

**ANT.:** Asociación entre Patio Residencial SpA y Santander Asset Management S.A. Administradora General de Fondos.  
Rol FNE F262-2021.

**MAT.:** Informe de aprobación.

**Santiago, 26 de abril de 2021.**

**A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO (S)**

**DE : JEFA DE DIVISIÓN DE FUSIONES**

De conformidad a lo preceptuado 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 modificaciones posteriores (“**DL 211**”), presento a usted el siguiente informe (“**Informe**”), relativo a la operación de concentración del antecedente (“**Operación**”), recomendando su aprobación en forma pura y simple, en virtud de las razones que a continuación se exponen:

#### **I. ANTECEDENTES**

1. Con fecha 10 de febrero de 2021, mediante el documento ingreso correlativo N°7223-2021 (“**Notificación**”), se notificó a la Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**”) una operación de concentración consistente en la eventual asociación entre Patio Residencial SpA (“**Patio**”) y Santander Asset Management S.A. Administradora General de Fondos (“**SAM**”, y en conjunto con Patio, “**Partes**”) para conformar un agente económico independiente dedicado a la adquisición, operación y arriendo de activos ya construidos de renta residencial y mixta en la Región Metropolitana.
2. La Notificación contenía errores y omisiones por lo que fue declarada incompleta mediante resolución de fecha 24 de febrero de 2021, los que fueron enmendados por las Partes en presentación de fecha 10 de marzo de 2021, ingreso correlativo N°7701-2021.
3. Con fecha 24 de marzo de 2021 se dictó una resolución mediante la cual se instruyó el inicio de una investigación a efectos de analizar la Operación, bajo el rol FNE F262-2021 (“**Investigación**”).
4. Patio es una sociedad dedicada al alquiler de bienes raíces amoblados o con equipos y máquinas, miembro del grupo empresarial de Patio Comercial SpA (“**Grupo Patio**”), sociedad dedicada al negocio inmobiliario con énfasis en renta comercial. SAM, por su parte, es una entidad perteneciente al grupo empresarial de Banco Santander – Chile, que tiene por objeto administrar fondos de inversión, ya sean fondos mutuos o fondos de inversión públicos<sup>1</sup>.

La Operación consiste en la conformación, por parte de Patio y SAM, de un nuevo agente económico independiente y permanente dedicado a la adquisición, operación y arriendo de activos ya construidos de renta residencial y mixta en la Región Metropolitana (“**Nueva Entidad**”). En concreto, SAM constituirá un fondo de inversión de duración indefinida, el que será dueño del [60%-70%] de las acciones de la Nueva

---

<sup>1</sup> Notificación, pp. 4 y 12.

Entidad, mientras que Patio será dueño del [30%-40%] restante. Además, la Nueva Entidad celebrará un contrato de administración con Gestor de Rentas Inmobiliarias SpA, sociedad perteneciente al Grupo Patio, que administrará y arrendará los inmuebles que forman parte del patrimonio de la Nueva Entidad<sup>2</sup>. La operación descrita coincide así con lo señalado en el artículo 47 letra c) del DL 211.

5. Los inmuebles que actualmente desarrolla Patio y que serán aportados al *joint venture* son los siguientes: a) Proyecto “5 de Abril”, en la comuna de Estación Central; b) Proyecto “Los Halcones”, en la comuna de Macul; y c) Proyecto “Las Industrias”, en la comuna de San Joaquín<sup>3</sup>.

## II. INDUSTRIA Y MERCADO RELEVANTE

### II.1 Renta residencial

6. La renta residencial, también llamada *multifamily*, está formada por edificios que pertenecen a un solo propietario o grupo de inversionistas, administrados por una única empresa dedicada a la gestión y arriendo de todo el inmueble, con uso residencial<sup>4</sup>. Ello conformaría un segmento distinto del mero arriendo de bienes raíces habitacionales, por cuanto la administración *multifamily* tendría atributos especiales, tales como conectividad, seguridad, diseño, administración profesional, *amenities* y terminaciones con alto estándar constructivo<sup>5</sup>.
7. Al respecto, y para efectos del análisis realizado en el presente Informe, una posible definición conservadora de mercado relevante de producto ha de considerar únicamente los edificios con un único dueño, o *multifamily*, puesto que la inclusión de aquellos donde el arrendador no es dueño de todo el edificio, pero sí de una parte relevante del mismo, diluiría la presencia de las Partes al incorporar un número relevante de nuevos actores. En cuanto al mercado geográfico, el presente Informe analizará la situación existente en la ciudad de Santiago, pues todos los edificios de las Partes se encuentran en ésta, considerando además que una definición más amplia o más estrecha no afecta las conclusiones de la Investigación. En cualquier caso, una definición precisa de mercado relevante de producto y geográfico puede dejarse abierta.
8. El mercado de rentas residenciales *multifamily* contaría –al segundo semestre de 2020– con más de 54 edificios dentro de la ciudad de Santiago, que sumarían 12.376 unidades arrendables<sup>6</sup>. Existen además múltiples oferentes que tendrían presencia

