimentos para salmónidos no mencionaron espontáneamente a Rio Pardo como un proveedor.

²¹⁵ Existen antecedentes en la Investigación que dan cuenta de que si bien Rio Pardo **[39]**. **[Nota Confidencial N°39]**.

²¹⁶ Véase respuesta de Rio Pardo a Oficio Ord. N°810-2024 de fecha 7 de junio de 2024.

²¹⁷ Véanse (i) publicación de Caramuru en LinkedIn dando cuenta de la inauguración de su nueva planta: https://www.linkedin.com/posts/caramuru-alimentos-s.a_caramurualimentos-goiaers-proteaednadesojaconce ntrada-activity-7123350985552330752-n8KE/?utm_source=share&utm_medium=member_desktop [última visita: 29.08.2024]; y, (ii) noticia del medio InfoMoney que da cuenta de la inauguración de la nueva planta: <https://www.infomoney.com.br/business/caramuru-amplia-investimentos-em-produtos-de-maior-valor-agrega do/> [última visita: 29.08.2024].

²¹⁸ Véase nota al pie anterior. A mayor abundamiento, Reporte de Sustentabilidad de Caramuru del año 2023, página 26, que señala: "En 2023, terminamos las obras de la planta de concentrado de proteína de soja (SPC) genéticamente modificada (GMO) en Itumbiara (GO). Esta inversión nos permite operar en otros mercados de nicho de commodities con valor añadido, especialmente en la producción de piensos para la

División en relación con sus planes de negocio, representantes de Caramuru reafirmaron su intención de comercializar entre 20.000 y 30.000 MT de SPC en Chile en 2024²¹⁹, reconociendo variados contactos y reuniones con potenciales clientes situados en el país.

202. Consecuentemente, en adelante se analizará la probabilidad, oportunidad y suficiencia de la entrada de Caramuru al mercado chileno de SPC:

VI.3.1. Probabilidad

203. Como se señaló, en el año 2021 Caramuru comenzó la construcción de una nueva planta que produciría exclusivamente SPC del tipo GMO, en el Estado de Goiás, en Brasil. Esta sería destinada a abastecer tanto el mercado asiático como la demanda sudamericana, mencionando a Chile como un destino de su producción²²⁰.
204. Según consta en los antecedentes presentados por Caramuru, dicha planta se encuentra completamente construida, habiendo iniciado sus operaciones en los primeros meses del 2024²²¹. De esta forma, Caramuru cuenta con una fuente permanente de acceso a SPC, por lo que es posible considerar que ya ha superado la principal dificultad para operar como un nuevo actor en el mercado nacional.
205. Sumado a lo anterior, Caramuru informó a esta División que espera destinar entre un 20% y un 30% de su capacidad productiva total al mercado chileno. En específico, indicaron que esperan abastecer a los formuladores de alimentos para salmónidos, algunos de los cuales, afirman, son también clientes de Caramuru en otros países, [40]²²². Este hecho aumentaría la probabilidad de que Caramuru se haga rápidamente de clientes en el mercado chileno. A ello se debe adicionar la preferencia de dichos clientes por tener diversos proveedores para un insumo, como fue señalado *supra*. [Nota Confidencial N°40].
206. Lo anterior, es coherente con los antecedentes de la Investigación. En ellos, consta que efectivamente Caramuru ha mantenido conversaciones con clientes chilenos para proveer en el corto plazo su SPC, a los que incluso ha enviado volúmenes menores del producto²²³. Dichos clientes representan el [40–50]% de la demanda anual²²⁴. En dicho sentido, su actual posición puede ser asimilable a la que tuvo Bunge al entrar al mercado chileno, considerando su contacto multimercado con

acuicultura en Sudamérica y el Sudeste Asiático". Traducción libre de: "In 2023, we finished work on the genetically modified (GMO) soy protein concentrate (SPC) plant in Itumbiara (GO). This investment allows us to operate in other niche markets of value-added commodities, especially in the production of aquaculture feed in South America and Southeast Asia". Disponible en: <https://www.caramuru.com/wp-content/uploads/2024/07/Caramuru_RS2023_ENG_D5-1.pdf> [última visita 29.08.2024].

²¹⁹ En una primera declaración de febrero de 2024 se señaló la intención de comercializar SPC el segundo semestre de 2024, lo que posteriormente fue precisado en declaración de mayo de 2024, en que señalaron que ingresarían al mercado el cuarto trimestre de 2024.

²²⁰ Véase respuesta de Caramuru a Oficio Ord. 809-2024 en respuesta de 2 de julio de 2024.

²²¹ Véase declaración de representantes de Caramuru de fecha 2 de mayo de 2024, donde señaló que la planta estaría terminada y produciría SPC *feed* GMO.

²²² Véase respuesta de Caramuru de fecha 2 de julio de 2024 a Oficio Ord. 809-2024.

²²³ [Nota Confidencial N°41].

²²⁴ En base a las compras del año 2023. Véase respuesta de Caramuru de fecha 2 de julio de 2024 a Oficio Ord. N°809-2024.

clientes presentes en Chile y Noruega, y su acceso a una fuente productiva de SPC²²⁵. En concreto, y como se mencionó, Bunge tardó [REDACTED] en establecer relaciones comerciales con [REDACTED] de los seis formuladores de alimentos de salmónidos²²⁶. **[Nota Confidencial N°42]**.

207. Ahora bien, aun cuando a la fecha [no existen antecedentes públicos que den cuenta que Caramuru ya habría celebrado contratos para proveerse de] los servicios logísticos de transporte, bodegaje y distribución local para comercializar SPC en Chile²²⁷, ello no afectaría la probabilidad de su entrada. Esta División pudo comprobar que actualmente, existe disponibilidad en el país tanto de bodegas como de puertos²²⁸ sin que se requiera, como se mencionó, mayor inversión, ni complejidad en el manejo de cargas a granel de las características del SPC²²⁹. **[Nota Confidencial N°44]**.
208. Adicionalmente, a juicio de esta División las ventas esporádicas realizadas por Caramuru en el año 2017 contribuyeron a aumentar la probabilidad de su entrada, puesto que le permitieron conocer los requerimientos particulares de la industria en Chile, en relación con la logística de distribución y almacenamiento para abastecer clientes nacionales²³⁰. En razón de lo anterior, esta División pudo comprobar que Caramuru ya ha sostenido negociaciones con más de un proveedor, quienes desde su especialidad no avizoran mayor complejidad en la importación del producto desde Brasil²³¹.
209. Consecuentemente, a la luz de los antecedentes expuestos, esta División considera como probable que Caramuru se vaya a incorporar como un competidor en el mercado del SPC GMO *feed* en Chile.

VI.3.2. Oportunidad

210. En relación con su oportunidad de entrada, ejecutivos de Caramuru han afirmado que proyectan traer sus primeras cargas de SPC en barcos hacia Chile a partir del [cuarto trimestre] del 2024, con el objeto de suplir la demanda de SPC del último trimestre de este año²³². Ello se verificaría dentro del plazo de dos años que la Fiscalía considera como entrada oportuna, conforme la Guía de Análisis Horizontal²³³. **[Nota Confidencial N°46]**.

²²⁵ Dichos clientes refieren a [43]. **[Nota Confidencial N°43]**.

²²⁶ En base los registros de ventas acompañado por Bunge en respuesta al Oficio Ord. N°459-2024, de fecha 1 de abril de 2024, tuvo ventas a los [REDACTED] clientes más relevantes del mercado que comprenden sobre el [REDACTED] de la demanda de SPC en Chile.

²²⁷ En efecto, Katherine Rossner, Merchant Risk Manager and Sourcing de Ewos, en declaración de fecha 17 de abril de 2024, señaló conocer a Caramuru y se refirió a él como un proveedor grande.

²²⁸ Véase declaración de Fernando Rodríguez, gerente general de Agunsa de fecha 23 de mayo de 2024.

²²⁹ Lo anterior se puede apreciar en las fotografías acompañadas por Bunge en la carpeta "Anexo N°3" en respuesta al Oficio Ord. 846-2024 de fecha 10 de junio de 2024.

²³⁰ Véase Declaración de los señores Wesley Souza Rezende, Marcus Erich Thieme, y Renato Inocencio, todos ejecutivos de la empresa Caramuru, de fecha 2 de mayo de 2024.

²³¹ De acuerdo con declaración de ejecutivos de Caramuru de fecha 2 de mayo de 2024, así como también con el documento "[45]" acompañado por Caramuru en respuesta a Oficio Ord. N°809-2024 de fecha 2 de julio de 2024 se reunieron con las empresas [45]. Esta División confirmó dicha información a través de declaraciones con representantes de [45]. **[Nota Confidencial N°45]**.

²³² Véase declaración de los señores Wesley Souza Rezende, Marcus Erich Thieme, y Renato Inocencio, todos ejecutivos de la empresa Caramuru, de fecha 2 de mayo de 2024.

²³³ Véase párrafo 128 de la Guía de Análisis Horizontal.

211. Como se mencionó, aun cuando [no consta públicamente] que a la fecha Caramuru haya contratado servicios de logística y almacenamiento, ello tampoco representaría problemas en términos de oportunidad. Consta en la Investigación que Caramuru [ha realizado gestiones en dicho sentido]. A mayor abundamiento, al consultar a gestores de logística sobre el tiempo que tomaría desde la firma de un contrato hasta la comercialización de SPC en Chile, se señaló un plazo de seis meses como máximo, pudiendo ser incluso menor al no existir restricciones²³⁴. **[Nota Confidencial N°47]**.
212. En cuanto a los clientes, tomando como referencia la entrada de Bunge, este logró suministrar SPC a los [REDACTED] clientes más importantes en volumen, en un plazo [REDACTED] [REDACTED] Caramuru no debiera presentar diferencias considerables, atendido que ya mantiene relaciones comerciales en otros mercados geográficos con entidades relacionadas a tres de estos.
213. Finalmente, respecto a la obtención de los certificados solicitados por los productores de salmónidos, antecedentes de la Investigación dan cuenta que el proceso tomó a Bunge [REDACTED] lo que tampoco debiese ser distinto para Caramuru.
214. En razón de todo lo anterior y considerando que aun cuando se sumaran los tiempos máximos de preparación logística y de obtención de los certificados, la entrada de Caramuru sería oportuna en los términos establecidos en la Guía de Análisis Horizontal.

VI.3.3 Suficiencia

215. Según consta de la Investigación, Caramuru proyecta destinar al mercado chileno entre un 20% y 30% de su capacidad productiva total, incluyendo su nueva planta de SPC²³⁵. Es decir, proyectaría destinar entre [50.000-100.000] y [50.000-100.000] MT de SPC anuales al mercado nacional²³⁶. **[Nota Confidencial N°48]**.
216. Para contextualizar, y tal como se expuso *supra*, la última entrada exitosa al mercado chileno fue de Bunge, quien comercializó [0–50.000] MT de SPC en 2022 y [0–50.000] MT de SPC en 2023. Esta tuvo un impacto relevante, disminuyendo el precio del SPC de forma considerable. Por tanto, una entrada que fuese equivalente o mayor al volumen que Bunge destinó a Chile, podría contrarrestar los efectos de su salida. **[Nota Confidencial N°49]**.

²³⁴ Véanse (i) declaración de Carlos San Martín, gerente general de Manuchar Chile S.A., de fecha 12 de julio de 2024; y, (ii) declaración de Fernando Rodríguez, gerente general de Agunsa, de fecha 23 de mayo de 2024.

²³⁵ Véase declaración de Wesley Sousa Rezende, International Director of Commodities, Marcus Thieme, Financial Director Investor Relations, y Renato Inocencio, Trader, de Caramuru de fecha 2 de mayo de 2024: “FNE 1: Perfecto, considerando el total de SPC producido por Caramuru en todas sus plantas, incluyendo la nueva, ¿qué porcentaje será destinado a Chile?; Declarante 1: Bueno, yo diría que entre un 20-30% más o menos (...)” Traducción libre de: “FNE 1: Perfect, considering the full amount of SPC produced by Caramuru in all the plants including the new one, which percentage will be destined for Chile in your plants? Declarante 1: Well, I would say that 20-30% more or less (...)”.

²³⁶ De acuerdo con la respuesta de Caramuru al Oficio Ord. N°306-2024, de fecha 3 de julio de 2024, la capacidad productiva total de Caramuru es de 280.000 MT de SPC al año. Por tanto, el 20-30% de dicha capacidad resulta en un total de entre 56.000 y 84.000 MT de SPC al año.

217. Así, para evaluar si la entrada de Caramuru sería a lo menos análoga o comparable a la entrada de Bunge, siendo capaz de ejercer una presión competitiva suficiente para poder disciplinar a la entidad resultante, debemos verificar si Caramuru pudiera, al menos, replicar la participación de mercado del último entrante exitoso, esto es Bunge, manteniendo la estructura de mercado previa a la Operación²³⁷⁻²³⁸.
218. Para lo anterior, esta División corroboró si Caramuru, con las cantidades que proyecta destinar a su comercialización en Chile, y en consideración a la demanda proyectada y sus características, podría llegar a cubrir la demanda del mercado que alcanzó a abastecer Bunge en el año 2023²³⁹.
219. Para ello, esta División efectuó un análisis de suficiencia en dos escenarios, de modo tal de comprender no solo una demanda estable en un escenario estático, sino que también posibles fluctuaciones en base a proyecciones de crecimiento en un escenario dinámico, cuya tasa de crecimiento más optimista sería de 10,25% en los próximos dos años²⁴⁰.
220. La Figura N°13 a continuación presenta la demanda total efectiva anual en Chile de SPC GMO *feed*, desde el año 2016 al 2023²⁴¹. Además, se presenta el precio promedio por MT de SPC y la oferta anual de SPC, la cual se estimó en base al *stock* anual de producto²⁴².

²³⁷ Véase pie de página N°208.

²³⁸ En la misma línea, véanse (i) lo señalado por la Comisión Europea, M.683 "GTS-hermes Inc/HIT Rail BV", 5 de marzo de 1996, p.5; y, (ii) lo señalado por la Corte de Distrito para Minnesota de Estados Unidos, 754 F. Supp.669, de fecha 1 de junio de 1990.

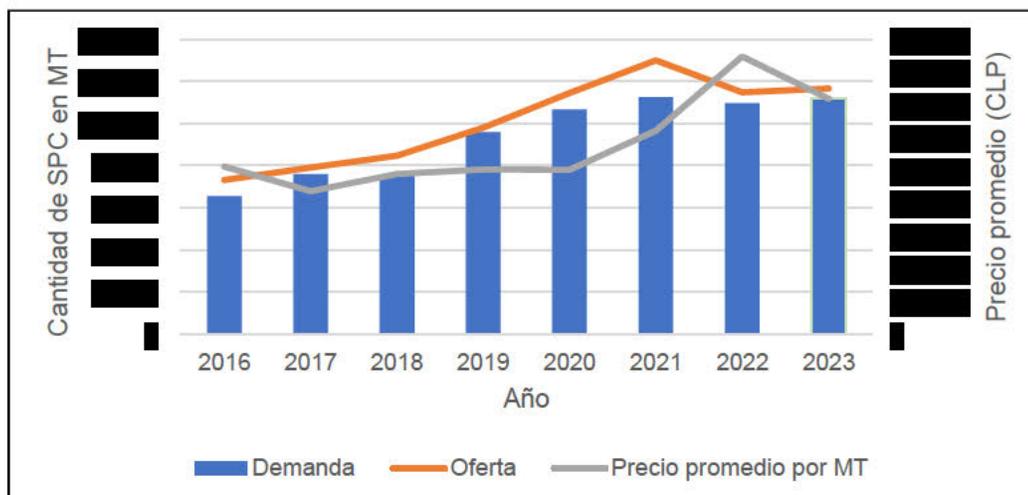
²³⁹ De acuerdo con lo señalado en el Capítulo IV. del Informe. De forma conservadora se utilizó la participación de 2023, debido a que esta era la más elevada en la evolución de Bunge en el mercado.

²⁴⁰ Véase el documento denominado "*Document 2 - PA - Sunshine 3-17-22*", p.7, acompañado por Bunge en respuesta al Oficio Ord. N°332-2024. En el cual se señala que, se espera que la salmonicultura en [REDACTED] crezca aproximadamente en un [REDACTED] anualmente y que la tasa de inclusión del SPC se mantenga en niveles similares. Lo anterior, en el mejor de los casos, implica una tasa de crecimiento compuesto a dos años de [REDACTED]. Esta proyección fue considerada como razonable y optimista por esta División, especialmente en atención a que: (i) se adoptó el supuesto de que el 100% del crecimiento en la salmonicultura se transferiría a la demanda de un insumo en particular, el SPC; y, (ii) se consideró que gran parte de la salmonicultura chilena tiene su destino final fuera de Chile, por tanto, es plausible suponer que la producción local se comporte de acuerdo a las tendencias globales.

