

ANT: Fusión entre Aircastle Limited, MM Air Limited y MM Air Merger Sub Limited.
Rol FNE F225-2019.

MAT: Informe de aprobación.

Santiago, 17 FEB 2020

A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO

DE : JEFE DE DIVISIÓN DE FUSIONES (S)

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

I. ANTECEDENTES

A. Las Partes

1. Con fecha 18 de diciembre del año 2019, mediante documento correlativo ingreso N° 05715-19 ("Notificación"), se comunicó a la Fiscalía Nacional Económica ("Fiscalía") la operación de concentración consistente en la eventual fusión entre Aircastle Limited ("Aircastle") con MM Air Limited ("MM Air") y MM Air Merger Sub Limited ("Merger Sub" y, junto con Aircastle y MM Air, las "Partes") de acuerdo al literal a) del artículo 47 del DL 211 ("Operación")¹.
2. A su vez, con fecha 3 de enero del año 2020 la Fiscalía resolvió la falta de completitud de la Notificación, la que fue complementada por las Partes con fecha 17 de enero del presente año, correlativo de ingreso N° 00228-20, entregando antecedentes adicionales y subsanando errores u omisiones ("Complemento").
3. En consecuencia, con fecha 30 de enero del año 2020 se ordenó el inicio de la investigación bajo el Rol FNE F225-2019 ("Investigación"), comunicada a las Partes con igual fecha, con miras a evaluar los posibles efectos que la eventual materialización de la Operación tendría sobre la competencia.
4. Aircastle es una compañía dedicada a la adquisición, arriendo, administración y venta de aviones comerciales a aerolíneas que cuenta con clientes en 47 países alrededor del mundo y cuyas acciones se cotizan en la Bolsa de Nueva York desde el año 2006². Su

¹ Adicionalmente, con igual fecha y mediante el documento correlativo ingreso N° 05714-19, las Partes solicitaron autorización para presentar antecedentes en idioma inglés y exención para omitir acompañar ciertos documentos; requerimientos que esta Fiscalía autorizó y accedió mediante resolución de fecha 3 de enero del año 2020.

² Información pública disponible en: <<https://www.aircastle.com/about>> [última visita: 10.02.2020].

accionista mayoritario desde el año 2013 es Marubeni Aviation Holding Cooperatief U.A. (“**MAHOCO**”), con un 28,8% de las acciones con derecho a voto, compañía que a su vez es controlada por Marubeni Corporation (“**Marubeni**”). Si bien Aircastle no cuenta con filiales actualmente en nuestro país, tiene contratos vigentes de *leasing* operativo de aviones con clientes en Chile³.

5. Marubeni es un conglomerado japonés de comercialización e inversiones dentro de las industrias de productos de consumo; alimentos, agricultura y químicos; finanzas, energía y metales; maquinaria, infraestructura y negocios financieros, entre otros⁴; además de actividades en el sector de aviación principalmente en el *leasing* de motores de aviones, comercialización de partes y gestión de finanzas⁵. En Chile, se encuentra activo en los sectores de maquinaria minera, minería, suministro de agua y servicios sanitarios, suministro de gas y energía, junto con financiamiento de equipos y activos para la venta de autos⁶.
6. Por su parte, MM Air y Merger Sub son sociedades creadas especialmente a objeto de la fusión, no ofreciendo productos o servicios ni contando con actividad en ningún mercado⁷. Merger Sub es filial de MM Air, cuya propiedad comparten con iguales derechos Marubeni y TDP1 Limited (“**TDP1**”), compañía controlada por Mizuho Leasing Company Limited (“**Mizuho**”).
7. Mizuho es una sociedad que provee financiamiento para equipos y otros activos por medio de *leasing* o venta a plazo, junto con otros servicios financieros a nivel local e internacional, cuyas acciones se cotizan en la Bolsa de Tokio. Es una compañía relacionada con el conglomerado Mizuho Financial Group, Inc., que cuenta actualmente con una alianza con Mizuho Bank, Ltd. por la que busca ampliar sus negocios aprovechando el conocimiento especializado y bases de clientes para un mayor desarrollo comercial⁸.
8. Por último, Mizuho participa del *leasing* operativo de aviones en el mundo mediante la propiedad de IBJL Aircraft Rafflesia Co. Limited (“**IBJL Aircraft Rafflesia**”) y IBJL Aircraft Lotus Co. Limited (“**IBJL Aircraft Lotus**”); además de contar con un *joint venture* con Aircastle por medio de las compañías IBJ Air Leasing Limited (“**IBJ Air Leasing**”) e IBJ Air Leasing (US) Corp (“**IBJ Air Leasing US**”), en las que participan del 75 y 25% de propiedad respectivamente⁹. Ninguna de estas filiales tiene actividades en nuestro país o cuenta con ventas a clientes en Chile¹⁰.

