



**República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional**  
2018 - Año del Centenario de la Reforma Universitaria

### **Resolución**

**Número:** RESOL-2018-53-APN-SECC#MPYT

CIUDAD DE BUENOS AIRES

Lunes 1 de Octubre de 2018

**Referencia:** EX-2018-25380359- -APN-DGD#MP - OPERACIÓN DE CONCENTRACIÓN  
ECONÓMICA (CONC. 1439)

---

VISTO el Expediente N° EX-2018-25380359- -APN-DGD#MP, y

#### **CONSIDERANDO:**

Que, en las operaciones de concentración económica en las que intervengan empresas cuya envergadura determine que deban realizar la notificación prevista en el Artículo 8° de la Ley N° 25.156, procedesu presentación y tramitación por los obligados ante la ex COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA, organismo desconcentrado en el ámbito de la SECRETARÍA DE COMERCIO del MINISTERIO DE PRODUCCIÓN Y TRABAJO, en virtud de lo dispuesto y por la integración armónica de los Artículos 6° a 16 y 58 de dicha ley.

Que la operación de concentración económica, notificada el día 3 de abril de 2017, consiste en la transacción por medio de la cual las firmas SERVICIOS Y PRODUCTOS PARA BEBIDAS REFRESCANTES S.R.L., COCA COLA FEMSA DE BUENOS AIRES S.A., REGINALD LEE S.A., EMBOTELLADORA DEL ATLÁNTICO S.A., SALTA REFRESCOS S.A., adquirieron en la REPÚBLICA ARGENTINA y de forma conjunta, el CIEN POR CIENTO (100 %) de las acciones de la firma ALIMENTOS DE SOJA S.A.U., la cual es propietaria del negocio de alimentos líquidos a base de soja “Ades”, a la firma UNILEVER DE ARGENTINA S.A.

Que la transacción mencionada fue efectuada a nivel global, mediante un Contrato Marco de Compraventa de Acciones y Activos suscripto el día 1 de junio de 2016, con las reformas de los días 14 de noviembre de 2016 y el 28 de marzo de 2017, del que resulta que el “Grupo Unilever” se obligó a vender el negocio “Ades” a la firma THE COCA COLA COMPANY o a ciertas compañías que esta última designara en ciertas jurisdicciones.

Que la citada operación se instrumentó en la REPÚBLICA ARGENTINA mediante una Oferta formulada por la firma UNILEVER DE ARGENTINA S.A., a las firmas SERVICIOS Y PRODUCTOS PARA BEBIDAS REFRESCANTES S.R.L., COCA COLA FEMSA DE BUENOS AIRES S.A., REGINALD LEE S.A., EMBOTELLADORA DEL ATLÁNTICO S.A., SALTA REFRESCOS S.A., el día 28 de marzo de 2017.

Que, como consecuencia de la transacción anteriormente mencionada, la composición accionaria de la firma ALIMENTOS DE SOJA S.A.U., quedó conformada con el CINCUENTA POR CIENTO (50 %) en propiedad de la firma SERVICIOS Y PRODUCTOS PARA BEBIDAS REFRESCANTES S.R.L., el VEINTICUATRO COMA DOSCIENTOS CUARENTA Y CUATRO POR CIENTO (24,244 %) a favor de la firma SALTA REFRESCOS S.A., el DOCE COMA NOVECIENTOS CINCUENTA Y DOS POR CIENTO (12,952 %) en propiedad de la firma EMBOTELLADORA DEL ATLANTICO S.A., el OCHO COMA CUATROCIENTOS VIENTIDÓS POR CIENTO (8,422 %) a favor de la firma COCA COLA FEMSA DE BUENOS AIRES S.A., y el CUATRO COMA TRESCIENTOS OCHENTA Y DOS POR CIENTO (4,382 %) restante en propiedad de la firma REGINALD LEE S.A.

Que el cierre de la operación ocurrió el día 28 de marzo de 2017.

Que las firmas notificantes solicitaron, el día 25 de agosto de 2017, la confidencialidad de la documentación acompañada el día 31 de mayo de 2017 contenedora del Contrato Marco y su resumen por el cual se instrumentó la operación a nivel global, de la documentación acompañada como Anexo II, de los puntos 3.a) y b) vi), de los Puntos 5.a) y b) ii) Informe de THE NIELSEN COMPANY, del Anexo V respecto de los puntos 5.a) y b) iii), del registro de accionistas de la firma ALIMENTOS DE SOJA S.A.U., y las comunicaciones previstas en el Artículo 215 de la Ley General de Sociedades N° 19.550 T.O. 1984 y sus modificaciones, Oferta de Compraventa de acciones de la firma ALIMENTOS DE SOJA S.A.U., respecto del monto de la transacción, los montos a ser abonados por cada accionista, y el porcentaje de adquisición de cada uno de ellos.

Que, el día 12 de septiembre de 2017, la ex COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA, organismo desconcentrado en el ámbito de la SECRETARÍA DE COMERCIO del ex MINISTERIO DE PRODUCCIÓN, ordenó reservar provisoriamente en la Dirección de Registro de dicho organismo, la documentación objeto de las confidencialidades solicitadas, y asimismo les solicitó a las firmas notificantes que fundamenten los motivos por los cuales solicitan la confidencialidad de la documentación mencionada.

Que, con fecha 13 de octubre de 2017, las firmas notificantes realizaron una presentación en la cual solicitaron la confidencialidad de la documentación acompañada como Anexo IV, en relación a la notificación del Artículo 215 de la Ley General de Sociedades N° 19.550 T.O. 1984 y sus modificaciones, enviada a la firma ALIMENTOS DE SOJA S.A.U., y el registro de accionistas de dicha firma, actualizado.

Que, asimismo, las firmas notificantes, en la presentación del día 13 de octubre de 2017, indicaron que se había solicitado la confidencialidad de la documentación acompañada en virtud de que la misma contiene datos sensibles que resulta esencial mantener fuera del conocimiento del público en general y en especial de los competidores, y el día 18 de diciembre de 2017 indicaron que renunciaban a la solicitud de confidencialidad respecto del registro de accionistas de la firma ALIMENTOS DE SOJA S.A.U., y las comunicaciones previstas en el Artículo 215 de la Ley General de Sociedades N° 19.550 T.O. 1984 y sus modificaciones, de la Oferta de compraventa de acciones de la firma ALIMENTOS DE SOJA S.A.U., en cuanto a los porcentajes de adquisición, manteniendo la solicitud de confidencialidad respecto del monto de la transacción y montos a ser abonados por cada accionista.

Que las empresas involucradas notificaron la operación de concentración económica, en tiempo y forma, conforme a lo previsto en el Artículo 8° de la Ley N° 25.156, habiendo dado cumplimiento a los requerimientos efectuados por la ex COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA.

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

Que la obligación de efectuar la notificación obedece a que el volumen de negocios de las firmas involucradas y el objeto de la operación en la REPÚBLICA ARGENTINA supera la suma de PESOS DOSCIENTOS MILLONES (\$ 200.000.000), umbral establecido en el Artículo 8° de la Ley N° 25.156, y no se encuentra alcanzada por ninguna de las excepciones previstas en dicha norma.

Que, en virtud del análisis realizado, la ex COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA concluye que la operación de concentración económica notificada no infringe el Artículo 7° de la Ley N° 25.156, toda vez que de los elementos reunidos en el expediente citado en el Visto no se desprende que tenga entidad suficiente para restringir o distorsionar la competencia de modo que pueda resultar perjuicio al interés económico general.

Que, la mencionada ex Comisión Nacional emitió el Dictamen de fecha 10 de agosto de 2018, correspondiente a la “CONC. 1439”, donde aconseja al señor Secretario de Comercio: (a) Autorizar la autorizar la operación de concentración económica notificada, consistente en la adquisición por parte de las firmas SERVICIOS Y PRODUCTOS PARA BEBIDAS REFRESCANTES S.R.L, COCA COLA FEMSA DE BUENOS AIRES S.A., REGINALD LEE S.A., EMBOTELADORA DEL ATLÁNTICO S.A. y SALTA REFRESCOS S.A. del CIEN POR CIENTO (100 %) de las acciones de la firma ALIMENTOS DE SOJA S.A.U., la cual es propietaria del negocio de alimentos líquidos a base de soja “Ades” de la firma UNILEVER DE ARGENTINA S.A., en los términos del inciso a) del Artículo 13 de la Ley N° 25.156; y (b) Conceder de forma definitiva las confidencialidades: (i) pedidas en la presentación del día 25 de agosto de 2017: a) Contrato Marco de la operación y resumen que había sido acompañado en la presentación del día 31 de mayo de 2017; b) Anexo II: valores de cada uno de los activos transferidos y del valor total de los mismos; C) información aportada en los puntos 3.a) y b) vi): identificación de los principales canales comerciales de los jugos RTD y alimentos líquidos a base de soja, que incluye los principales clientes en cada caso e indicación de porcentajes de ventas de alimentos líquidos a base de soja de Ades y de jugos RTD que se comercializan en cada uno de los canales de comercialización mencionados; d) Puntos 5.a) y b): Informe de THE NIELSEN COMPANY acompañado en la presentación del día 31 de mayo de 2017; e) Anexo V: informe emitido por THE NIELSEN COMPANY SOUTH AMÉRICA S.R.L; f) oferta de compraventa de acciones de ALIMENTOS DE SOJA S.A.U. en cuanto al monto de la transacción y montos a ser abonados por cada accionista.

Que estando pendiente de suscripción el acto administrativo, el día 5 de septiembre de 2018, las firmas SERVICIOS Y PRODUCTOS PARA BEBIDAS RESFRESCANTES S.R.L., COCA COLA FEMSA DE BUENOS AIRES S.A., SALTA REFRESCOS S.A., EMBOTELLADORA DEL ATLÁNTICO S.A. y REGINALD LEE S.A. efectuaron una presentación ante la citada ex Comisión Nacional, informando que los accionistas de la firma ALIMENTOS DE SOJA S.A. han firmado entre sí una serie de acuerdos para regular la relación comercial que los une, efectuando algunos accionistas, transferencias de acciones entre sí para adecuar las participaciones accionarias a un Memorándum de Entendimiento.

Que, en virtud de ello, acompañaron la siguiente documentación: (i) copia certificada de la Oferta N° 1/2018 de Memorándum de Entendimiento suscripta el día 23 de agosto de 2018 a nivel regional; (ii) copia certificada de las aceptaciones a la oferta antes individualizadas; (iii) copia certificada de las ofertas de compraventa de acciones con sus correspondientes cartas de aceptación; (iv) copia certificada de las comunicaciones previstas en el Artículo 215 de la Ley General de Sociedades N° 19.550 T.O. 1984 y sus modificaciones; (v) Copia certificada del registro de accionistas de la firma ALIMENTOS DE SOJA S.A.

Que mediante la Disposición N° 89 de fecha 6 de septiembre de 2018, la ex COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA suspendió el plazo previsto en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156, de conformidad con lo establecido en el Artículo 18, inciso j) de la dicha norma, y Artículo 1°, incisos t) y v) de la Resolución N° 190 de fecha 28 de julio de 2016, por un plazo de QUINCE (15) días hábiles hasta tanto las partes brindaran el resumen no confidencial respecto de las ofertas de compraventa de acciones con sus correspondientes cartas de aceptación adjuntas en la presentación de fecha 5 de septiembre de 2018 y, una vez acompañado éste, por un plazo adicional de QUINCE (15) días hábiles, a fin de efectuar el análisis complementario y que la Autoridad de Aplicación pueda expedirse sobre la operación notificada.

Que las partes fueron notificadas de dicha disposición el día 6 de septiembre de 2018.

Que, con fecha 7 de septiembre de 2018, el apoderado de las firmas SERVICIOS Y PRODUCTOS PARA

BEBIDAS REFRESCANTES S.R.L., COCA COLA FEMSA DE BUENOS AIRES S.A., REGINALD LEE S.A., EMBOTELLADORA DEL ATLÁNTICO S.A. y SALTA REFRESCOS S.A. acompañó los resúmenes no confidenciales de las ofertas de compraventa de acciones presentadas el día 5 de septiembre de 2018, tal como fuera requerido en la mencionada disposición.

Que, el día 10 de septiembre de 2018, el apoderado de la firma UNILEVER DE ARGENTINA S.A. efectuó una presentación en la que ratificó las presentaciones efectuadas por los compradores los días 5, 6 y 7 de septiembre de 2018, reanudándose a partir del día hábil posterior al indicado el plazo establecido en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156.

Que en el citado dictamen la ex COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA analizó si el Memorándum de Entendimiento y las transferencias accionarias operadas sobre la firma ALIMENTOS DE SOJA S.A., modificaban la estructura de control sobre la compañía y si ello constituye una nueva operación de concentración económica.

Que del análisis efectuado la citada ex Comisión Nacional concluyó que la suscripción del Memorándum de Entendimiento no modifica la situación de control originariamente informada, siendo que por medio de dicho documento puede considerarse que se plasma y organiza la conducción de la empresa, su organización, objetivos y lineamientos.

Que, conforme resulta de la documentación acompañada, se produjeron transferencias accionarias sobre la firma ALIMENTOS DE SOJA S.A. por las cuales firma SALTA REFRESCOS S.A. transfirió parte de su participación accionaria a COCA COLA FEMSA DE BUENOS AIRES y a EMBOTELLADORA DEL ATLÁNTICO S.A. y a su vez REGINALD LEE S.A. transfirió parte de su participación accionaria a COCA COLA FEMSA DE BUENOS AIRES S.A.

Que como consecuencia de las mencionadas transferencias la composición social de la firma ALIMENTOS DE SOJA S.A. quedó conformada de la siguiente manera: (i) THE COCA COLA EXPORT CORPORATION el CINCUENTA POR CIENTO (50 %); (ii) SALTA REFRESCOS S.A. el VEINTIUN POR CIENTO (21 %); (iii) EMBOTELLADORA DEL ATLÁNTICO S.A. el CATORCE POR CIENTO (14 %); (iv) COCA COLA FEMSA DE BUENOS AIRES S.A. el ONCE POR CIENTO (11 %); (v) REGINALD LEE S.A. el TRES POR CIENTO (3 %), siendo que por dichas transferencias algunas accionistas aumentaron sólo algunos puntos porcentuales su participación y otras registraron una disminución no sustancial de su porcentaje accionario.

Que las transferencias antes descriptas, no modifican el esquema de control oportunamente analizado en el mencionado dictamen.

Que, las firmas notificantes solicitaron la confidencialidad de: (i) Oferta N° 1/2018 Memorándum de Entendimiento de fecha 23 de agosto de 2018, habiéndose acompañado resumen no confidencial el día 6 de septiembre de 2018; (ii) Copia certificada de las ofertas de compraventa de acciones únicamente en cuanto a los precios de venta y las cuentas bancarias indicadas para transferir el pago del precio, habiéndose acompañado el correspondiente resumen no confidencial en la presentación de fecha 7 de septiembre de 2018.

Que se destaca que la documentación respecto de la cual se solicitó la confidencialidad fue reservada provisoriamente.

Que la citada ex Comisión Nacional emitió el Dictamen de fecha 21 de septiembre de 2018, correspondiente a la "CONC. 1439" aconsejando al Señor Secretario de Comercio: Conceder de manera definitiva las confidencialidades solicitadas por las partes de: (i) Oferta N° 1/2018 Memorándum de Entendimiento de fecha 23 de agosto de 2018, teniendo por suficiente el resumen no confidencial acompañado el día 6 de septiembre de 2018; (ii) Copia certificada de las ofertas de compraventa de acciones únicamente en cuanto a los precios de venta y las cuentas bancarias indicadas para transferir el pago del precio, teniendo por suficiente el resumen no confidencial en la presentación de fecha 7 de

septiembre de 2018.