---

<sup>2</sup> La Nueva Entidad será controlada conjuntamente por ambas Partes, que podrán designar en ella dos directores cada una. Sin perjuicio de ello, es necesario tener presente que las facultades que Gestor de Rentas Inmobiliarias SpA asumirá pueden conllevar el ejercicio de influencia decisiva en los términos del artículo 47 letra b) del DL 211. Así fue señalado por esta Fiscalía en el informe de aprobación pura y simple de la cesión de activos de Patio Comercial SpA a un fondo de inversión administrado por Larraín Vial S.A. Administradora General de Fondos, rol FNE F181-2019, párrafos 37-42.

<sup>3</sup> De acuerdo a lo informado por las Partes, ninguno de los edificios está terminado todavía, por lo que no son actores actualmente presentes en la industria. En particular el detalle es el siguiente: a) proyecto 5 de Abril, fase de construcción; b) proyecto Los Halcones, fase de anteproyecto y; c) proyecto Las Industrias, fase de estudio. A esos debemos sumar en el análisis el proyecto “Rodrigo de Araya”, en la comuna de San Joaquín, que aunque se encuentra en fase de estudios y sería desarrollado por Patio, no forma parte del portafolio inicial de inversión de la Nueva Entidad.

<sup>4</sup> GPS, GLOBAL PROPERTY SOLUTIONS (2020): *Multifamily. Informe de renta residencial*. Aportado por Asset Administradora General de Fondos, en respuesta de fecha 31 de marzo de 2021.

<sup>5</sup> *Ibíd.*

<sup>6</sup> Ello según CBRE. GPS por su parte informa 57 edificios con 12.089 unidades. Loc. Cit. A ello debe sumarse la existencia de una gran cantidad de proyectos en curso, con 53 edificios en construcción que deberían ingresar en el periodo 2021-2023, por lo que es razonable sostener que el tamaño del mercado podría incluso duplicarse, en el corto plazo (CBRE (2021): *Mercado multifamily 2° Semestre de 2020*. Aportado por CBRE en respuesta de fecha 1 de abril de 2021).

en dicha actividad dentro de Santiago. En particular, si consideramos los edificios ya construidos, veremos que los principales actores son los siguientes:

**Tabla 1.** Oferentes en renta residencial *multifamily* Santiago

Empresa	Porcentaje de participación
Level	17%
Asset Chile	15%
BTG Pactual	15%
Suksa	4%
Esal	4%
Habitage	4%
Imakro	4%
Toesca	4%
Otros actores <sup>7</sup>	33%

Fuente: CBRE.

9. La distribución de dichos edificios se extiende por toda la ciudad, aunque con preeminencia en las comunas de Santiago, Independencia y San Miguel, que representan en conjunto el 67% del *stock* total. Los porcentajes de distribución comunal, en particular, son los siguientes:

**Tabla 2.** Distribución por comunas del área Metropolitana

Comuna	Porcentaje de unidades
Santiago	39%
Independencia	18%
San Miguel	10%
La Cisterna	8%
Estación Central	8%
Quinta Normal	6%
Las Condes	4%
Nuñoa	3%
San Joaquín	2%

Fuente: Global Property Solutions.

10. Patio no es un actor presente en la industria de renta residencial *multifamily*, siendo los edificios objeto de la Operación sus primeros proyectos en desarrollarse en esta actividad. SAM, por su parte, aunque en algún momento participó en esta actividad, actualmente –y desde hace cuatro años<sup>8</sup>– no tiene presencia en dicha industria y de los antecedentes de la Investigación se tiene que no tendría planes de entrada de forma individual<sup>9</sup>.