²⁴¹ En este análisis se consideró tanto el SPC utilizado por formuladores de alimento para salmónidos como el utilizado por terceros con otros fines, el que de todas formas es de un volumen marginal.

²⁴² Este incluye tanto las importaciones del respectivo año como el remanente del año anterior.

Figura N°13: Demanda, oferta y precio promedio anual del SPC GMO *feed* en Chile entre los años 2016-2023.



Fuente: Elaboración propia en base a respuestas de oficio de las Partes y Graneles de Chile.

221. De la Figura N°13, y considerando que no se aprecian cambios importantes en la cantidad demandada los últimos años, incluso con la entrada de Bunge al mercado chileno, se desprende que es probable que la demanda de SPC no fluctúe de forma considerable. Contribuye a dicha probabilidad el hecho que, si bien existe una inclusión máxima de SPC en la formulación de dietas para salmónidos (que podría llegar a ser entre un 25% y un 30%)²⁴³, no es esperable que en los próximos años se alcance dicho límite, considerando que incluso cuando el precio del SPC disminuyó de forma relevante el 2023 con la entrada de Bunge²⁴⁴, su inclusión promedio no superó el [10–20]%²⁴⁵. **[Nota Confidencial N°50].**
222. De esta forma, considerando las condiciones de mercado de 2023, los porcentajes de inclusión promedio, un escenario estático y las proyecciones de Caramuru, sería razonable concluir que este último alcanzaría una cuota de mercado incluso mayor a la que alcanzó a tener Bunge, dentro de un plazo oportuno. Esto, tomando como referencia las [0–50.000] MT anuales de SPC que comercializó Bunge en 2023, y al menos [50.000–100.000] MT anuales de SPC que Caramuru proyecta traer a Chile. **[Nota Confidencial N°52].**
223. Luego, bajo una proyección dinámica de la demanda, y con las proyecciones más optimistas para el año 2025, la demanda total de SPC sería de 123.454 MT. Así, considerando que en dicho escenario las proyecciones de Caramuru representan al menos un [40–50]% de la demanda total de SPC en Chile, esta División vislumbra

²⁴³ Véase declaración de María Carolina Nemeth Kohanszky, Rodrigo Solervicens, José González y Karin Torres, representantes de Ewos, de fecha 17 de abril de 2024.

²⁴⁴ En resumen, se ve que tanto en una situación de monopolio —previo al tercer trimestre de 2022— como en una situación de duopolio, en donde la competencia en precios tuvo efectos significativos y de gran escala, la demanda por SPC se mantuvo relativamente estable desde el año 2020. Por lo tanto, vemos que ante cambios en los precios relativos, no se han observado cambios en la demanda, lo cual es consistente con la estimación de la elasticidad de la demanda concluida del análisis de sustitución expuesto *supra*.

²⁴⁵ Tomando como referencia que, según se expuso en el Capítulo III.1.6, la inclusión promedio del SPC en el primer trimestre del 2023 fue de [10–20]%. **[Nota Confidencial N°51].**

que podría también alcanzar una cuota de mercado incluso mayor a la que alcanzó a tener Bunge en 2023. **[Nota Confidencial N°53]**.

224. Así, a juicio de esta División, la entrada de Caramuru sería suficiente para contrarrestar la salida de Bunge, tanto en el escenario con una proyección de la demanda estática como en una dinámica.
225. Por último, como ya se mencionó, según consta en [la Investigación] Caramuru ya habría iniciado conversaciones preliminares destinadas con [clientes relevantes en la industria]²⁴⁶, con quienes ya ha mantenido relaciones comerciales **[54]**. Dichos antecedentes dan cuenta de un actor con las condiciones y conocimientos necesarios para concretar, en el corto plazo, la venta de un volumen importante del SPC que destinará a Chile²⁴⁷⁻²⁴⁸. **[Nota Confidencial N°54]**.
226. En consecuencia, es posible afirmar que la entrada de Caramuru tendría la magnitud suficiente para, al menos, mantener la estructura de mercado que se verificaba previo a la Operación, considerando especialmente su intención de ingresar al mercado chileno, comercializando una cantidad de SPC significativamente mayor que Bunge, y la existencia de un acceso seguro y permanente al SPC y un reconocimiento de los clientes de su intención de entrada.
227. A la luz de los antecedentes expuestos en el presente Capítulo, esta División concluyó que Caramuru cumple con los requisitos necesarios para ser considerado un entrante suficiente, capaz de evitar que la Operación materialice los efectos proyectados, descartando por tanto su aptitud para reducir sustancialmente la competencia²⁴⁹.

VI.4. Conclusiones sobre condiciones de entrada

228. En virtud de lo señalado, esta División considera que el acceso a una fuente de abastecimiento constante y estable de SPC podría erigirse como una barrera a la entrada al mercado de comercialización de SPC *feed* en Chile. Por otro lado, las demás condiciones enunciadas no guardarían una magnitud suficiente para constituir una barrera a la entrada, al ser razonablemente franqueables por un potencial entrante.

²⁴⁶ **[55]**. En dicho sentido, existe una elevada probabilidad que los clientes lleguen a acuerdos con Caramuru, considerando especialmente que en la actualidad Bunge no es un actor activo en el mercado de SPC, y tomando en cuenta la política comercial de la demanda en el mercado, encontrarán en Caramuru la posibilidad de contar con más de un proveedor de SPC. **[Nota Confidencial N°55]**.

²⁴⁷ En particular, el documento denominado “[56]”, acompañado por Caramuru en respuesta al Oficio Ord. N°809-2024, de fecha 2 de julio de 2024, muestra que posterior a su visita a Chile el año 2023, Caramuru se reunió con las empresas **[56]**. Estas empresas, según acordaron en dichas reuniones, estarían dispuestas a negociar el **[56]**. En términos de números, considerando la demanda en 2023 de estos clientes, lo anterior representa aproximadamente una demanda total de **[56]** MT de SPC al año. Por lo tanto, es altamente probable que Caramuru comercialice todo el SPC que prevé destinar a Chile. **[Nota Confidencial N°56]**.

²⁴⁸ Incluso, esto es consistente con lo sucedido ante la entrada de Bunge, quien, en el transcurso de un año, según el Registro de Aduanas, importó cuatro buques de SPC y, según sus registros de venta, los comercializó en su totalidad.

²⁴⁹ A este respecto, y a modo de comparación, las razones por las cuales se descartó la suficiencia de la entrada de Isapre Esencial en el caso rol FNE F271-2021 caratulado “*Adquisición de control en Colmena Salud S.A. por parte de Nexus Chile SpA*” eran relativas a la falta de cercanía competitiva en: (i) términos geográficos; (ii) tipos de planes y precio base; (iii) consumidor *target*; y, (iv) canales de comercialización y agentes de venta. Ninguno de los cuales aplica a la Operación por las razones que se expusieron *supra*.

229. En relación a los posibles entrantes al mercado que fueron analizados, se descartó que Olfar, ADM y Rio Pardo presenten características tales para ser considerados como potenciales entrantes. Por el contrario, Caramuru reúne los requisitos de probabilidad, oportunidad y suficiencia para ser considerado un competidor potencial en este mercado capaz de mitigar los efectos de la Operación.
230. Al respecto, esta División consideró especialmente que Caramuru ya ha franqueado la principal barrera a la entrada, al tener acceso permanente a suministro de SPC, y contar con planes concretos e inminentes²⁵⁰ de entrada al mercado chileno, sosteniendo actualmente contacto comercial con clientes y siendo reconocido como una alternativa viable de suministro por estos. Es más, Caramuru informó a esta Fiscalía recientemente que ha comenzado a comercializar SPC en el país²⁵¹.
231. Adicionalmente, esta División ponderó que la probabilidad de que los clientes consideren a Caramuru como una fuente de suministro de SPC aumenta debido a la estructura actual del mercado. En esta, CJ Selecta es el único proveedor del producto en Chile, dado que Bunge no se encuentra activo en el mismo, al menos temporalmente. Por lo tanto, los clientes, siguiendo su política comercial de mantener más de un proveedor por insumo, estarán aún más dispuestos a incluir a Caramuru en su cartera de alternativas para el abastecimiento de SPC. Esto les permitirá comparar las cotizaciones de, CJ Selecta, con un nuevo entrante que es reconocido mundialmente en el sector y que también es proveedor actual de otras empresas activas en mercados relacionados en otros países, como Noruega.
232. Finalmente, y aunque bajo un análisis estático podría reducirse la competencia, esta División considera que, dada la contingencia actual del mercado, el efecto concreto de la Operación se limitará, a corto plazo, a un cambio en el controlador de CJ Selecta y no a un incremento en la capacidad de su nuevo controlador, Bunge. Con todo, los posibles efectos no deberían prolongarse más allá de la verificación efectiva del contrapeso reconocido en el presente Capítulo, consistente en la entrada de Caramuru, catalogada como inminente según las fechas proyectadas por dicho actor para su ingreso al mercado.

VII. ANÁLISIS CONTRAFACTUAL

233. A propósito del análisis de los efectos competitivos de una operación de concentración, la Fiscalía y, en general, las agencias de competencia²⁵², deben realizar una investigación prospectiva, la que se centra en una comparación del estado previsto de la competencia en los mercados relevantes con y sin la fusión²⁵³. En la mayoría de los casos, el punto de partida de dicho análisis será una evaluación de las

²⁵⁰ Véase declaración de Wesley Sousa Rezende, International Director of Commodities, Marcus Thieme, Financial Director Investor Relations, y Renato Inocencio, Trader, de Caramuru de fecha 2 de mayo de 2024.

²⁵¹ Véase correo electrónico de Renato Inocencio, Trader de Caramuru, de fecha 26 de agosto de 2024, ingreso correlativo N°55.993-2024: “[57]”. [Nota Confidencial N°57].

²⁵² International Competition Network. *ICN Recommended Practices for Merger Analysis*. Disponible en <https://www.internationalcompetitionnetwork.org/wp-content/uploads/2018/05/MWG_RPsforMergerAnalysis.pdf> [Última visita: 29.08.2024].

²⁵³ Informe de aprobación en “Adquisición de control sobre activos de Entel S.A. por parte de OnNet Fibra”, investigación Rol FNE F340-2023, párrafo 63.

condiciones competitivas existentes antes de la fusión, entendiéndolo como un escenario sin la operación de concentración, denominado contrafactual según la Guía de Análisis Horizontal²⁵⁴.

234. Con todo, el escenario de análisis en ausencia de la operación debe basarse no solo en la estructura competitiva existente antes de la misma, sino que también debe comprender cualquier cambio significativo en el estado de la competencia que, de manera previsible²⁵⁵ y cierta, ocurra sin la operación, y de forma independiente a la misma. En definitiva, la tarea central es determinar, en base a la comparación del mercado con y sin la fusión, si la operación analizada es efectivamente la causa de un eventual deterioro de la estructura competitiva de un mercado, o bien, si dicha estructura hubiese empeorado o mejorado independientemente de la operación de concentración.
235. En dicho sentido, la Guía de Análisis Horizontal señala que el posible ingreso o salida de agentes económicos, entre otros elementos, debe ser considerado a la hora de determinar la situación de hecho alternativa al perfeccionamiento de una operación notificada²⁵⁶.
236. Al respecto, constan en la Investigación alegaciones de las Partes en cuanto a que determinados hechos, acaecidos durante el desarrollo de la Investigación, habrían alterado el escenario contrafactual de la Operación. Por tanto, en adelante se expondrá el análisis realizado a propósito de tales alegaciones, y las conclusiones a las que esta División pudo arribar.

VII.1. Hechos relevantes

237. El 7 de marzo de 2024, encontrándose la Investigación a día 21° del plazo de Fase 1, mediante documento ingreso correlativo N°50.572–2024, Bunge informó que el acuerdo de suministro exclusivo de subproductos procesados de semilla de soya vigente entre Bunge y Grupo CP (“**Contrato de Suministro**”) habría expirado con fecha 27 de febrero de 2024, afirmando que no existían a esa fecha negociaciones en curso para su renovación²⁵⁷.
238. Para comprender la relevancia de dicha comunicación y su impacto en el análisis de los efectos de la Operación, es necesario considerar en detalle la entrada de Bunge al mercado chileno, así como su estructura de funcionamiento comercial, ya enunciada.
239. Particularmente, Bunge estuvo activo y con presencia relevante en la comercialización de SPC en Chile durante los años 2022 y 2023. El SPC que comercializaba provenía de dos plantas procesadoras de derivados de soya ubicadas en el Estado de Paraná, en Brasil, pertenecientes a la empresa Imcopa (“**Plantas**

²⁵⁴ Guía de Análisis Horizontal, párrafo 6.

²⁵⁵ Véase Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración de la Bundeskartellamt, de la República Federal Alemana, de fecha 29 de marzo de 2012, p.4 (traducción libre del título del documento denominado *Leitfaden zur Marktbeherrschung in der Fusionskontrolle*).

²⁵⁶ Guía de Análisis Horizontal, párrafo 7.

²⁵⁷ Presentación de Bunge de fecha 7 de marzo de 2024, ingreso correlativo N°50.572–2024, p.1.

Imcopa). Esta última se encuentra inmersa en un complejo y extenso proceso judicial de reorganización concursal, que derivó en que el control de las Plantas Imcopa recayera –al menos provisionalmente– en Grupo CP. Esto resultó en que, con fecha 5 de agosto de 2021, Bunge y Grupo CP celebraron el Contrato de Suministro, que dotó a Bunge de acceso a producción de SPC y, con ello, le permitió su entrada al mercado de comercialización de SPC en Chile.

240. En su comunicación de fecha 7 de marzo de 2024, Bunge afirmó que la expiración del Contrato de Suministro implicaba una *“modificación de los antecedentes entregados a la FNE en el marco del proceso de control de operaciones de concentración. Esta modificación tiene un impacto sustantivo relevante en la actual situación competitiva del mercado de SCP (sic)”*, para a continuación señalar que dicha modificación generaría una ausencia de traslapes entre las Partes en Chile, una concentración *de minimis* a nivel global, y una participación combinada inferior al 40%²⁵⁸.
241. Posteriormente, con fecha 18 de marzo de 2024, en documento ingreso correlativo N°50.704–2024²⁵⁹, Bunge acompañó nuevos antecedentes que complementaron su presentación anterior. En ella desarrolló las siguientes circunstancias de interés: (i) la expiración del Contrato de Suministro entre Bunge y Grupo CP, acompañando documentos que buscaban acreditar tal afirmación²⁶⁰; (ii) la situación de las Plantas Imcopa; (iii) la participación de Bunge en el mercado del SPC en Chile; y, (iv) su incapacidad de reemplazar la fuente de suministro de sus productos.
242. En sus presentaciones, Bunge hizo referencia a las circunstancias que dieron origen al Contrato de Suministro y, en general, a su relación comercial con Grupo CP. Explicó que, en enero de 2013, Imcopa presentó un procedimiento de reorganización judicial supervisada, conforme con la ley concursal brasileña. En ese contexto, en marzo de 2014, Imcopa y Grupo CP²⁶¹ celebraron un contrato de arrendamiento pactando una duración de 10 años, para la industrialización y procesamiento de soya²⁶². Por dicho acuerdo, Imcopa era responsable de suministrar mano de obra, equipos y todos los gastos generados para la operación de las Plantas Imcopa, mientras que Grupo CP pagaría a Imcopa un canon basado en cada tonelada de soya procesada, excluyendo los costos de producción. Las Partes explicaron que, en la práctica, y con la celebración de este acuerdo, la comercialización de todos los productos de Imcopa fue conducida por Grupo CP²⁶³.
243. Bunge hizo presente también que con fecha 13 de diciembre de 2017, los acreedores de Imcopa acordaron vender las Plantas Imcopa, en el contexto del procedimiento de reorganización judicial supervisada. Estas fueron ofrecidas en una subasta, siendo Bunge el único oferente y ganador, celebrándose el respectivo contrato de

²⁵⁸ *Ibid.*, p.2.

²⁵⁹ Presentación de Bunge de fecha 18 de marzo de 2024, ingreso correlativo N°50.704–2024, párrafo 7.

²⁶⁰ En particular se adjuntaron copias de decisiones del CADE y del contrato respectivo.

²⁶¹ A través de sus empresas relacionadas.

