

ANT.: Adquisición de control en Aspen Insurance Holdings Ltd. por parte de Apollo Management.
Rol F166-2018.

MAT.: Informe de aprobación.

Santiago, 28 DIC. 2018

A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO
DE : JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES

De conformidad a lo establecido en el Título IV del Decreto con Fuerza de Ley N°1, de 2004, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del Decreto Ley N°211 de 1973, y sus respectivas modificaciones (**"DL 211"**), presento a usted el siguiente informe relativo a la operación de concentración del Antecedente, recomendando la aprobación de la misma, en virtud de las razones que a continuación se exponen:

I. ANTECEDENTES

1. Con fecha 16 de noviembre de 2018, correlativo de ingreso N°04923-18, se notificó (**"Notificación"**) a la Fiscalía Nacional Económica (**"FNE"** o **"Fiscalía"**) la operación consistente en la adquisición por parte de Apollo Global Management LLC (**"Apollo"**), a través de sus vehículos de adquisición con fines especiales Highlands Holdings, Ltd. (**"Parent"**) y Highlands Merger Sub Ltd. (**"Merger Sub"**) de Aspen Insurance Holdings Limited (**"Aspen"**, junto con Apollo, Parent y Merger Sub, las **"Partes"**), mediante la cual adquirirá su control exclusivo (la **"Operación"**).
2. Con fecha 15 de noviembre de 2018, las Partes solicitaron a esta Fiscalía eximirse de acompañar ciertos antecedentes, correlativo de ingreso N°04901-18, (**"Solicitud"**), por no resultar necesarios, para el análisis de la Operación, de acuerdo al artículo 8 del Decreto Supremo N°33 del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo publicado con fecha 1 de junio de 2017, que aprueba el Reglamento sobre la Notificación de una Operación de Concentración.
3. Con fecha 30 de noviembre de 2018, esta Fiscalía notificó a las Partes la resolución que accede a la Solicitud, e instruyó el inicio de la investigación de la Operación, bajo el Rol FNE F166-2018 (**"Investigación"**).

A. PARTES DE LA OPERACIÓN

4. Apollo es una sociedad de responsabilidad limitada, constituida en Estados Unidos

de América, que agrupa diferentes fondos de inversión en distintos mercados como, por ejemplo, hospitales, seguridad y servicios financieros. En Chile, Apollo no ofrece sus servicios en el mercado de seguros¹. Si bien, Apollo tampoco tuvo ingresos por clientes ubicados en Chile en el mercado de reaseguros, algunas de sus filiales participan a nivel global en dicho mercado².

5. Parent es una compañía exenta de islas Bermudas, creada como vehículo de adquisición con fines especiales para la adquisición de Aspen. Parent es controlada por Apollo a través de uno de sus fondos de inversión. Adicionalmente, Merger Sub es una compañía exenta de islas Bermudas y una filial de Parent.
6. Por su parte, Aspen es una compañía exenta de islas Bermudas que ofrece seguros de especialidad y reaseguros en diversos sectores, en varios mercados nacionales y globales, a través de sus filiales. En Chile, Aspen presta servicios de reaseguros 'no-vida' y seguros de especialidad 'no-vida' a través de su filial Aspen Insurance UK Limited.

B. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

7. Con fecha 27 de agosto de 2018, las Partes celebraron un acuerdo denominado "*Acuerdo y Plan de Fusión*" mediante el cual Merger Sub se fusionará con Aspen, cesando la independencia de ésta última para ser controlada exclusivamente por Apollo, de conformidad a los términos del artículo 47 letra b) del DL 211.
8. De acuerdo a lo señalado por las Partes, la Operación representa para Apollo una oportunidad de inversión en seguros de especialidad y reaseguros³. Asimismo, señalan que para Aspen, su adquisición por parte de Apollo, le permitiría alcanzar todo su potencial, utilizando la experiencia en gestión de esta última⁴. El monto de la Operación ascendería a aproximadamente US\$ 2,6 mil millones⁵.

II. ANÁLISIS COMPETITIVO

9. En decisiones anteriores de esta Fiscalía⁶, se ha considerado que el mercado de seguros, tendría un alcance geográfico nacional. Por su parte, en el mercado de reaseguros se ha considerado que existe una escasa importancia de contar con presencia local para la provisión de dicha actividad⁷, por lo que en principio, su alcance geográfico podría ser global.

¹ Sin perjuicio de aquello, algunas filiales de Apollo en otras actividades obtuvieron ingresos por clientes ubicados en Chile el año 2017.