## II.2 Renta mixta y comercial

11. Esta División revisó además los efectos que en la competencia tendrían las unidades de renta comercial que –accesoriamente– se instalarán en los edificios de renta residencial, lo que las Partes definen como *renta mixta*. Lo anterior por el eventual traslape entre esta actividad y la de otros inmuebles de renta comercial que

<sup>7</sup> Tales como AMPLO, Perseverancia, Coquista, Metlife, Alma Vida, Penta, Larrain Vial, Actual Rent, GCuatro, Ralei, etcétera.

<sup>8</sup> Declaración de don Juan Carvallo Sánchez, Encargado de Activos Alternativos de Santander Asset Management S.A. Administradora General de Fondos, de fecha 14 de abril de 2021.

<sup>9</sup> Véase: a) Notificación; b) declaración de don Gregorio Sepúlveda, Gerente de Patio Residencial SpA de fecha 30 de marzo de 2021; y c) respuesta de Santander Asset Management S.A. Administradora General de Fondos de fecha 31 de marzo de 2021.

actualmente tiene Grupo Patio, activo en ésta mediante *malls* como Patio Rancagua, *outlets* como Fábrica Patio Outlet y una gran cantidad de *strip centers* y *power centers* tales como Patio Quilicura, Patio Tobalaba, Patio Pedro de Valdivia, etcétera<sup>10</sup>.

12. La existencia de un mercado relevante de renta comercial, bajo distintas segmentaciones, ha sido sostenido por la FNE en decisiones anteriores<sup>11</sup>. A la luz de ello, se tiene que la distinción más estandarizada es aquella que distingue entre *strip center*, *power center*, *malls* y *outlets*. Esta segmentación se justifica bajo distintos criterios, siendo los más relevantes el tamaño disponible para la instalación de locales comerciales, la existencia de tiendas “*ancla*” (como supermercados, farmacias, tiendas de mejoramiento del hogar, etcétera), la ubicación y la existencia de estacionamientos<sup>12</sup>.
13. La renta mixta, esto es, los locales comerciales anexos a edificios de renta residencial, en principio no cabrían dentro de ninguna de las categorías antes mencionadas al no tener las características que definen a un inmueble de renta comercial: carecen de tiendas ancla que puedan capturar demanda y flujo de consumidores y no tienen una estrategia de *confort* hacia los clientes, mediante estacionamientos o ubicación. Podrían por tanto no considerarse parte de un mismo mercado de producto, como argumentan las Partes en el Complemento<sup>13</sup>.
14. En cuanto al mercado geográfico, los precedentes han definido éste en renta comercial, en base a isócronas de 10 minutos de desplazamiento vehicular en la ciudad de Santiago, lo que eventualmente podría ser replicable en renta mixta. Sin embargo, una definición precisa de mercado relevante del producto y geográfico, tampoco es necesaria en este caso, pues no afecta las conclusiones de la presente Investigación<sup>14</sup>.

<sup>10</sup> Véase: <<https://www.patio.cl/areas-de-negocio/patio-comercial/>> [última visita: 16 de abril de 2021].

<sup>11</sup> Véanse, a modo de ejemplo: a) Informe de archivo de la operación de concentración relativa a la enajenación de Espacio Urbano, rol FNE F58-2015; b) Informe de aprobación pura y simple de la operación de concentración consistente en la cesión de activos de Patio Comercial SpA a un fondo de inversión administrado por Larrain Vial S.A. Administradora General de Fondos, rol FNE F181-2019; y c) Informe de aprobación pura y simple de la operación de concentración consistente en la asociación entre Inmobiliaria Puente Limitada y Compañía de Seguros Confuturo S.A., rol FNE F199-2019.

<sup>12</sup> El Informe de aprobación de la operación de concentración consistente en la cesión de activos de Patio Comercial SpA a un fondo de inversión administrado por Larraín Vial S.A. Administradora General de Fondos. Rol FNE F181-2019 señala: “*Strip Center. Que son un tipo de centro comercial de tamaño relativamente reducido, caracterizados por contar con un diseño que facilita el acceso de los consumidores. Suelen tener una tienda ancla pequeña, como una farmacia o un mini mercado, en torno a la cual se ubican tiendas orientadas a la oferta de servicios. Se emplazan comúnmente en esquinas estratégicas de gran tráfico y típicamente cuentan con estacionamientos gratuitos a nivel de calle*”, p. 3.