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

Que, cabe destacar, que si bien con fecha 15 de mayo de 2018 fue publicada en el Boletín Oficial la Ley N° 27.442, su Decreto Reglamentario N° 480 de fecha 23 de mayo de 2018 estableció en el Artículo 81 que los expedientes iniciados en los términos del Capítulo III de la Ley N° 25.156 y sus modificaciones continuarán su tramitación hasta su finalización conforme a lo establecido en la ley mencionada en último término.

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

Que el infrascripto resulta competente para el dictado del presente acto en virtud de lo establecido en los Artículos 13, 18, 21 y 58 de la Ley N° 25.156, 81 de la Ley N° 27.442 y los Decretos Nros. 89 de fecha 25 de enero de 2001, 357 de fecha 21 de febrero de 2002 y sus modificaciones, 350 de fecha 20 de abril de 2018 y el Artículo 5° del Decreto N° 480/18.

Por ello,

## EL SECRETARIO DE COMERCIO

### RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Concédese la confidencialidad solicitada por las firmas SERVICIOS Y PRODUCTOS PARA BEBIDAS REFRESCANTES S.R.L., COCA COLA FEMSA DE BUENOS AIRES S.A., REGINALD LEE S.A., EMBOTELLADORA DEL ATLÁNTICO S.A., SALTA REFRESCOS S.A., y UNILEVER DE ARGENTINA S.A., el día 25 de agosto de 2017, respecto del Contrato Marco de la operación y resumen acompañado el día 31 de mayo de 2017, del Anexo II, de la información aportada en los puntos 3.a) y b) vi), de los puntos 5.a) y b): Informe de THE NIELSEN COMPANY, del Anexo V: informe emitido por THE NIELSEN COMPANY SOUTH AMERICA S.R.L., y la oferta de compraventa de acciones de la firma ALIMENTOS DE SOJA S.A.U., en cuanto al monto de la transacción y montos a ser abonados por cada accionista; Oferta N° 1/2018 Memorándum de Entendimiento de fecha 23 de agosto de 2018, teniendo por suficiente el resumen no confidencial acompañado el día 6 de septiembre de 2018; Copia certificada de las ofertas de compraventa de acciones únicamente en cuanto a los precios de venta y las cuentas bancarias indicadas para transferir el pago del precio, teniendo por suficiente el resumen no confidencial en la presentación de fecha 7 de septiembre de 2018.

ARTÍCULO 2°.- Autorízase la operación de concentración económica notificada, consistente en la transacción por medio de la cual las firmas SERVICIOS Y PRODUCTOS PARA BEBIDAS REFRESCANTES S.R.L., COCA COLA FEMSA DE BUENOS AIRES S.A., REGINALD LEE S.A., EMBOTELLADORA DEL ATLÁNTICO S.A., SALTA REFRESCOS S.A., adquirieron en la REPÚBLICA ARGENTINA y de forma conjunta, el CIEN POR CIENTO (100 %) de las acciones de la firma ALIMENTOS DE SOJA S.A.U., la cual es propietaria del negocio de alimentos líquidos a base de soja “Ades”, a la firma UNILEVER DE ARGENTINA S.A., todo ello en virtud de lo establecido en el inciso a) del Artículo 13 de la Ley N° 25.156.

ARTÍCULO 3°.- Considérase al Dictamen de fecha 10 de agosto de 2018 y al Dictamen de fecha de fecha 21 de septiembre de 2018, ambos correspondientes a la “CONC. 1439”, emitidos por la ex COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA, organismo desconcentrado en el ámbito de la SECRETARÍA DE COMERCIO del MINISTERIO DE PRODUCCIÓN Y TRABAJO, que como, IF-2018-38763061-APN-CNDC#MP e IF-2018-47079391-APN-CNDC#MPYT, forman parte integrante de la

presente medida.

ARTÍCULO 4°.- Notifíquese a las firmas interesadas.

ARTÍCULO 5°.- Comuníquese y archívese.

Digitally signed by BRAUN Miguel  
Date: 2018.10.01 15:36:03 ART  
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Miguel Braun  
Secretario  
Secretaría de Comercio  
Ministerio de Producción y Trabajo



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional  
2018 - Año del Centenario de la Reforma Universitaria

**Dictamen firma conjunta**

Número: Consta al pie

CIUDAD DE BUENOS AIRES

10 de agosto de 2018.

**Referencia: Conc.1439 Dictamen Art.13 inciso a)**

SEÑOR SECRETARIO DE COMERCIO

Elevamos para su consideración el presente dictamen referido a la operación de concentración económica que tramita bajo el Expediente N° S01:0121491/2017 del registro del MINISTERIO DE PRODUCCIÓN, caratulado: “SERVICIOS Y PRODUCTOS PARA BEBIDAS REFRESCANTES S.R.L, COCA COLA FEMSA DE BUENOS AIRES S.A., SALTA REFRESCOS S.A., EMBOTELLADORA DEL ATLÁNTICO S.A., REGINALD LEE S.A. Y UNILEVER DE ARGENTINA S.A. S/ NOTIFICACIÓN ART 8 DE LA LEY 25156 (CONC.1439)”.

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

**I.1. La Operación**

1. La operación que se notifica consiste en la transacción por medio de la cual **SERVICIOS Y PRODUCTOS PARA BEBIDAS REFRESCANTES S.R.L** (en adelante “SERVICIOS Y PRODUCTOS”), **COCA COLA FEMSA DE BUENOS AIRES S.A.** (en adelante “COCA COLA BUENOS AIRES”), **REGINALD LEE S.A.** (en adelante “REGINALD LEE”), **EMBOTELADORA DEL ATLÁNTICO S.A.** (en adelante “EDASA”),

SALTA REFRESCOS S.A. (en adelante “SALTA REFRESCOS” y todas ellas denominadas conjuntamente en el presente como “los compradores”), adquirieron en Argentina de forma conjunta de UNILEVER DE ARGENTINA S.A. (en adelante “UNILEVER ARGENTINA”) el 100% de las acciones de ALIMENTOS DE SOJA S.A.U (en adelante “ALIMENTOS DE SOJA”), la cual es propietaria del negocio de alimentos líquidos a base de soja “Ades” (en adelante el “negocio Ades”).

#### I.1.1. Antecedentes

2. La transacción se enmarca en la operación efectuada a nivel regional por la cual THE COCA COLA COMPANY (en adelante “COCA COLA”) y COCA COLA FEMSA S.A.B de C.V (en adelante “COCA COLA FEMSA”), adquirieron el negocio “AdeS” del Grupo UNILEVER<sup>1</sup> en Argentina, Brasil, México, Colombia, Paraguay, Uruguay, Bolivia y Chile.
3. La operación regionalmente fue instrumentada mediante el Contrato Marco de Compraventa de Acciones y Activos (en adelante “Contrato Marco”) suscripto el 1º de junio de 2016, reformado el 14 de noviembre de 2016 y el 28 de marzo de 2017, del que resulta que el Grupo UNILEVER se obligó a vender el negocio “Ades” a COCA COLA o a ciertas compañías que esta designara en ciertas jurisdicciones<sup>2</sup>.

#### I.1.2. Contratos de la operación en Argentina

4. A tal fin, COCA COLA y COCA COLA FEMSA celebraron con los compradores en Argentina, Acuerdos de Compromiso y Reconocimiento a fin de cederles los derechos y obligaciones asumidos en el Contrato Marco en relación a la adquisición del negocio “Ades”<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Grupo UNILEVER o “integrante del GRUPO UNILEVER”, significa de acuerdo al Contrato Marco UNILEVER PLC, UNILEVER N.V y cualquier empresa en la cual una o ambas conjuntamente, directa o indirectamente, posean, controlen los derechos de voto asociados a no menos del 50% del capital social emitido.

<sup>2</sup> Al respecto ver la documentación agregada a fs.776/781 de las actuaciones.

<sup>3</sup> Dichos acuerdos fueron celebrados entre COCA COLA y COCA COLA FEMSA por un lado y los compradores en Argentina por otro. Obran agregados a fs.591/607 (suscripto con COCA COLA BUENOS AIRES en fecha 24 de marzo de 2017), fs.629/647 (suscripto con REGINALD LEE, el 24 de marzo de 2017), fs.668/683 (suscripto con SALTA

5. En Argentina, la operación incluye que los compradores adquieran de UNILEVER ARGENTINA el 100% de las acciones de ALIMENTOS DE SOJA, propietaria del negocio “Ades” y consecuentemente de ciertos activos tales como marcas, la unidad funcional de la planta ubicada en Pilar, provincia de Buenos Aires, instalaciones, maquinaria, mobiliario, utillaje, inventario de materias primas, productos en elaboración y productos terminados.
6. En particular, la transferencia accionaria de ALIMENTOS DE SOJA, se instrumentó mediante una Oferta formulada por UNILEVER ARGENTINA, el 28 de marzo de 2017.
7. Como consecuencia de la operación, la composición social de ALIMENTOS DE SOJA quedó conformada inicialmente de la siguiente manera: i) SERVICIOS Y PRODUCTOS (50%); ii) SALTA REFRESCOS (24,244%); iii) EMBOTELLADORA (12,952%); iv) COCA-COLA BUENOS AIRES (8,422%); v) REGINALD LEE (4,382%). Sin embargo, las partes informaron que el 30 de agosto de 2017, SERVICIOS Y PRODUCTOS procedió a transferir la totalidad de su participación accionaria en ALIMENTOS DE SOJA, a favor de su accionista controlante, THE COCA COLA EXPORT CORPORATION, la cual a su vez es controlada por COCA COLA<sup>4</sup>.
8. En cuanto al cierre de la operación, a fs. 278 de las actuaciones, se encuentra agregada la nota de transferencia accionaria sobre ALIMENTOS DE SOJA, de acuerdo a lo prescripto en el Artículo 215 de la Ley Nº 19.550, ocurrida el 28 de marzo de 2017, de lo cual también da cuenta el asiento efectuado en el registro de accionistas de la compañía, que fuera acompañado a fs. 281/283. Asimismo, y mayor abundamiento, las partes agregaron las copias de las actas de directorio y asamblea, celebradas el 28 de marzo de 2017, mediante

---

REFRESCOS el 27 de marzo de 2017) y fs.707/724 (suscripto con SERVICIOS Y PRODUCTOS en fecha 24 de marzo de 2017).

<sup>4</sup> Ello constituye una reorganización societaria interna que no modifica el cambio de control que en el presente se analiza.

las cuales se modificaron las autoridades de la compañía adquirida, como consecuencia de la operación<sup>5</sup>.

9. Las partes notificaron la operación dentro del quinto día hábil posterior al 28 de marzo de 2017.

## I.2. La Actividad de las Partes

### I.2.1. Por la Parte Compradora

10. **SERVICIOS Y PRODUCTOS** es una empresa constituida de conformidad con las leyes de Argentina dedicada a la preparación y venta de las bases de bebida o concentrado- materia prima- para la fabricación de los productos que giran en el mercado con las marcas de la línea Coca-Cola<sup>6</sup>. Esta sociedad es controlada con el 97,49% de las acciones por **THE COCA COLA EXPORT CORPORATION**, una sociedad de Estados Unidos de América, mientras que la restante participación, está en poder de **COCA-COLA INTERAMERICAN CORPORATION** que tiene el 2,5% restante.
11. Tanto **THE COCA COLA EXPORT CORPORATION** como **COCA COLA INTERAMERICAN CORPORATION**, son controladas con el 100% de las acciones por **COCA COLA**<sup>7</sup>, que es una sociedad pública que cotiza sus acciones en la bolsa de Nueva York, siendo los accionistas con una participación mayor al 5% los siguientes: i) **BERKSHIRE HATHAWAY INC.** (9,32%); ii) **THE VANGUARD GROUP2** (6,66%); iii) **BLACKROCK, INC.** (5,56%).
12. **COCA-COLA BUENOS AIRES**, es una empresa constituida de conformidad con las leyes de la República Argentina, dedicada a la elaboración,

---

<sup>5</sup> Ver al respecto presentación y documentación acompañada el 18 de diciembre de 2017.

<sup>6</sup> Las partes explicaron que **SERVICIOS Y PRODUCTOS** es parte de dos fideicomisos: uno de ellos es el **FIDEICOMISO JDA**, que es un contrato suscripto entre algunos de los embotelladores del sistema Coca-Cola como fiduciarios/beneficiarios y, **CICSA /CCU** como aportantes, por el cual el monto que perciben los embotelladores de **CCU** por distribuir sus cervezas, son aportados a un fideicomiso para ser utilizado en actividades de marketing que incrementen y promuevan el mercado de las bebidas sin alcohol y **FIDEICOMISO GALILEO**, cuyo objeto es la administración de fondos de propiedad del fiduciante a través de la realización de inversiones.

<sup>7</sup> Las partes informaron en la presentación del 31 de mayo de 2017 que **COCA COLA**, a través de una afiliada, tiene en forma indirecta, una participación del 49% en dos sociedades argentinas, **AGROINVEST S.A.** y **FORSALTA S.A.**, dedicadas a la actividad agrícola. IF-2018-38763061-APN-CNDC#MP

producción, embotellamiento y comercialización de bebidas sin alcohol, bajo licencia de COCA COLA, que opera en la Ciudad de Buenos Aires y parte de la provincia de Buenos Aires. Esta empresa es controlada por REFRESCOS LATINOAMERICANOS S. de RL de CV (en adelante “REFRESCOS LATINOAMERICANOS”) con el 90% de las acciones, mientras que el 10% restante está en poder de CONTROLADORA INTERAMERICANA DE BEBIDAS S. de RL de CV.

13. De acuerdo a lo informado por las partes la sociedad controlante de REFRESCOS LATINOAMERICANOS con una tenencia del 42,76% es COCA COLA FEMSA y con el 57,24% es CONTROLADORA INTERAMERICANA DE BEBIDAS, S. de RL de C.V, la cual a su vez es propiedad de COCA COLA FEMSA, sociedad que cotiza sus acciones serie “L” en la Bolsa Mexicana de Valores, así como en la Bolsa de Nueva York.
14. REGINALD LEE, es una empresa constituida en Argentina que se dedica a la fabricación y comercialización de bebidas analcohólicas y/o gaseosas de la línea “Coca-Cola”, como así también a la elaboración de aguas de la línea “Coca-Cola”. Los accionistas de esta empresa son: i) David Lee (51,89%); ii) Patricia Lee de Salvatori (14,56%); iii) Lorenzo Reginaldo Lee (23,61%); iv) Bárbara Ana Lee (4,78%); v) Daphne Mason de Lee (0,35%); vi) Diana Isabel Lee (4,78%).
15. EDASA produce, envasa y comercializa diversas bebidas no alcohólicas (gaseosas y no gaseosas) cuyas marcas pertenecen a COCA COLA en las provincias de Córdoba, Mendoza, San Luis, San Juan, Entre Ríos, así como parte de las provincias de Santa Fé y Buenos Aires<sup>8</sup>. Los accionistas de esta compañía son: i) ANDINA BOTTLING INVESTMENTS S.A. (81,67%); ii) INVERSIONES LOS ANDES LTDA. (17,40%); iii) EMBOTELLADORA ANDINA S.A. (0,92%).
16. ANDINA EMPAQUES ARGENTINA S.A., una compañía que produce

---

<sup>8</sup> Para mayor detalle de las localidades remitimos a lo informado por las partes en el punto 2.B) del Formulario F1.

proformas para botellas retornables y no retornables y botellas retornables. Además de abastecer a EDASA, los principales clientes de esta compañía son los embotelladores del sistema Coca-Cola en Argentina y Sudamérica. ANDINA BOTTLING INVESTMENTS S.A. tiene el 99,98% de las acciones de esta compañía.