³ Notificación, p. 3 y 7.

⁴ Notificación, p. 8. Adicionalmente, información pública disponible en: <<https://www.mizuho-ls.co.jp/en/news/news2019111301/main/0/link/Announcement%20of%20Acquisition%20of%20shares%20of%20AIRCATTLE.pdf>> y <<https://www.marubeni.com/en/news/2019/release/20191107E.pdf>> [última visita: 10.02.2020].

⁵ Notificación, p. 8.

⁶ En Chile, Al respecto, respuesta oficio N° 223, correlativo ingreso N° 0578-20, p. 3.

⁷ Notificación, p. 3, 10 y 11. Además, información pública disponible en: <<https://www.mizuho-ls.co.jp/en/news/news2019111301/main/0/link/Announcement%20of%20Acquisition%20of%20shares%20of%20AIRCATTLE.pdf>> [última visita: 10.02.2020].

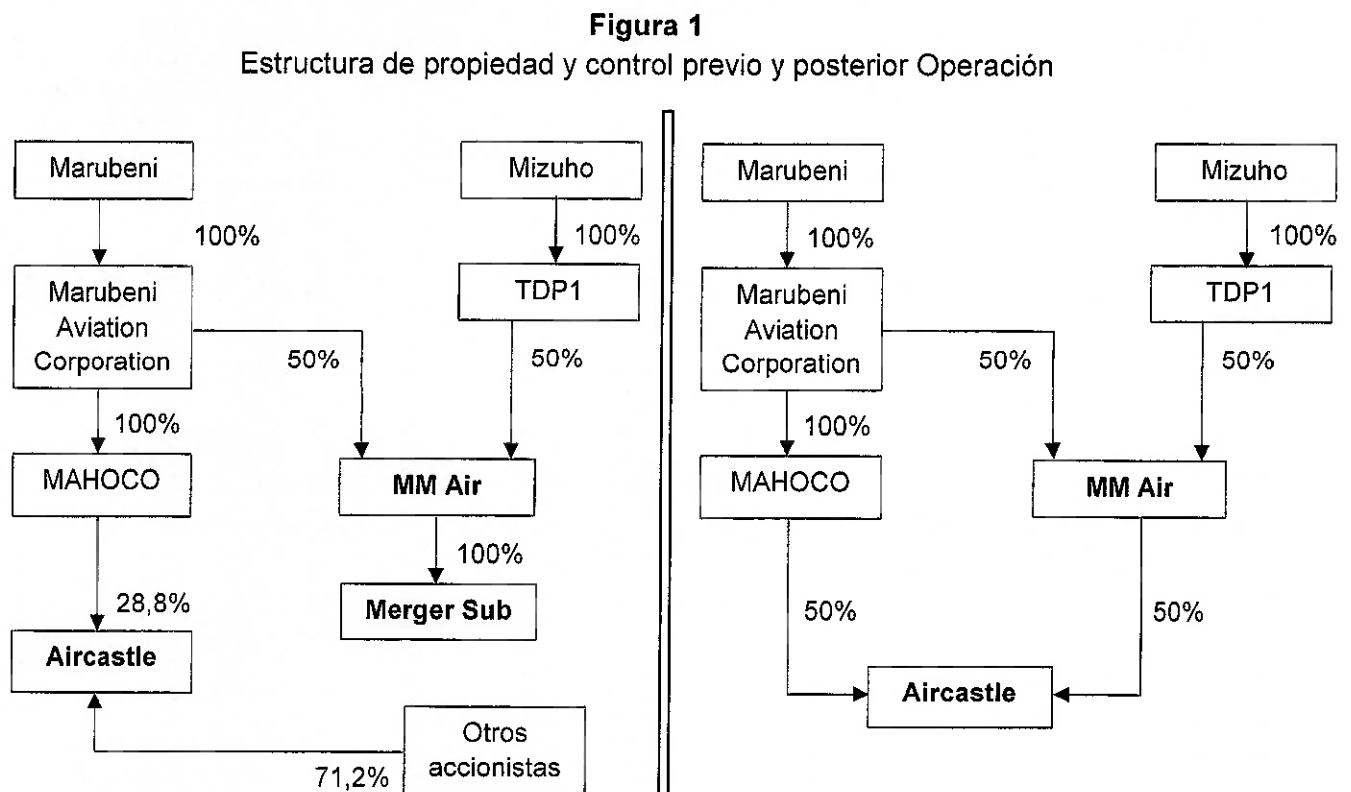
⁸ Información pública disponible en: <https://www.mizuho-ls.co.jp/en/at_a_glance.html> y <https://www.mizuho-fg.com/release/20190226release_eng.html> [última visita: 10.02.2020].