<sup>13</sup> Las Partes señalan que: “*Primero, la expresión renta residencial y mixta utilizada en la Notificación corresponde a una expresión comercial que describe las actividades que realizará la Asociación, y no una definición de mercado relevante [...] la renta mixta no se considera una categoría independiente –distinta de los segmentos de renta residencial y comercial– al analizar mercados relevantes en la industria inmobiliaria*”. “*En segundo lugar, los activos de renta mixta que adquirirá, operará y arrendará la Asociación corresponden a la categoría de renta residencial. Ello, pues los locales comerciales y minibodegas incorporados en dichos activos son accesorios respecto de las unidades habitacionales*”. “*En tercer lugar, desde la perspectiva de quien adquiere activos inmobiliarios para su arriendo a usuarios finales, el perfil de renta de los activos de la Asociación reflejará muy de cerca el perfil de activos destinados exclusivamente a renta residencial. Ello pues, como se adelantó, la renta generada por los activos de la Asociación será predominantemente de naturaleza residencial. Por el contrario, la proporción de renta comercial generada por dicha inversión será muy baja*”. Complemento, pp. 2-3.

<sup>14</sup> Véase *infra* el pie de página N°20.

### III. ANÁLISIS COMPETITIVO

15. El perfeccionamiento de la Operación no produce en caso alguno una mayor concentración en la industria de *multifamily*. Lo anterior, puesto que ni Patio ni Santander tienen presencia actual en la industria de las rentas residenciales, Santander no proyecta desarrollar de forma individual dicho negocio<sup>15</sup>, y Patio sólo se encuentra desarrollando separadamente el Proyecto Rodrigo de Araya, en San Joaquín, el cual podría ser aportado posteriormente al *joint venture*<sup>16</sup>.
16. A mayor abundamiento, en base a lo expuesto precedentemente es posible señalar que – luego de la Operación– Patio y la Nueva Entidad sólo sumarán cuatro nuevos edificios *multifamily* en una industria que cuenta más de 50 y tiene amplias expectativas de crecimiento, por lo que la presencia de las Partes sería menor atendido el tamaño del mercado y de los principales actores de la industria<sup>17</sup>.
17. En mérito de lo anterior es posible descartar que la Operación resulte apta para reducir sustancialmente la competencia en *multifamily*.
18. Adicionalmente, y frente a un eventual traslape entre la actividad de renta comercial del Grupo Patio y los locales comerciales que accesoriamente se instalarán en los edificios de la Nueva Entidad, es posible afirmar que no se produce una superposición geográfica. A fin de concluir aquello –y actuando de manera conservadora–, se consideraron los centros comerciales menores a 10.000 metros cuadrados<sup>18</sup> pertenecientes al Grupo Patio, y una isócrona de desplazamiento de 10 minutos de tránsito vehicular desde los edificios *multifamily* (considerando el tráfico vehicular habitual en un día hábil)<sup>19</sup>, ocurriendo que los *strip center* de Grupo Patio se

<sup>15</sup> En el Complemento se señala: “*Patio Residencial, Gestor de Rentas Inmobiliarias SpA, ni ninguna otra entidad del mismo grupo empresarial, participa actualmente en la operación y arriendo de activos de renta residencial y/o mixta en la Región Metropolitana*”, párrafo 26. Del mismo modo, en la Notificación se indica que SAM no participaría de la actividad, ni por sí ni por su grupo empresarial, lo que en su respuesta de 31 de marzo de 2021 SAM ratifica hasta sus entidades relacionadas.

<sup>16</sup> Declaración de don Gregorio Sepúlveda, Gerente de Patio Residencial SpA de fecha 30 de marzo de 2021. En el mismo sentido, es habitual la asociación entre actores del mercado inmobiliario y entidades financieras, tales como bancos, fondos de inversión o compañías de seguro. Así se ha visto en: a) Informe de aprobación de la operación de concentración consistente en la cesión de activos de Patio Comercial SpA a un fondo de inversión administrado por Larraín Vial S.A. Administradora General de Fondos. Rol FNE F181-2019; y b) Informe de aprobación de la operación de concentración consistente en la asociación entre Inmobiliaria Puente Limitada y Compañía de Seguros Confuturo S.A., rol FNE F199-2019.