17. ANDINA BOTTLING INVESTMENTS S.A. es controlada directamente con el 99,90% de las acciones por EMBOTELLADORA ANDINA S.A., una sociedad constituida conforme a las leyes de Chile. Los accionistas de esta compañía son: i) COCA-COLA DE CHILE S.A. una sociedad constituida en Chile (14,35%) y SERVICIOS Y PRODUCTOS tiene una participación del 0,3%.
18. SALTA REFRESCOS, es una empresa que tiene por objeto la producción, distribución y venta de bebidas de la marca Coca-Cola en el norte en Argentina. Los accionistas de esta empresa son: i) ARCA CONTINENTAL ARGENTINA S.L. (96,91%); ii) ARCA CONTINENTAL S.A.B. de C.V (2,32%); iii) AC BEBIDAS S.R.L. de C.V (0,77%).
19. ARCA CONTINENTAL ARGENTINA S.L.<sup>9</sup> controla con el 98% de las acciones a ENVASES PLÁSTICOS S.A.I.C es una compañía constituida conforme a las leyes de Argentina, cuya actividad es el alquiler de un inmueble de su titularidad a SALTA REFRESCOS. La restante participación societaria se encuentra distribuida entre ARCA CONTINENTAL S.A.B de CV (1,5%) y AC BEBIDAS S.R.L. de C.V (0,5%).

## I.2.2. Por la Parte Vendedora

---

<sup>9</sup> De acuerdo a lo informado por las partes, al cierre de la operación notificada, ARCA CONTINENTAL ARGENTINA S.L. tenía como accionista titular de forma directa e indirecta a ARCA CONTINENTAL S.A.B. de C.V, una sociedad pública cuyas acciones cotizan en la Bolsa de Valores de México. Por su parte, el accionista de ARCA CONTINENTAL S.A.B de C.V es un fideicomiso de administración cuyos beneficiarios son integrantes del grupo Barragán (formado por los miembros de la familia Barragán), del Grupo Arizpe (formado por los miembros del Grupo Arizpe), del Grupo Fernández (formado por los miembros de la familia Fernández) y del Grupo Grossman (formado por los miembros de la familia Grossman). Asimismo, y a la fecha de cierre de la operación notificada, THE COCA COLA COMPANY tenía en forma indirecta acciones que representaban el 7,81% del capital social de ARCA CONTINENTAL S.A.B de C.V.

20. UNILEVER ARGENTINA es una empresa constituida de conformidad con las leyes de Argentina, cuya actividad es la elaboración y venta de Artículos de higiene, tocador, productos alimenticios y bebidas en general. Sus accionistas son: i) ARGENTINA INVESTMENTS BV (88,55%), una sociedad del Reino de los Países Bajos; ii) ROLON BV (11,453%). Esta compañía es indirectamente controlada por UNILEVER PLC y UNILEVER N.V.

### I.2.3. El Objeto

21. ALIMENTOS DE SOJA, es una empresa constituida de conformidad con las leyes de la República Argentina, cuya actividad consiste en la elaboración, envase y comercialización de alimentos líquidos a base de soja de la marca “AdeS”. En definitiva, esta compañía es propietaria del negocio líquido “AdeS” en Argentina. UNILEVER ARGENTINA era titular, previo a la operación notificada, del 100% de las acciones de esta sociedad y del negocio “Ades” en Argentina.
22. De acuerdo a lo informado por las partes, ALIMENTOS DE SOJA no posee ni directa ni indirectamente participaciones sociales en empresas que desarrollen actividades en la República Argentina o que realicen exportaciones a nuestro país.

## II. ENCUADRAMIENTO JURIDICO

23. En el presente caso, corresponder destacar que si bien el día 15 de mayo de 2018 fue publicada en el Boletín Oficial la nueva Ley de Defensa de la Competencia N° 27.442, su Decreto Reglamentario N° 480/2018-publicado el 24 de mayo de 2018 y con vigencia a partir del 25 de mayo de 2018, estableció en el Artículo 81, que: “Los expedientes iniciados en los términos del Capítulo III de la Ley N° 25.156 y sus modificaciones continuarán su tramitación hasta su finalización conforme lo establecido en dicha norma”. Por ende, al análisis de la presente operación de concentración económica, le serán aplicables las disposiciones de la Ley N° 25.156 y sus modificatorias.

IF-2018-38763061-APN-CNDC#MP

24. Las empresas involucradas notificaron en tiempo y forma la operación de concentración conforme a lo previsto en el Artículo 8° de la Ley N° 25.156, habiendo dado cumplimiento a los requerimientos efectuados por la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia.
25. La operación notificada constituye una concentración económica en los términos del Artículo 6° incisos c) y d) de la Ley N° 25.156 de Defensa de la Competencia.
26. La obligación de efectuar la notificación obedece a que el volumen de negocios de las firmas afectadas, superan los DOSCIENTOS MILLONES de PESOS (\$200.000.000.-) por encima del umbral establecido en el Artículo 8° de la Ley N° 25.156, y no se encuentra alcanzada por ninguna de las excepciones previstas en dicha norma.

### III. PROCEDIMIENTO

27. El día 3 de abril de 2017, las partes, notificaron la operación conforme a lo establecido en el Artículo 8° de la Ley de Defensa de la Competencia<sup>10</sup>.
28. Analizada la información suministrada en la notificación, el día 17 de abril de 2017, esta Comisión Nacional efectuó observaciones al Formulario F1, haciéndole saber a las partes que hasta tanto las partes dieran cumplimiento a lo solicitado, quedaba suspendido el plazo establecido en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156, el cual había comenzado a correr el día hábil posterior a la presentación de fecha 7 de abril de 2017. Dicha providencia fue notificada a las partes con fecha 17 de abril de 2017.
29. El 23 de noviembre de 2017, esta Comisión Nacional solicitó la intervención de la ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE MEDICAMENTOS, ALIMENTOS Y TECNOLOGÍA MÉDICA (en adelante “ANMAT”), en el marco de lo dispuesto en el Artículo 16 de la Ley N° 25.156. Dicho Organismo fue notificado el mismo 23 de noviembre de 2017, sin que obre

---

<sup>10</sup> Se destaca que el apoderado de UNILEVER ARGENTINA se presentó el 3 de abril de 2017 (presentación inicial) bajo la figura de gestor de negocios, habiendo acompañado el respectivo poder el 7 de abril de 2017. IF 2018-38763061-APN-CNDC#MP

en el expediente respuesta alguna; por lo cual y habida cuenta que en el oficio librado se consignó expresamente que en caso de no mediar respuesta en el plazo de quince (15) días hábiles, se tendría por no objetada la operación en los términos del Artículo 16 del Decreto N° 89/2001, corresponde tener a la misma por no objetada la operación en los términos de la norma antes citada.

30. Por último, con fecha 13 de julio de 2018 las partes efectuaron una presentación, reanudándose a partir del día hábil posterior al enunciado el plazo previsto en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156.

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

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

31. Como se expuso anteriormente, la operación de concentración económica notificada es regional y consiste en la adquisición por parte de los compradores del negocio “AdeS” del Grupo UNILEVER en Argentina, Brasil, México, Colombia, Paraguay, Uruguay, Bolivia y Chile.
32. En Argentina, dicha adquisición otorgará a los compradores el control exclusivo sobre ALIMENTOS DE SOJA S.A.U. que es propietaria del negocio de alimento líquido de soja de “ADES” en el país<sup>11</sup>. A continuación, se presentan las empresas afectadas y la actividad económica que realizan en Argentina:

---

<sup>11</sup> Como consecuencia de la operación notificada, se transferirán los siguientes activos: unidad funcional de la planta ubicada en Pilar, provincia de Buenos Aires; instalaciones maquinarias y equipos, mobiliario y utillaje de planta, marcas e inventario de materias primas. IF-2018-38763061-APN-CNDC#MP

**Tabla N° 1: Comparación de las actividades de las empresas afectadas (compradora y objeto) en Argentina**

Empresas	Productos/ Servicios
Objeto de la operación:	
ALIMENTOS DE SOJA S.A.U (“ALIMENTOS DE SOJA”)	Elaboración y comercialización de alimentos líquidos a base de soja de la marca "Ades".
Grupo Comprador:	
COCA COLA FEMSA DE BUENOS AIRES S.A. (“COCA COLA BUENOS AIRES”)	Elaboración, embotellado, comercialización (interna y externa), e importación de bebidas de la marca "Coca-Cola", bajo licencia concedida por The Coca-Cola Company, así como otros productos “Coca-Cola” en el país (C.A.B.A. y ciertos distritos de la provincia de Buenos Aires).  Fabrica y comercializa los siguientes productos: jarabes para bebidas, zumos, jugos y néctares, aguas embotelladas, refrescos, aguas aromatizadas o mejoradas y bebidas deportiva.
SERVICIOS Y PRODUCTOS PARA BEBIDAS REFRESCANTES S.R.L (“SERVICIOS Y PRODUCTOS”)	Producción de concentrado de bebidas y servicios de marketing para la cartera de bebidas de la Compañía Coca-Cola en Argentina. No comercializa bebidas en el país, sino que se dedica a la preparación y venta de las bases de bebida o concentrado (materia prima) para la fabricación de los productos bajo la marca de la línea Coca-Cola.
REGINALD LEE S.A. (“REGINALD LEE”)	Fabricación y comercialización de bebidas analcohólicas y/o gaseosas de la línea “Coca-Cola”; elaboración de aguas de la línea “Coca-Cola”.
EMBOTELADORA DEL ATLÁNTICO S.A. (“EDASA”)	Produce, envasa, y comercializa diversas bebidas no alcohólicas (gaseosas y no gaseosas) cuyas marcas pertenecen a The Coca-Cola Company en las provincias de Córdoba, Mendoza, San Luis, San Juan, Entre Ríos, así como parte de las provincias de Santa Fe y Buenos Aires, Santa Cruz, Neuquén, Chubut, Tierra del Fuego, Rio Negro y La Pampa.  Opera una planta de producción de gaseosas de varias líneas ubicada en la ciudad de Córdoba. Adicionalmente, en el mismo predio posee una planta de jugos y otros productos, y una nueva planta para la fabricación de agua embotellada y otros productos. También opera una planta en la ciudad de Bahía Blanca, Provincia de Buenos Aires, y otra en la de Trelew, Provincia del Chubut en las cuales se elabora aguas embotelladas, aguas saborizadas, jugos y bebidas gaseosas.
ANDINA EMPAQUES ARGENTINA S.A.	Produce proformas para botellas retornables y no retornables.  Opera en una planta ubicada en General Pacheco, Partido de Tigre, provincia de Buenos Aires.
SALTA REFRESCOS S.A. (“SALTA REFRESCOS”)	Producción, distribución y venta de bebidas de la marca “Coca-Cola” en el norte de Argentina.
ENVASES PLÁSTICOS S.A.I.C	Alquiler de un inmueble de su titularidad a Salta Refrescos S.A.

Fuente: CNDC en base a información aportada por las notificantes.

33. De la Tabla N° 1 se observa que las empresas afectadas son competidores directos en la fabricación y comercialización de jugos *Ready to Drink* (RTD), por lo cual la operación es una concentración de naturaleza horizontal.

#### IV.2. Definición del Mercado Relevante

34. Dado que la empresa objeto de la operación comercializa en Argentina alimentos líquidos a base de soja con y sin jugo de frutas bajo la marca ADES y que el Grupo COCA-COLA comercializa una serie de aguas, jugos

y refrescos (CEPITA, línea COCA-COLA, POWERADE, etc), la operación impacta en el mercado de bebidas sin alcohol.

35. Según los antecedentes analizados por esta Comisión Nacional<sup>12</sup>, los jugos RTD han sido definidos como un mercado relevante en sí mismo con alcance geográfico nacional. Dicha categoría ha incluido tradicionalmente a las bebidas marca ADES, así como también a CEPITA, entre otras marcas de jugos listos para beber (SER, TROPICANA, BC, BAGGIO, etc).
36. Sin embargo, tal como sostienen las partes, también podría considerarse que los productos ADES poseen ciertas características distintivas respecto de los otros jugos RTD que harían que los mismos pertenezcan a mercados relevantes distintos. En ese caso, la operación debería encuadrarse como una concentración de conglomerado y no como una concentración horizontal.
37. No obstante, de la información presentada por las partes no surge la posibilidad de realizar un análisis concluyente respecto a la diferenciación de las bebidas líquidas a base de soja ADES y el resto de los jugos RTD ante los ojos del consumidor.
38. Los jugos son el extracto líquido de frutas o verduras, comercializados puros o diluidos con agua a los que se les añade edulcorantes (calóricos y no calóricos), colorantes y conservantes.
39. Particularmente, los jugos RTD son bebidas que contienen alto contenido de frutas a las que se les puede agregar azúcar, jarabe de maíz de alta fructosa o edulcorantes artificiales. En el caso de los jugos CEPITA la concentración de jugo se encuentra en el rango del 25%-100%.
40. Por su parte, los productos ADES se elaboran a partir de la semilla de soja que es naturalmente alta en proteína vegetal, grasas poliinsaturadas,

---

<sup>12</sup> Expediente N° S01:0439553/2007, caratulado "COCA COLA FEMSA DE BUENOS AIRES Y OTROS S/ NOTIFICACIÓN ARTÍCULO 8 LEY N° 25.156 (Conc.666) COCA-COLA/CICAN, Resolución SCIN 20/2009".

minerales, vitaminas, ácidos grasos, fibras e isoflavonas<sup>13</sup>. Estas bebidas poseen una concentración de jugo de frutas que varía entre el 3% al 7,15%.

41. En este sentido, desde el punto de vista de la oferta, tanto los ingredientes como el proceso de elaboración de las bebidas a base de soja difieren respecto a los jugos listos para beber. Mientras que el proceso de elaboración de ADES comienza con la molienda húmeda de la soja, la producción de refrescos/jugos se elabora a partir de agua a la que se le adicionan distintos ingredientes.
42. Por otro lado, tanto los jugos ADES como gran parte de los jugos RTD no requieren de refrigeración para su conservación y comparten la misma ubicación en góndola por lo que ambos productos resultan indistintos a los ojos del consumidor<sup>14</sup>.
43. Desde el punto de vista de la demanda, las cualidades señaladas de la soja que están contenidas en las bebidas ADES hacen que estos productos sean percibidos por los consumidores como beneficiosos para la salud, dado que además del aporte nutricional de los mismos, no contienen conservantes y son de fácil digestión. Además, según informan las partes, es una alternativa para los consumidores intolerantes a la lactosa, veganos y celíacos.
44. En cuanto a los momentos de consumo tanto los jugos listos para beber como las bebidas a base de soja con jugo se beben durante el desayuno, almuerzo, entre comidas o como un snack.
45. En función de lo expuesto, algunas de las características que presentan ambas bebidas, así como los momentos y frecuencia de consumo similares y el hecho de que las partes advierten una migración de consumidores de otras bebidas, como jugos RTD, hacia los alimentos líquidos a base de soja por

---

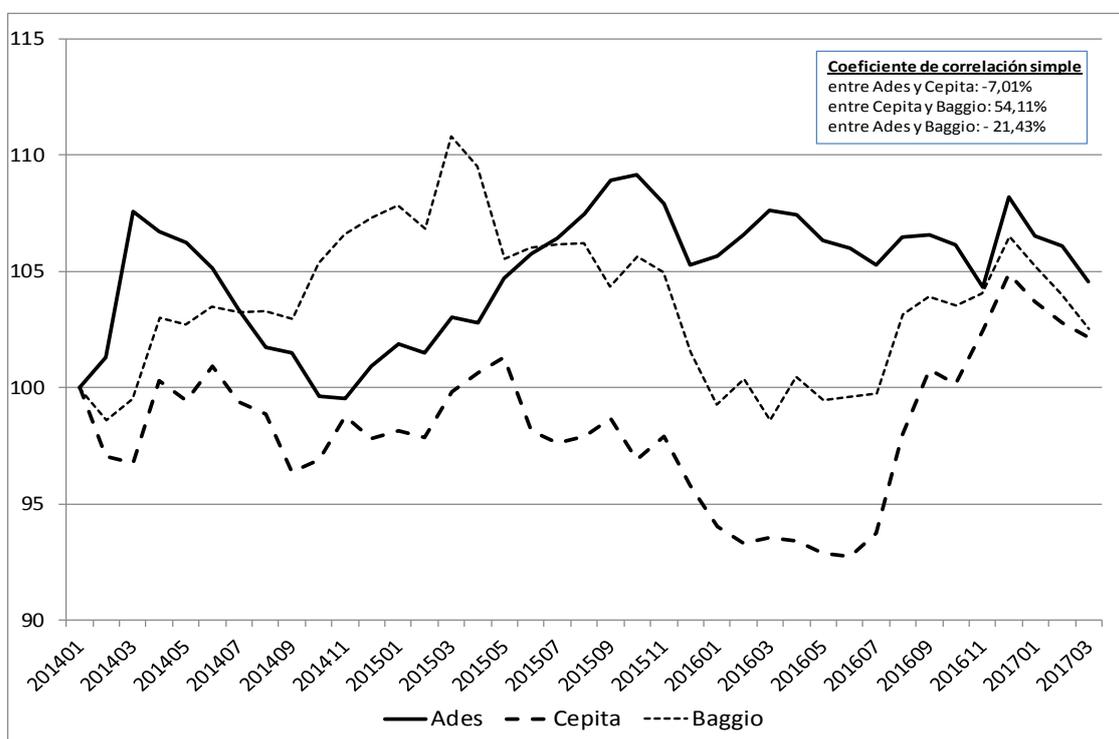
<sup>13</sup> La isoflavona actúa como antioxidante y moderador de la función arterial.

