

ANT.: Adquisición de control en Vivocorp SpA por parte de Asset Administradora General de Fondos S.A.

Rol FNE F317-2022.

Santiago, 22 de julio de 2022.

A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO

DE : JEFE DE DIVISIÓN DE FUSIONES (S)

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 modificaciones posteriores (“**DL 211**”), presento a usted el siguiente informe, relativo a la operación de concentración del Antecedente (“**Operación**”), recomendando la aprobación de la misma, de manera pura y simple, por las razones que a continuación se explican:

I. ANTECEDENTES

1. En virtud de una presentación de fecha 2 de junio de 2022, correspondiente al ingreso correlativo N°25.686-22 (“**Notificación**”), Asset Administradora General de Fondos S.A. (“**Asset**”) e Inversiones Terra SpA (“**Inversiones Terra**” y, con Asset, “**Partes**”) notificaron a la Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**” o “**FNE**”) una operación de concentración consistente en la adquisición indirecta por parte de Asset –a través de un fondo de inversión que se constituirá especialmente para estos efectos y que será administrado por ésta (“**Fondo Vivo**”)– de hasta un 100% de las acciones de Vivocorp SpA (“**Vivocorp**” o “**Entidad Objeto**” y, a todo, “**Operación**”).
2. Mediante resolución de fecha 10 de junio de 2022, se ordenó el inicio de la investigación bajo el Rol FNE F317-2022 (“**Investigación**”).
3. Fondo Vivo será un fondo de inversión constituido y administrado por Asset, que es una sociedad anónima cuyo objeto exclusivo es la administración de recursos de terceros y que adquirirá el control sobre la Entidad Objeto al reunir, directa e indirectamente, acciones representativas de un 100% del total de acciones con derecho a voto de la sociedad¹, de actual propiedad de Inversiones Terra. Fondo Vivo no tendrá participación en sociedades diferentes de la Entidad Objeto, mientras que Asset, por su parte, administra otros fondos, cuyas sociedades operativas operan en el mercado de renta inmobiliaria². Lo anterior de conformidad con el mandato que le fue otorgado por Inversiones Terra y Vivocorp para la implementación de los acuerdos de reorganización judicial aprobados en los procesos de reorganización judicial rol C-8751-2021, caratulado “*Inversiones Terra SpA*”, seguido ante el 16° Juzgado Civil de Santiago; y rol C-8426-2021, caratulado “*Vivocorp S.A.*”, seguido ante el 11° Juzgado de Letras en lo Civil de Santiago.

¹ Notificación, p. 3. De este modo, Asset será el representante legal de Fondo Vivo como administradora general de fondos, de acuerdo con las disposiciones de la Ley N°20.712 Única de Fondos.

² Estas son: (i) Inmobiliaria Carmen SpA; y (ii) Sara Rosa SpA (Notificación, p. 16). Cabe señalar que la sociedad operativa Inmobiliaria Santiago SpA mantiene contratos de promesas sobre [REDACTED] edificios residenciales en que se proyectan locales comerciales de superficies entre [REDACTED] m2.

4. Vivocorp es una sociedad que tiene por objeto la explotación y administración de centros comerciales, *strip centers* y tiendas *stand alone* a nivel nacional, junto con la explotación y administración de hoteles a nivel nacional³.
5. En virtud de la implementación de los acuerdos de reorganización judicial descritos *supra*, el 100% de las acciones de Vivocorp pasarán a ser de propiedad de Fondo Vivo, conforme fue mandatado Asset, la que consecuentemente administrará y tendrá influencia decisiva sobre la Entidad Objeto. En razón de lo anterior, la Operación corresponde a la hipótesis establecida en el artículo 47 letra b) del DL 211.

II. INDUSTRIA Y MERCADOS RELEVANTES

6. Asset administra fondos que se dedican principalmente a la renta residencial y, consecuentemente, a la renta mixta, ya que posee inmuebles que contienen locales destinados al comercio en su primer piso, con salida a la calle. Estos espacios son arrendados como locales comerciales. Los ingresos por el arriendo de dichos locales constituyen menos del [0-10]%⁴ de los réditos del fondo inmobiliario⁵.
7. Por su parte, Vivocorp se dedica al desarrollo y arriendo de distintos formatos de locales comerciales, entre los cuales se encuentran locales *stand alone*, aunque todos ellos albergan actualmente a supermercados operados por SMU S.A.⁶, de su mismo grupo empresarial⁷, y locales tipo *strip centers* que arrienda a terceros.
8. En decisiones anteriores, esta Fiscalía ha analizado la renta comercial bajo distintas segmentaciones. La distinción más estandarizada es aquella que separa entre *strip center*, *power center*, *mall* y *outlets*, justificándose principalmente en el tamaño disponible para la instalación de locales comerciales, la existencia de tiendas ancla⁸, la ubicación y la existencia de estacionamientos⁹.
9. Bajo dicho entendimiento, la denominada “*renta mixta*”, esto es, los locales comerciales anexos a edificios de renta residencial, no cabrían dentro de ninguna de las categorías antes mencionadas, al carecer de las características que definen a un inmueble de renta comercial: no tienen tiendas ancla que puedan capturar demanda y flujo de consumidores, y no tienen una estrategia de confort hacia los clientes, mediante estacionamientos o ubicación¹⁰.
10. No obstante, en relación al mercado relevante de producto, las Partes declaran que los locales comerciales ubicados en los edificios residenciales que administra Asset podrían superponerse horizontalmente con la renta comercial de locales *stand alone*