²⁶² Véase informe en derecho acompañado en presentación voluntaria de Bunge con fecha 24 de julio de 2024, en anexo denominado *“2024 07 24 Affidavit of L. Adams and F. Peixinho (VF)”*, párrafo 49.

²⁶³ Presentación de Bunge de fecha 18 de marzo de 2024, ingreso correlativo N°50.704–2024, párrafo 8.

compraventa con fecha 18 de mayo de 2020. Dicha compraventa quedó sujeta a condiciones suspensivas que, según afirmaron en su presentación, se entendieron fallidas, por lo que la compra en definitiva no se perfeccionó²⁶⁴⁻²⁶⁵.

244. Posteriormente, el 5 de agosto de 2021, Bunge y [REDACTED] celebraron un contrato denominado "[REDACTED]" (" [REDACTED] ")²⁶⁷. En él, [REDACTED] [REDACTED]. Por su lado, [REDACTED] se comprometía a [REDACTED] [REDACTED] [58]. De tal manera, las obligaciones de Bunge quedaban condicionadas al hecho de que [REDACTED] [REDACTED]. [Nota Confidencial N°58].
245. En cuanto al Contrato de Suministro, este [REDACTED] En él, Bunge y entidades de Grupo CP²⁶⁸ acordaron que Bunge vendería soya a Grupo CP, a cambio de lo cual este último le entregaría los productos resultantes del procesamiento de esa soya en las Plantas Imcopa, dentro de ellos, el SPC.
246. El Contrato de Suministro contemplaba un derecho de opción que permitía que el contrato derivase en exclusivo. Con fecha 16 de octubre de 2021, Bunge ejerció dicho derecho, lo que derivó en la necesidad de pedir autorización a la autoridad brasileña de competencia por entenderse el suministro exclusivo como una forma de control, en el contexto de una operación de concentración. El CADE aprobó el Contrato de Suministro con fecha 8 de abril de 2022. Sin embargo, el 26 de abril del mismo año Imcopa impugnó dicho pronunciamiento. Posteriormente el 14 de junio de 2022, el CADE y Bunge suscribieron un acuerdo que buscó preservar las condiciones de competencia en los mercados relevantes afectados por dicha operación²⁶⁹. De tal

²⁶⁴ *Ibid.*, párrafo 9.

²⁶⁵ Las principales condiciones a que estaba sujeto el perfeccionamiento de dicha adquisición fueron: (i) la aprobación de la operación por el CADE; (ii) la constitución de sociedades de propósito específico y la transferencia efectiva de los activos y derechos objeto de la operación a tales sociedades; (iii) que los bienes y derechos estuviesen, a la fecha de cierre, libres de todo gravamen, excepto del gravamen fiduciario a favor de los acreedores de Imcopa; (iv) la emisión de licencias y aprobaciones necesarias para la operación de los activos; y, (v) la terminación del contrato de arrendamiento celebrado entre Imcopa y CP. Tras la fecha de caducidad contemplada para el perfeccionamiento de dicha adquisición, se informó al tribunal competente que no se habrían cumplido las condiciones suspensivas requeridas para el perfeccionamiento de la operación, en particular las referidas en los ordinales (ii), (iv) y (v). Véase informe en derecho acompañado en presentación voluntaria de Bunge con fecha 24 de julio de 2024, en anexo denominado "2024 07 24 Affidavit of L. Adams and F. Peixinho (VF)", párrafos 51, 52 y 53.

²⁶⁶

²⁶⁷ Véase documento denominado [REDACTED] acompañado por Bunge en el Anexo N°3 de su respuesta al Oficio Ord. N°459-2024.

²⁶⁸ Ver pie de página N°265.

²⁶⁹ En virtud del acuerdo, Bunge se comprometió a invertir en la promoción de una conocida marca de aceite brasileña, principal activo de Imcopa y con importante relevancia social en el Brasil. Véase acuerdo suscrito entre el CADE y Bunge con fecha 14 de junio de 2022, que señala: "El objeto del presente Acuerdo de Control de Concentraciones es atender las preocupaciones de competencia identificadas por el CADE y preservar las condiciones de competencia en los mercados relevantes afectados por la operación, en consonancia con los principios generales de defensa de la competencia contenidos en la Ley n° 12.529 de 2011, específicamente en relación con la comercialización de aceite de soja refinado envasado bajo la marca "Leve"." Traducción libre del portugués. Disponible en: <https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?HJ7F4wnIPj2Y8B7Bj80h1lskj7ohC8yMfhLoDBLddZlb96cbvaQomN0iOgYymmaBU339B1_Apk7LH8j0NEeMdEt7iKfAJxNB1qW62su2W-vGU6xnTey_IBYW3WOMhsn> [última visita 29.08.2024].

manera, Grupo CP comenzó a comprar semillas de soya exclusivamente a Bunge y este, por su parte, se convirtió en el único comprador de los productos de soya procesados por las Plantas Imcopa²⁷⁰.

247. Además, las Partes informaron que luego de la expiración del Contrato de Suministro, el 27 de febrero de 2024, con fecha 18 de marzo de 2024 expiró también el contrato de arrendamiento para la industrialización y procesamiento de soya suscrito entre Imcopa y Grupo CP en relación con las Plantas Imcopa. De tal manera, Bunge afirmó que, a la fecha de ambas terminaciones, las Plantas Imcopa se encontrarían inactivas²⁷¹.
248. Para efectos de contrastar lo afirmado por las Partes, esta División llevó a cabo ciertas diligencias, tanto con las mismas Partes como con terceros.
249. En sus presentaciones, las Partes nada informaron en relación con la existencia, celebración y actual vigencia [REDACTED]. Por tanto, a instancias de esta División²⁷², al ser consultadas expresamente sobre [REDACTED] y su actual fuerza vinculante, Bunge afirmó que este "[REDACTED]", justificándose en que [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]²⁷³, y en la circunstancia de que [REDACTED] habría optado [REDACTED]
[REDACTED]²⁷⁴. Ello, permitió a esta División entender que [REDACTED] no se encontraría vigente, al entenderse por Bunge que [REDACTED]
[REDACTED].
250. Adicionalmente, esta División pudo verificar que el Tribunal Superior de Justicia de Brasil habría resuelto el día 15 de marzo de 2024, en el marco de la reorganización judicial supervisada, que el control sobre Imcopa fuera conferido nuevamente a Grupo CP y, en consecuencia, su administración fuera radicada en una gerencia designada por dicha empresa²⁷⁵.

²⁷⁰ *Ibid.*, párrafo 10.

²⁷¹ *Ibid.*, párrafo 13.1. Además, con fecha 5 de junio de 2024, mediante ingreso correlativo N°52.257–2024, las Partes acompañaron un documento titulado “Respuesta al análisis preliminar de la FNE”. En dicho texto afirmaron y argumentaron que Bunge no se encontraría en posición de reingresar al mercado chileno desde Brasil en el corto plazo, si no a través de la Operación. Justifican dicha afirmación en el término del Contrato de Suministro con Grupo CP, en el procedimiento de reorganización judicial en que se encuentra Imcopa y su avance esperable, y a la proposición de venta de todos sus activos en pública subasta.

Adicionalmente, con fecha 24 de julio de 2024, en documento ingreso correlativo N°54.348–2024, las Partes acompañaron un informe jurídico elaborado por los abogados señores Luís Inácio Lucena Adams y Fábio Peixinho Gomes Correa, que incluye un resumen del procedimiento de reorganización judicial de acuerdo con la legislación de Brasil, así como una visión general del procedimiento de reorganización de Imcopa.

²⁷² Oficio Ord. N°1262 de fecha 25 de julio de 2024.

²⁷³ *Ibid.*, párrafo 11.a.

²⁷⁴ Respuesta de Bunge, de fecha 29 de julio de 2024, a Oficio Ord. N°1262 de fecha 25 de julio de 2024, párrafo 11.b.

²⁷⁵ Véanse (i) <<https://www.cnnbrasil.com.br/nacional/stj-devolve-controle-da-imcopa-para-o-grupo-petropolis/>> [última visita 29.08.2024]; y, (ii) presentación de Bunge de 5 de junio de 2024, ingreso correlativo N°52.257–2024, párrafo 23.

A mayor abundamiento, véase resolución del Tribunal Superior de Justicia de Brasil de fecha 15 de marzo de 2024, acompañada como anexo por Bunge en presentación voluntaria de fecha 24 de julio de 2024.

251. Para efectos de contrastar lo afirmado por las Partes, y de manera adicional a la revisión de fuentes públicas tanto nacionales como extranjeras, con fecha 25 de julio de 2024 esta División, luego de múltiples gestiones²⁷⁶, logró sostener una declaración con ejecutivos relevantes del Grupo CP, en donde pudo obtener información del devenir de las Plantas Imcopa y del estado de su relación comercial con Bunge. De la referida declaración, fue posible confirmar que las Plantas Imcopa no se encontraban activas desde el mes de febrero de 2024²⁷⁷. Adicionalmente, y en relación con [REDACTED] afirmaron que, pese a [REDACTED] [REDACTED] [59]²⁷⁸. [Nota Confidencial N°59].
252. En resumen, las Partes señalaron que, a su juicio, la pérdida para Bunge de su acceso a las Plantas Imcopa, constituiría una modificación sustancial que afectaría el escenario competitivo que esta División debe utilizar para el análisis de la Operación, afectando por tanto el punto de comparación de la situación posterior a su materialización²⁷⁹. Ello, porque significó la pérdida de su acceso a una fuente de SPC, que provocó que actualmente no ofrezca ni comercialice SPC en el mercado chileno. El mismo argumento fue replicado por el Informe Compass, el que alternativamente planteó que tales hechos dieron lugar a un escenario de competencia potencial de Bunge en el mercado²⁸⁰.
253. A continuación, analizaremos las implicancias de lo afirmado por las Partes respecto a la expiración del Contrato de Suministro, y cómo esto podría afectar al contrafactual de análisis de la Operación y el análisis de sus efectos.

VII.2. Marco Analítico

254. Con lo anterior, el análisis del presente Capítulo se centra en determinar si lo afirmado por las Partes, esto es, que Bunge no es ni será un actor activo en el mercado nacional de SPC en el futuro, debe ser o no considerado como un cambio significativo en la

²⁷⁶ Para estos efectos, esta Fiscalía contactó a Grupo CP mediante correos electrónicos de fecha 15 de abril, 24 de abril, 26 de abril y 3 de julio, todos de este año 2024. Ante la falta de respuesta por parte de Grupo CP, se le solicitó a Bunge colaborar con los intentos de contacto. Finalmente, se recibió respuesta de Grupo CP el 16 de julio del presente año.

²⁷⁷ Declaración de representantes de Grupo CP de fecha 25 de julio de 2024.

²⁷⁸ *Ibid.*

²⁷⁹ En dicho sentido, las Partes afirmaron que “para construir un escenario contrafactual frente a la Operación Propuesta, la situación comparativa que debiera utilizarse es aquella que se consolidó de manera definitiva el 27 de febrero de 2024, fecha en que termina el contrato suscrito entre Bunge y Grupo CP”; continuando con que “resulta cierto que el Acuerdo CP se encuentra terminado. Resulta cierto también que los activos subyacentes a dicho contrato se encuentran en un proceso de reorganización y existe una propuesta de enajenación de dichos activos mediante subasta pública. Por tanto, resulta cierto que Bunge no tiene ningún derecho, privilegio, prioridad o control sobre dichos activos ni sobre el proceso de reorganización en curso” Presentación de Bunge de fecha 5 de junio de 2024, ingreso correlativo N°52.257–2024.

²⁸⁰ El Informe Compass se refiere a estas modificaciones en las circunstancias bajo un análisis de competencia potencial, señalando que no obstante reconocer que el acuerdo entre Bunge y Grupo CP culminó su vigencia, “no nos es posible descartar que en un escenario contrafactual sin Operación podría acceder, a través de diferentes maneras, a la capacidad productiva de SPC feed-grade de Imcopa (e.g., a través de un contrato de suministro o adquisición de la infraestructura), no existen antecedentes concretos ni evidencia concluyente que permita afirmar que el restablecimiento del suministro de SPC feed-grade desde las plantas de Imcopa sería un escenario que ocurriría con alta probabilidad”; añadiendo que “[...] en un escenario contrafactual Bunge probablemente estaría ausente de la comercialización de SPC feed-grade en Chile. No hay indicios ni pruebas de que Bunge tenga planes concretos de ingresar al mercado chileno de SPC feed-grade, salvo a través de la adquisición de CJ Selecta”. Informe Compass, párrafo 4.46.

estructura competitiva, que modifique el entendimiento del análisis prospectivo y, por tanto, como un contrapeso a la evaluación de los efectos de la Operación.

255. De tal manera, de darse por acreditado lo afirmado por Bunge, se afectaría la determinación del contrafactual de la Operación, esto es, el escenario competitivo alternativo que en ausencia de aquella ocurriría en los mercados afectados. Así, un escenario donde Bunge no tenga disponible una fuente de SPC para abastecer al mercado chileno, obligaría a que la comparación entre el contrafactual y el análisis prospectivo de la Operación perfeccionada, para medir los efectos de la Operación, considere dicha modificación.
256. La Guía de Análisis Horizontal señala, a propósito de las condiciones competitivas que se utilizan como la referencia comparativa más adecuada para evaluar los efectos de una Operación²⁸¹ que *“la FNE tomará en cuenta los cambios que resultarían razonablemente predecibles en el supuesto de no verificarse la Operación. En particular, el posible ingreso o salida de agentes económicos, los planes de inversión de las partes antes de decidir concentrarse (en términos de expansión, innovación u otros), la posibilidad de supervivencia en el mercado de las partes que se concentran, cambios regulatorios inminentes u otras Operaciones que se verifiquen en paralelo a la que es objeto de análisis por la Fiscalía y que influyan directa o indirectamente en el mercado objeto de la misma, entre otros”*²⁸².
257. Dicha aproximación está en armonía con los lineamientos de las principales autoridades de competencia del mundo. Las *Merger Guidelines* publicadas por la *Federal Trade Commission* y el *Department of Justice* de Estados Unidos en 2023, señalan que el análisis que estas agencias hagan de una operación de concentración debe considerar *“otros factores pertinentes”* que puedan llevar a una conclusión distinta respecto a una eventual reducción sustancial de la competencia²⁸³.
258. La Comisión Europea, a su vez, señala en sus Directrices sobre operaciones de concentración del año 2004 que *“para evaluar los efectos de una concentración sobre la competencia, la Comisión compara las condiciones competitivas que se derivarían de la concentración notificada con las condiciones que prevalecerían de no producirse la concentración. En la mayoría de los casos, las condiciones competitivas existentes en el momento de la concentración constituyen la referencia comparativa pertinente para evaluar los efectos de una concentración. Sin embargo, en determinadas circunstancias, la Comisión puede tener en cuenta los futuros cambios que resulten razonablemente predecibles en el mercado. A la hora de considerar cuál es la mejor*

²⁸¹ Guía de Análisis Horizontal, párrafo 6.

²⁸² Guía de Análisis Horizontal, párrafo 7. Énfasis añadido.

²⁸³ *Merger Guidelines*, p.30. El texto señala: *“las agencias pueden evaluar si una fusión puede reducir sustancialmente la competencia o tender a crear un monopolio basándose en un análisis de hechos específicos conforme a una o más de las Directrices discutidas anteriormente. La Corte Suprema ha determinado que el análisis debe considerar “otros factores pertinentes” que pueden “exigir una conclusión de que la adquisición no [está] amenazada con una disminución sustancial de la competencia”.* Traducción libre del texto en inglés que señala: *“The Agencies may assess whether a merger may substantially lessen competition or tend to create a monopoly based on a fact-specific analysis under any one or more of the Guidelines discussed above. The Supreme Court has determined that analysis should consider “other pertinent factors” that may “mandate a conclusion that no substantial lessening of competition [is] threatened by the acquisition.” The factors pertinent to rebuttal depend on the nature of the threat to competition or tendency to create a monopoly resulting from the merger”.*

comparación, puede tener en cuenta, en particular, las posibles entradas de empresas en el mercado, o las salidas, en el supuesto de que no se produjera la concentración²⁸⁴.