<sup>14</sup> El nivel de pureza del jugo y la adición o no de conservantes determinará si el producto requiere de refrigeración para su conservación.

razones mayormente de salud, resulta posible que puedan considerarse como productos sustitutos.

46. En términos de relación de precios, se observa que, durante el período enero 2014- marzo 2017, la diferencia de precios entre los jugos RTD y las bebidas ADES es de sólo 1,2%, considerando que el nivel promedio de ADES fue igual a \$20,14 por litro en tanto que el precio promedio del resto de los jugos RTD fue de \$19,90 por litro. Esta pequeña diferencia entre ambos productos podría ser un indicio que juega a favor de considerar que ADES forme parte del mismo mercado relevante que el resto de los jugos listos para beber.
47. Sin embargo, resulta posible que dos productos de precio muy parecido no sean sustitutos entre sí, y que eso quede claro al observar el comportamiento de dichos precios durante un cierto período de tiempo. De esta manera, el gráfico siguiente muestra la evolución de los precios reales de la marca ADES y los de las otras dos marcas de jugos RTD de mayor participación de mercado (BAGGIO y CEPITA)<sup>15</sup>.

**Gráfico N° 1. Índices de precios reales (Base Enero 2014 = 100)**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de A. C. Nielsen.

<sup>15</sup> Los precios reales se obtuvieron deflactándolos por el índice de precios al consumidor de la Provincia de San Luis. IE 2018-38763061-APN-CNDC#MP

48. Tal como se desprende del gráfico anterior, los movimientos de los precios reales de la marca ADES son muy diferentes al de las otras dos marcas analizadas, guardando estas un comportamiento bastante similar entre sí.
49. Todos estos movimientos sumamente desiguales se aprecian también llevando a cabo un análisis de correlación<sup>16</sup> de las distintas series de precios reales. En particular, el coeficiente de correlación simple entre el precio real de ADES y el de CEPITA es de -0,070.
50. En función de lo expuesto, a pesar de que las bebidas a base de soja poseen algunos atributos distintivos respecto a otros jugos RTD, lo cual podría indicar que dichas bebidas pertenecen a un mercado relevante distinto, esta Comisión Nacional no se pronunciará en forma definitiva y procederá a evaluar el escenario de máxima en el que ambos productos compiten directamente entre sí y pertenecen al mismo mercado relevante de jugos RTD.

#### IV.3. Efectos de la operación económica

51. En la Tabla N° 3 se presentan las participaciones de mercado de COCA-COLA y UNILEVER (ADES) en el mercado argentino de jugos listos para beber para el trienio 2014-2016. Cabe resaltar que el grupo adquirente y la empresa objeto no compiten “cabeza a cabeza” sino que se especializan en productos que presentan entre sí un importante nivel de diferenciación vertical.
52. Es así que, aun considerando que los productos de las empresas afectadas pertenecen a un mismo mercado relevante de jugos RTD, los jugos ADES y

---

<sup>16</sup> El coeficiente de correlación de Pearson es una medida estadística de la relación lineal entre dos variables aleatorias cuantitativas, que puede utilizarse para medir la variación conjunta entre dos variables. Sus valores se encuentran entre -1 y 1. Si el valor es positivo, esto indica que ambas variables suelen variar en el mismo sentido (ambas a la suba o a la baja), en cambio, si su valor es negativo, estas suelen variar en sentidos diferentes (una a la baja y otra a la suba). La intensidad en el cambio conjunto se observa con el valor absoluto que toma, es decir, cuanto más cercano es el valor a cero, más independencia existe entre ambas variables, mientras que cuanto más cercano sea este valor a 1 más intensa será la dependencia de la relación.

los CEPITA son sustitutos lejanos<sup>17</sup>, con lo cual se reduce la posibilidad de que la presente operación genere efectos adversos sobre la competencia.

**Tabla N°2: Participaciones de mercado en las ventas de Jugos RTD.  
Años 2014 – 2016**

Empresa	2014	2015	2016
COCA COLA (Cepita y Hi-C)	[25-30]%	[25-30]%	[30-35]%
RPB (Baggio)	[35-40]%	[35-40]%	[35-40]%
UNILEVER (Ades)	[15-20]%	[10-15]%	[10-15]%
EL CARMEN (Cítric)	[10-15]%	[10-15]%	[10-15]%
ARCOR (BC y otros)	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%
PEPSI (Tropicana)	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%
MASTELLONE HNOS. (LS Crecer y otros)	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%
WATT'S	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%
RECORD CD S.A. (Purosol)	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%
BABASAL (Tutti)	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%
OTROS	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%
COCA COLA + ADES	42%	42,7%	44%
IHH post fusión		3391	
Var. IHH		805	

Fuente: Elaboración propia en base a información provista por las Partes respecto a datos proporcionados por A.C. Nielsen

53. Tal como se desprende de la Tabla precedente, la participación de mercado conjunta de COCA-COLA (CEPITA, CEPITA 100%, CEPITA Nutridefensas y Hi-C) y ADES en jugos RTD pasaría a encontrarse en el rango de [40-45]%. La adquisición de ADES suma un [10-15]% a la cuota que posee el grupo adquirente para ese año. Nótese que la participación de la empresa objeto ha ido decreciendo en los últimos tres años.
54. El segundo competidor en jugos listos para beber es RPB (BAGGIO) ([35-40]%), seguido por EL CARMEN (CITRIC) ([10-15]%) que se presenta como competidor vigoroso.
55. El resto de los jugadores del mercado de jugos RTD se caracterizan por ser fuertes competidores, líderes en la industria alimentaria y/o de bebidas, entre ellas, ARCOR, PEPSI y MASTELLONE HNOS. Estas empresas, que poseen

<sup>17</sup> En los Lineamientos para fusiones de la Red Internacional de Competencia (ICN, por sus siglas en inglés) de abril de 2006, se menciona que en el caso de que los productos ofrecidos por las partes no sean sustitutos cercanos, las participaciones de mercado pueden no ser un buen indicador de los niveles de rivalidad entre las empresas ya que, por ejemplo, estas pueden estar ofreciendo productos con una diferenciación significativa que, aunque participen del mismo mercado relevante, no son competidores cercanos.

marcas reconocidas en el sector y redes de distribución consolidadas, tendrían la capacidad de ejercer una efectiva presión competitiva.

56. A mayor abundamiento se evaluará si la operación notificada puede generar incentivos para un incremento significativo en los precios utilizando el Índice de Presión Alcista de Precios (IPAP).

#### IV.3.1. Análisis cuantitativo complementario: Índice de presión alcista de precios

57. En mercados de productos diferenciados como el que se analiza a partir de la operación de concentración notificada, el Índice de Presión Alcista de Precios (IPAP) <sup>18</sup> permite estimar si una operación de concentración puede generar incentivos para realizar incrementos rentables en los precios de productos con distintas características y con diversos grados de sustitución. <sup>19</sup>

20

58. La metodología se basa en el grado de sustitución que percibe el consumidor entre los productos competidores que se concentran, cuestión que tradicionalmente ha sido tratada a través de los conceptos de “elasticidad cruzada” (% en que varían las unidades vendidas de un producto en relación al % en que varía el precio de un producto competidor) y “cocientes de desvío” o “*diversion ratios*” (% de las ventas de un producto que debido a un aumento de su precio se desvían a un producto competidor). Ambos conceptos están estrechamente vinculados y se comportan de manera similar: a mayor grado de sustitución, mayor valor de la elasticidad cruzada y mayor valor del cociente de desvío. A su vez, a mayor grado de sustitución entre los productos que se concentran, mayores posibilidades de que la operación

---

<sup>18</sup> Un análisis metodológico formal y detallado del IPAP se desarrolla en el Anexo Único adjunto al presente dictamen.

<sup>19</sup> La primera versión del IPAP fue propuesta en 2010 (Farrell J, Shapiro C (2010a) Antitrust Evaluation of Horizontal Mergers: An Economic Alternative to Market Definition. B.E. J. of Theoretical Econ. 10:9. Farrell J, Shapiro C (2010b) Upward Pricing Pressure and Critical Loss Analysis: Response. CPI Antitrust J, February. Moresi S (2010) The Use of Upward Price Pressure Indices in Merger Analysis. Antitrust Source, February) y fue recogida en la última revisión de los lineamientos metodológicos que se aplican en jurisdicción estadounidense. Actualmente esta metodología también se aplica en otras jurisdicciones como la británica y la europea.

<sup>20</sup> “Lineamientos para el Control de Concentraciones Económicas”, aprobados por Resolución de la Secretaría de Comercio N° 208, de fecha 11 de abril de 2018. Versión online: [https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/lineamientos\\_concentraciones\\_economicas\\_0.pdf](https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/lineamientos_concentraciones_economicas_0.pdf) IF-2018-38763061-APN-CNDC#MP

despierte preocupación desde el punto de vista de la competencia, *ceteris paribus*.

59. Actualmente el IPAP es utilizado de modo complementario al análisis tradicional para dilucidar el nuevo patrón de incentivos de fijación de precios que regirá el comportamiento de la firma resultante de una operación de concentración horizontal en mercados de productos diferenciados<sup>21</sup> (como es el caso de los jugos RTD). Si el IPAP asume un signo positivo, esto indicaría que la operación tiene la capacidad de generar una presión al alza de los precios.
60. Esa propiedad del IPAP se debe a que el índice calcula el efecto neto de dos fuerzas contrapuestas, a saber, i) una fuerza al alza de precios, debido a que la operación reduce las alternativas hacia donde pueden derivarse las compras si suben los precios y ii) una fuerza a la baja, debido a los aumentos de productividad (pueden ser ahorros de costos o mejoras de producción, generalmente denominados “ganancias de eficiencia”) producidos por la operación.
61. Así, el IPAP calcula la factibilidad de que se produzcan aumentos de precios por encima de un cierto nivel de ganancias de eficiencia. Si ese valor es positivo significa que los incentivos de la empresa a subir los precios post operación superan los incentivos a bajarlos y, por tanto, puede esperarse que los precios post fusión de los productos involucrados aumenten. Dicho cálculo se basa en dos parámetros principales: los cocientes de desvío (que miden la proporción de la demanda de un producto que se desvía hacia otro cuando el primero aumenta de precio) y el margen operativo de los productos involucrados.
62. De este modo, IPAP para un producto A cuando la empresa comienza a ofrecer también el producto B que antes era de otra empresa depende del

---

<sup>21</sup> A diferencia de los productos homogéneos, como los *commodities*, en los cuales las distintas unidades vendidas son idénticas o muy similares, los productos diferenciados poseen características de calidad, y de marca que hacen que algunos de ellos (generalmente los que se encuentran en el mismo segmento de precio) muestren un grado de sustitución mayor que con otros productos del mismo mercado (por ejemplo, productos de otros segmentos de precios).

cociente de desvío (la demanda de A que se deriva hacia B cuando el precio de A aumenta) que expresa el grado de sustitución entre los productos involucrados, y del margen operativo del producto B. Cuanto mayor sea el cociente de desvío, mayor es el efecto en precios porque ventas que antes de la operación se hubieran perdido a manos de B, ya no se pierden luego de la operación porque B es parte de la cartera de productos de la empresa. También el efecto en precios es mayor cuanto mayor sea el margen operativo del producto B, porque reduce el costo de oportunidad del aumento de precios de A. En sentido contrario, cuando hay altas ganancias de eficiencia, las mismas pueden contrarrestar los incentivos al alza de precios.

63. Es importante notar que lo relevante del IPAP es su signo, antes que su valor. El valor sólo es una medida de la fuerza de los incentivos a la suba. El IPAP no tiene capacidad para indicar de qué cuantía puede ser el aumento de precios post fusión, en caso de haberlo.
64. Otro elemento muy importante es que el indicador no contempla otras fuerzas que afectarán los incentivos post fusión de la empresa involucrada, particularmente la reacción de los competidores que permanezcan en el mercado o el ingreso de nuevas empresas al mercado, ante los cambios de precios que implemente la empresa resultante de la operación. Por ejemplo, si los competidores acompañan los aumentos de precios, los incentivos al alza de precio se fortalecen.
65. En sentido inverso, si los competidores reposicionan sus productos y marcas para tornarlos más sustitutos a los ojos del consumidor, o aparecen nuevos productos competidores, dichos incentivos se debilitan. Tampoco el IPAP considera el reposicionamiento de productos y marcas que por motivos estratégicos usualmente realiza la empresa post fusión. Por todos estos motivos, el IPAP constituye una herramienta analítica complementaria de los demás elementos de juicio a considerar al evaluar los efectos de una operación de concentración.

66. Conforme surge del Anexo Único al presente dictamen, se calcularon las elasticidades- precio y los respectivos “cocientes de desvío” (“*diversion ratios*”) entre los jugos listos para beber ADES y CEPITA, cuyos valores permitieron calcular el IPAP.
67. En primer lugar, los cocientes de desvío entre ADES y CEPITA resultan ser poco significativos (0,0024 para ADES respecto de CEPITA y 0,0006 para CEPITA respecto de ADES), lo cual indica que el grado de sustitución entre ambas marcas es relativamente bajo y que, por lo tanto, ante un aumento de precios de una de ellas, sólo una pequeña porción de la demanda se trasladaría a la otra.
68. En consecuencia, ambos valores del IPAP resultan ser negativos ( $IPAP_{ADES} = -0,0738$ ; e  $IPAP_{CEPITA} = -0,0821$ ), lo cual indicaría que, si la operación produjera una ganancia de eficiencia del 10%, no se esperarían alzas de precios en los productos involucrados.
69. Otra manera de interpretar estos resultados consiste en calcular cuál será la ganancia de eficiencia mínima que se requeriría para que no se generen incentivos para que los precios de estos productos se incrementen. En este caso, dicha ganancia de eficiencia productiva sería de 0,02% para el caso de CEPITA y del 0,05% para el de ADES. Esto corrobora la conclusión de que no resulta esperable que se generen incentivos para que se incrementen los precios.

#### IV.3.2. Conclusión

70. En síntesis, el grupo adquirente y el negocio objeto de la operación se especializan en productos que presentan entre sí un importante nivel de diferenciación. Los jugos que comercializan el grupo adquirente y el negocio objeto de la operación no compiten directamente. Así, las empresas que se integran no compiten “cabeza a cabeza”, sino que sus productos se encuentran en segmentos distintos del mercado.