⁹ Información pública disponible en: <<https://www.mizuho-ls.co.jp/en/project/project2.html>> y <<https://www.mizuho-ls.co.jp/en/news/news2019111301/main/0/link/Announcement%20of%20Acquisition%20of%20shares%20of%20AIRCATTLE.pdf>> [última visita: 10.02.2020].

¹⁰ Notificación, p. 7.

B. La Operación

9. De acuerdo a lo informado a esta División, con fecha 5 de noviembre del año 2019 las Partes celebraron un documento denominado *Agreement and plan of merger* por el cual buscan fusionar Merger Sub con Aircastle, quedando esta última como continuadora legal que reúna los activos y pasivos de ambas en los términos de la letra a) del artículo 47 del DL 211¹¹.
10. La Operación supone una fusión en virtud de la cual MM Air y MAHOCO quedarán con un 50% del capital de Aircastle respectivamente, como ejemplifica la siguiente figura¹².



II. ANALISIS COMPETITIVO

A. Mercado relevante

11. Las Partes identifican que el mercado relevante en su dimensión del producto es el *leasing* de aviones para aviación civil, que comprende el arrendamiento por parte de aerolíneas de aviones entregados tanto por aerolíneas, como por compañías especializadas con objeto

¹¹ Notificación, p. 4.

¹² En particular, la Operación supone que MM Air pagará un valor en efectivo a cambio de las acciones ordinarias emitidas y en circulación de Aircastle, exceptuando aquellas de propiedad de MAHOCO (28,8%); por su parte, los derechos de MM Air y TDP1 sobre Merger Sub serán convertidos en acciones ordinarias de Aircastle. Finalmente, MM Air transferirá a MAHOCO las acciones que permitan completar el 50% del capital de Aircastle, Notificación, p. 13-15. Además, información pública disponible en: <https://www.mizuho-ls.co.jp/en/news/news2019111301/main/0/link/Announcement%20of%20Acquisition%20of%20shares%20of%20AIRCATTLE.pdf> [última visita: 10.02.2020].

de operarlos sin la carga financiera que supone su adquisición o posibilitando el aumento temporal de la capacidad de sus flotas¹³.

12. Agregan que la dimensión geográfica del mercado relevante es global, atendido a que las aerolíneas y operadores cuentan con presencia y componen su flota a nivel mundial, comprendiendo múltiples regiones y países, sin que las condiciones competitivas varíen localmente y dadas las bajas dificultades de transporte del producto¹⁴.
13. Al respecto, la jurisprudencia comparada ha distinguido los mercados de *leasing* financiero –que persigue el financiamiento de la totalidad del activo y su titularidad al final del periodo – y el operativo –arriendo de aviones que realiza una compañía, generalmente propietaria, a una aerolínea u operador durante un periodo determinado–, caracterizando su alcance mundial sin necesariamente definirlo¹⁵.
14. A su vez, dentro de este último se ha diferenciado los servicios de *dry lease* o sin tripulación –supone exclusivamente el avión, sin incluir personal– y *wet lease* o con tripulación –arriendo que, junto con el avión, incluye tanto el personal como el mantenimiento y los seguros–, reconociendo categorías intermedias y subsegmentaciones adicionales –capacidad de asientos, tamaño del avión–, sin cerrar una definición precisa¹⁶. Respecto de la dimensión geográfica, se ha considerado al menos regional para el caso de *wet leasing*, sin perjuicio de lo cual ha permanecido abierta la definición; mientras que se define global para el caso del *dry leasing*¹⁷.
15. Para efectos del presente análisis y sin perjuicio de dejar la definición de mercado de producto abierta, esta División entenderá que la Operación incide en el mercado de *leasing* operativo de aviones con una dimensión geográfica mundial. Lo anterior dado que posibles segmentaciones del mercado del producto no alteran las conclusiones del presente informe, como se explicitará a continuación¹⁸.