² Las sociedades de Apollo que participan en el mercado global de reaseguros 'vida' son: Athora Holding plc y Athene Holding Ltd. Respuesta de Apollo a oficio Ord.2599, acompañada con fecha 14 de diciembre de 2018.

³ Notificación de Operación de Concentración F166-2018, p.15.

⁴ Id.

⁵ De acuerdo a información pública disponible en: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-08-28/apollo-agrees-to-acquire-aspen-insurance-for-2-6-billion> [fecha última visita: 20 de diciembre de 2018]

⁶ Informe de aprobación Rol FNE F139-2018.

⁷ Informe de aprobación Rol FNE F126-2018 e Informe de aprobación Rol FNE F145-2018.

10. Adicionalmente, de acuerdo a la jurisprudencia internacional y a decisiones anteriores de esta Fiscalía, se puede distinguir entre la provisión de seguros y reaseguros 'vida' y 'no-vida'⁸.
11. Producto de la Operación, esta División advierte que no existiría un traslape horizontal en la oferta de reaseguros tanto 'vida' como 'no-vida', ya que, a nivel global el grupo Apollo solo provee reaseguros 'vida'⁹ y Aspen solo ofrece reaseguros 'no-vida'¹⁰. A mayor abundamiento, únicamente Aspen asegura y reasegura a clientes en Chile, por lo cual, en el mercado nacional de seguros tampoco existiría un traslape entre las Partes.
12. Aún en la hipótesis de considerar que los segmentos 'vida' y 'no-vida' pertenecen al mismo mercado, la participación informada por Aspen en el mercado global de reaseguro sería cercana al [0-5%]¹¹, no encontrándose entre las 10 mayores compañías a nivel mundial¹². Apollo por su parte, tampoco se encontraría entre las 10 mayores compañías de reaseguros a nivel mundial¹³.
13. Conforme a los antecedentes recabados, existiría una relación vertical entre seguros y reaseguros. Sin embargo, no se advierten relaciones verticales con efectos en Chile, ya que las Partes no se encuentran activas en la provisión de seguros 'vida' en el país. Adicionalmente, si bien Aspen participa en Chile en seguros 'no-vida', Apollo no reasegura este segmento.
14. De conformidad a los antecedentes de la Investigación, esta División no advierte la existencia de mayores riesgos, dado que la Operación no produciría un traslape horizontal sustancial entre las Partes y tampoco se detecta la existencia de una relación vertical relevante entre éstas.

⁸ Ver Berkshire Hathaway/Converium/Gaum/JV, COMP/M.3035, de la Comisión Europea, Párrafo 33; Informe de aprobación Rol FNE F126-2018, p.2; e Informe de aprobación Rol FNE F145-2018, p.3.

⁹ Catalina Holdings, sociedad del grupo Apollo participa en la actividad de 'run-off' en el sector 'no-vida', en la que no participa Aspen. Conforme a lo señalado por Apollo, la actividad 'run-off' consiste en gestionar carteras de aseguradores o reaseguradores que desinvertieron ciertas pólizas, con el objeto de liberar capital y enfocarse en los negocios actualmente activos. Respuesta a oficio Ord.2599, acompañada con fecha 14 de diciembre de 2018 y declaración de un ejecutivo de Apollo, de fecha 10 de diciembre de 2018.

¹⁰ De conformidad a lo señalado por esta Fiscalía en anteriores investigaciones (F126-2018 y F145-2018), el reaseguro consiste en asegurar, de manera total o parcial, los riesgos de las compañías de seguros, tanto en seguros de 'vida' como en seguros generales o 'no-vida'. El reaseguro se puede contratar a través de una compañía nacional de reaseguro o a través de corredores de reaseguro nacionales o extranjeros.

¹¹ Notificación de Operación de Concentración F166-2018, p.7.

¹² Según información del ranking global de S&P "Global Reinsurance Highlights 2018" y del ranking de Reinsurance News para el año 2017. Disponible en: <https://www.reinsurancene.ws/top-50-reinsurance-groups/> [fecha última visita: 20 de diciembre de 2018].

¹³ Id.

III. CONCLUSION

15. En consideración a lo expuesto, en razón de que se descartaron riesgos derivados de la Operación, se sugiere, salvo el mejor parecer del señor Fiscal, aprobar la Operación dado que no resulta apta para restringir sustancialmente la competencia.

Saluda atentamente a usted,



[Handwritten signature]
FELIPE CERDA BECKER
JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES

[Handwritten signature]
CVH