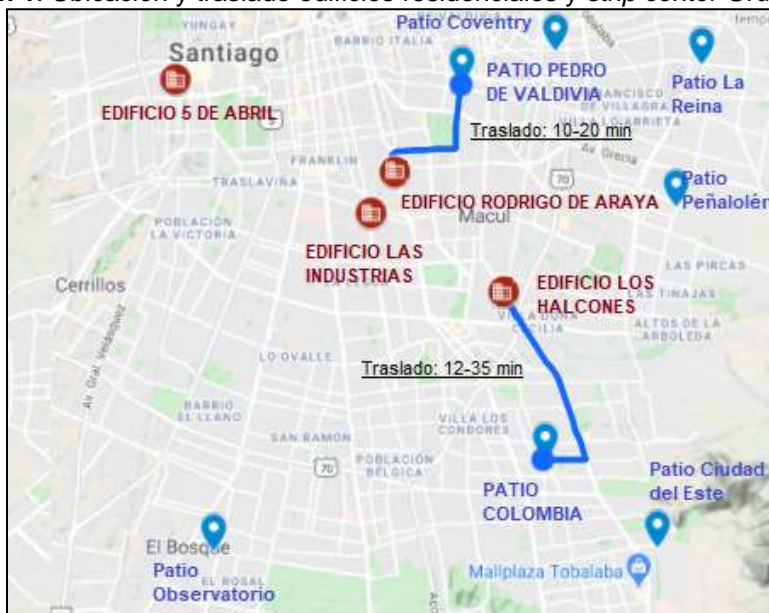
<sup>17</sup> Véase pie de página N°6.

<sup>18</sup> Los precedentes fijan como tope para considerar que un centro comercial deja de ser un *strip center* y pasa a ser un *power center* los 6.000 metros cuadrados de espacio arrendable. No obstante, puede haber cercanía competitiva entre estos y otros centros comerciales que, aun siendo *power centers*, se acercan más a las características de un centro comercial pequeño que a un mall, que supera los 20.000 metros cuadrados arrendables. Por eso conservadoramente se incluye parte de estos, hasta los 10.000 metros cuadrados arrendables, a fin de descartar tajantemente cualquier concentración relevante en la actividad de centros comerciales (véase por ejemplo el informe de archivo de la operación de concentración relativa a la enajenación de Espacio Urbano, rol FNE F58-2015 o el Informe de aprobación de la operación de concentración consistente en la cesión de activos de Patio Comercial SpA a un fondo de inversión administrado por Larraín Vial S.A. Administradora General de Fondos. Rol FNE F181-2019).

<sup>19</sup> Aquella isócrona corresponde al área geográfica que esta División ha considerado como más amplia y conservadora en este caso, considerando que se trata de analizar a centros comerciales de menor tamaño en la ciudad de Santiago. Ello en base a lo expuesto en el informe de archivo de la operación de concentración relativa a la enajenación de Espacio Urbano, rol FNE F58-2015, que sigue los criterios fijados por el TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA en la Resolución N°43/2012 relativa a la “Consulta de SMU S.A. sobre los efectos en la libre competencia de la fusión de las sociedades SMU S.A. y Supermercados del Sur S.A.” para compras de reposición. En el informe de aprobación de la operación de concentración consistente en la asociación entre Inmobiliaria Puente Limitada y Compañía de Seguros Confuturo S.A., rol FNE F199-2019 se consideraron isócronas mayores, de 20 minutos de desplazamiento, pero ello ocurrió a propósito de *malls*, centros comerciales de gran tamaño, respecto de los cuales los precedentes de esta Fiscalía han reconocido un área de influencia mucho mayor que la atribuible a un *strip centers*.

encuentran fuera del área señalada. Lo anterior puede observarse en la imagen siguiente:

**Imagen 1.** Ubicación y traslado edificios residenciales y *strip center* Grupo Patio



**Fuente:** Patio y herramientas de tráfico de Google<sup>20</sup>.

19. Consecuentemente, es posible descartar también que la Operación resulte apta para reducir la competencia en la actividad de renta comercial.

#### **IV. CONCLUSIONES**

20. En atención a los antecedentes antes señalados, esta División ha llegado a la conclusión que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia. Por lo tanto, se recomienda aprobar la Operación de manera pura y simple, salvo el mejor parecer del señor Fiscal (S). Ello, sin perjuicio de la facultad de la Fiscalía para velar permanentemente por la libre competencia en los mercados analizados.

**FRANCISCA LEVIN VISIC  
JEFA DE DIVISIÓN DE FUSIONES**

LLS

<sup>20</sup> Respuesta de Patio Residencial SpA de fecha 1 de abril de 2021.