B. Análisis competitivo

16. Sin perjuicio que las Partes declaren la ausencia de superposición horizontal o vertical en sus actividades en Chile –dado que únicamente Aircastle cuenta con clientes en nuestro país y MM Air, Merger Sub ni sus entidades relacionadas participan en mercados vinculados

¹³ Notificación, p. 7 y Complemento, p. 4.

¹⁴ Notificación, p. 7 y Complemento, p. 4.

¹⁵ Comisión de Competencia y Protección del Consumidor de Irlanda, caso M/14/001, AerCap / ILFC, pp. 3-5.

¹⁶ Al respecto, se ha señalado que ambos servicios se encontrarían diferenciados desde el lado de la oferta –compañías diferentes considerando los servicios involucrados, personal, capacitación, especialización, entre otros– y de la demanda –necesidades diferenciadas, ocasión de compra, periodos de duración, entre otros–. Sin embargo, también existen una gama de alternativas intermedias entre ambas categorías de *leasing* (por ejemplo, *damp lease* que incluyen tripulación, pero no asistentes de cabina) que podrían relativizar dicha diferenciación. Comisión Europea, caso M.9062 – Fortress Investment Group / Air Investment Valencia / JV.

¹⁷ Comisión Europea, caso M.9062 – Fortress Investment Group / Air Investment Valencia / JV, pp. 4-7 y 9-10; y caso M.9287 – Connect Airways / Flybe.

¹⁸ Respecto de la eventual adquisición y venta de aviones que realizan las compañías de *leasing*, antecedentes de la investigación indican que la misma se realiza en condiciones diferenciadas –con un contrato de arrendamiento celebrado que justifica la adquisición o dentro del mercado de segunda mano para recuperar la inversión inicial cuando no es viable la extensión del contrato de arrendamiento–, sin que sea considerado como mercado aparte al de *leasing* operativo. Así, Complemento, p. 2. Adicionalmente, declaración de actor de la industria, ver **Nota Confidencial N° [1]**.

verticalmente a nivel nacional¹⁹–, esta División ha comprobado la existencia de un traslape horizontal en las actividades de las Partes en el mercado relevante objeto de análisis.

17. La Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración de octubre del año 2012 (“Guía”)²⁰ establece umbrales determinados a partir del Índice Herfindhal-Hirschman (“HHI”) que, en el evento de ser sobrepasados, fundamentan la necesidad de realizar un análisis pormenorizado de los efectos de una operación en el respectivo mercado.
18. En la siguiente Tabla 1 se presentan las participaciones de Partes y sus competidores en el mercado de *leasing* operativo a nivel mundial, medido en número total de aviones, así como en el HHI post-Operación.

Tabla 1
Participación *leasing* operativo y concentraciones año 2018

Compañía	Número de aviones	%
GECAS		[5-10]
AerCap		[5-10]
Avolon		[0-5]
BBAM		[0-5]
SMBC Aviation Capital		[0-5]
Aircastle		[0-5]
Mizuho		[0-5]
Total		100
Partes		[0-5]
HHI Posterior	169	
Variación HHI	0,66	

Fuente: Base datos Ascend preparada por Cirium y presentada por las Partes, Complemento pp. 5-7²¹.