³ Notificación, p. 22.

⁴ [1]. Los números entre corchetes (“[-]”) se refieren a información de carácter confidencial, conforme a lo dispuesto en el artículo 39 letra a) del DL 211. Dicha información se encuentra contenida en un Anexo de notas confidenciales.

⁵ Declaración de don Felipe Swett Lira en representación de Asset, de fecha 16 de junio de 2022.

⁶ El arriendo incluye el local completo, siendo el supermercado quien subarrienda los locales trascaja.

⁷ Cabe señalar que, como consecuencia de la Operación, Vivocorp dejaría de pertenecer al mismo grupo empresarial que SMU S.A.

⁸ Corresponden a aquellos locales capaces de atraer clientes hacia un centro comercial, atendido su tamaño y los productos que ofrece, y suelen ser una de las tiendas más grandes dentro del centro comercial. Pueden ser una tienda por departamentos, un supermercado, e incluso farmacias u otra tienda de gran superficie y/o relevancia.

⁹ Véase Informe sobre operación de concentración relativo a la Enajenación de Espacio Urbano, Rol FNE F58-2015 (“Informe Espacio Urbano”), pp. 7-8; e Informe de aprobación sobre Asociación entre Inmobiliaria Puente Limitada y Compañía de Seguros Confuturo S.A., Rol FNE F199-2019 (“Informe Puente-Confuturo”), p. 4.

¹⁰ Informe de aprobación sobre Asociación entre Patio Residencial SpA y Santander Asset Management S.A. Administradora General de Fondos, Rol FNE F262-2021 (“Informe Patio”), p. 4.

de la Entidad Objeto¹¹. Estos últimos establecimientos, definidos como “*aquellos strip center con un solo local comercial disponible*”, aunque han sido incluidos dentro de lo que se define como renta comercial en decisiones anteriores, tienen una similitud evidente con los locales de renta mixta¹².

11. Consecuentemente, esta División revisó la posibilidad de que exista un ámbito de competencia relevante entre la renta mixta de Asset y los locales comerciales de menor tamaño de Vivocorp.
12. En lo que se refiere al mercado relevante geográfico, la FNE ha definido el mercado de renta comercial en base a isócronas de 10 minutos de desplazamiento en vehículo en la ciudad de Santiago¹³, lo cual las Partes señalan que podría ser replicable a la renta mixta¹⁴. De este modo, considerando la ubicación de los locales comerciales que poseen las Partes¹⁵, existiría traslape entre las actividades de ellas en la comuna de Santiago.
13. Sin perjuicio de que esta División consideró plausibles las definiciones de mercado relevante adoptadas por las Partes en su Notificación, no se ve como necesario definirlo de manera precisa, por cuanto no afecta las conclusiones de la presente Investigación. El análisis competitivo utilizará una definición muy conservadora, al incluir renta mixta y renta comercial – y dentro de ésta, tanto *strip centers* como locales *stand alone*¹⁶– como un ámbito de competencia plausible, centrado en aquellas áreas geográficas en donde ocurrirían traslapes, descartando que, aun en ese supuesto, la Operación pueda tener aptitud para reducir sustancialmente la competencia.