259. En ese mismo sentido, la *Competition and Markets Authority* del Reino Unido señala en sus *Merger Assessment Guidelines* del año 2021 que “la aplicación del estándar de reducción sustancial de la competencia implica una comparación de las perspectivas de competencia con la concentración y sin ella. A esto último se le llama “contrafactual”. La hipótesis contrafactual no es una prueba legal sino más bien una herramienta analítica, utilizada para responder a la pregunta de si la fusión da lugar a una reducción sustancial de la competencia. El contrafactual puede consistir en las condiciones de competencia prevalecientes o previas a la fusión, o en condiciones que impliquen una competencia más fuerte o débil entre las empresas fusionadas, en comparación con las condiciones de competencia prevalecientes. El escenario hipotético apropiado puede aumentar o reducir las perspectivas de que la CMA emita un dictamen sobre la reducción sustancial de la competencia”²⁸⁵.
260. Dentro de los hechos que han sido mencionados como posibles alternativas de cambios significativos en el estado de la competencia en un determinado mercado, puede comprenderse la salida de un competidor por una situación de *empresa en crisis*²⁸⁶ u otras hipótesis que han sido reconocidas por diferentes jurisdicciones, con justificaciones distintas a sus condiciones financieras²⁸⁷.
261. No obstante que el marco analítico antes mencionado no resulta aplicable en concreto al caso en análisis, así como tampoco el estándar de requisitos que deben ser cumplidos²⁸⁸, su mención en el presente Informe busca explicitar que el análisis prospectivo de fusiones debe reconocer la situación competitiva real del mercado, en especial al momento de realizar una comparación de las condiciones competitivas del mercado con y sin la fusión.

²⁸⁴ Comisión Europea, Directrices sobre la evaluación de las concentraciones horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo sobre el control de las concentraciones entre empresas, texto en castellano, párrafo 9. Disponible en: <[https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52004XC0205\(02\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52004XC0205(02))> [última visita: 29.08.2024]. Énfasis añadido.

²⁸⁵ *Competition and Markets Authority, Merger Assessment Guidelines*, párrafos 3.1 y 3.2. Traducción libre del texto en inglés que señala: “*Applying the SLC test involves a comparison of the prospects for competition with the merger against the competitive situation without the merger. The latter is called the ‘counterfactual’. The counterfactual is not a statutory test but rather an analytical tool used in answering the question of whether the merger gives rise to an SLC. The counterfactual may consist of the prevailing, or pre-merger, conditions of competition, or conditions of competition that involve stronger or weaker competition between the merger firms than under the prevailing conditions of competition. The appropriate counterfactual may increase or reduce the prospects of an SLC finding by the CMA*”. Énfasis añadido.

²⁸⁶ Mencionada expresamente la Guía de Análisis Horizontal de la Fiscalía, en su párrafo 177; la *Merger Guidelines*, p.30; y las Directrices sobre la evaluación de las concentraciones horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo sobre el control de las concentraciones entre empresas de la Comisión Europea, en su párrafo 89.

²⁸⁷ *Competition and Markets Authority*, Ob. Cit., párrafo 3.21. Traducción libre del texto en inglés que señala: “*The exiting firm scenario is most commonly considered when one of the firms is said to be failing financially. However, exit may also be for other reasons, for example because the target firm’s corporate strategy has changed*”.

²⁸⁸ Los requisitos van encaminados a acreditar efectivamente la situación que provoca la salida del competidor y a comprobar que no existe una operación alternativa que resulte menos lesiva para la competencia. Véase Guía de Análisis Horizontal, párrafos 178 y siguientes. En el mismo sentido: FTC – DOJ. *Merger Guidelines*, p.30 y Comisión Europea, Directrices sobre la evaluación de las concentraciones horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo sobre el control de las concentraciones entre empresas, texto en castellano, párrafo 90.

262. En suma, la evaluación de los efectos de la Operación debe atender al escenario fáctico adecuado, con el objeto de determinar apropiadamente la causalidad entre la ocurrencia de la Operación y la situación competitiva *ex post* que el análisis de la evidencia puede predecir²⁸⁹.

VII.3. Análisis de la posición competitiva de Bunge en el mercado del SPC

263. Como consecuencia de los resultados de la Investigación, y del análisis de las circunstancias antes descritas, ha sido posible determinar que, indudablemente, el término del Contrato de Suministro produjo un impacto en la capacidad de Bunge de ofrecer SPC en Chile²⁹⁰. Actualmente, y en razón de ciertos hechos que se encontrarían fuera de su control exclusivo, Bunge no comercializa SPC en Chile²⁹¹ y no es posible afirmar si podrá o no competir de la misma manera que lo hizo en los años 2022 y 2023, en un escenario sin la Operación. Ello naturalmente afectó la estructura actual del mercado, por lo que requirió un especial análisis dentro de la Investigación.
264. No obstante, esta División considera que, de los aportes de información de las Partes, así como de las diligencias efectuadas, no se encuentra suficientemente acreditado en la Investigación que exista un cambio significativo que altere en un futuro previsible²⁹², y de manera cierta, el estado de la competencia en el mercado del SPC en un escenario sin la Operación.
265. De tal manera, y al menos dentro del futuro previsible, si bien existen circunstancias que ameritan reconocer ciertas limitaciones a la posición competitiva actual de Bunge en el mercado de SPC en Chile, estas de ninguna manera obstan a su presencia en el mismo en el mediano plazo. Así, a juicio de esta División, no es posible dar por acreditada la circunstancia de que, en ausencia de la Operación, Bunge abandonará de forma definitiva el mercado del SPC en Chile. Ello viene dado, principalmente, por el hecho que Bunge tendría incentivos comerciales para realizar, en el mediano plazo,

²⁸⁹ La doctrina ha señalado que *"la defensa de empresa en crisis (a veces definida como el escenario de empresa en salida) es un elemento importante en algunos casos de fusiones. La esencia de esta defensa es que si al menos una de las entidades fusionadas podría haber salido si la fusión no persevera, no puede haber una pérdida de competencia como un resultado de esta fusión"*. Traducción libre del texto en inglés que señala: *"The failing firm defence (sometimes termed the 'exiting firm scenario') is an important element of some merger cases. The essence of the defence is that if at least one of the merging firms would have failed if the merger had not gone ahead, there can be no loss of competition as a result of the merger"*. Kokkoris, I. (2022), *Research handbook on the law and economics of competition enforcement*, Edward Elgar Publishing Limited, p.288.

²⁹⁰ De conformidad con información del Registro de Aduanas, Bunge no ha importado SPC a Chile durante el año 2024.

²⁹¹ A modo de ejemplificación, al consultar a los formuladores de alimentos para salmónidos por sus proveedores actuales de SPC, los representantes de Cargill, Nutreco y Biomar, en declaraciones de agosto del 2024 señalaron que ya no adquirirían SPC de Bunge (o Imcopa).

²⁹² Ello es consistente con lo señalado en la Guía para el análisis de Operaciones de Concentración de Alemania, que dispone: *"Además debe considerarse que un pronóstico debe limitarse a un futuro previsible. Lo que sea considerado previsible en cada caso, dependerá de las condiciones específicas del mercado relevante en cuestión"*. Asimismo, en nota al pie N°11 de la misma referencia, se señala: *"Existen múltiples ejemplos en los que se ha supuesto un período de previsión de alrededor de tres años o de entre tres y cinco años. Sin embargo, las características especiales del mercado en cuestión pueden dar lugar a otros períodos de previsión. Pueden ser apropiados períodos considerablemente más largos si no hay cambios estructurales sustanciales en una industria durante períodos de tiempo más prolongados"*. (traducción libre a partir del documento denominado *Leitfaden zur Marktbeherrschung in der Fusionskontrolle*, 29 de marzo de 2012, *Bundeskartellamt*, p.4).

todos sus esfuerzos por continuar en el mercado. Esto fue posible concluir de sus documentos internos²⁹³, de su relación comercial con Grupo CP²⁹⁴, de las afirmaciones hechas por sus ejecutivos de manera pública²⁹⁵ y en declaración ante esta División²⁹⁶, y por su situación comercial en Chile, donde posee conocimiento, reputación y clientes.

266. Lo anterior permite a esta División concluir que, en un futuro previsible, y en el marco de un análisis prospectivo, en ausencia de la Operación, Bunge realizaría todos sus esfuerzos por mantenerse en el mercado chileno, en lugar de salir de él.
267. Bajo el entendimiento de esta División, y a pesar de la actual indisponibilidad de las Plantas Imcopa, existen aún vías alternativas a través de las cuales Bunge podría superar la actual falta de acceso a insumos por el término del Contrato de Suministro.
268. A juicio de esta División, Bunge manejaría diferentes alternativas a través de las cuales podría recuperar la capacidad de ofrecer SPC en Chile. Dichas alternativas existirían tanto en el escenario en que no ocurre la Operación, como aquel en la que esta es perfeccionada. Para el primero, ello es determinante para fijar el escenario contrafactual de análisis de los efectos de la Operación; y si bien en el segundo los incentivos de Bunge a adquirir las Plantas Imcopa disminuirían al contar con el abastecimiento de CJ Selecta, las alternativas que a continuación se analizarán continuarían disponibles.
269. Así, una primera alternativa para Bunge consistiría en adquirir la propiedad de las Plantas Imcopa. Como se mencionó, Bunge celebró con [REDACTED] donde se obligaba a [REDACTED]. Sin perjuicio que [REDACTED], nada impide que en el futuro de igual manera exista una subasta, y que Bunge participe y oferte exitosamente en ella.

²⁹³ Véase documento "14 - Libertadores_Alternative_BOD_v1 FZ", acompañado por Bunge en respuesta al Oficio Ord. N°459-2024, de fecha 15 de abril de 2024.

²⁹⁴ Véanse párrafos 271 y siguientes.

²⁹⁵ En el documento "Bunge Limited. Third Quarter 2023 Earning Release and Conference Call", Greg Heckman, Chief Executive Officer de Bunge Global, al consultársele su opinión sobre la Operación y considerando que Bunge ya cuenta con las plantas de Imcopa, señala que "Selecta es un gran proveedor de la industria feed y acuícola, que continua con un buen crecimiento. Definitivamente, los vemos como complementarios [refiriéndose a las plantas de Imcopa] y, desde luego, en la medida que hacemos operativos el proyecto de Morristown (...) Crecen los productos lácteos, mascotas y, como hemos dicho, la acuicultura. Por lo tanto, este es otro de los que sólo a largo plazo es un lugar que tenemos derecho a ganar. Es una proximidad natural. Y también añadiendo que Selecta era la última área en Brasil donde no teníamos mucha presencia, y queremos ser capaces de servir a todos nuestros productores". Traducción libre de: "Selecta is a big supplier to the feed industry and aquaculture, which continues to have nice growth. So, we see them definitely as complementary, and then, of course, as we bring Morristown up (...) We're seeing growth in dairy, we're seeing growth in pet, and then, as we said, growth in aquaculture. So, this is another one of those that just long-term is a place we have a right to win. It's a natural adjacency. And also adding Selecta, that was kind of the last area in Brazil we didn't have much of an origination footprint, and we want to be able to serve all of our producers". Disponible en <<https://investors.bunge.com/~media/Files/B/Bunge-IR/documents/financial-information/quarterly-results/2023/bunge-limited-third-quarter-2023-earnings-transcript.pdf>> [última visita 29.08.2024]

²⁹⁶ Véase declaración de Fernando Zanetti, Vice-president Deputy General Consul de Bunge de fecha 9 de mayo de 2024, en que, al planteársele el hipotético caso en que se prohíba la Operación y consultársele por el interés de Bunge de adquirir las plantas de Imcopa, señala [REDACTED]. Traducción libre de: [REDACTED]

270. Durante el proceso de reorganización concursal de Imcopa, referido *supra*, se ha litigado sobre la posición de acreedor mayoritario y controlador de dicha sociedad. No obstante que la posición de Grupo CP como acreedor mayoritario y controlador de Imcopa ha sido cuestionada en varias decisiones judiciales²⁹⁷, el último pronunciamiento judicial fue en junio de 2024, en donde un tribunal de primera instancia confirmó la titularidad de Grupo CP como acreedor principal de Imcopa²⁹⁸. Grupo CP indicó ante esta División tener la intención de solicitar a los tribunales de justicia de Brasil una autorización provisional para enajenar las Plantas Imcopa²⁹⁹.
271. Si bien esta División interpreta que conforme a lo señalado por Bunge y [REDACTED] respecto [REDACTED], Bunge [REDACTED] aquello no descarta que esté en su interés comercial hacerlo, sobre todo en la hipótesis de ausencia de la Operación con CJ Selecta³⁰⁰. Sin perjuicio de ello, su resultado sería incierto, considerando que la posición de Grupo CP como controlador aún puede ser impugnada, y a que existirían [60] [propuestas relacionadas con las Plantas Imcopa]³⁰¹, incluso de actores presentes en el mercado aguas abajo, como Cargill³⁰². **[Nota Confidencial N°60]**.
272. Una segunda alternativa para Bunge sería conseguir la tenencia o un suministro permanente de SPC desde las Plantas Imcopa. Ello, mediante la renovación del Contrato de Suministro, de forma análoga a lo que ocurría hasta febrero de este año. No existe impedimento jurídico ni fáctico para ello y, desde ya, la relación comercial entre dichas partes propiciaría su celebración. Bastaría entonces la concurrencia de las voluntades de Grupo CP y Bunge para acercar sus posiciones comerciales³⁰³ y acordar una forma de abastecimiento de SPC suficiente para continuar la operatividad del negocio de Bunge en Chile, y poner en funcionamiento dichas plantas que, a la fecha, no se encuentran operativas.

²⁹⁷ A finales del año 2023 los tribunales de justicia de Brasil determinaron que la posición debatida sobre Imcopa correspondía a Grupo CP. Véase informe en derecho acompañado en presentación voluntaria de Bunge con fecha 24 de julio de 2024, en anexo denominado “2024 07 24 Affidavit of L. Adams and F. Peixinho (VF)”, párrafo 58.

²⁹⁸ Anteriormente, en marzo de 2024, los tribunales brasileños entregaron a Grupo CP la administración provisional de Imcopa y la titularidad de las acciones de la compañía. Véase *Ibid.*, párrafo 61.; a mayor abundamiento, véase documento denominado “23. Decisao judicial – Confirma controle da Minifer e Triana sobre a Imcopa” acompañado por Bunge en presentación voluntaria de fecha 24 de julio de 2024.

²⁹⁹ A la fecha no existe sentencia definitiva firme que ponga término a los litigios conexos a la reorganización concursal, de manera que no es posible afirmar con absoluta certeza que Grupo CP tendrá en definitiva la propiedad de las Plantas Imcopa.

³⁰⁰ En este sentido, véanse (i) respuesta de Bunge a Oficio Ord. N°459-2024 de fecha 1 de abril de 2024, en la que señala [REDACTED]

[REDACTED], párrafo 18; y, (ii) declaración de Fernando Zanetti, Vice-president Deputy General Counsel de Bunge de fecha 9 de mayo de 2024, en la que señaló: [REDACTED]

[REDACTED]. Traducción libre de: [REDACTED]

³⁰¹ Declaración de representantes de Grupo CP de 25 de julio de 2024. Véanse también <<https://www.reuters.com/markets/deals/cargill-enters-dispute-brazil-soy-crushers-assets-2023-06-16/>> [Última visita: 29.08.2024] y <<https://forbes.com.br/forbesagro/2023/08/cargill-faz-oferta-vinculante-por-ativos-de-esmagamento-de-soja-e-biodiesel-da-granol/>> [Última visita: 29.08.2024].

³⁰² En declaración de representantes de Grupo CP de fecha 25 de julio de 2024, se afirmó por los declarantes [REDACTED]

[REDACTED] o.

³⁰³ Véase declaración de representante de Grupo CP de fecha 25 de julio de 2024.

273. Así, esta División entiende que, especialmente en ausencia de la Operación, Bunge tendría incentivos suficientes para negociar con Grupo CP un suministro conveniente, mientras que este último tendría el incentivo y la habilidad para rentabilizar las Plantas Imcopa mientras mantenga el control sobre los activos para su enajenación.
274. Por último, y en cuanto a la posibilidad de Bunge de acceder a fuentes de abastecimiento de SPC distintas de las Plantas Imcopa, una primera opción sería emplear las plantas de procesamiento de soya que Bunge tiene en otros países, particularmente en EE. UU. Ahí, Bunge cuenta con dos instalaciones en las localidades de Morrystown y Bellevue³⁰⁴ destinadas a producir de manera exclusiva³⁰⁵ SPC *food* GMO y Non-GMO.
275. Aunque estos activos pertenecen a Bunge, a juicio de esta División y en consistencia con el análisis realizado en el Capítulo III. de mercado relevante, es posible afirmar que esta no tendría incentivos comerciales para destinarlos a producir SPC *feed* GMO. Primero porque la actual estructura de costos, infraestructura, procesos y márgenes³⁰⁶ de las plantas de Bunge en EE. UU. difieren de manera relevante de una planta que produce SPC *feed*. Y segundo, porque [REDACTED] en condiciones tales que harían poco rentable destinar la oferta al lejano mercado chileno³⁰⁷.
276. Respecto a un posible abastecimiento dentro del mercado brasileño, además de Imcopa, solo producen SPC en cantidades considerables CJ Selecta, Caramuru y Rio Pardo. De estos, es posible descartar a CJ Selecta, [REDACTED], y a Rio Pardo, que no tiene capacidad productiva para proveer a Bunge de cantidades suficientes de SPC³⁰⁸. Si bien Caramuru tiene capacidad disponible, no existen antecedentes que permitan afirmar la ocurrencia de negociaciones entre este y Bunge, sino que, por el contrario, se observa a Caramuru como un entrante independiente al mercado chileno, según el Capítulo VI. anterior.