71. Esto se evidencia al observar el coeficiente de correlación simple entre el precio real de los jugos ADES y el de las principales marcas competidoras. En efecto, el coeficiente de correlación entre los precios reales de los jugos ADES y los jugos BAGGIO durante el período 2014-2017 fue de -0,2143, en tanto que el coeficiente de correlación simple entre el precio real de ADES y el de CEPITA fue de -0,0701.
72. Es así que, aun considerando que las empresas afectadas compitieran en el mismo mercado relevante de jugos RTD, el análisis cuantitativo complementario indica que la participación conjunta, que alcanza el 44% en este caso, no tiene entidad para generar una presión alcista sobre los precios.
73. Esto se ve reforzado por el hecho de que las empresas involucradas enfrentan una competencia sustancial en el mercado de jugos RTD. En este sentido, existe un competidor consolidado con fuerte presencia en el mercado (RPB), un competidor vigoroso (EL CARMEN) y una franja competitiva conformada fundamentalmente por fuertes competidores, líderes en la industria de alimentos y bebidas (ARCOR, PEPSI y MASTELLONE HNOS).
74. el análisis cuantitativo complementario que indica que la participación conjunta, que alcanza el 44% en este caso, no tiene entidad para generar una presión alcista sobre los precios.
75. Por todo lo expuesto, puede concluirse entonces que la operación objeto de análisis no debería despertar preocupación desde el punto de vista de la competencia.

#### IV.4. Cláusulas de Restricciones Accesorias

76. Las cláusulas con restricciones accesorias deben considerarse en el marco de la evaluación integral de los efectos que la operación notificada tendría sobre la competencia, tal como ha sido explícitamente recogido como fundamento de la decisión revocatoria de la Resolución SC N° 63/2012 realizada por la

Cámara de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal-Sala 1 en la Causa 25.240/15/CA.

77. Habiendo analizado la documentación aportada en la operación, esta Comisión Nacional advierte la presencia de una cláusula de no competencia en el Contrato Marco-cláusula 4.16, por la cual se previó en lo que aquí interesa, que el vendedor acordó que por un período de cinco (5) años después del cierre en los territorios restringidos<sup>22</sup>, sin el consentimiento del comprador, no desarrollará, estará involucrado, participará, estará interesado, ni procurará que algún otro integrantes del Grupo UNILEVER lo haga, directa o indirectamente, ya sea como accionista, director, socio, representante, proveedor de servicio, acreedor o de cualquier otra forma, en cualquier negocio que desarrolle, fabrique, procese, comercialice, venda, importe, exporte o distribuya cualquier bebida, jugo (incluyendo jugos frutales y vegetales), batidos de néctar, malteada, o bebida similar o yogur (salvo por yogur helado o helado), en cada caso en que se comercialice como producto de soja o producto mejorado de alta proteína, o cualquier jarabe y concentrados (polvo y líquido) para hacer cualquiera de los mismos (esto se denominó en el contrato: un negocio competidor de soja/alta proteína), en el territorio restringido; no obstante, se establecieron los supuestos en los que no se consideraría que un integrante del Grupo UNILEVER incumpliría esta cláusula, a cuyos términos nos remitimos en honor a la brevedad.
78. Asimismo, se previó en el punto B) de la cláusula 4.16 que el vendedor por un período de cinco (5) años después del cierre en los territorios restringidos, y en los mismos términos que la cláusula citada en el punto anterior (en cuanto al aspecto subjetivo), no desarrolle, fabrique, procese, comercialice,

---

<sup>22</sup> De acuerdo a lo informado en la presentación de fecha 25 de agosto de 2017, y tal como se ha expuesto en el presente dictamen, el Contrato Marco se refiere a la transferencia de acciones y activos vinculados al negocio de AdeS en distintos países del mundo, no solo Argentina. En virtud de ello, la expresión “territorio restringido” inserta en la cláusula en trato, se refiere a un territorio mucho más amplio que el territorio argentino. Los compradores de acciones y activos del negocio de AdeS en Argentina sólo desarrollan sus actividades en nuestro país y por tal motivo el territorio aplicable en cada acuerdo de no competencia, únicamente hace referencia al territorio en que dicho comprador desarrolla sus actividades. En consecuencia, las partes explicaron que respecto de los compradores de acciones y activos del negocio de AdeS en Argentina el acuerdo de no competencia solamente tiene efectos en este país. IF-2018-38763061-APN-CNDC#MP

venda, importe, exporte o distribuya cualquier leche, leche libre de lactosa, leche vegetal, bebidas de leche de nuez u otros sustitutos de leche o alternativas (incluyendo leche de soja, almendras, castañas de cajú, nuez brasilera, avellana, coco y arroz) o cualquier jarabe o concentrado (polvo y líquido) para hacer cualquiera de la misma ( esto fue denominado en el contrato como un “negocio competidor de leche”), en el territorio restringido.

79. A su vez, y en relación a la cláusula de no competencia, en la presentación de fecha 31 de mayo de 2017, las partes han informado que cada uno de los compradores en Argentina ha recibido del vendedor una oferta de no competencia, la cual ha sido aceptada y celebrada el 28 de marzo de 2017. Al respecto, las partes han acompañado las cartas acuerdos de no competir, suscriptas entre UNILEVER ARGENTINA y EDASA, SERVICIOS Y PRODUCTOS, COCACOLA BUENOS AIRES, REGINALD LEE y SALTA REFRESCOS<sup>23</sup>, de la que resulta que dichas compañías son las beneficiarias finales de la obligación de no competir contenida en la cláusula 4.16 del Contrato Marco, antes descripta y por la cual UNILEVER ARGENTINA se obliga frente a dichas compañías a cumplir con la obligación de no competir en nuestro país.
80. Por otra parte, en la cláusula 4.17 del Contrato Marco se estipuló una cláusula de prohibición de contratación, por la cual el vendedor acordó que por un período de dos años desde la fecha en la cual cada empleado del negocio adquirido comienza el empleo con un integrante del grupo comprador, no contratará a ningún empleado del negocio adquirido ni procurará que cualquier otro integrante del Grupo UNILEVER lo haga, sin el consentimiento del comprador, directa o indirectamente; no obstante, luego se establecen los supuestos en los que dicha obligación no se considerará incumplida, a los cuales remitimos en honor a la brevedad.

---

<sup>23</sup> Al respecto ver fs.327/357 de las actuaciones.

81. Analizadas las cláusulas de no competencia y de no contratación, no se advierten que las mismas tengan virtualidad para desvirtuar o restringir la competencia en ninguno de los mercados analizados, en los términos del Artículo 7 de la Ley N° 25.156, por cuanto su objeto, duración y sujetos pasivos se encuentran dentro de los parámetros aceptados nacional e internacionalmente para este tipo de restricciones.
82. Finalmente, en la cláusula 4.11 del Contrato Marco se previó una obligación de confidencialidad pactándose que cada una de las partes tratará como estrictamente confidencial y no revelará ninguna información recibida u obtenida como resultado de la celebración o cumplimiento del contrato o de cualquier contrato accesorio a la operación que se refiera a dicho documento, a las negociaciones vinculadas a la celebración del mismo, la cual así será tratada por el vendedor. Luego se previeron supuestos en los que la divulgación de esa información se encuentra permitida.
83. Vista esta última cláusula, se concluye que la misma resulta ser típica de protección de los términos propios del acuerdo y de la información obtenida como consecuencia de ella. Recae sobre información comercial y técnica que el comprador ha procurado que el vendedor no divulgue a terceros, en el marco de las negociaciones del acuerdo. Por todo esto se concluye que tampoco tiene por objeto o efecto limitar, restringir, falsear o distorsionar la competencia de modo que pueda resultar perjuicio para el interés económico general.

## V. CONFIDENCIALIDAD

### V.1. Confidencialidades pedidas en la presentación del 25 de agosto de 2017

a) Contrato Marco de la Operación y resumen acompañado el 31 de mayo de 2015

84. En su presentación, de fecha 25 de agosto de 2017, los apoderados de las partes solicitaron la confidencialidad del Contrato Marco por el cual se instrumentó a nivel regional la operación notificada, 387630 que según el MP

alegado, el mismo contiene información sensible y de carácter esencial para el desempeño de la actividad de la empresa adquirida, por lo que solicita la confidencialidad de dicho documento y del resumen acompañado en la presentación de fecha 31 de mayo de 2017.

85. Mediante providencia del 12 de septiembre de 2017 esta Comisión Nacional ordenó reservar provisoriamente por la Dirección de Registro el Contrato Marco y formar Anexo provisorio.

86. A su vez en la misma providencia, se solicitó a las partes que acompañaran un resumen no confidencial del Contrato Marco que contuviera ciertas cláusulas. Por presentación de fecha 13 de octubre de 2017, las partes acompañaron como Anexo I un resumen no confidencial de dicho instrumento.

b) Anexo II-valores de cada uno de los activos transferidos y del valor total de los mismos.

87. Asimismo, en la citada presentación, acompañaron como Anexo II un detalle de los activos transferidos como consecuencia de la operación, habiendo solicitado la confidencialidad de los valores de cada uno de los activos transferidos, así como el valor total de los mismos.

88. Mediante providencia de fecha 12 de septiembre de 2017 se ordenó reservar provisoriamente por la Dirección de Registro de esta Comisión Nacional la documentación acompañada y formar Anexo II.

89. Se destaca que la documentación cuya confidencialidad se solicita, contiene el detalle de los activos y los valores de los mismos, por lo cual resulta de imposible elaboración el resumen no confidencial de la información en cuestión;

c) información aportada en los puntos 3.a) y b) vi)

90. Las partes solicitaron la confidencialidad de la información aportada en los puntos 3.a) y b) vi): identificación de los principales canales comerciales de

IF-2018-38763061-APN-CNDC#MP

los jugos RTD y alimentos líquidos a base de soja, detallando los principales clientes en cada caso e indicación de porcentajes de ventas de alimentos líquidos a base de soja de AdeS y de jugos RDT que se comercializan en cada uno de los canales de comercialización señalados.

91. A fin de justificar dicho pedido, las partes expusieron que se trata de información comercial sensible que resulta esencial mantener fuera del conocimiento público y en especial de los competidores.
92. Atento a ello mediante providencia del 12 de septiembre de 2017, y habida cuenta que la confidencialidad solicitada lo fue de información contenida en la presentación efectuada, esta Comisión Nacional ordenó reservarla provisoriamente a través de la Dirección de Registro y formar anexo confidencial provisorio; y consecuentemente ordenó agregar copia certificada por la Dirección de Registro, de la presentación del 25 de agosto de 2017, testando la información acompañada en los puntos 3.a) y b) vi) de la misma.
93. En la misma providencia esta Comisión Nacional solicitó a las partes que, previo a resolver sobre la misma, presentaran un resumen no confidencial en el que informaran los principales canales comerciales de los jugos RTD y alimentos líquidos a base de soja considerando un rango de un 5% para los intervalos de los porcentajes de ventas de alimentos líquidos a base de soja de AdeS y jugos RTD que se comercializan en cada uno de los canales informados.
94. Mediante presentación de fecha 13 de octubre de 2017, las partes acompañaron un resumen no confidencial sobre este punto; no obstante ello, por providencia de fecha 23 de noviembre de 2017, esta Comisión Nacional les solicitó que completaran el resumen no confidencial para los principales canales comerciales de los jugos RTD y alimentos líquidos a base de soja en un rango de un 5% total para los intervalos de los porcentajes de ventas de alimentos líquidos a base de soja de AdeS y jugos RTD que se comercializan en cada uno de los canales informados.

95. Mediante presentación del 18 de diciembre de 2017, las partes acompañaron el resumen no confidencial solicitado.

d) Puntos 5.a) y b) ii) Informe de THE NIELSEN COMPANY acompañado en la presentación de fecha 31 de mayo de 2017

96. Mediante providencia de fecha 12 de julio de 2017, esta Comisión Nacional solicitó a las partes que aclararan si la información acompañada a fs.512/516 resultaba confidencial en los términos del Artículo 12 de la Ley N° 25.156.

97. En la presentación de fecha 25 de agosto de 2017 las partes informaron que solicitaban que la mencionada información se considerara como confidencial atento a lo expuesto por THE NIELSEN COMPANY SOUTH AMÉRICA S.R.L. a fs.512/513. Por providencia de fecha 12 de septiembre de 2017, esta Comisión Nacional ordenó el desglose de la misma y su reserva provisoria por la Dirección de Registro de esta Comisión Nacional, ordenando formar: “Anexo confidencial XIII-present.31-05-2017: informe emitido por THE NIELSEN COMPANY SOUTH AMÉRICA con detalle de volúmenes y valores totales respecto de las aguas saborizadas”.

98. Asimismo, y previo a resolver sobre la misma esta Comisión Nacional solicitó en la providencia de fecha 12 de septiembre de 2017 que las partes presentaran un resumen no confidencial considerando un rango de un 5% para los intervalos de las participaciones de mercado de las empresas involucradas y sus competidores, de tal forma que puedan ser utilizados para su publicación y que dicha información sea presentada para los años 2014, 2015 y 2016.

99. Al respecto mediante presentación del 13 de octubre de 2017, las partes adjuntaron como Anexo III un resumen no confidencial de dicho informe.

e) Anexo V: informe emitido por THE NIELSEN COMPANY SOUTH AMÉRICA S.R.L., en relación a los puntos 5.a) y b) iii)

100. En la presentación del 25 de agosto de 2018, las partes solicitaron la

IF-2018-38763061-APN-CNDC#MP

confidencialidad del informe emitido por THE NIELSEN COMPANY SOUTH AMÉRICA S.R.L. que contiene la información oportunamente solicitada, en función de contener información comercial sensible que resulta esencial mantener fuera del conocimiento del público en general y en especial de los competidores.

101. Por providencia de fecha 12 de septiembre de 2017, esta Comisión Nacional ordenó reservar provisoriamente por la Dirección de Registro, el Anexo V antes referido y formar anexo provisorio.

102. Al respecto las partes acompañaron un resumen no confidencial mediante presentación de fecha 13 de octubre 2017.

f) Registro de Accionistas de ALIMENTOS DE SOJA S.A.U y oferta de compraventa de acciones de ALIMENTOS DE SOJA S.A.U; y oferta de compraventa de acciones de ALIMENTOS DE SOJA S.A.U, en cuanto al monto de la transacción, montos a ser abonados por cada accionista y porcentaje de adquisición de cada uno de ellos.

103. En la presentación en trato, las partes solicitaron la confidencialidad de documentación que había sido aportada en presentaciones anteriores, a la cual nos referimos con anterioridad.

104. En relación a ello, mediante providencia de fecha 12 de septiembre de 2017, esta Comisión Nacional solicitó que previo a todo proveer, las partes tuvieran a bien fundamentar los motivos por los cuales solicitaban la confidencialidad de dicha documentación en los términos del Artículo 12 del Decreto N° 89/2001.

105. En la presentación de fecha 13 de octubre de 2017, las partes manifestaron que la confidencialidad de dicha información se había solicitado en virtud de que la misma contiene datos sensibles que resulta esencial mantener fuera del conocimiento del público en general, y en especial de los competidores.

106. Asimismo, y en relación a la confidencialidad solicitada del: a) registro de

IF-2018-38763061-APN-CNDC#MP

27

accionistas de ALIMENTOS DE SOJA; b) Oferta de compraventa de acciones de ALIMENTOS DE SOJA en cuanto a porcentajes de adquisición; c) transferencias producidas en relación a ALIMENTOS DE SOJA y documentación acerca de las transferencias previstas en el Artículo 215 de la Ley N° 19.550, informadas en la presentación del 13 de octubre de 2017, se le solicitó a las partes que fundamentaran y justificaran la confidencialidad solicitada a su respecto, y el carácter de información sensible alegada de la misma, máxime habida cuenta que se trata de información que puede ser obtenida de un registro público.

107. A través de la presentación del 18 de diciembre de 2017, las partes manifestaron que renunciaban a la confidencialidad solicitada respecto de: a) registro de accionistas de ALIMENTOS DE SOJA y las comunicaciones previstas en el Artículo 215 de la Ley N° 19.550; b) en cuanto a la oferta de compraventa de acciones de ALIMENTOS DE SOJA, las partes renunciaron a la solicitud de confidencialidad efectuada en cuanto a los porcentajes de adquisición, pero mantuvieron la confidencialidad respecto del monto de la transacción y montos a ser abonados por cada accionista.

