ANT: Adquisición de control en Bodenor Flexcenter S.A. por parte de Fondo de Inversión Independencia Rentas Inmobiliarias.
Rol FNE F253-2020.

MAT: Informe de aprobación.

Santiago, 13 de enero de 2021

A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO

DE : JEFA DE DIVISIÓN DE FUSIONES

De conformidad a lo dispuesto en el Título IV 'De las Operaciones de Concentración' 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, recomendando la aprobación de la misma en forma pura y simple en virtud de las razones que a continuación se exponen:

I. ANTECEDENTES

A. Investigación

1. Con fecha 17 de noviembre de 2020, mediante documento ingreso correlativo N°03924-20 ("**Notificación**"), se comunicó a la Fiscalía Nacional Económica ("**Fiscalía**") la eventual adquisición de control por parte del Fondo de Inversión Independencia Rentas Inmobiliarias ("**Fondo Rentas**" o "**Compradora**") en Bodenor Flexcenter S.A. ("**BFC**" o **"Sociedad Objeto"**), mediante la adquisición de acciones de actual propiedad de Bodegas del Norte S.A., BBS Investment S.A., Asesorías e Inversiones Panamericana Norte Limitada y Flex Center S.A. ("**Vendedoras**" y conjuntamente con Fondo Rentas, las "**Partes**") (a todo, la "**Operación**").

2. Con fecha 17 de noviembre de 2020, mediante documento ingreso correlativo N°03923-20, las Partes solicitaron que se les eximiera de acompañar determinados antecedentes, en conformidad con lo establecido en el artículo 3° 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 Notificación de una Operación de Concentración, en virtud de lo cual se dictó resolución con fecha 1° de diciembre de 2020, en la que se aceptó la solicitud de exención presentada por las Partes.

3. De conformidad a lo señalado en el artículo 50 inciso tercero del DL 211, con fecha 1° de diciembre de 2020, se instruyó el inicio de la investigación de la Operación, bajo el Rol FNE F253-2020 ("**Investigación**"), a fin de evaluar los efectos que la eventual materialización de la Operación tendría sobre la competencia.

B. Partes de la Operación

4. Fondo Rentas es un fondo de inversión público constituido bajo las leyes de la República de Chile, dedicado a la compra y desarrollo de bienes raíces comerciales e industriales. Además de su participación en la Sociedad Objeto, la Compradora posee dos centros de

Huérfanos N°670.
Pisos 8, 9 y 10.
Santiago de Chile
Tel. (56 2) 27 535 600
www.fne.gob.cl

distribución *build to suit* ("**Centros BTS**")[1] ubicados en la comuna de Pudahuel a través de su filial, Inmobiliaria Descubrimiento SpA.

5. A su vez, Fondo Rentas es representada y administrada por Independencia Administradora General de Fondos S.A. constituida en conformidad a las disposiciones de la Ley N°20.712 de Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales de 2014, cuyo objeto exclusivo es la administración de fondos de inversión por cuenta y riesgo de los aportantes.

6. En cuanto a las Vendedoras, Bodegas del Norte S.A. y BBS Investment S.A. son sociedades constituidas bajo las leyes de la República de Chile, dedicadas a la compra de inmuebles, prestación de servicios de bodegaje y almacenamiento de bienes –la primera–, y a los servicios de asesorías en materias de inversión, gestión de negocios, administración de empresas y desarrollo de negocios inmobiliarios –la segunda–. Asesorías e Inversiones Panamericana Norte Limitada es una sociedad constituida bajo las leyes de la de la República de Chile dedicada al desarrollo de toda clase de negocios mobiliarios e inmobiliarios, prestación de asesorías financieras y otras actividades afines.

7. Por su parte, Flex Center S.A. es una sociedad constituida bajo las leyes de la República de Chile y dedicada a la prestación de servicios profesionales de gerencia de recursos humanos, finanzas, contabilidad, ventas, operaciones inmobiliarias y marketing, entre otros.

8. Por último, BFC es una sociedad constituida bajo las leyes de la República de Chile, dedicada a la construcción, desarrollo y arriendo de bodegas industriales en la modalidad de condominios y Centros BTS. En concreto, la Sociedad Objeto cuenta con cinco condominios de bodegas ubicados en las comunas de Pudahuel y Colina, y con dos Centros BTS ubicados en la comuna de Lampa.

C. La Operación

9. De acuerdo a la informado a esta División, con fecha 11 de noviembre de 2020, las Partes celebraron un cierre de negocios en virtud del cual distribuirán las utilidades acumuladas y pagarán las cuentas por pagar o préstamos adeudados a los accionistas, para posteriormente realizar un aumento de capital de 40.000 a 80.000 acciones, mediante la emisión y colocación de nuevas acciones, las cuales serán suscritas y pagadas en su totalidad por Fondo Rentas. En consecuencia, Fondo Rentas aumentará su participación en BFC de un 40% a un 70%.

10. De la revisión de los antecedentes allegados a la Investigación, fue posible concluir que la Compradora, al aumentar su participación en la propiedad de un 40% a un 70% con ocasión de la Operación, pasaría a ser controladora exclusiva de BFC, produciéndose de tal manera un cambio decisivo en la estructura del control[2]. Por consiguiente, la Operación sería una de aquellas contempladas en la letra b) del artículo 47 del DL 211.