³⁰⁴ Actualmente, la planta ubicada en Morrystown es un proyecto que se encuentra en desarrollo, sin embargo, Bunge proyecta que esta se encuentre operativa a mediados del 2025. Véase <<https://bunge.com/Press-Releases/Bunge-To-Invest-in-New-Protein-Concentrate-Facility-in-the-US>> [Última visita: 29.08.2024].

Sin perjuicio de lo anterior y para la facilidad de la lectura, se tratará esta planta en conjunto con la planta de Bellevue.

³⁰⁵ Marginalmente, destinarán su producción a [REDACTED]. Véase declaración de Brian Douville, Vicepresidente de Emulsionantes y Proteínas de Bunge Limited, de fecha 7 de mayo de 2024.

³⁰⁶ Desde la perspectiva de la oferta la producción de SPC *food* tiene mayores costos que los del SPC *feed*, ya que requiere de tratamientos adicionales para mejorar su textura y palatabilidad, así como para eliminar impurezas y otros factores antinutricionales, de modo de que sea apto para el consumo humano. Destinar la capacidad de las plantas estadounidenses a producir SPC de categoría *feed* obligaría a Bunge [REDACTED], considerando que [REDACTED] además [REDACTED]. Además, destinar la producción a abastecer el mercado chileno significaría mayores costos de transporte, y generaría menores réditos que aquellos que podría obtener de la demanda de SPC *food* en EE.UU., por lo que [REDACTED]. Véase presentación voluntaria de Bunge de fecha 18 de marzo de 2024, ingreso correlativo N°50.704-2024.

³⁰⁷ Véase declaración de Brian Douville, Vicepresidente de Emulsionantes y Proteínas de Bunge Limited, prestada el 7 de mayo de 2024.

³⁰⁸ Véase declaración de representantes de Rio Pardo de fecha 6 de mayo de 2024.

277. En cuanto a la posibilidad de contratar con terceros productores de SPC ubicados fuera de Brasil, los antecedentes de la Investigación indican que no existirían otros actores ubicados en Latinoamérica que cuenten con la escala suficiente para proveer al mercado chileno. Por lo mismo, cualquier alternativa de abastecimiento de SPC fuera de Brasil no permitiría a Bunge mantener la escala productiva previa al término del Contrato de Suministro³⁰⁹.
278. Finalmente, se consideró la posibilidad de que Bunge construya una nueva planta procesadora de soya en Brasil. El análisis de esta alternativa presentaría las características de una entrada o expansión potencial, cuyos elementos no se han verificado de una forma tal que permitan dar por acreditada dicha circunstancia bajo el estándar de la Guía de Análisis Horizontal. Los antecedentes de la Investigación indican que Bunge [REDACTED] [REDACTED] Lo anterior indica que es [REDACTED] que Bunge entre al mercado de comercialización de SPC por esta vía y que, en cualquier caso, una entrada de esta naturaleza no sería oportuna³¹¹.

VII.4. Consideraciones finales

279. En definitiva, esta División pudo descartar que exista un cambio significativo que altere en un futuro previsible, y de manera cierta³¹², el estado de la competencia en el mercado del SPC en un escenario sin la Operación. Ello, en consideración a que si bien existen circunstancias que ameritan reconocer ciertas limitaciones a la posición competitiva actual de Bunge en el mercado de SPC en Chile, la Investigación dio cuenta que este mantendría incentivos comerciales para realizar todos sus esfuerzos por continuar en el mercado del SPC en Chile en un escenario sin la Operación, los que incluso podrían mantenerse en un escenario post-Operación.
280. Sin perjuicio de lo anterior, un pronunciamiento al respecto se torna innecesario, al haberse acreditado que la entrada de un nuevo actor como Caramuru es un contrapeso adecuado para mitigar los efectos de la Operación al cumplir con los

³⁰⁹ A modo de completitud, Bunge informó compras de SPC *feed* para reventa a [REDACTED] [REDACTED] De acuerdo al sitio *web* de la primera, si bien comercializaría SPC *feed*, lo realizaría en bolsas de 20 kilogramos, por lo que no sería una alternativa viable para abarcar suficientemente la demanda chilena. Véanse (i) respuesta de Bunge a Oficio Ord. N°459-2024, de fecha 1 de abril de 2024, párrafo 15; y, (ii) <https://www.cpi-xinlai.cn/products/soy-products/65_1.html> [Última visita: 29.08.2024].

³¹⁰ A mayor abundamiento, existen antecedentes en esta Investigación que dan cuenta de que la construcción de una planta capaz de producir SPC puede tardar más de tres años, contados desde que se evalúa el proyecto de construirla y hasta que esta se encuentra operativa. Véase lo relativo a la construcción de la planta de Bunge en Morrístown y Caramuru en Itumbiara.

³¹¹ En la Guía de Análisis Horizontal, párrafo 128 se señala que: “No obstante que el período de tiempo máximo en que deberá producirse la entrada para entenderse como oportuna dependerá de las características y la dinámica del mercado específico, la Fiscalía considera que mientras más frecuentes sean las transacciones y los contratos tengan menor duración remanente, menor será el tiempo tolerable para que la entrada pueda ser considerada oportuna. En general, la FNE no considerará oportuna una entrada en un plazo superior a los dos años.”

³¹² El Informe de aprobación en “Adquisición de activos de Inmobiliaria y Administradora CGL Limitada por parte de compañía de Petróleos de Chile COPEC S.A.”, investigación Rol FNE F216-2019, señala en el párrafo 207 que: “Esta circunstancia debe ser un hecho cierto y no una mera probabilidad, aunque pueda tener origen en distintas situaciones fácticas tales como la inviabilidad para la empresa presuntamente en crisis cumplir con sus obligaciones financieras en el corto plazo y/o la inhabilidad para que su sociedad matriz, miembros de su grupo empresarial u otro inversionista le provea –o siga proveyendo– financiamiento continuo, entre otras”.

requisitos de probabilidad, suficiencia y oportunidad contemplados en la Guía de Análisis Horizontal³¹³.

VIII. CONCLUSIONES

281. En definitiva, esta División ha llegado a la conclusión de que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia. Para llegar a dicha afirmación, esta División realizó un extenso análisis cualitativo y cuantitativo, a efectos de definir el mercado relevante de producto y geográfico sobre el que se analizarían los efectos de la Operación. Luego, se evaluaron dichos efectos, cuantificando la habilidad e incentivos de la entidad resultante para afectar el precio u otras variables competitivas. Adicionalmente, fue ponderado el alcance de los contrapesos a dichos efectos que, en definitiva, permiten mitigar los riesgos detectados.
282. Como resultado de la Investigación, esta División pudo definir el mercado relevante de producto como el concentrado de proteína de soya (SPC) de uso animal (*feed*), en base a poroto de soya genéticamente modificado (GMO), con un porcentaje de proteína superior al 60%. La Investigación permitió descartar alternativas más amplias de mercado de producto, descartándose que un SPC distinto a este, o incluso otros insumos proteicos, formaran parte del mismo mercado de producto. Determinante fue la evaluación que permitió afirmar que, frente a aumentos de precio de 5% y 10%, la demanda de SPC se comporta de forma inelástica.
283. También pudo definirse el mercado geográfico como nacional. Ello en base a elementos cualitativos, como la necesidad de logística local, la ubicación de los clientes y los costos de transporte, entre otros; y a un análisis cuantitativo que, en base a un experimento natural, pudo comprobar diferencias de precio significativas entre el SPC local y el internacional, que en conjunto permitieron concluir la existencia de un escenario de competencia dentro de los límites del país.
284. En el marco de esta definición de mercado relevante se efectuó el análisis de efectos. En lo estructural, y bajo un análisis estático, la Operación daría lugar a un mercado altamente concentrado donde, previo a la ocurrencia de esta, existían dos actores y la entidad resultante tendría habilidad e incentivos para aumentar los precios en el mercado.
285. Con lo anterior, y frente a la probabilidad de que la Operación dé lugar a un mercado altamente concentrado, en el que la entidad resultante obtendría habilidad e incentivos para incrementar significativamente los precios, la División analizó la existencia de contrapesos y aspectos dinámicos del mercado.

³¹³ La Fiscalía en casos anteriores, ha señalado que *“las Partes acompañaron a la Investigación antecedentes destinados a argumentar la procedencia de la defensa de empresa en crisis [...] sin embargo, considerando que dicha defensa corresponde a un elemento de contrapeso a eventuales riesgos para la competencia que la materialización de una operación de concentración pueda conllevar, y que la Operación no sería apta para reducir sustancialmente la competencia a la luz de los antecedentes de la Investigación antes expuestos, esta División considera innecesario pronunciarse sobre la concurrencia o no de los requisitos para configurar dicha defensa* Informe de aprobación en *“Adquisición de control sobre activos de Inmobiliaria Santander S.A. por parte de Walmart Chile S.A.”* investigación Rol FNE F268-2021, párrafo 47.

286. En virtud de dicho análisis, se pudo concluir que dichos riesgos se verían mitigados por la entrada de un nuevo competidor. Durante la Investigación se analizaron las condiciones de entrada al mercado y la situación de posibles entrantes, descartándose, por una parte, la entrada de agentes económicos como Olfar, ADM y Rio Pardo. Por otra parte, Caramuru, productor de SPC en Brasil, sería, en cambio, un entrante probable, suficiente y oportuno, capaz de mitigar los efectos de la Operación, restaurando la situación estructural del mercado, con dos actores presentes en el mismo, y evitar que esta resulte apta para reducir sustancialmente la competencia.
287. Finalmente, durante la Investigación se ponderó si el hecho de que actualmente Bunge no esté activo en el mercado se traduciría en su salida definitiva del mismo o, por el contrario, si podrá permanecer en el mercado, aun habiendo expirado el Contrato de Suministro que le permitía abastecerse de SPC. Como se señaló en el presente Informe, esta División considera que no fue suficientemente acreditado que, en el futuro mediano, Bunge saldrá del mercado chileno de forma definitiva. Por el contrario, se consideró que Bunge tenía la voluntad comercial e incentivos para, en un escenario sin la Operación, continuar activo en el mercado del SPC.
288. Sin perjuicio de lo anterior, fue posible concluir que, al menos en el tiempo inmediato, Bunge no podrá competir de la misma manera que lo venía haciendo antes de la Operación. A juicio de esta División, ello aumentaría la probabilidad de que Caramuru se establezca como proveedor de SPC en Chile, considerando que la salida temporal de Bunge del mercado ha dejado a CJ Selecta como único proveedor en Chile. Así, los clientes, siguiendo su política de diversificación de proveedores, estarían en la actualidad con una disposición mayor a incluir a un nuevo proveedor en sus cotizaciones. Por tanto, la presencia de Caramuru les permitirá tener una alternativa a CJ Selecta, y proceder con su modalidad habitual de cotización y contratación. Suma a aquello que Caramuru es reconocido mundialmente, ya ha estudiado las condiciones del mercado nacional y ya provee a otras empresas en mercados relacionados, como Noruega.
289. Cabe mencionar 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,

con sus naturales limitaciones³¹⁴, es intrínseco e ineludible en todo análisis de operaciones de concentración³¹⁵.

290. 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 mismo H. Tribunal³¹⁶. A juicio de esta División, la efectiva entrada de Caramuru y su alcance, así como también la evolución de la posición competitiva de Bunge respecto de las Plantas Imcopa en el mercado en el corto y mediano plazo, podrían constituir nuevos antecedentes que hicieren cambiar la calificación jurídica formulada en el presente Informe.
291. En definitiva, 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, esta División recomienda al señor Fiscal la aprobación pura y simple de la Operación. Al considerar posibles contrapesos y realizar un análisis dinámico del mercado, esta

³¹⁴ Véanse (i) Informe de aprobación. Adquisición de control en SAAM Ports S.A. y SAAM Logistics S.A. por parte de Hagap–Lloyd AG. Rol FNE F332-2022, párrafo 65. En este se señaló: *“en virtud de mandato legal expreso, las investigaciones que realiza la FNE bajo el Título IV del DL 211 tienen por objeto evaluar prospectivamente si una operación de concentración resulta apta o no para reducir sustancialmente la competencia. En consecuencia, este régimen no tiene por finalidad analizar la licitud o ilicitud de conductas que puedan haber sido desplegadas y/o existir en los mercados en los que participan los agentes económicos que se concentran. En específico, el control de operaciones de concentración no tiene por propósito corregir las eventuales fallas de los mercados en los que recae o incide la operación de concentración, ni tampoco mejorar sus estructuras competitivas, toda vez que para ello existen otras vías legales y/o regulatorias [...] En esa línea, el análisis prospectivo que se realiza en el presente Informe dice relación únicamente con los efectos que se derivan directa y necesariamente de esta Operación en particular, y no respecto de conductas previas, ni de las condiciones competitivas que puedan considerarse apropiadas para la adjudicación de una concesión portuaria en abstracto”*; y, (ii) Whish, Richard et al. *Competition Law*. 7ª. Ed. Oxford University Press., p.817, que señala: *“Una característica complicada del control de fusiones es que necesariamente tiene visión de futuro: una autoridad de competencia debe considerar si una fusión tendrá efectos perjudiciales para la competencia en el futuro. La mayoría de las fusiones deben notificarse a la autoridad de competencia y ser aprobadas antes de que entren en vigor, en cuyo caso el análisis sustantivo es totalmente prospectivo”*. Traducción libre del texto en inglés que señala: *“A complicated feature of merger control is that it is necessarily forward- looking: a competition authority is called upon to consider whether a merger will lead to harmful effects on competition in the future. Most mergers must be notified to the competition authority and cleared before they are put into effect, in which case the substantive analysis is entirely forward- looking”*. Énfasis añadido.

³¹⁵ Mensaje de la Ley N°20.945, que señala: *“Para los efectos de determinar la licitud de estas operaciones, las autoridades de libre competencia efectúan un análisis en el cual se contrastan las eficiencias con los riesgos anticompetitivos que la operación puede producir. En aquellos casos en que la operación aún no se ha perfeccionado, se trata de un estudio esencialmente prospectivo, en el cual se pronostican tanto las eficiencias como los riesgos anticompetitivos que la operación puede generar; en ese contexto, la dimensión preventiva del derecho de la competencia toma fuerza y se constituye como un elemento fundamental para anticiparse a la materialización de los riesgos anticompetitivos asociados a la operación, que pueden ser unilaterales o de coordinación, y que pueden afectar a consumidores y competidores, en especial aquellos de menor tamaño”*. En el mismo sentido, Historia de la Ley N°20.945, p.61, que señala: *“Cuando la operación aún no se ha perfeccionado, se trata de un estudio prospectivo de eficiencias y riesgos, que mira hacia el futuro. Esta dimensión preventiva del derecho de la libre competencia constituye un elemento fundamental para anticiparse a la materialización de los riesgos anticompetitivos asociados a la operación, y un sistema institucional de control de fusiones u operaciones de concentración es una herramienta indispensable para tener un régimen eficaz de defensa de la libre competencia”*. Énfasis añadido.

³¹⁶ DL 211, artículo 32, inciso primero. La norma prescribe: *“Los actos o contratos ejecutados o celebrados de acuerdo con las decisiones del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia, o de acuerdo con las resoluciones de la Fiscalía Nacional Económica 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 mismo Tribunal, y ello desde que se notifique o publique, en su caso, la resolución que haga tal calificación”*.

División acreditó la existencia de un entrante inminente, calificado como suficiente, probable y oportuno, que puede contrarrestar los incentivos y habilidad de la entidad concentrada para subir los precios. Así, la inminente entrada de Caramuru provocará que la estructura del mercado mantenga su configuración previa a la Operación, y que incluso presente una mejoría en el corto plazo. En dicho sentido, Caramuru fue evaluado por esta División 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 la región y su reconocimiento por parte de los clientes.