108. Por providencia de fecha 17 de enero de 2018, esta Comisión Nacional, tuvo por desistidos los pedidos de confidencialidad en relación a: i) registro de accionistas de ALIMENTOS DE SOJA; ii) comunicaciones previstas en el Artículo 215 de la Ley N° 19.550 en relación a dicha compañía; iii) Oferta de Compraventa de Acciones de ALIMENTOS DE SOJA, en cuanto a los porcentajes de adquisición, ordenándose agregar consecuentemente la presentación efectuada el 13 de octubre de 2017 que fuera oportunamente reservada de forma provisoria a través de la Dirección de Registro de esta Comisión Nacional.

## V.2. Confidencialidades pedidas en presentación del 13 de octubre de 2017

109. Por su parte en la presentación de fecha 13 de octubre de 2017, solicitaron la confidencialidad del Anexo IV, en relación a ciertas transferencias

IF-2018-38763061-APN-CNDC#MP

accionarias informadas sobre ALIMENTOS DE SOJA: a) notificación art.215 enviada a ALIMENTOS DE SOJA; b) registro de accionistas de ALIMENTOS DE SOJA actualizado.

110. También solicitaron la confidencialidad de la información suministrada en cuanto a la transferencia de acciones informada y a la documentación suministrada sobre las mismas, atento a que resultaba esencial mantener dicha información y documentación fuera del conocimiento del público en general y en especial de los competidores.
111. Mediante providencia de fecha 23 de octubre de 2017, esta Comisión Nacional sostuvo que habida cuenta que se solicitó la confidencialidad de información contenida en la presentación efectuada (punto 6 de la respuesta), se ordenó reservar provisoriamente por la Dirección de Registro la presentación efectuada y formar anexo confidencial de la presentación junto con el soporte magnético acompañado; Sin embargo, con fecha 18 de diciembre de 2017, las partes renunciaron a la confidencialidad solicitada; por lo cual se ordenó agregar copia certificada por la Dirección de Registro de la presentación del 13 de octubre de 2017.

#### V.5.Procedencia de los pedidos de confidencialidad formulados

112. En este sentido, y considerando que la documentación presentada por las notificantes importa información sensible para la concepción de las partes y siendo suficientes los resúmenes no confidenciales adjuntos junto con las ampliaciones oportunamente acompañadas, esta Comisión Nacional considera que deben concederse de forma definitiva las confidencialidades solicitadas por las partes en las presentaciones antes referidas por lo que debe otorgarse carácter definitivo a los anexos confidenciales formados y reservados provisoriamente por la DIRECCIÓN DE REGISTRO de esta Comisión Nacional.

113. Habida cuenta de ello y sin perjuicio las facultades conferidas a esta Comisión Nacional en los Artículos 17, 19 y 20 de la Ley N° 25.156 y el

IF-2018-38763061-APN-CNDC#MP

Artículo 1º, inciso f) de la Resolución SC N° 190 - E/2016 del 29 de julio de 2016, por razones de economía procesal se recomienda al Secretario de Comercio que resuelva en conjunto con el fondo del presente Dictamen, tal como se recomendará a continuación.

## VI. CONCLUSIONES

114. De acuerdo a lo expuesto precedentemente, esta COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA concluye que la operación de concentración económica notificada no infringe el Artículo 7º de la Ley N° 25.156, al no disminuir, restringir o distorsionar la competencia de modo que pueda resultar perjuicio al interés económico general.
115. Por ello, esta COMISION NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA aconseja al SEÑOR SECRETARIO DE COMERCIO: a) autorizar la operación notificada, consistente en la adquisición por parte de SERVICIOS Y PRODUCTOS PARA BEBIDAS REFRESCANTES S.R.L, COCA COLA FEMSA DE BUENOS AIRES S.A., REGINALD LEE S.A., EMBOTELADORA DEL ATLÁNTICO S.A. y SALTA REFRESCOS S.A. del 100% de las acciones de ALIMENTOS DE SOJA S.A.U., la cual es propietaria del negocio de alimentos líquidos a base de soja “Ades” de UNILEVER DE ARGENTINA S.A., en los términos del Artículo 13 inciso a) de la Ley N° 25.156; y b) Conceder de forma definitiva las siguientes confidencialidades: (i) pedidas en la presentación del 25 de agosto de 2017: a) Contrato Marco de la operación y resumen que había sido acompañado en la presentación del 31 de mayo de 2017; b) Anexo II: valores de cada uno de los activos transferidos y del valor total de los mismos; c) información aportada en los puntos 3.a) y b) vi): identificación de los principales canales comerciales de los jugos RTD y alimentos líquidos a base de soja, que incluye los principales clientes en cada caso e indicación de porcentajes de ventas de alimentos líquidos a base de soja de Ades y de jugos RTD que se comercializan en cada uno de los canales de comercialización mencionados;

d) Puntos 5.a) y b): Informe de THE NIELSEN COMPANY acompañado en la presentación del 31 de mayo de 2017; e) Anexo V: informe emitido por THE NIELSEN COMPANY SOUTH AMÉRICA S.R.L; f) oferta de compraventa de acciones de ALIMENTOS DE SOJA S.A.U en cuanto al monto de la transacción y montos a ser abonados por cada accionista.

116. Elévese el presente Dictamen al Señor Secretario de Comercio, previo paso por la DIRECCIÓN GENERAL DE ASUNTOS JURÍDICOS DEL MINISTERIO DE PRODUCCIÓN para su conocimiento.

El Dr. Pablo Trevisán no suscribe la presente por encontrarse en Comisión Oficial

## **Anexo Único: Detalle de cálculo del IPAP**

1. Como se anticipó, el IPAP para un producto “a” se calcula de la siguiente manera:  $IPAP_a = D_{ab} \cdot m_b \cdot p_b/p_a - 0,10 \cdot (1-m_a)$ , donde  $D_{ab}$  es el cociente de desvío del producto “a” respecto de un producto sustituto “b”;  $m_b$  es el margen operativo del producto sustituto “b”,  $p_a$  y  $p_b$  son los precios de los productos “a” y “b”, 0,10 corresponde al supuesto de 10% de ahorro de costos y  $m_a$  es el margen operativo del producto “a”. Por tanto, los cocientes de desvío y los márgenes operativos son los principales elementos del cálculo del IPAP.
2. Para ello, primero se realizará un análisis de regresión que permite estimar funciones de demanda para cada una de las marcas de jugos RTD. Dado que dicho análisis permite además simular situaciones de concentración en las cuales las distintas marcas sean controladas por diferentes empresas, se pueden calcular los datos de las elasticidades-precio de cada marca de jugos RTD.
3. Luego se utilizarán los datos estimados por este análisis de regresión, para ser utilizadas en el cálculo de la presión alcista de precios y poder concluir la probabilidad de que se produzcan aumentos de precios como consecuencia de la presente operación de concentración económica.

### **I. Análisis de regresión**

4. En base a los datos suministrados por las partes (es decir, datos mensuales cuya fuente es la consultora A. C. Nielsen), en este apartado se llevará a cabo un análisis de regresión que posibilita estimar funciones de demanda a nivel de las marcas que operan en el mercado de jugos RTD. Dicho análisis permite además simular situaciones de concentración, en las cuales las distintas marcas sean controladas por diferentes empresas. Una de las formas más útiles para llevar a cabo la estimación y la simulación en cuestión es utilizar el denominado “modelo logit anidado”, desarrollado originalmente

por Steven Berry, James Levinsohn y Ariel Pakes.<sup>24</sup>

- Empleando dicho modelo, las funciones de demanda por marcas fueron estimadas utilizando la siguiente ecuación:

$$\ln\left(\frac{s_j}{s_0}\right) = c(1) + c(2) \cdot p_j + c(3) \cdot \ln(s_{j/g}) + \sum c(i) \cdot X_i$$

donde  $s_j$  es la participación de cada marca de jugo RTD dentro del total consumido de bebidas sin alcohol,  $s_0$  es la participación conjunta de todas las bebidas sin alcohol distintas de los jugos RTD,  $p_j$  es el precio de cada marca de jugos,  $s_{j/g}$  es la participación de cada marca dentro del nido en el cual dicha marca se encuentra<sup>25</sup>, y  $X_i$  representa un conjunto de variables que influye sobre la demanda a lo largo del tiempo o del espacio de preferencias de los consumidores (por ejemplo, ingreso de los consumidores, características de cada jugo, etc.).

- Los coeficientes de la ecuación expuesta ( $c(1)$ ,  $c(2)$ ,  $c(3)$ ,  $c(i)$ ) fueron estimados utilizando un total de 39 períodos mensuales (enero 2014-marzo 2017) y 11 marcas distintas de jugos, lo cual conforma un panel con un total de 429 observaciones. Para ello se utilizó un método de estimación por

<sup>24</sup> Véase Berry, Steven: “Estimating Discrete Choice Models of Product Differentiation”, *Rand Journal of Economics*, vol 25, pp 242-262, 1994; y Berry, Steven, James Levinsohn y Ariel Pakes: “Automobile Prices in Market Equilibrium”, *Econometrica*, vol 63, pp 842-890, 1995.

<sup>25</sup> En base a los valores de los coeficientes de correlación entre los precios reales de las ocho principales marcas de jugos RTD (Ades, Cepita, Baggio, Tropicana, Arcor, La Serenísima, Citric y Purosol), resulta posible armar distintas combinaciones o “nidros” que sirven para agrupar las marcas de jugos RTD. Uno de dichos nidros podría incluir a ADES, ARCOR y LA SERENÍSIMA (ya que los precios reales de estas cuatro marcas tienen correlaciones positivas y relativamente elevadas entre sí). Por otro lado, resulta posible construir otro nido formado por BAGGIO, CEPITA y TROPICANA (cuyas correlaciones son también positivas), y un tercer nido formado por CITRIC y PUROSOL como se puede observar en el siguiente cuadro:

Coeficientes de correlación entre precios reales (2014-2017)

Concepto	Ades	Cepita	Baggio	Tropicana	Arcor	La Ser	Citric	Purosol
Ades	1	-0,0701	-0,2143	0,679	0,2846	0,2282	-0,1621	0,0862
Cepita		1	0,5411	0,2642	0,596	0,4508	0,1693	-0,1968
Baggio			1	0,0607	0,4081	0,0579	0,3598	0,3619
Tropicana				1	0,7171	0,424	-0,0131	-0,2126
Arcor					1	0,2876	0,3214	-0,1069
La Serenísima						1	-0,2833	-0,3434
Citric							1	0,129
Purosol								1

Fuente: Elaboración propia.

Cabe resaltar que, si bien los nidros pueden definirse con marcas diferentes, dado que el coeficiente de correlación simple entre los precios reales de Ades y Cepita es negativo, estas marcas nunca pertenecerán al mismo nido.

mínimos cuadrados generalizados en dos etapas, propuesto originalmente por Pietro Balestra y Jayalakshmi Varadharajan-Krishnakuma.<sup>26</sup> De la estimación realizada surgieron valores iguales a “ $c(2) = -0,024$ ” y “ $c(3) = 0,9298$ ”, los cuales resultaron estadísticamente significativos al 1% de probabilidad.

7. Con dichos valores, junto con los datos disponibles de participaciones de mercado y de precios relativos entre distintas marcas de jugos RTD, resultó posible estimar un conjunto completo de elasticidades directas y cruzadas para la demanda de cada marca respecto de su propio precio y del precio de las restantes marcas de jugo. Las fórmulas generales utilizadas para calcular las respectivas elasticidades son las siguientes:

$$\eta_{AA} = c(2) \cdot \left( \frac{1-c(3) \cdot s_{A/g}}{1-c(3)} - s_A \right) \cdot p_A \quad ;$$

$$\eta_{AB} = -\frac{c(2) \cdot s_B}{s_A} \cdot \left( \frac{c(3) \cdot s_{A/g}}{1-c(3)} + s_A \right) \cdot p_B \quad ;$$

$$\eta_{AC} = -c(2) \cdot s_C \cdot p_C \quad ;$$

donde  $c(2)$  y  $c(3)$  son los coeficientes de regresión previamente estimados,  $A$ ,  $B$  y  $C$  son tres productos distintos,  $\eta_{AA}$  es la elasticidad de la demanda de  $A$  respecto de su propio precio,  $\eta_{AB}$  es la elasticidad de la demanda de  $A$  respecto del precio de  $B$  (que pertenece al mismo nido que  $A$ ),  $\eta_{AC}$  es la elasticidad de la demanda de  $A$  respecto de  $C$  (que pertenece a otro nido diferente),  $s_{A/g}$  es la cuota de mercado de  $A$  dentro de su propio nido, y  $s_A$ ,  $s_B$  y  $s_C$  son las cuotas de mercado de los productos  $A$ ,  $B$  y  $C$  dentro del total de bebidas sin alcohol.

8. Las elasticidades calculadas aparecen expuestas en la Tabla N° 1, en el cual cada fila representa la demanda de un producto o conjunto de productos, y cada columna representa el precio de cada uno de dichos productos.

---

<sup>26</sup> Véase Balestra, Pietro y Jayalakshmi Varadharajan-Krishnakuma: “Full Information Estimations of a System of Simultaneous Equations with Error Component Structure”, *Econometric Theory*, vol 3, pp 223-246, 1987.

Tabla N° 1. Elasticidades-precio estimadas por marcas

Demanda/Precio	Ades	Cepita	Baggio	Tropicana	Arcor	La Ser	Citric	Purosol
Ades	-3,8792	0,0088	0,0105	0,0001	2,1231	0,2659	0,0047	0,0002
Cepita	0,0038	-5,6549	4,6285	0,0316	0,0013	0,0002	0,0047	0,0002
Baggio	0,0038	3,8634	-5,1549	0,0316	0,0013	0,0002	0,0047	0,0002
Tropicana	0,0038	3,8634	4,6285	-9,9558	0,0013	0,0002	0,0047	0,0002
Arcor	6,0524	0,0088	0,0105	0,0001	-7,8299	0,2659	0,0047	0,0002
La Serenísima	6,0524	0,0088	0,0105	0,0001	2,1231	-13,884	0,0047	0,0002
Citric	0,0038	0,0088	0,0105	0,0001	0,0013	0,0002	-1,7548	0,6347
Purosol	0,0038	0,0088	0,0105	0,0001	0,0013	0,0002	11,941	-12,17

Fuente: Elaboración propia.

## II. Presión alcista de precios

9. En base a los valores de las elasticidades-precio expuestos en el Tabla N° 1, resultó posible estimar los respectivos cocientes de desvío (*diversion ratios*) entre las marcas de jugos listos para beber elaboradas por ADES y COCA-COLA, así como también los márgenes óptimos entre precio y costo marginal correspondientes a dichas marcas. Estos últimos son iguales a 25,78% para ADES y a 17,68% para CEPITA, en tanto que los cocientes de desvío resultan ser iguales a 0,0024 para ADES respecto de CEPITA, y a 0,0006 para CEPITA respecto de ADES.<sup>27</sup>
10. Estos valores, a su vez, permiten calcular los denominados “índices de presión alcista de precios” (IPAP), que surgen de aplicar las siguientes fórmulas:

$$IPAP_A = d_{AC} \cdot m_C \cdot \frac{p_C}{p_A} - e_A \cdot (1 - m_A) \quad ; \quad IPAP_C = d_{CA} \cdot m_A \cdot \frac{p_A}{p_C} - e_C \cdot (1 - m_C) \quad ;$$

donde  $d_{AC}$  es el cociente de desvío de ventas desde ADES hacia CEPITA,  $d_{CA}$  es el cociente de desvío de ventas desde CEPITA hacia ADES,  $p_A$  y  $p_C$  son los respectivos precios,  $m_A$  y  $m_C$  son los correspondientes márgenes precio-costo, y  $e_A$  y  $e_C$  son estimaciones de las posibles ganancias de eficiencia

<sup>27</sup> Estos números implican que solamente el 0,24% de las ventas de ADES se desviarían hacia CEPITA en el caso de un incremento de precios del primero de tales productos, y solamente el 0,06% de las ventas de CEPITA se desviarían hacia ADES en el caso inverso.

derivadas de la operación (que se suponen iguales al 10%).