19. Sin perjuicio de contar con sólo las participaciones de los cinco principales actores de la industria y las Partes, subestimando el cálculo del HHI, los índices de la Guía no se ven superados.
20. Adicionalmente, la gran cantidad de actores existentes en el mercado –donde existen al menos doce oferentes reconocidos como los principales proveedores–, su carácter atomizado y la escasa relevancia de las Partes –en particular, de Mizuho, que únicamente opera a través de IBJL Aircraft Rafflesia, IBJL Aircraft Lotus, IBJ Air Leasing e IBJ Air Leasing– permite colegir a esta División que esta operación carece de habilidad para la

¹⁹ Notificación, pp. 7 y 18 y Complemento, pp. 3-5.

²⁰ Resolución exenta N° 1118 del año 2012 de la Fiscalía que aprueba guía interna para el análisis de operaciones de concentración. Además, resolución N° 331 del año 2017 de la Fiscalía por la que continúan vigentes los aspectos de la guía relativos al marco analítico en el análisis de operaciones de concentración.

²¹ La información anterior no incluye respecto de Aircastle los aviones administrados por *joint ventures* en los que la compañía tiene participaciones minoritarias. Al respecto, Complemento, p. 6.

materialización algún riesgo horizontal, tanto de índole unilateral como coordinado²². Adicionalmente, no concurren circunstancias especiales contempladas por la Guía que ameriten un análisis en mayor profundidad²³.

21. Esta conclusión puede ser extendida para definiciones más estrechas del mercado relevante a nivel de producto debido a que, de considerar sólo la categoría *wet leasing*, diluye el traslape entre las actividades de las Partes. Respecto de la segmentación de mercado limitada a la categoría de *dry leasing*, la investigación dio cuenta de la existencia de variados actores de mayor envergadura que las Partes capaces de ejercer presión competitiva a la entidad concentrada²⁴.
22. Finalmente, el análisis realizado por esa División también desestima posibles efectos verticales que pudieran afectar la libre competencia. Al efecto, las Partes señalan que no existen traslapes verticales entre las operaciones de Marubeni –leasing de motores de aviones, comercialización de partes y gestión de finanzas– y el mercado de *leasing* de aviones para aviación civil, siendo las líneas aéreas los principales clientes de Marubeni en dicho segmento y no existiendo relación alguna actual de proveedor-cliente entre aquel y Aircastle²⁵.
23. Con todo, y sin perjuicio de no existir relación actual de proveedor-cliente entre las Partes, esta División estima que éstas carecen de la habilidad e incentivos suficientes para configurar algún riesgo que afecte la libre competencia, atendido especialmente las bajas participaciones que detentan que hacen inviable una estrategia de cierre de clientes o de insumos²⁶.

III. CONCLUSIONES

24. En atención a los antecedentes y análisis realizado, se recomienda aprobar la Operación de manera pura y simple por no resultar apta para reducir sustancialmente la competencia, salvo el mejor parecer del señor Fiscal. Ello sin perjuicio de la facultad de la Fiscalía para velar permanentemente por la libre competencia en los mercados analizados.

Saluda atentamente a usted,



 ANIBAL PALMA MIRANDA

 JEFE DE DIVISIÓN DE FUSIONES (S)

²² Así, declaraciones de actores de la industria, ver **Nota Confidencial N° [2]**. Adicionalmente, Respuesta a oficio N° 236, correlativo e ingreso N° 0632-20 y anexos.

²³ En efecto, las Partes no serían competidores especialmente innovadores en la industria, comercializando servicios fundamentalmente estandarizados.

²⁴ En efecto, en la respuesta al oficio N° 236, correlativo e ingreso N° 0632-20, las compañías identificadas como oferentes en *wet leasing* fueron Maleth-Aero, Plus Ultra, Air Belgium, Hi Fly y Wamos Air. Asimismo, en declaración de un actor de la industria se identificó a Wamos Air en el segmento, sin hacer mención alguna de las Partes. Al respecto, declaración de actor de la industria, ver **Nota Confidencial N° [3]**.

²⁵ Notificación, p. 7 y Complemento, p. 3.

²⁶ Al respecto, Directrices para la evaluación de las concentraciones no horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo sobre el control de las concentraciones entre empresas, pp. 11 y 17. Información disponible en: <[https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/UES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52008XC1018\(03\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/UES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52008XC1018(03)&from=EN)> [última visita: 10.02.2020].