292. Cabe mencionar de todas formas que, por sí sola y en el corto plazo, la Operación no empeorará las condiciones del mercado, considerando la actual ausencia de Bunge por factores fuera del alcance de las Partes. Aunque no es posible asegurar que esta situación se mantenga a mediano plazo, una efectiva entrada de Caramuru permite a esta División concluir que es probable que las condiciones del mercado en el escenario post-Operación no se vean mayormente afectadas por la misma.
293. Considerando lo expuesto anteriormente, se sugiere la aprobación de la Operación, de manera pura y simple, por no resultar apta para reducir sustancialmente la competencia, salvo el mejor parecer del señor Fiscal. Ello, 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.

Aníbal
Enrique
Palma
Miranda



Firmado
digitalmente por
Aníbal Enrique
Palma Miranda
Fecha: 2024.08.29
18:28:47 -04'00'

ANÍBAL PALMA MIRANDA
JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES

MBG/FVS/FSI/VBS/AA/LLS

ANEXO A

ANÁLISIS CUANTITATIVO CONTENIDO EN LOS CAPITULOS III Y IV DEL INFORME

Adquisición de control en CJ Selecta por parte de Bunge Alimentos S.A.

Rol FNE F376-2023.

1. El presente Anexo Económico es parte integrante del Informe y tiene por objetivo complementar y detallar el análisis cuantitativo de la Operación y sus efectos. En particular, contiene una presentación de los patrones de sustitución del SPC¹ con otros insumos proteicos por cada fabricante de alimento para salmónidos, así como los supuestos utilizados en el ejercicio agregado presentado en el Informe. Asimismo, el presente Anexo Económico explica en detalle los dos experimentos naturales contenidos en el Informe, que explican el impacto de la entrada de Bunge. Estos ejercicios se utilizan como evidencia cuantitativa en la definición de mercado relevante geográfico y en el análisis de los potenciales efectos que pudiera tener la Operación. Finalmente, el presente Anexo Económico detalla el incentivo de las Parte a aumentar el precio del SPC, analizando la expectativa de los excedentes que generaría la entidad resultante tras un aumento de 5% y 10% en el precio y tomando en consideración la elasticidad de demanda y los costos variables de la misma.

A. Participaciones de mercado en la fabricación de alimento para salmónidos

2. Como se señaló en el Capítulo III.2.5 del Informe, esta División evaluó la sustitución del SPC por otros insumos en la fabricación de alimento para salmónidos, tanto cualitativa como cuantitativamente.
3. En el análisis cuantitativo se efectuó el examen de correlación presentado en el capítulo III.2.5.b en el que, con el propósito de obtener un resultado general, se ponderó la información aportada por cada fabricante de alimentos según su participación de mercado en la producción de alimentos para salmónidos en el año 2023.
4. Específicamente, a partir de la cantidad producida en MT de la principal dieta comercializada en el cuarto trimestre del 2023², y el porcentaje que esta representó en las ventas totales, se estimó la cantidad total de MT de alimento producidas los formuladores de alimentos para salmónidos. A continuación, la Tabla A identifica la información antes referida a nivel de fabricante, así como su participación de mercado estimada³.

¹ Los términos utilizados en este Anexo han sido definidos en el Informe.

² Específicamente, la información fue desagregada según la principal dieta comercializada a cada cliente. Por lo tanto, el número de MT comercializadas y su relevancia en las ventas se estimó para cada cliente en particular. No obstante, esta estimación no se vio afectada por el nivel de desagregación de la información, ya que fue suficiente con un volumen y su relevancia para calcular con precisión el número total de MT comercializadas en el trimestre.

³ Cabe hacer presente que, esta División testeó la robustez de los resultados del presente análisis utilizando estimaciones de las participaciones de mercado de los seis actores presentes en la fabricación de alimentos para salmones, acompañadas por CJ Selecta en su respuesta al Oficio Ord N°237 de fecha 21 de febrero de 2024, sin que se alteren las conclusiones.

Tabla A: Participaciones de mercado en la producción de alimento para salmónidos en el año 2023.

Empresa	Dieta principal	Cantidad de MT	Porcentaje del total de las ventas	Estimación del total de MT producidas	Participación de mercado
Nutreco	[61]	[50.000–100.000]	[10–20]%	[300.000–400.000]	[50–60]%
Pesquera Los Fiordos	[61]	[0–50.000]	[10–20]%	[50.000–100.000]	[10–20]%
Cargill	[61]	[0–50.000]	[10–20]%	[50.000–100.000]	[10–20]%
Biomar	[61]	[0–50.000]	[0–10]%	[50.000–100.000]	[10–20]%
Vitapro	[61]	[0–50.000]	[10–20]%	[0–50.000]	[0–10]%
Salmones Antártica	[61]	[0–50.000]	[30–40]%	[0–50.000]	[0–10]%
Total				[500.000–600.000]	100%

Fuente: Elaboración propia en base a respuestas de oficinas de terceros.

[Nota Confidencial N°61].

B. Cambio promedio en PP de inclusión de los insumos alternativos según fabricante

- De acuerdo con lo señalado en el análisis cualitativo de sustitución, en el Capítulo III.2.5.a del Informe, existen ciertos insumos que se asemejan más al SPC, ya que tienen como rol principal aportar proteína al alimento, y cuentan con propiedades nutricionales comparables. En atención a ello, fue necesario determinar la cercanía competitiva de dichos productos y así definir si pertenecen a un mismo mercado de producto relevante. En particular, dichos insumos son: (i) la *harina de gluten de maíz*; (ii) la *harina de vísceras de ave*; (iii) la *harina de plumas*; (iv) la *harina de gluten de trigo*; (v) la *harina de pescado*; y, (vi) la *harina de soya*.
- En atención a ello, se analizó en base al ejercicio de simulación de los dos escenarios hipotéticos de alza en precios (5% y 10% en el precio del SPC), el cambio promedio en PP de inclusión de los insumos alternativos antes señalados, tanto de forma agregada para toda la industria lo que fue ilustrado en la Figura N°5 del Informe⁴.
- A continuación, se exponen los resultados por fabricante de alimentos para salmónidos y, para cada uno de ellos, se describen las particularidades que fueron identificadas. De este modo, la Figura B.1 ilustra el resultado para el caso de Pesquera Los Fiordos.

Figura B.1: Cambio promedio en PP de inclusión de los insumos alternativos para el caso de Pesquera Los Fiordos.

[Nota Confidencial N°62].

Fuente: Elaboración propia en base a respuesta de oficina de Pesquera Los Fiordos.

- Como se puede observar, el cambio promedio en PP de inclusión de los insumos alternativos muestra que Pesquera Los Fiordos no sustituyó a gran escala el SPC

⁴ El resultado agregado se encuentra en el Informe, Capítulo III.2.5.b. Por otro lado, y a mayor abundamiento, este ejercicio se aplicó para todos los formuladores de alimentos para salmónidos. No obstante, según se expone *infra*, se omite la figura correspondiente a Salmones Antártica, ya que dicho actor reportó que sus porcentajes de inclusión tanto del SPC como del resto de los insumos se mantienen constantes frente a ambos escenarios hipotéticos de alza en precios.

frente a un alza hipotética en su precio. Aun así, entre las seis proteínas que fueron determinadas por el análisis cualitativo como las más cercanas y para todos los periodos analizados, se obtuvo un resultado consistente en el que la [63], son los insumos con los que más sustituyó la disminución de la cantidad demandada de SPC frente a un aumento al precio de 5% o 10%. **[Nota Confidencial N°63]**.

9. En cuanto a los resultados del caso de Nutreco, se puede observar en la Figura B.2 a continuación que el insumo cuya inclusión aumentó más en PP ante un alza en el precio del SPC fue la [64]. Por otro lado, la [64] mostró un comportamiento complementario al SPC, disminuyendo su inclusión frente a un aumento en el precio de este último. Finalmente, para los [64] insumos restantes, se observó que la variación en su inclusión es nula o muy baja. **[Nota Confidencial N°64]**.

Figura B.2: Cambio promedio en PP de inclusión de los insumos alternativos para el caso de Nutreco.

[Nota Confidencial N°65]

Fuente: Elaboración propia en base a respuesta de oficio de Nutreco.

10. En relación con los resultados de Cargill, expuestos en la Figura B.3 a continuación, se observa que los insumos cuya inclusión en PP cambió de forma más relevante fueron [66]. Además, en ciertos periodos, [66] también reaccionaron de forma apreciable. No obstante, no se apreció un comportamiento [66] entre los periodos, destacándose una [66] en los resultados de un trimestre a otro⁵. **[Nota Confidencial N°66]**.

Figura B.3: Cambio promedio en PP de inclusión de los insumos alternativos para el caso de Cargill.

[Nota Confidencial N°67].

Fuente: Elaboración propia en base a respuesta de oficio de Cargill.

11. Por el lado de Biomar, la Figura B.4 muestra que los insumos que más aumentaron en PP de inclusión fueron la [68]. A diferencia de los resultados para el resto de los formuladores, se observó que [68] reaccionó con una baja magnitud o, incluso, en ciertos periodos se comportó de forma complementaria al SPC, disminuyendo su inclusión frente a un alza en precios de este último. **[Nota Confidencial N°68]**.

Figura B.4: Cambio promedio en PP de inclusión de los insumos alternativos para el caso de Biomar.

[Nota Confidencial N°69].

Fuente: Elaboración propia en base a respuesta de oficio de Biomar.

12. Por último, la Figura B.5 expone los resultados para el caso de Vitapro. Según se puede ver, frente a un alza en el precio del SPC, [70] fueron los insumos que más aumentaron su inclusión en términos de PP. Por otro lado, respecto a los [70] insumos

⁵ Esta inconsistencia temporal es un resultado generalizado que se pudo observar tanto en el caso de Cargill como en el resto de los formuladores. Esto se debe principalmente a la relación de precios relativa entre los distintos insumos, la cual no necesariamente va a ser uniforme entre los formuladores, ya que pueden diferir las condiciones comerciales en que se suministra cada uno de ellos, especialmente aquellos que no se cotizan en bolsas de valores (como la *Chicago Mercantile Exchange*).

restantes, se apreció que en general existe nula o poca variación de su inclusión. [Nota Confidencial N°70].

Figura B.5: Cambio promedio en PP de inclusión de los insumos alternativos para el caso de Vitapro.

[Nota Confidencial N°71].

Fuente: Elaboración propia en base a respuesta de oficio de Vitapro.

13. A la luz de los resultados del análisis cuantitativo expuesto, que resultan ser consistentes con las conclusiones del Capítulo III.2.5 del Informe, se pudo deducir que no existiría una regla de sustitución clara. Esto se debe a que los resultados varían de forma significativa tanto entre periodos para un mismo actor, como entre actores dado un mismo periodo.

C. Estimación por diferencias-en-diferencias

14. En conformidad a lo señalado en los Capítulos III.3 y V.2 del Informe se realizaron dos ejercicios econométricos de *diferencias-en-diferencias*, uno para evaluar el alcance geográfico de los efectos de la entrada de Bunge al mercado nacional (tratado *infra* en Sección D) y el otro para cuantificar el efecto sobre el precio de la entrada de Bunge a la comercialización de SPC para formuladores de alimentos para salmónidos en Chile (tratado *infra* en Sección E).
15. La estimación por *diferencias-en-diferencias* se trata de un método econométrico para evaluar el impacto que tuvo un cierto evento sobre alguna variable de interés⁶.
16. Para estimar esto es necesario contar con un grupo de tratamiento (es decir, aquel grupo que se ve afectado directamente por el evento) y un grupo de control (es decir, aquel grupo que no se ve afectado directamente por el evento). El objetivo de este método es comparar el grupo de tratamiento y el grupo de control antes y después de la ocurrencia del evento y determinar si, a partir del evento hubo un cambio significativo en el comportamiento del grupo de tratamiento que podría haberse explicado por la ocurrencia del evento⁷.
17. Para que ambos grupos –de tratamiento y de control– sean estadísticamente comparables y sea posible estimar el efecto causal del evento sobre el grupo expuesto a este de forma directa, es necesario cumplir con el supuesto de tendencias paralelas⁸. Esto es, se debe lograr no rechazar –estadísticamente– la hipótesis nula

⁶ Para más información respecto a la metodología de este ejercicio econométrico véanse (i) Angrist J., D. y Pischke J.S., *Mostly Harmless Econometrics*, Capítulo 5.2, p.181; y (ii) Hansen B., *Econometrics*, Princeton University Press, pp. 654-669.

⁷ Este método de estimación resulta útil en contextos en que no existe aleatorización en la asignación de grupos de tratamiento y de control, lo cual se conoce en la literatura como *sesgo de selección*. Esto es, existirían ciertas características específicas a un grupo, ya sean observables o no observables, que distinguen un grupo del otro. Este sesgo se hace presente tanto en diferencias observables como no observables de ambos grupos, lo cual genera que el grupo de control no sea considerado un buen conjunto de comparación y que, en consecuencia, no sea posible estimar el verdadero efecto del evento sobre el grupo de tratamiento.

⁸ Este supuesto quiere decir que, en ausencia del tratamiento, la diferencia promedio de la variable de interés entre ambos grupos es estable en el tiempo.

A mayor abundamiento, el supuesto de tendencias paralelas permite garantizar la premisa principal de una estimación de *diferencias-en-diferencias*, esto es, que cualquier diferencia entre el grupo de control y el

de que tanto el grupo tratado como el grupo de control seguían una misma tendencia previo a la ocurrencia del evento.

18. Una vez verificado el cumplimiento –o más bien, el no rechazo– del supuesto de tendencias paralelas, se estima mediante Mínimos Cuadrado Ordinarios la ecuación de *diferencias-en-diferencias*, que en su forma general se escribe como:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 \cdot \text{tratamiento}_i + \beta_2 \cdot \text{post}_t + \beta_3 \cdot \text{tratamiento}_i \times \text{post}_t + \beta_4 \cdot X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Donde Y_{it} corresponde a la variable de interés en el periodo t ; tratamiento_i corresponde a una variable *dummy* que toma el valor de 1 si la observación i pertenece al grupo de tratamiento, y 0 en caso contrario; post_t corresponde a una variable *dummy* que toma el valor de 1 si la observación i se encuentra medida posterior a la ocurrencia del evento, y 0 en caso contrario; por su parte X_{it} se refiere a un vector de variables de control y efectos fijos; por último, ε_{it} corresponde al término de error del modelo.

19. En este caso, el parámetro de interés sería β_3 , el cual, bajo la especificación de *diferencias-en-diferencias* y el cumplimiento del supuesto de tendencias paralelas expuesto *supra*, indicaría el impacto real que tuvo el evento sobre la variable de interés del grupo de tratamiento, lo cual representa un efecto causal⁹.

D. Análisis cuantitativo del mercado relevante geográfico

20. Mediante el método de *diferencias-en-diferencias* explicado *supra*, se buscó aportar evidencia sobre el alcance geográfico de los efectos que generó la entrada de Bunge. En otras palabras, se evaluó si –estadísticamente– existió un desacople entre los precios locales e internacionales de este insumo proteico que pudieran justificar la definición del mercado relevante geográfico a nivel nacional, según se expone en el Capítulo III.3 del Informe.
21. Para este ejercicio econométrico se utilizaron datos aportados por CJ Selecta a Compass Lexecon sobre los volúmenes comercializados de SPC *feed* a nivel mundial y los ingresos obtenidos de las respectivas ventas, desglosado a nivel país, por periodo (mes y año) en el cual se produjo la venta, y si el SPC comercializado

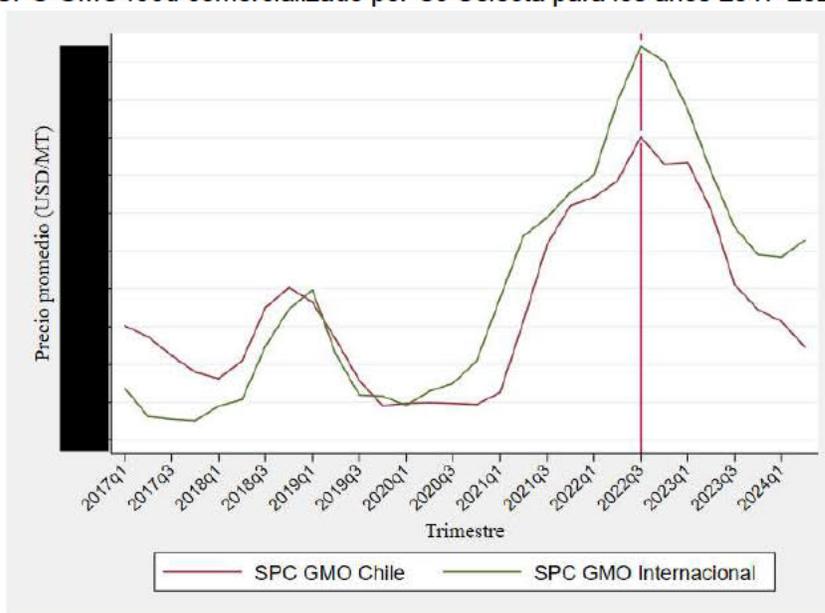
grupo de tratamiento antes del evento se mantendría constante en el tiempo en ausencia de este. Es decir, de no rechazar –estadísticamente– la existencia de tendencias paralelas, ambos grupos –tratado y control– serían estadísticamente comparables, tal que la exposición al evento es lo único que –en promedio– diferencia a uno respecto del otro. En consecuencia, de no rechazar tendencias paralelas, el efecto del evento sobre el grupo de tratamiento puede ser interpretado como causal.