11. Bajo ciertos supuestos, el IPAP permite predecir si, como consecuencia de una operación de concentración, es probable que se produzca un incremento significativo en los precios de determinado producto o conjunto de productos. Ello ocurre en los casos en los cuales el valor del índice es positivo. En este caso, ambos valores del IPAP resultan ser negativos, tal como se observa de reemplazar en las fórmulas expuestas las cifras estimadas para la presente operación:

$$IPAP_A = 0,0024 \cdot 0,1768 \cdot \frac{26,42}{29,03} - 0,1 \cdot (1 - 0,2578) = -0,0738 ;$$

$$IPAP_C = 0,0006 \cdot 0,2578 \cdot \frac{29,03}{26,42} - 0,1 \cdot (1 - 0,1768) = -0,0821 .$$

12. Otra manera de interpretar estos resultados consiste en calcular cuál será la ganancia de eficiencia mínima que se requeriría para que no se generen incentivos para que los precios de estos productos se incrementen. En este caso, dicha ganancia de eficiencia productiva sería de 0,02% para el caso de CEPITA y del 0,05% para el de ADES. Esto corrobora la conclusión de que no resulta esperable que se generen incentivos para que se incrementen los precios.

### III. CONCLUSIONES

13. Los resultados que surgen de un ejercicio de estimación de funciones de demanda para las distintas marcas de jugos RTD, que muestra valores absolutos relativamente altos para las elasticidades propias de ADES y de CEPITA (-3,88 y -5,65, respectivamente) y valores bajos para las respectivas elasticidades cruzadas entre ambos productos (0,009 y 0,004). Esto conduce además a valores sumamente reducidos para los cocientes de desvío que pueden generarse entre ambas marcas, que son del 0,24% de las ventas de ADES y del 0,06% de las ventas de CEPITA, respectivamente.

14. Como resultado de esto, se concluye que los índices de presión alcista de

IF-2018-38763061-APN-CNDC#MP

precios que la operación de concentración genera sobre las marcas ADES y CEPITA tomarían valores negativos, y esto es consistente con la idea de que la presión alcista es reducida y fácilmente contrarrestable por ganancias de eficiencia muy pequeñas.



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional  
2018 - Año del Centenario de la Reforma Universitaria

**Hoja Adicional de Firmas**  
**Informe gráfico firma conjunta**

**Número:** IF-2018-38763061-APN-CNDC#MP

CIUDAD DE BUENOS AIRES  
Viernes 10 de Agosto de 2018

**Referencia:** Conc.1439-Art.13 A)

---

El documento fue importado por el sistema GEDO con un total de 37 página/s.

Digitally signed by GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE  
DN: cn=GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE, c=AR, o=MINISTERIO DE MODERNIZACION,  
ou=SECRETARIA DE MODERNIZACION ADMINISTRATIVA, serialNumber=CUIT 30715117564  
Date: 2018.08.10 15:52:00 -03'00'

Roberta Marina Bidart  
Vocal  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

Digitally signed by GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE  
DN: cn=GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE, c=AR, o=MINISTERIO DE MODERNIZACION,  
ou=SECRETARIA DE MODERNIZACION ADMINISTRATIVA, serialNumber=CUIT 30715117564  
Date: 2018.08.10 16:27:58 -03'00'

Eduardo Stordeur  
Vocal  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

Digitally signed by GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE  
DN: cn=GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE, c=AR, o=MINISTERIO DE MODERNIZACION,  
ou=SECRETARIA DE MODERNIZACION ADMINISTRATIVA, serialNumber=CUIT 30715117564  
Date: 2018.08.10 16:30:44 -03'00'

María Fernanda Viecens  
Vocal  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

Digitally signed by GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE  
DN: cn=GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE, c=AR, o=MINISTERIO DE MODERNIZACION,  
ou=SECRETARIA DE MODERNIZACION ADMINISTRATIVA, serialNumber=CUIT 30715117564  
Date: 2018.08.10 16:54:25 -03'00'

Esteban Greco  
Presidente  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

Digitally signed by GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE  
DN: cn=GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE, c=AR,  
o=MINISTERIO DE MODERNIZACION, ou=SECRETARIA DE  
MODERNIZACION ADMINISTRATIVA, serialNumber=CUIT  
30715117564  
Date: 2018.08.10 16:54:27 -03'00'



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional  
2018 - Año del Centenario de la Reforma Universitaria

### Dictamen firma conjunta

**Número:** IF-2018-47079391-APN-CNDC#MPYT

CIUDAD DE BUENOS AIRES  
Viernes 21 de Septiembre de 2018

**Referencia:** Conc.1439-Dictamen complementario

---

SEÑOR SECRETARIO DE COMERCIO

Elevamos para su consideración el presente dictamen complementario referido a la operación de concentración económica que tramita bajo el Expediente N° S01:0121491/2017 del registro del ex MINISTERIO DE PRODUCCIÓN, caratulado: “SERVICIOS Y PRODUCTOS PARA BEBIDAS REFRESCANTES S.R.L, COCA COLA FEMSA DE BUENOS AIRES S.A., SALTA REFRESCOS S.A., EMBOTELLADORA DEL ATLÁNTICO S.A., REGINALD LEE S.A. Y UNILEVER DE ARGENTINA S.A. S/ NOTIFICACIÓN ART 8 DE LA LEY 25156 (CONC.1439)”.

#### I. REMISIÓN

1. La operación de concentración económica notificada consistió en la transacción por medio de la cual SERVICIOS Y PRODUCTOS PARA BEBIDAS REFRESCANTES S.R.L. (en adelante “SERVICIOS Y PRODUCTOS”), COCA COLA FEMSA DE BUENOS AIRES S.A. (en adelante “COCA COLA BUENOS AIRES”), REGINALD LEE S.A. (en adelante “REGINALD LEE”), EMBOTELLADORA DEL ATLÁNTICO S.A. (en adelante “EDASA”), SALTA REFRESCOS S.A. (en adelante “SALTA REFRESCOS”, y todas ellas denominadas conjuntamente en el presente como “los compradores”, adquirieron en Argentina de forma conjunta de UNILEVER DE ARGENTINA S.A. (en adelante “UNILEVER DE ARGENTINA”) el 100% de las acciones de ALIMENTOS DE SOJA S.A.U (en adelante “ALIMENTOS DE SOJA”), la cual es propietaria del negocio de alimentos líquidos a base de soja “Ades” (en adelante el “negocio Ades”).
2. La transacción se enmarca en la operación efectuada a nivel regional por la cual THE COCA COLA COMPANY (en adelante “COCA COLA”) y COCA COLA FEMSA S.A.B de C.V (en adelante “COCA COLA FEMSA”), adquirieron el negocio “Ades” del Grupo UNILEVER<sup>1</sup> en Argentina, Brasil, México, Colombia, Paraguay, Uruguay, Bolivia y Chile.
3. La operación regionalmente fue instrumentada mediante el Contrato Marco de Compraventa de Acciones y Activos (en adelante “Contrato Marco”) suscripto el 1° de junio de 2016, reformado el 14 de noviembre de 2016 y el 28 de marzo de 2017, del que resulta que el Grupo UNILEVER se obligó a vender el negocio “Ades” a COCA COLA o a ciertas compañías que esta designara en ciertas jurisdicciones<sup>2</sup>.
4. En relación a Argentina, COCA COLA y COCA COLA FEMSA celebraron con los compradores en Argentina, Acuerdos de Compromiso y Reconocimiento a fin de cederles los derechos y obligaciones

asumidos en el Contrato Marco en relación a la adquisición del negocio “Ades”<sup>3</sup>.

5. En Argentina, la operación incluye que los compradores adquieran de UNILEVER ARGENTINA el 100% de las acciones de ALIMENTOS DE SOJA, propietaria del negocio “Ades” y consecuentemente de ciertos activos tales como marcas, la unidad funcional de la planta ubicada en Pilar, provincia de Buenos Aires, instalaciones, maquinaria, mobiliario, utillaje, inventario de materias primas, productos en elaboración y productos terminados.

6. En particular, la transferencia accionaria de ALIMENTOS DE SOJA, se instrumentó mediante una Oferta formulada por UNILEVER ARGENTINA, el 28 de marzo de 2017.

7. Como consecuencia de la operación, la composición social de ALIMENTOS DE SOJA quedó conformada inicialmente de la siguiente manera: i) SERVICIOS Y PRODUCTOS (50%); ii) SALTA REFRESCOS (24,244%); iii) EMBOTELLADORA (12,952%); iv) COCA-COLA BUENOS AIRES (8,422%); v) REGINALD LEE (4,382%). Sin embargo, las partes informaron que el 30 de agosto de 2017, SERVICIOS Y PRODUCTOS procedió a transferir la totalidad de su participación accionaria en ALIMENTOS DE SOJA, a favor de su accionista controlante, THE COCA COLA EXPORT CORPORATION, la cual a su vez es controlada por COCA COLA, lo cual constituye una reorganización societaria interna que no modifica el cambio de control analizado.

8. La descripción en detalle de la operación tal como fue notificada; la actividad de las partes; el encuadramiento jurídico; el procedimiento; evaluación de los efectos de la operación sobre la competencia; confidencialidad; conclusiones; Anexo único: detalle de cálculo del IPAP, se encuentran descriptos en detalle en el Dictamen número: IF- 2018-38763061-APN-CNDC#MP de fecha 10 de agosto de 2018, emitido por esta Comisión Nacional de Defensa de la Competencia, al cual remitimos en honor a la brevedad.

9. Cabe destacar que, en dicho dictamen, la COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA (CNDC) concluyó que la operación notificada no infringía el artículo 7° de la Ley N° 25.156 y recomendó al Secretario de Comercio proceder a su autorización en los términos del artículo 13 inciso a) de dicha norma.

## II. PROCEDIMIENTO A PARTIR DEL DICTADO DEL DICTAMEN CNDC N° IF-2018-38763061-APN-CNDC#MP

10. Como se anticipó, con fecha 10 de agosto de 2018 esta Comisión Nacional emitió el Dictamen número: IF-2018-38763061-APN-CNDC#MP.

11. Elevadas las actuaciones, el día 3 de septiembre de 2018 se expidió la DIRECCIÓN GENERAL DE ASUNTOS JURÍDICOS del ex MINISTERIO DE PRODUCCIÓN mediante Dictamen número: IF-2018-43149536-APN-DGAJ#MP.

12. Estando pendiente de suscripción el acto administrativo correspondiente al Dictamen emitido por esta Comisión Nacional el día 10 de agosto de 2018, el día 5 de septiembre de 2018, ingresa en esta Comisión Nacional de Defensa de la Competencia una presentación efectuada por el apoderado de SERVICIOS Y PRODUCTOS, COCA COLA FEMSA, SALTA REFRESCOS, EDASA y REGINALD LEE (en adelante “los compradores”).

13. En la precitada presentación, exponen que los accionistas de ALIMENTOS DE SOJA han firmado entre sí una serie de acuerdos para regular la relación comercial que los une, según manifestaron, sin modificar la estructura de control de la empresa objeto, efectuando algunos accionistas, transferencias de acciones entre sí para adecuar las participaciones accionarias a un Memorándum de Entendimiento.

14. A ese fin, acompañaron la siguiente documentación: (i) copia certificada de la Oferta N° 1/2018 de Memorándum de Entendimiento suscripta el 23 de agosto de 2018 a nivel regional; (ii) copia certificada de

las aceptaciones a la oferta antes individualizadas; (iii) copia certificada de las ofertas de compraventa de acciones con sus correspondientes cartas de aceptación; (iv) copia certificada de las comunicaciones previstas en el artículo 215 de la Ley General de Sociedades N° 19.550; (v) Copia certificada del registro de accionistas de ALIMENTOS DE SOJA S.A.

15. Asimismo, en la precitada presentación, han solicitado la confidencialidad de la siguiente documentación: (i) copia certificada de la Oferta N° 1/2018 de Memorándum de Entendimiento suscripta el 23 de agosto de 2018 dado que, según expresaron, dicho documento contiene información sensible que resulta esencial mantener fuera del conocimiento público en general y en especial de los competidores; y (ii) copia certificada de las ofertas de compraventa de acciones con sus correspondientes cartas de aceptación, únicamente en relación al precio de venta y las cuentas bancarias indicadas para transferir el pago del precio.

16. Al respecto acompañaron un resumen no confidencial del Memorándum de Entendimiento de fecha 23 de agosto de 2018.

17. Habida cuenta lo expuesto, esta Comisión Nacional ordenó agregar la presentación efectuada y reservar provisoriamente la documentación respecto de la cual se solicitó la confidencialidad, pasando a despacho la presentación realizada.

18. El día 6 de septiembre de 2018 esta Comisión Nacional dictó la Disposición número: DISFC-2018-89-APN-CNDC#MP (agregada al número de orden 55), mediante la cual: (i) suspendió el plazo previsto en el Artículo 13 de la Ley N° 25.156, de conformidad con lo establecido en el Artículo 18, inciso j) de la norma mencionada, y Artículo 1, incisos t) y v) de la Resolución SC N° 190 - E/2016, por un plazo de QUINCE (15) días hábiles hasta tanto las partes brindaran el resumen no confidencial respecto de las ofertas de compraventa de acciones con sus correspondientes cartas de aceptación adjuntas en la presentación de fecha 5 de septiembre de 2018 y, una vez acompañado éste, por un plazo adicional de QUINCE (15) días hábiles, a fin de efectuar el análisis complementario y que la Autoridad de Aplicación pueda expedirse sobre la operación notificada; (ii) Recordar a las partes que atento a lo dispuesto en la Resolución SDCyC N° 40/2001 (B.O. 22/02/01) en su apartado VI. referido a la demora en la presentación de la Información, se producirá la caducidad del procedimiento cuando los notificantes no realicen actos idóneos para impulsarlo en el término de TREINTA (30) días.

19. Las partes fueron notificadas de dicha disposición el día 6 de septiembre de 2018 conforme resulta de las constancias obrantes en los números de orden 65 y 66.

20. A su vez el 6 de septiembre de 2018 el apoderado de los compradores acompañó un nuevo resumen no confidencial de la oferta N° 1/2018, por cuanto, según manifestó, omitió involuntariamente eliminar del resumen no confidencial presentado el 5 de septiembre de 2018, cláusulas que contienen información sensible que resulta esencial mantener fuera del conocimiento público en general y en especial de los competidores.

21. Habida cuenta ello, solicitó la confidencialidad de la totalidad de las cláusulas eliminadas del resumen no confidencial adjuntas a la presentación realizada y que se dejara sin efecto el resumen no confidencial presentado el 5 de septiembre de 2018. Atento a lo expuesto, mediante providencia del 6 de septiembre de 2018, esta Comisión Nacional ordenó desvincular de las actuaciones el resumen no confidencial presentado el 5 de septiembre de 2018, en relación a la Oferta N° 1/2018 del Memorándum de Entendimiento de fecha 23 de agosto de 2018. A fin de materializar dicha desvinculación se suscribió la Disposición número: DI-2018-56-APN-CNDC#MP, obrante en el número de orden 57.

22. El día 7 de septiembre de 2018, el apoderado de los compradores acompañó los resúmenes no confidenciales de las ofertas de compraventa de acciones presentadas el 5 de septiembre de 2018, tal como fuera requerido en la Disposición número: DISFC-2018-89-APN-CNDC#MP. A su vez aclararon que, respecto de las cartas de aceptación de dichas ofertas, las partes no reclamaban la confidencialidad de las mismas.

23. Finalmente, el día 10 de septiembre de 2018, el apoderado de UNILEVER DE ARGENTINA S.A. efectuó una presentación en la que ratificó las presentaciones efectuadas por los compradores los días 5, 6 y 7 de septiembre de 2018, tras lo cual las actuaciones fueron pasadas a despacho.