III. ANÁLISIS COMPETITIVO

14. Considerando la ubicación de los distintos locales y los tiempos de desplazamiento, esta División observó que no existe traslape entre los locales de Asset y los *strip centers* de Vivocorp. Sólo existe superposición entre los locales de Asset y los de tipo *stand alone* de Vivocorp. Considerando lo anterior, en una isócrona de 10 minutos en automóvil se identifican las siguientes superposiciones:

Tabla N°1: Traslapes por alcance geográfico de mercado

Empresa	Local	Uso actual	Dirección	Locales en isócrona de 10 minutos	Tiempo de traslado (minutos)
Asset	Carmen	1 minimarket 1 fotocopiadora	Carmen 368, Santiago	Unimarc Grecia	8
				Unimarc Portugal	8
				Unimarc Villa Olímpica	10
	Morandé	1 minimarket	Morandé 924, Santiago	Unimarc Salomón Sack	6
	Sara del Campo	2 restaurantes 1 minimarket	Sara del Campo 535, Santiago	Unimarc Portugal	6
	Santo Domingo	En construcción	Santo Domingo 3251, Santiago	Unimarc Salomón Sack	10
	Tocornal	En construcción	Tocornal 655, Santiago	Unimarc Grecia	9
				Unimarc Portugal	9
	Avellanos	En construcción	Los Avellanos 2551, Ñuñoa	Unimarc Grecia	9
				Unimarc Villa Olímpica	9
Sargento Aldea	En construcción	Sargento Aldea 580, Santiago	Unimarc Grecia	10	
			Unimarc Villa Olímpica	10	

¹¹ Notificación, p. 27.

¹² Informe Puente-Confuturo, p.5.

¹³ Informe Patio, p. 4.

¹⁴ Notificación, p. 28.

¹⁵ Notificación, Tabla N°5 y Tabla N°6.

¹⁶ Se excluyen, por tanto, los centros comerciales en formato *power center* y *malls*, los cuales buscan diferenciarse a través de la elección de un *mix* comercial especializado y que, por tanto, atraen mayores flujos de clientes. Al respecto, véase Informe Espacio Urbano, p. 7.

Vivocorp	Unimarc Grecia	Supermercado	Grecia 320, Ñuñoa	Carmen	8
				Tocornal	9
				Avellanos	9
				Sargento Aldea	10
	Unimarc Villa Olímpica	Supermercado	Obispo Orrego 1250, Ñuñoa	Carmen	10
				Avellanos	9
				Sargento Aldea	10
	Unimarc Salomón Sack	Supermercado	Salomón Sack 351, Independencia	Santo Domingo	10
				Morandé	6
				Sara del Campo	6
	Unimarc Portugal	Supermercado	Portugal 56, Santiago	Carmen	8
				Tocornal	9

Elaboración propia con información proporcionada por las Partes y Googlemaps.

15. Si se considera que en la zona centro de Santiago –que en la especie abarcaría a las comunas de Santiago e Independencia– existen más de 83.300 metros cuadrados de superficie bruta alquilable en placas comerciales¹⁷ y *strip centers*¹⁸, Asset alcanzaría una participación de ■■■% y Vivocorp de ■■■% en dicha zona. En la zona oriente de Santiago –que en la especie abarcaría la comuna de Ñuñoa– la superficie bruta alquilable superaría los 290.000 metros cuadrados y dichas participaciones serían aún menores, alcanzando el ■■■ y ■■■%, respectivamente. Ello, considerando la gran cantidad de competidores que participan al considerar la alternativa plausible de locales comerciales y renta mixta como un mismo mercado.
16. Para tener mayor certeza en el análisis, considerando el componente local y la consideración de isócronas en el análisis del mercado, funcionarios de esta División visitaron los distintos locales individualizados en la Tabla 1 y sus alrededores con fecha 11 de julio de 2022 (“**Visita de Locales**”). En dicha visita se observaron las características de los locales y su entorno, así como también su situación competitiva. Con la información recabada en la Visita de Locales, junto a otros antecedentes, se realizó un análisis de cercanía competitiva entre los locales de las Partes que coinciden en cada área geográfica.
17. Respecto de las características de los locales, tal como se puede observar en la Tabla N°2, los de las Partes no son cercanas en sus características. La superficie de los locales de Asset es en todos los casos menor a los 260 metros cuadrados, mientras que los de Vivocorp superan los 1.000 metros cuadrados. Esto está directamente relacionado también con los ingresos percibidos por el arriendo de dichos locales por cada una de las Partes.

¹⁷ Informe segundo semestre 2021 de placas comerciales, CBRE. Disponible en <<https://www.cbre.cl/es-cl/informes-de-mercado>> [última visita 13 de julio de 2022].

¹⁸ Informe segundo semestre 2020 de stripcenters, CBRE. Disponible en <<https://www.cbre.cl/es-cl/informes-de-mercado>> [última visita 13 de julio de 2022].

Tabla N°2: Características de locales¹⁹.