⁹ Esto dado que, al no rechazar tendencias paralelas, tendremos que el estimador del parámetro de interés será insesgado. Tenemos que el estimador del parámetro de interés es $\hat{\beta}_3^{DD} = (\hat{Y}_1^T - \hat{Y}_0^T) - (\hat{Y}_1^C - \hat{Y}_0^C)$, donde \hat{Y}_i^j representaría el efecto estimado sobre la variable de interés del grupo $j = \{T, C\}$ (tratado o control) en el periodo $i = \{0,1\}$ (antes o después del evento). Esto nos permite, en primera instancia, remover el componente no observado de cada grupo (diferencia intragrupo), y luego, si asumimos que la evolución de los observables es la misma a lo largo del tiempo entre los grupos tratado y no tratado (supuesto de tendencias paralelas), entonces podremos rescatar el verdadero impacto del programa. Aplicando el operador esperanza al estimador, obtenemos $E[\hat{\beta}_3^{DD}] = [(\beta_0 + \beta_1 + \beta_2 + \beta_3) - (\beta_0 + \beta_1)] - [(\beta_0 + \beta_2) - \beta_0] = \beta_3$. Dado que $E[\hat{\beta}_3^{DD}] = \beta_3$, el estimador de *diferencias-en-diferencias* es insesgado y es posible interpretarlo como un efecto causal.

corresponde a uno del tipo GMO o Non-GMO. Estos datos se encontraban disponibles desde enero de 2017 hasta abril de 2024¹⁰.

22. Esta base de datos nos permitió obtener el precio promedio mensual observado de SPC comercializado en cada país, por la empresa CJ Selecta.
23. Para la estimación se utilizó como grupo de tratamiento el precio promedio de SPC comercializado por CJ Selecta en Chile, y como grupo de control se utilizó el precio promedio del SPC GMO *feed* comercializado en el resto del mundo. Las series de tiempo de ambas variables se muestran en la Figura D.1 a continuación.

Figura D.1: Series de tiempo del precio promedio trimestral de SPC GMO *feed* comercializado por CJ Selecta para los años 2017-2024.



Fuente: Elaboración propia en base a información entregada por CJ Selecta a Compass Lexecon.

[Nota Confidencial N°72].

24. En la Figura D.1 anterior, la serie en verde corresponde al precio trimestral promedio por MT de SPC comercializado en Chile; la serie en rojo corresponde al precio trimestral promedio por MT de SPC comercializado en el resto del mundo; y, por último, la línea vertical roja indica el trimestre en que Bunge comenzó a comercializar SPC en Chile de acuerdo a sus registros (tercer trimestre del año 2022).
25. Como es posible observar en la Figura D.1, ambas series de precios se comportaron de manera similar en el periodo previo a la entrada de Bunge al mercado chileno, por lo que al menos visualmente se observó el cumplimiento del supuesto de tendencias paralelas. Tal como se muestra *infra*, este supuesto se cumpliría al testarlo estadísticamente.

¹⁰ Entre 2017 y 2024, CJ Selecta comercializó SPC GMO *feed* a [redacted] países, donde el SPC GMO *feed* comercializado a Chile representa aproximadamente el [redacted] del SPC GMO *feed* comercializado a nivel mundial en los últimos periodos observados.

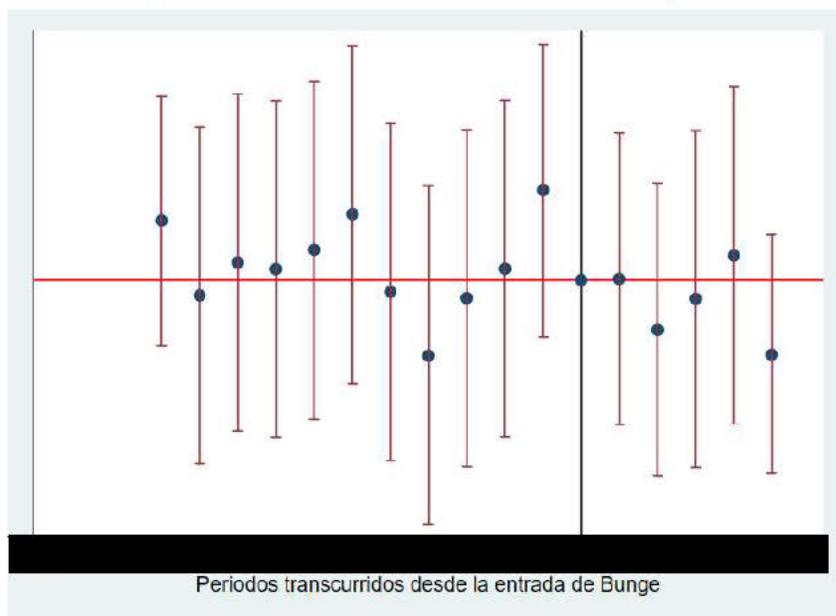
26. La elección del precio promedio de SPC GMO *feed* en el resto del mundo como grupo de control se justificó por el hecho de que Bunge sólo ingresó al mercado de SPC GMO *feed* en Chile. En esta línea, el SPC GMO *feed* comercializado en el resto del mundo por CJ Selecta era el mismo SPC, producido por la misma empresa, en la misma planta, bajo los mismos costos de producción con la excepción de que no habría estado expuesto directamente al evento en cuestión (i.e. la entrada de Bunge), por lo que conformaría –desde un punto de vista teórico– un grupo de comparación adecuado.
27. En este sentido, un coeficiente negativo y estadísticamente significativo, daría a entender que el mercado geográfico es local, puesto que la entrada de Bunge a Chile habría tenido un efecto en el precio del SPC GMO *feed* comercializado en Chile que no se percibió en el resto del mundo.
28. Se utilizó la siguiente especificación de *diferencias-en-diferencias*, la cual es estimada mediante MCO:

$$\ln(\text{Precio}_{it}) = \alpha + \beta_1 \cdot \text{Bunge}_t + \beta_2 \cdot \text{Chile}_i + \beta_3 \cdot \text{Bunge}_t \times \text{Chile}_i + \beta_4 \cdot Q_t + \beta_5 \cdot \text{Año}_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Donde la variable Precio_{it} corresponde al precio promedio por MT de SPC comercializado por CJ Selecta en el trimestre t ; Bunge_t corresponde a una variable *dummy* que toma el valor de 1 si Bunge se encuentra comercializando SPC en Chile, y 0 en caso contrario; Chile_i corresponde a una variable *dummy* que toma el valor de 1 en caso de que el SPC haya sido comercializado en Chile, y 0 en caso contrario; por su parte, Q_t y Año_t corresponden a efectos fijos temporales de trimestre y año, respectivamente; por último, ε_{it} corresponde al término de error del modelo.

29. Antes de interpretar los resultados de la estimación, se realizó un *test* de tendencias paralelas, donde fue posible concluir que no es posible rechazar la hipótesis nula de que la serie de precios promedio del SPC comercializado en Chile siga una tendencia paralela a la serie de precios promedio del SPC GMO *feed* comercializado en el resto del mundo anterior a la entrada de Bunge, con un nivel de confianza estadística del 95%. Esto nos permitió identificar correctamente el parámetro de interés de la estimación (i.e. $\text{Bunge} \times \text{Chile}$), que en este caso describiría un efecto causal de la entrada de Bunge sobre el precio del SPC comercializado por CJ Selecta en Chile, respecto al resto del mundo.
30. En la Figura D.2 a continuación, se observan los resultados del *test* de tendencias paralelas realizado.

Figura D.2: Resultados del *test* de tendencias paralelas.



Fuente: Elaboración propia en base a información entregada por CJ Selecta a Compass Lexecon.

31. En el gráfico anterior se muestran los intervalos de confianza del *test* de tendencias paralelas al 95%, para cada uno de los trimestres analizados. Dado que los intervalos de confianza siempre incluyen al cero (línea horizontal roja), no es posible rechazar la hipótesis nula de la existencia de tendencias paralelas previo a la entrada de Bunge con un nivel de confianza del 95%.
32. En la Tabla D.1 se presentan los resultados de la estimación por MCO:

Tabla D.1: Resultados de la regresión (1) por MCO.

Variables	Coefficiente
Q2	██████████
Q3	██████████
Q4	██████████
2018	██████████ **
2019	██████████ **
2020	██████████ **
2021	██████████ ***
2022	██████████ ***
2023	██████████ ***
2024	██████████ ***
Bunge	██████████ ***
Chile	██████████ ***
Bunge×Chile	██████████ **
Constante	██████████ ***

Observaciones	██████████
R ² ajustado	██████████

Errores estándar entre paréntesis.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Fuente: Elaboración propia en base a información entregada por CJ Selecta a Compass Lexecon.

33. De la Tabla D.1 anterior, es posible observar que el coeficiente de la variable de interés (i.e. Bunge×Chile) fue de ██████████ resultado significativo al 1% de significancia estadística. Esto significa que la entrada de Bunge al mercado chileno en la comercialización de SPC habría generado una caída del orden del ██████████% en el precio promedio de SPC comercializado por CJ Selecta, respecto del precio promedio del mismo insumo en el resto del mundo.
34. Con el objeto de dar mayor robustez a los resultados, se llevó a cabo una estimación alternativa, que consideró solo hasta el tercer trimestre del año 2023. Esto se debe a que, según información entregada por Bunge, este comercializó SPC GMO *feed* hasta esa fecha en Chile. Considerando esto, el efecto de la entrada de Bunge sobre el precio del SPC en Chile habría sido –en promedio– de un ██████████, lo cual también resultó ser significativo bajo un nivel de significancia estadística del 1%.
35. A su vez, se observó que estos resultados son robustos a una serie de especificaciones alternativas, los cuales se resumen en la Tabla D.2 a continuación.

Tabla D.2: Resultados de estimaciones por MCO a especificaciones alternativas al modelo (1).

Variable	Ln(Precio)	Ln(Precio)	Ln(Precio)	Ln(Precio)
Bunge	█**	█***	█***	█**
Chile	█*	█***	█**	█**
Bunge×Chile	█*	█***	█**	█**
Costo Transporte	No	No	No	Si
E.F Año	No	Si	Si	Si
E.F Trimestre	No	Si	Si	Si
EF País	No	No	Si	Si
Constante	█**	█***	█***	█**
Observaciones	█	█	█	█
R ² ajustado	█	█	█	█

Errores estándar entre paréntesis.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Fuente: Elaboración propia en base a Información entregada por las Partes.

36. De los resultados expuestos en la Tabla D.2 anterior, es posible observar que las conclusiones no cambiaron al agregar a la estimación el efecto fijo de país y/o al controlarse por el costo de transporte de CJ Selecta hacia Chile, por lo que se encontraron resultados robustos a diferentes especificaciones.
37. Dado que los factores variables más importantes a considerar, que distinguen la comercialización de SPC *feed* en Chile con respecto al resto del mundo por parte de CJ Selecta, serían las características propias de cada país¹¹ y la variación en el costo de transporte en el tiempo, los resultados anteriores indican que habría existido un desacople significativo entre el precio promedio nacional e internacional de SPC GMO *feed* una vez que Bunge ingresó al mercado chileno en la comercialización de SPC, y que esto se debería netamente al aumento en la intensidad competitiva generada a nivel local, lo cual no se observó a nivel global.
38. Al controlarse por estas dos variables –las características propias de cada país y el costo de transporte hacia Chile– se observó que la caída en el precio promedio de SPC comercializado en Chile habría sido del orden de un █ –resultado significativo al 1% de significancia estadística– respecto al precio promedio de SPC GMO *feed* comercializado en el resto del mundo, lo cual permitió concluir que los efectos competitivos de la entrada de Bunge se dieron en mayor medida a nivel local.

E. Efecto de la entrada de Bunge en el precio local del SPC

39. Como se señaló en el Capítulo V.2 del Informe, esta División evaluó cuantitativamente la entrada de Bunge al mercado de SPC en Chile y los efectos que dicho evento tuvo en el precio promedio de SPC en Chile a partir del tercer trimestre del año 2022.

¹¹ Este efecto fijo permitió controlar por todas las características observables y no observables que caracterizar a un país respecto de los demás. Entre ellos, la distancia del país respecto a Brasil y las condiciones competitivas en cada mercado que explicarían los niveles de precios observados en cada uno de los destinos.

40. Para la estimación por *diferencias-en-diferencias*, se utilizó como grupo de tratamiento el precio promedio de SPC por MT comercializado en Chile. A su vez, se utilizó como grupo de control el precio FOB (*Free On Board*)¹² promedio por MT importado de poroto de soya. Ambos promedios fueron calculados considerando una periodicidad trimestral y ponderados por la cantidad de insumo comercializado o importado, según corresponda.
41. El grupo de control fue escogido en base a información recabada de las diligencias efectuadas durante la Investigación, donde actores relevantes de la industria reconocieron que el precio del SPC sigue una tendencia similar a la del poroto de soya, materia prima base para la elaboración de este insumo proteico¹³.
42. Se consideró adecuado utilizar el precio de importación del poroto de soya como grupo de control en la estimación, dado que el SPC proviene de la trituración y posterior limpieza con alcohol del poroto de soya¹⁴ y que este se considera en la fijación del precio trimestral del SPC. Asimismo, el precio del poroto de soya no debería haberse visto afectado por la entrada de Bunge, ya que no pertenecen al mismo mercado relevante.
43. Para este análisis, se utilizaron datos del volumen de SPC comercializado por las Partes a cada uno de sus clientes, donde se especificó también el ingreso obtenido por dicha venta, así como el trimestre y el año en que se efectuó¹⁵. También se especificó si el SPC comercializado corresponde a uno del tipo GMO o Non-GMO, y si es *feed* o *food*. Con estos datos, se calculó el precio promedio trimestral de SPC por MT comercializado en Chile.
44. Por otro lado, para obtener el promedio trimestral del FOB por MT de poroto de soya importado, se utilizó el Registro de Aduanas, la cual contiene información acerca de la fecha de importación, el destino de la carga, la razón social del importador, la cantidad (en kilogramos) importada, el valor FOB y CIF de la carga importada, entre otros.
45. En la Figura E.1, a continuación, se observan las series de tiempo de ambas variables utilizadas para la estimación.

¹² Se refiere al precio del producto en origen, sin incluir los costos de transporte y seguro.

Cabe mencionar que, a modo de robustez de los resultados, también se realizó una estimación alternativa utilizando el CIF (*Cost, Insurance and Freight*) promedio por MT importado de poroto de soya como grupo de control, lo cual no modificó sustancialmente los resultados presentados, manteniéndose las conclusiones del estudio.

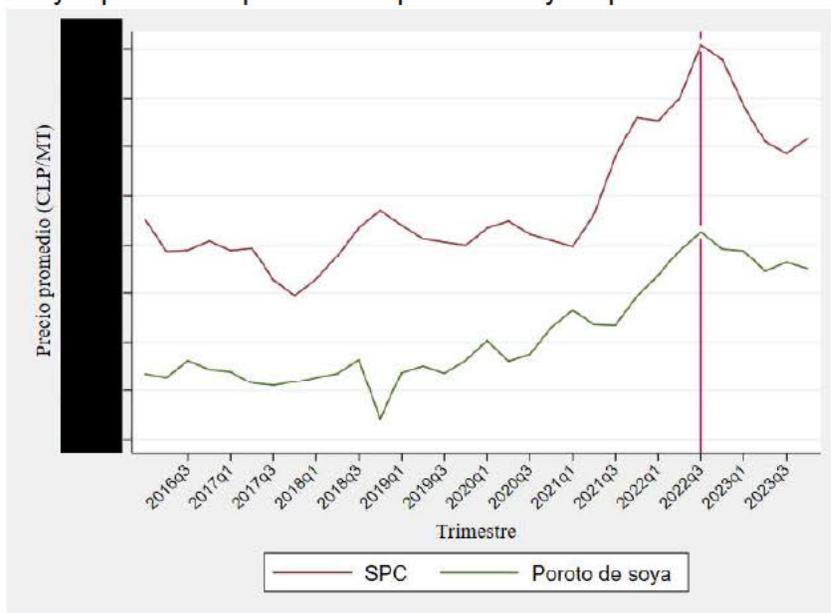
¹³ Véase Declaración de José Miguel de la Cuadra, Gerente de Abastecimiento de Biomar de fecha 16 de febrero de 2024.