24. Habida cuenta de ello el plazo del artículo 13 de la Ley N° 25.156 de 15 días adicionales, luego del cumplimiento de lo solicitado consignado en la Disposición número: DISFC-2018-89-APN-CNDC#MP, se reanudó el primer día hábil luego del 10 de septiembre de 2018.

### III. ANÁLISIS DE LAS PRESENTACIONES EFECTUADAS POR LAS PARTES LOS DÍAS 5, 6 Y 7 DE SEPTIEMBRE DE 2018

25. Por medio de la presentación efectuada el 5 de septiembre de 2018, las partes acompañaron documentación de la que resulta, por un lado, la suscripción de un Memorándum de Entendimiento entre los accionistas de ALIMENTOS DE SOJA a fin de regular la relación comercial que los une, según manifiestan, sin modificar la estructura de control de la empresa y por otro, que se han realizado ciertas transferencias accionarias entre algunos de los accionistas de ALIMENTOS DE SOJA S.A.

26. El objeto del presente dictamen entonces será determinar si la suscripción de dicho Memorándum de Entendimiento y las transferencias accionarias operadas sobre ALIMENTOS DE SOJA, modifican la estructura de control sobre la compañía analizada en el Dictamen número: IF2018-38763061-APN-CNDC#MP del 10 de agosto de 2018 y, en su caso, si ello constituye una nueva operación de concentración económica.

#### III.1. Análisis del Memorándum de Entendimiento sobre ALIMENTOS DE SOJA

27. Como consecuencia de la operación notificada, se produjo un cambio de control sobre ALIMENTOS DE SOJA S.A., propietaria del negocio de alimentos líquidos a base de soja “Ades” de UNILEVER ARGENTINA S.A. a los compradores. Como consecuencia de ello, la composición accionaria de ALIMENTOS DE SOJA S.A. quedó conformada, finalmente, de la siguiente manera: THE COCA COLA EXPORT CORPORATION (50%); ii) SALTA REFRESCOS (24,244%); iii) EMBOTELLADORA (12,952%); iv) COCA-COLA BUENOS AIRES (8,422%); v) REGINALD LEE (4,382%, en adelante denominaremos a SALTA REFRESCOS, EMBOTELLADORA, COCA-COLA BUENOS AIRES y REGINALD LEE de forma conjunta como los “embotelladores”).

28. De tal manera puede apreciarse que por un lado COCA COLA, a través de THE COCA COLA EXPORT CORPORATION tiene el 50% de la participación de ALIMENTOS DE SOJA, mientras que los embotelladores de forma conjunta poseen el restante 50%.

29. Se destaca que en el marco de la instrucción de las actuaciones y previo a emitir el Dictamen número: IF-2018-38763061-APN-CNDC#MP se les consultó a las partes si habían suscripto un acuerdo de accionistas, habiendo informado en la presentación de fecha 31 de mayo de 2017 que no habían celebrado tal acuerdo.

30. Por ende y dada la distribución de las participaciones accionarias puede considerarse que tanto THE COCA COLA COMPANY (a través de COCA COLA), a través de THE COCA COLA EXPORT CORPORATION como los embotelladores controlaban de manera conjunta a ALIMENTOS DE SOJA.

31. Corresponde entonces analizar si la suscripción del Memorándum de Entendimiento el 23 de agosto de 2018, modifica esa situación.

32. A tal fin se analizarán las principales disposiciones contenidas en el resumen no confidencial de dicho documento presentado el 6 de septiembre de 2018, en el que convinieron: (i) los lineamientos del modelo

de negocio ADES, los principios operativos, inversiones de capital, ajustes a la participación accionaria; (ii) que el Directorio, máxima autoridad que velará por el negocio ADES en Argentina, e integrado por miembros de THE COCA COLA EXPORT CORPORATION y los embotelladores, será responsable la aprobación del plan anual de negocios para todo el negocio ADES en Argentina, nombramiento y remoción del Gerente General de ALIMENTOS DE SOJA y del resto del equipo gerencial, entre otras cuestiones.

33. También, se previó que COCA COLA y los embotelladores formen un comité transitorio con la representación de un miembro de COCA COLA y de cada miembro de los embotelladores para analizar y atender cuestiones operativas del Negocio ADES.

34. Asimismo, se previó la celebración a futuro de un Acuerdo de Accionistas, acordándose en el Memorándum de Entendimiento los principales lineamientos del mismo.

35. Entre otras, se estipuló que el Acuerdo de Accionistas regularía las siguientes cuestiones: (i) el Directorio de ALIMENTOS DE SOJA tendrá 9 miembros titulares (incluyendo al presidente) y 9 miembros suplentes de los cuales cuatro (4) miembros titulares y sus suplentes serán designados por THE COCA COLA EXPORT CORPORATION y 5 titulares y sus suplentes serán designados por los embotelladores, en la siguiente proporción: (a) 2 nombrados por SALTA REFRESCOS; (b) 1 por COCA COLA BUENOS AIRES; (c) 1 por EDASA; (d) 1 por REGINALD LEE. Asimismo, se consignó que en caso de que se reconfigure la tenencia accionaria de los embotelladores que conlleve cambios significativos en las participaciones, se deberán reasignar los directores conforme a las reglas que surjan del acuerdo de accionistas a celebrarse.

36. A su vez, se previó que el Acuerdo de Accionistas contemple que las resoluciones del Directorio deberán ser siempre adoptadas por el voto favorable de al menos siete (7) miembros. Entre esas decisiones se encuentran: (i) el establecimiento de la estrategia general para la conducción del Negocio ADES; (ii) aprobación o modificaciones al Plan Anual de negocios; (iii) aprobación de la estructura organizacional y del personal de ALIMENTOS DE SOJA, designación de Gerentes y personal jerárquico, excluyendo la designación del responsable de Administración y Finanzas que será designado por THE COCA COLA EXPORT CORPORATION.

37. Asimismo, se estipuló que el Presidente del Directorio sería electo o ratificado anualmente y tendría derecho a voto, pero no tendría voto decisivo. El Acuerdo de Accionistas contemplará un mecanismo para resolver posibles bloqueos en el Directorio o Asamblea.

38. Habida cuenta de ello, puede concluirse que para aprobar ciertas decisiones relevantes para la conducción del negocio Ades y de la compañía que hacen a su estrategia comercial y al comportamiento competitivo de la misma se necesitará la voluntad de los directores designados tanto por THE COCA COLA EXPORT CORPORATION como por los directores designados por los embotelladores (independientemente de que pueda cambiar la participación accionaria que cada embotellador tenga y por ende la cantidad de directores que cada embotellador pueda designar), lo cual evidencia el mantenimiento del control conjunto ejercido por COCA COLA, a través de THE COCA COLA EXPORT CORPORATION, y los embotelladores sobre ALIMENTOS DE SOJA5.

39. Atento a lo expuesto, puede concluirse que la suscripción del Memorándum de Entendimiento no modifica la situación de control originariamente informada, siendo que por medio de dicho documento puede considerarse que se plasma y organiza la conducción de la empresa, su organización, objetivos y lineamientos.

### III.2. Análisis de las transferencias accionarias operadas sobre ALIMENTOS DE SOJA

40. Conforme resulta de la documentación acompañada, se produjeron las siguientes transferencias accionarias sobre ALIMENTOS DE SOJA: (i) SALTA REFRESCOS transfirió parte de su participación accionaria -9.624.273 acciones- a COCA COLA BUENOS AIRES y a EDASA- 8.849.363 acciones; (ii) REGINALD LEE transfirió parte de su participación accionaria-6.724.409 acciones- a COCA COLA

BUENOS AIRES.

41. Como consecuencia de dichas transferencias la composición social de ALIMENTOS DE SOJA, a la fecha, quedó conformada de la siguiente manera: (i) THE COCA COLA EXPORT CORPORATION (50%); (ii) SALTA REFRESCOS (21%)<sup>6</sup>; (iii) EDASA (14%)<sup>7</sup>; (iv) COCA COLA BUENOS AIRES (11%)<sup>8</sup>; (v) REGINALD LEE (3%)<sup>9</sup>, dado que como puede apreciarse algunas de las embotelladoras aumentaron sólo algunos puntos porcentuales su participación y algunas registraron una disminución no sustancial de su porcentaje accionario.

42. Es decir que las transferencias antes descriptas realizadas entre los embotelladores, no modifican el esquema de control oportunamente analizado en el Dictamen número: IF-2018-38763061-APN-CNDC#MP.

#### IV. CONFIDENCIALIDADES

43. Se ha solicitado la confidencialidad de: (i) Oferta N° 1/2018 Memorándum de Entendimiento de fecha 23 de agosto de 2018, habiéndose acompañado resumen no confidencial el 6 de septiembre de 2018; (ii) Copia certificada de las ofertas de compraventa de acciones únicamente en cuanto a los precios de venta y las cuentas bancarias indicadas para transferir el pago del precio, habiéndose acompañado el correspondiente resumen no confidencial en la presentación de fecha 7 de septiembre de 2018.

44. Se destaca que la documentación respecto de la cual se solicitó la confidencialidad fue reservada provisoriamente en las actuaciones.

45. En este sentido, y considerando que la documentación presentada importa información sensible para la concepción de las partes y siendo suficientes los resúmenes no confidenciales adjuntos, esta Comisión Nacional considera que deben concederse de forma definitiva las confidencialidades solicitadas por las partes por lo que debe otorgarse carácter definitivo a las tratas confidenciales formadas y reservadas provisoriamente por la DIRECCIÓN DE REGISTRO de esta Comisión Nacional.

46. Habida cuenta de ello y sin perjuicio las facultades conferidas a esta Comisión Nacional en los Artículos 17, 19 y 20 de la Ley N° 25.156 y el Artículo 1°, inciso f) de la Resolución SC N° 190 - E/2016 del 29 de julio de 2016, por razones de economía procesal se recomienda al Secretario de Comercio que resuelva en conjunto con el presente Dictamen, tal como se recomendará a continuación.

#### V. CONCLUSIÓN

47. De acuerdo a lo expuesto precedentemente, esta COMISIÓN NACIONAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA concluye que la documentación acompañada en las presentaciones del 5, 6, 7 y 10 de septiembre de 2018 no modifica la estructura de control oportunamente analizada en el Dictamen número: IF-2018-387630691-APN-CNDC#MP de fecha 10 de agosto de 2018, por lo cual se ratifican las conclusiones expuestas en el mismo.

48. Por todo ello, y amén de lo allí aconsejado, esta Comisión Nacional aconseja al Señor Secretario de Comercio: Conceder de manera definitiva las confidencialidades solicitadas por las partes de: (i) Oferta N° 1/2018 Memorándum de Entendimiento de fecha 23 de agosto de 2018, teniendo por suficiente el resumen no confidencial acompañado el 6 de septiembre de 2018; (ii) Copia certificada de las ofertas de compraventa de acciones únicamente en cuanto a los precios de venta y las cuentas bancarias indicadas para transferir el pago del precio, teniendo por suficiente el resumen no confidencial en la presentación de fecha 7 de septiembre de 2018.

49. Elévese el presente Dictamen al Señor Secretario de Comercio, previo pase por la Dirección de Legales de la Secretaría de Comercio de la Nación para su conocimiento.

<sup>1</sup> Grupo UNILEVER o “integrante del GRUPO UNILEVER”, significa de acuerdo al Contrato Marco UNILEVER PLC, UNILEVER N.V y cualquier empresa en la cual una o ambas conjuntamente, directa o indirectamente, posean, controlen los derechos de voto asociados a no menos del 50% del capital social emitido.

<sup>2</sup> Al respecto ver la documentación agregada a fs.776/781 de las actuaciones.

<sup>3</sup> Dichos acuerdos fueron celebrados entre COCA COLA y COCA COLA FEMSA por un lado y los compradores en Argentina por otro. Obran agregados a fs.591/607 (suscripto con COCA COLA BUENOS AIRES en fecha 24 de marzo de 2017), fs.629/647 (suscripto con REGINALD LEE, el 24 de marzo de 2017), fs.668/685 (suscripto con SALTA REFRESCOS el 27 de marzo de 2017) y fs.707/724 (suscripto con SERVICIOS Y PRODUCTOS en fecha 24 de marzo de 2017).

<sup>4</sup> Se destaca que dicho documento fue celebrado con las compañías que adquirieron el negocio ADES a nivel regional, dado que tal como se expuso en el Dictamen número: IF-2018-38763061-APN-CNDC#MP, la operación tuvo impacto en Argentina, Brasil, México, Colombia, Paraguay, Uruguay, Bolivia y Chile.

<sup>5</sup> En este sentido, se ha sostenido que las decisiones vinculadas a cuestiones tales como presupuesto, programa de negocios, grandes inversiones, entre otras, se refieren a manejo y giro ordinario de la sociedad, es decir a cuestiones que en definitiva están intrínsecamente ligadas a las políticas comerciales y a su consecuencia directa, la estrategia competitiva de la empresa. En este sentido, Cabanellas de las Cuevas Guillermo, “Derecho Antimonopólico y de Defensa de la Competencia” Tomo II, Ed. Helista, pág.94 y ss.y antecedentes de esta Comisión Nacional conforme Expediente 064-010372/2000, caratulado:“ ENTE PROVINCIAL REGULADOR DE LA ELECTRICIDAD S/ CONSULTA INTERPRETACIÓN LEY 25.156” (OPI 124), Expediente N° S01:0199542/2015, caratulado: “SONY PICTURES TELEVISION ADVERTISING SALES COMPANY INC. Y LATAM MEDIA HOLDINGS LLC S/ NOTIFICACIÓN ARTÍCULO 8 LEY N° 25.156”, Resolución SC N° 81 del 6 de febrero de 2017, correspondiente al Dictamen CNDC N° 1423 de fecha 29 de diciembre de 2016, entre otros.

<sup>6</sup> Antes tenía el 24,42%.

<sup>7</sup> Antes tenía el 12,95%.

<sup>8</sup> Antes tenía el 8,42%.

<sup>9</sup> Antes tenía el 4,38%.

Digitally signed by GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE  
DN: cn=GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE, c=AR, o=MINISTERIO DE MODERNIZACION,  
ou=SECRETARIA DE MODERNIZACION ADMINISTRATIVA, serialNumber=CUIT 30715117564  
Date: 2018.09.18 16:56:16 -03'00'

Roberta Marina Bidart  
Vocal  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

Digitally signed by GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE  
DN: cn=GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE, c=AR, o=MINISTERIO DE MODERNIZACION,  
ou=SECRETARIA DE MODERNIZACION ADMINISTRATIVA, serialNumber=CUIT 30715117564  
Date: 2018.09.18 17:56:01 -03'00'

Eduardo Stordeur  
Vocal  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

Digitally signed by GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE  
DN: cn=GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE, c=AR, o=MINISTERIO DE MODERNIZACION,  
ou=SECRETARIA DE MODERNIZACION ADMINISTRATIVA, serialNumber=CUIT 30715117564  
Date: 2018.09.18 18:27:05 -03'00'

María Fernanda Viecens  
Vocal  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

Digitally signed by GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE  
DN: cn=GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE, c=AR, o=MINISTERIO DE MODERNIZACION,  
ou=SECRETARIA DE MODERNIZACION ADMINISTRATIVA, serialNumber=CUIT 30715117564  
Date: 2018.09.18 19:16:04 -03'00'

Esteban Greco  
Presidente  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

Digitally signed by GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE  
DN: cn=GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE, c=AR, o=MINISTERIO DE MODERNIZACION,  
ou=SECRETARIA DE MODERNIZACION ADMINISTRATIVA, serialNumber=CUIT 30715117564  
Date: 2018.09.21 19:41:36 -03'00'

Pablo Trevisan  
Vocal  
Comisión Nacional de Defensa de la Competencia

Digitally signed by GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE  
DN: cn=GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE, c=AR, o=MINISTERIO DE MODERNIZACION,  
ou=SECRETARIA DE MODERNIZACION ADMINISTRATIVA, serialNumber=CUIT 30715117564  
Date: 2018.09.21 19:41:37 -03'00'