Empresa	Lugar	M2 promedio	Nro locales	Ingreso anual por local promedio (millones de CLP)
Asset	Carmen	57	2	[0-50]
	Morandé	38	1	[0-50]
	Sara del Campo	231	3	[0-50]
	Santo Domingo	■	■	Sin operación
	Avellanos	■	■	Sin operación
	Tocornal	■	■	Sin operación
	Sargento Aldea	■	■	Sin operación
Vivocorp	Unimarc Grecia	2.423	1	[100-200]
	Unimarc Villa Olímpica	1.044	1	[50-100]
	Unimarc Salomón Sack	1.345	1	[50-100]
	Unimarc Portugal	2.434	1	[100-200]

Elaboración propia con información proporcionada por las Partes y Googlemaps.

18. Estas diferencias en las características son relevantes en la determinación del uso que se le pueda dar al local comercial y, por tanto, del tipo de arrendatario, esto es, de la demanda que busca capturar cada uno. Como se señaló previamente, Vivocorp actualmente arrienda sus locales a supermercados Unimarc, mientras que Asset lo hace a restaurantes y comercios menores, como almacenes y fotocopiadoras. Ante la indisponibilidad de espacios de arriendo de los locales de una de las Partes, resulta poco probable que la otra sea una opción de desvío cercana, dada las dimensiones de los espacios en renta y el valor de sus arriendos.
19. Por otro lado, desde el punto de vista geográfico, los locales no son particularmente cercanos en ninguna de las isócronas. El tiempo mínimo de transporte en vehículo es de seis minutos. Ello, en conjunto con el hecho de que en la Visita a Locales se pudo constatar que en el entorno cercano a cada uno de los locales analizados había una variada oferta de locales de características similares a aquellos de Asset²⁰⁻²¹⁻²², da cuenta de que existirían múltiples otros competidores que serían más cercanos a nivel geográfico que las Partes entre ellas²³.
20. En conclusión, aun cuando no se haya descartado la posibilidad de que las Partes participen de un mismo mercado, en esa alternativa éstas tendrían una cercanía competitiva menor y, además, habría en el mercado otras alternativas que ejercerían una mayor presión competitiva a las Partes, por lo que no se estima que la Operación pueda reducir sustancialmente la competencia.

¹⁹ [2].

²⁰ Tanto con disponibilidad actual como proyectos en ejecución, como es el caso de los locales Santo Domingo, Avellanos y Sargento Aldea.

²¹ Respecto de nuevos desarrollos Multifamily como aquellos en que Asset tiene los locales comerciales, véanse los siguientes artículos de la corredora inmobiliaria Colliers: (i) Mercado de Multifamily sigue creciendo en la capital, publicado el 15 de junio de 2022, disponible en <<https://www.colliers.com/es-cl/news/santiago/reportemultifamily>> [última visita 13 de julio de 2022]; (ii) Edificios de Multifamily absorben demanda del mercado de arriendo informal, publicado el 1 de marzo de 2021, disponible en <<https://www.colliers.com/es-cl/news/santiago/multifamilysantiagoocentro>> [última visita 13 de julio de 2022]; y (iii) Los Ejes más demandados para desarrollos inmobiliarios, publicado el 11 de febrero de 2021, disponible en <<https://www.colliers.com/es-cl/news/santiago/ejesinmobiliarios>> [última visita 13 de julio de 2022].

En relación a vacancia y precios de arriendos comerciales véase noticia publicada en Diario La Tercera, “Santiago Centro registra fuerte deterioro en vacancia y precios de arriendos comerciales tras estallido y pandemia”, publicado el 31 de enero de 2022, disponible en <<https://www.latercera.com/pulso-pm/noticia/fuerte-alza-de-vacancia-y-caida-en-precios-de-arriendos-comerciales-tras-estallido-social-y-pandemia-en-santiagoocentro/OFQYQ4UKS5FRTCYIZA6FWKAMIE/>> [última visita 13 de julio de 2022].

²² En dicha visita se visitaron los locales de Vivocorp Unimarc Salomón Sack y Unimarc Portugal, y los locales de Asset ubicados en Morandé, Santo Domingo, Sara del Campo, Carmen y Tocornal.

²³ Véase Acta de Constancia de Diligencia de Visita de Locales de fecha 12 de julio de 2022.

IV. CONCLUSIONES

21. En atención a los antecedentes y análisis realizado a lo largo de este informe, se recomienda aprobar la presente operación de concentración de manera pura y simple, al no resultar apta para reducir sustancialmente la competencia, salvo el mejor parecer del señor Fiscal. Ello sin perjuicio de la facultad de esta Fiscalía para velar permanentemente por la libre competencia de los mercados.

**Vicente Antonio
Lagos Toro**

Firmado digitalmente por
Vicente Antonio Lagos Toro
Fecha: 2022.07.22 13:12:44
-04'00'

**VICENTE LAGOS TORO
JEFE DE DIVISIÓN DE FUSIONES (S)**

FGV/RHR