Véase también Declaración de Ronald Barlow, Gerente General, y Alejandro Reyes, Gerente de Compras, de Nutreco de fecha 20 de febrero de 2024.

¹⁴ Notificación, página 24, párrafos 93-94.

¹⁵ Estos datos se obtuvieron en respuesta de las Partes a Oficio Ord. N°459.

Figura E.1: Series trimestrales del precio promedio de SPC comercializado y el precio FOB promedio de poroto de soya importado a Chile.

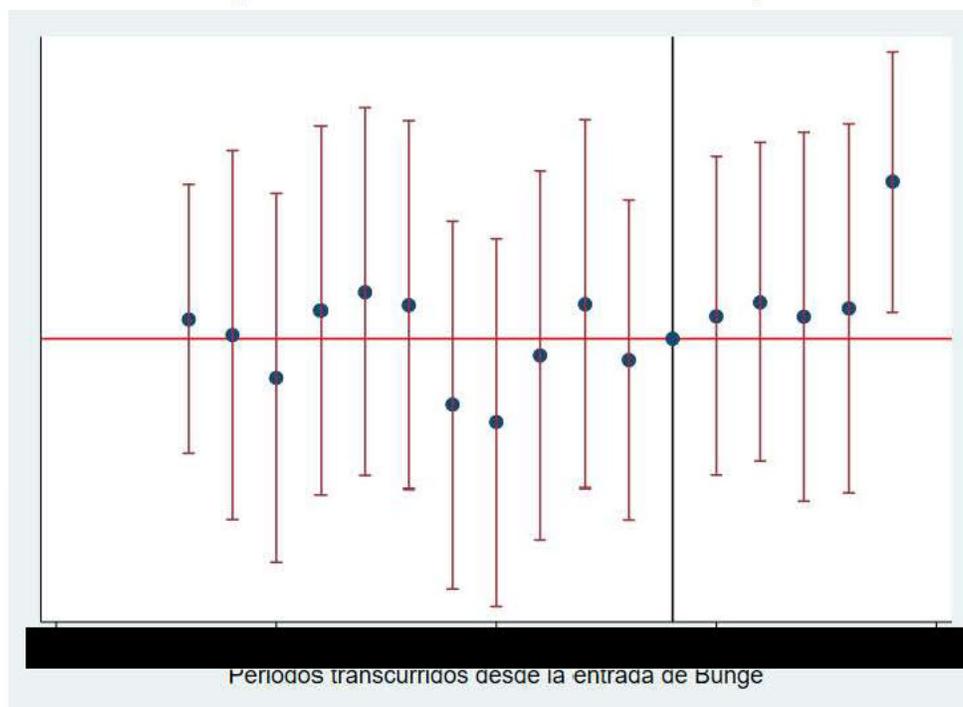


Fuente: Elaboración propia en base a información entregada por las Partes y Registro de Aduanas.
[Nota Confidencial N°73].

46. Según fue mencionado *supra*, para aplicar una metodología de *diferencias-en-diferencias* es necesario que se cumpla el supuesto de tendencias paralelas, esto es, que estadísticamente no fuéramos capaces de rechazar la hipótesis nula de que ambos grupos se comportaban de manera similar antes del evento¹⁶.
47. A continuación, en la Figura E.2, se presenta gráficamente el *test* de tendencias paralelas aplicado a este caso.

¹⁶ De no rechazar tendencias paralelas, tendríamos dos grupos que son estadísticamente similares en observables y no observables antes del evento, lo cual hace que sean grupos estadísticamente comparables. En este sentido, estadísticamente, lo único que diferenciaría al grupo tratado del grupo control sería la exposición al evento que, en nuestro caso, corresponde a la entrada de Bunge al mercado del SPC en Chile el tercer trimestre del año 2022.

Figura E.2: Resultados del test de tendencias paralelas.



Fuente: Elaboración propia en base a información entregada por las Partes y Registro de Aduanas.

48. En la Figura E.2 anterior se muestran los intervalos de confianza del test de tendencias paralelas al 95%, para cada uno de los trimestres analizados. Dado que los intervalos de confianza siempre incluyen al cero (línea horizontal roja), no fue posible rechazar la hipótesis nula de la existencia de tendencias paralelas previo a la entrada de Bunge con un nivel de confianza del 95%.
49. Para cuantificar el efecto que tuvo la entrada de Bunge sobre el precio promedio del SPC comercializado en Chile, se utilizó la siguiente especificación, la cual se estima mediante MCO:

$$\ln(\text{Precio}_{it}) = \alpha + \beta_1 \cdot \text{Bunge}_t + \beta_2 \cdot \text{SPC}_i + \beta_3 \cdot \text{Bunge}_t \times \text{SPC}_i + \beta_4 \cdot Q_t + \beta_5 \cdot \text{Año}_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Donde la variable Precio_t corresponde al precio promedio por MT de SPC GMO *feed* comercializado o al FOB promedio por MT de poroto de soya importado en el trimestre t , según corresponda; Bunge_t corresponde a una variable *dummy* que toma el valor de 1 si Bunge se encuentra comercializando SPC en el trimestre t , y 0 en caso contrario; SPC_t corresponde a una variable *dummy* que toma el valor de 1 en caso de que el producto sea SPC GMO *feed*, y 0 en caso de ser poroto de soya; por su parte, Q_t y Año_t son efectos fijos temporales de trimestre y año, respectivamente; por último, ε_{it} corresponde al término de error del modelo.

50. En la Tabla E.1 se presentan los resultados de la estimación por MCO:

Tabla E.1: Resultados de la regresión (2) por MCO.

Variables	Coefficiente
Q2	██████████
Q3	██████████
Q4	██████████
2017	██████████
2018	██████████
2019	██████████
2020	██████████
2021	██████████***
2022	██████████***
2023	██████████***
Bunge	██████████*
SPC	██████████***
Bunge×SPC	██████████**
Constante	██████████***

Observaciones	████
R ² ajustado	██████████

Errores estándar entre paréntesis

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Fuente: Elaboración propia en base a Información entregada por las Partes y Registro de Aduanas.

51. De la Tabla E.1 anterior, fue posible observar que el coeficiente de la variable de interés (i.e. Bunge×SPC) es de ██████ resultado significativo considerando un nivel de significancia estadística del 5%. Esto implica que la entrada de Bunge al mercado chileno en la comercialización de SPC habría generado una caída del orden del ██████ en el precio promedio de SPC comercializado en Chile.
52. A modo de obtener una mayor robustez de los resultados, según fue justificado *supra*, se llevó a cabo la estimación alternativa que considera solo hasta el tercer trimestre del año 2023. Considerando esto, el efecto de la entrada de Bunge sobre el precio del SPC en Chile habría sido –en promedio– de un ██████%, lo cual fue significativo considerando un nivel de significancia estadística del 5%.
53. A su vez, se observó que estos resultados son robustos a una serie de especificaciones alternativas, los cuales se resumen en la Tabla E.2 a continuación.

Tabla E.2: Resultados de estimaciones por MCO a especificaciones alternativas al modelo (2).

Variable	Ln(Precio)	Ln(Precio)	Ln(Precio)
Bunge	■***	■**	■**
SPC	■***	■**	■**
Bunge×SPC	■	■*	■**
Costo Total CJ	No	No	Si
E.F Año	No	Si	Si
E.F Trimestre	No	Si	Si
Constante	■***	■**	■**
Observaciones	■	■	■
R ² ajustado	■	■	■

Errores estándar entre paréntesis.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Fuente: Elaboración propia en base a Información entregada por las Partes.

54. De los resultados de la Tabla E.2 anterior, se observó que, incorporando como variable de control los costos totales de producción y comercialización de SPC propios de CJ Selecta, las conclusiones expuestas anteriormente no se ven modificadas. Esto permite descartar que la caída más pronunciada del precio del SPC respecto al poroto de soya se haya debido en parte a caídas en los costos y no a la presión competitiva que le generó Bunge a CJ Selecta en 2022.

F. Incentivos al alza en el precio del SPC

55. Como se señaló en el Capítulo V.3 del Informe, esta División evaluó los incentivos de la entidad resultante a incurrir en una estrategia de alza en precios del SPC. Para ello, se estimó cómo cambiaría el excedente de la entidad resultante frente a un aumento en precios del 5% y 10%, ya que, de ser rentables, dichas estrategias debiesen reportar mayores ganancias respecto al escenario original de precios.
56. El análisis de incentivos se puede dividir en tres etapas. La primera, dice relación con el ejercicio de simulación, que fue descrito en el Capítulo III.2.5.b., a partir del cual se estimó la elasticidad de la demanda frente a un escenario hipotético de alza en precios del SPC de 5% y 10%, con lo que se puede cuantificar de forma precisa la cantidad de MT de producto que dejarían de ser demandadas ante dichos escenarios. A continuación, la Tabla F.1 resume los resultados de esta primera etapa.

Tabla F.1: Elasticidad de la demanda de SPC frente a un alza en su precio del 5% y 10%.

Empresa	Participación en la demanda 2023	2022 ¹⁷		2023	
		Elasticidad de la demanda de SPC			
		Alza del 5%	Alza del 10%	Alza del 5%	Alza del 10%
Pesquera Los Fiordos	[30-40]%	-[0-10]%	-[0-10]%	-[0-10]%	-[10-20]%
Nutreco-Skretting	[10-20]%	-[0-10]%	-[0-10]%	-[0-10]%	-[0-10]%
Cargill	[10-20]%	-[10-20]%	-[10-20]%	-[10-20]%	-[30-40]%
Biomar	[10-20]%	-[10-20]%	-[30-40]%	-[50-60]%	-[50-60]%
Vitapro	[10-20]%	-[60-70]%	-[80-90]%	-[10-20]%	-[40-50]%
Salmones Antártica	[<1]%	[<1]%	[<1]%	[<1]%	[<1]%
Promedio ponderado		-[10-20]%	-[20-30]%	-[10-20]%	-[20-30]%

Fuente: Elaboración propia en base a respuestas de oficio de fabricantes de alimento para salmónidos.

[Nota Confidencial N°74].

57. En la segunda etapa, utilizando la información de costos e ingresos de las Partes, se estimó el margen operacional anual de la entidad resultante en pesos chilenos (“CLP”) para los años 2022 y 2023. Para precisar lo anterior, cabe señalar que se clasificaron los costos variables por MT de SPC en dos grupos: (i) aquellos relacionados al transporte y logística de la comercialización de SPC¹⁸; y, (ii) aquellos relacionados al proceso productivo del SPC comercializado¹⁹. De esta forma, se consideró que, contrastando los costos por MT de SPC de Bunge y CJ Selecta, la entidad resultante enfrentaría una situación de costos más eficiente de acuerdo a los grupos (i) y (ii) antes descritos.
58. A continuación, la Tabla F.2 muestra los costos variables promedio de los grupos (i) y (ii) para CJ Selecta y Bunge.

¹⁷ Cabe mencionar que, según fue descrito *supra*, únicamente se contó con información para el primer y tercer trimestre de 2022, con lo cual se estimó el promedio simple anual de la elasticidad para cada fabricante.

¹⁸ En particular, y en base a la información acompañada por Bunge en su respuesta al Oficio Ord. N°658-2024, esta División utilizó como costos variables de transporte y logística los siguientes conceptos:

[REDACTED] De igual modo, en base a la información acompañada por CJ Selecta en su respuesta al Oficio Ord. N°657-2024, esta División utilizó como costos variables de transporte y logística los siguientes conceptos:

[REDACTED] e.

¹⁹ En particular, en base a la información acompañada por Bunge en su respuesta al Oficio Ord. N°658-2024, esta División utilizó como costos relacionados al proceso productivo del SPC los siguientes conceptos: [REDACTED] De igual modo, en base a la información acompañada por CJ Selecta en su respuesta al Oficio Ord. N°657-2024, esta División utilizó como costo relacionado al proceso productivo del SPC el siguiente concepto: [REDACTED]

Tabla F.2: Costos variables de Logística & Transporte y Proceso Productivo para CJ Selecta y Bunge (2022, 2023).

Año (trimestres) ²⁰	(i) - Transporte y logística		(ii) - Proceso productivo		Costos entidad resultante
	a. Bunge	b. CJ Selecta	c. Bunge	d. CJ Selecta	
2022 (Q3 y Q4)	[\$75]	[\$75]	[\$75]	[\$75]	b. y d.
2023 (Q1, Q2 y Q3)	[\$75]	[\$75]	[\$75]	[\$75]	b. y d.

Fuente: Elaboración propia en base a respuestas de oficio de las Partes.
[Nota Confidencial N°75].

59. Según se puede observar en la Tabla F.2, CJ Selecta reportó costos variables más eficientes que Bunge por MT de SPC comercializado en el país, tanto en transporte y logística como en producción. Así, considerando la situación de costos más eficiente para la entidad resultante y utilizando la información de ventas en MT y CLP de las Partes, se estimó el excedente de la misma en millones de CLP. A continuación, la Tabla F.3 muestra los resultados de dicha estimación.

Tabla F.3: Margen operacional estimado de la entidad resultante en base a información de costos y ventas 2022 y 2023.

Año	Demanda agregada ²¹	Precio promedio por MT de SPC (CLP)	Costo variable por MT de SPC (CLP) ²²	Margen operacional	Excedente de la entidad resultante (MM de CLP)
2022	[100.000–150.000]	[\$76]	[\$76]	[76]%	[\$76]
2023	[100.000–150.000]	[\$76]	[\$76]	[76]%	[\$76]

Fuente: Elaboración propia en base a respuestas de oficio de las Partes.
[Nota Confidencial N°76]

60. De este modo, en una tercera etapa del análisis de incentivos, se estimó el excedente de la entidad resultante frente a un alza en los precios del 5% y 10%. Para esto, se mantuvo constante el costo por MT, tal como se muestra en la Tabla N°A.8. Luego, se penalizó la demanda agregada (expuestas en la Tabla N°A.9) según la elasticidad de la demanda de cada fabricante, de acuerdo con lo expuesto en la Tabla F.4. Con ello, se estimó el excedente de la entidad resultante en millones de CLP para cada escenario hipotético, como se expone a continuación.

²⁰ Para efectos de poder comparar los datos de CJ Selecta y Bunge se presentaron, para ambas empresas, únicamente los trimestres de ambos años en los que estuvo activo Bunge en la comercialización de SPC.

²¹ La demanda agregada corresponde al número total de MT de SPC comercializadas en Chile en 2022 y 2023.

²² El costo variable por MT de SPC se calculó a partir de lo expuesto en la Tabla N°A.7, que resulta ser igual a la suma entre el costo de transporte y logística y el costo del proceso productivo.

Tabla F.4: Excedente estimado de la entidad resultante frente a un alza en precios de 5% y 10%.

Año	Costo variable por MT de SPC (CLP)	Demanda agregada (MT)	Precio promedio por MT de SPC (CLP)	Excedente de la entidad resultante (MM de CLP)
2022	[\$77]	[77]	[\$77]	[\$77]
2023	[\$77]	[77]	[\$77]	[\$77]
Escenario en que el SPC tiene un alza del 5% en su precio				
2022	[\$77]	[77]	[\$77]	[\$77]
2023	[\$77]	[77]	[\$77]	[\$77]
Escenario en que el SPC tiene un alza del 10% en su precio				
2022	[\$77]	[77]	[\$77]	[\$77]
2023	[\$77]	[77]	[\$77]	[\$77]

Fuente: Elaboración propia en base a respuestas de oficio de las Partes.
[Nota Confidencial N°77].

61. En síntesis, tal como fue señalado en el Informe, a partir de los resultados es posible concluir que la entidad resultante se vería beneficiada de incurrir en una estrategia de alza en precios del SPC de 5% y 10%, ya que su excedente aumenta en ambos escenarios (tanto en el año 2022 como en 2023), según lo evaluado por esta División.