[1] Tal como se analizará en la sección de Industria, un centro *build to suit* corresponde a un centro de distribución construido a la medida de un cliente particular.

[2] De conformidad a lo señalado en el Pacto de Accionistas de fecha 17 de mayo de 2013, actualmente las Partes administran conjuntamente la Sociedad Objeto. Ahora bien, en el nuevo de pacto de accionistas –el cual tendrá vigencia una vez perfeccionada la Operación– se establece que la Compradora detentará el control exclusivo sobre BFC, en la medida que podrá designar **[x]** de **[x]** miembros del directorio –cuyo quorum para adoptar acuerdos corresponde **Nota Confidencial [1]**.

Huérfanos N°670.
Pisos 8, 9 y 10.
Santiago de Chile
Tel. (56 2) 27 535 600
www.fne.gob.cl

II. INDUSTRIA

11. En atención a la Notificación[3] y a la información pública disponible, la actividad de la Sociedad Objeto se desarrolla, fundamentalmente, en la industria de arrendamiento de centros de bodegas y logísticos. Por su parte, la Compradora coincide con la Sociedad Objeto en el desarrollo de esas mismas actividades.

12. Los centros de bodegas pueden ser definidos como *"desarrollos de grandes extensiones de galpones subdivididos para albergar diversidad de usuarios los que comparten espacios comunes de vialidad y servicios"*[4]. Por su parte, los centros logísticos son condominios de centros de bodegas, de modo que en el mismo coexisten diversos arrendatarios que comparten gastos comunes para el financiamiento de servicios asociados[5].

13. Por otro lado, es posible clasificar las bodegas en virtud de su tamaño y características en clase I y clase II –también denominadas clase A y clase B–[6]. Tal como lo ha señalado anteriormente esta División[7], las primeras comprenderían una subdivisión mínima de 800 metros cuadrados, sin subdivisión máxima, y con una altura mínima de entre 8 y 10 metros. Las bodegas clase II, en cambio, serían de menores dimensiones con una subdivisión mínima de 200 metros cuadrados y una subdivisión máxima de 1.800 metros cuadrados[8]. Estas bodegas también pueden ser identificadas como de tipo especulativo, esto es, aquellas que se construyen sin tener un cliente definido con anterioridad al proyecto.

14. Además de las bodegas de tipo especulativo, existen los Centros BTS que corresponden a centros de distribución construidos a la medida, considerando las necesidades y requerimientos de un cliente en específico[9]. Por lo general, los Centros BTS son arrendados bajo contratos con una duración de 10 años o más, con posibles renovaciones[10].

III. MERCADO RELEVANTE

15. En la Notificación, las Partes consideran que el mercado relevante de producto adecuado, consiste en el desarrollo de Centros BTS, en virtud del traslape entre la Compradora y la

---

[3] Notificación, pp. 9 y ss.

[4] Reporte Mercado Centros de Bodegaje, GPS Property Solutions, primer semestre 2020. Disponible en: <https://gpsproperty.cl/estudios> [última vista: 23.12.2020].

[5] En este sentido, véase Informe de Aprobación de "Asociación entre Construcciones y Proyectos Los Maitenes S.A., Megacentro Chile SpA. y Bice Renta Urbana S.A." Rol FNE F186-2019 (**"Informe de Aprobación Rol F186-2019").**

[6] Reporte Mercado Centros de Bodegaje, GPS Property Solutions, primer semestre 2020. Disponible en: <https://gpsproperty.cl/estudios> [última vista: 23.12.2020].

[7] Véase Informe de Aprobación Rol F186-2019, pp. 3 y ss.

[8] También se hace referencia a esta clasificación en el estudio de Colliers International "Centros de Bodegaje" primer semestre 2020, acompañado en la Notificación. En dicho estudio, se define a las Bodegas Clase A como *"Bodegas con un tiempo de construcción inferior a 15 años, ubicada cerca de vías de acceso principales y de zonas o Parques Industriales. Con una altura mínima de 10 m, claros entre 10 y 15 metros, andenes y rampas, una superficie mínima de tamaño de bodega de 2.500 m², sistema contra incendio de red húmeda, servicios adicionales de seguridad y de oficinas, entre otras características"* y la Bodegas Clase B como *"Bodegas con un tiempo de construcción mayor a 15 años, ubicada cerca de vías de acceso secundarias y de zonas o Parques Industriales. Con una altura mínima de más o menos 8 metros, 10 metros de claro, andenes y/o rampas, con una superficie de tamaño de bodega menor a 2.500 m², sistema contra incendio de red húmeda, servicios adicionales de seguridad y de oficinas, entre otras características".*

[9] En el mismo sentido lo define GPS: *"Tipo de centro de bodegaje diseñado a la medida del usuario con un contrato de arriendo a largo plazo"*. Véase Reporte Mercado Centros de Bodegaje, GPS Property Solutions, primer semestre 2020. Disponible en: <https://gpsproperty.cl/estudios> [última vista: 23.12.2020].

[10] En este sentido, véase Informe de Aprobación Rol F186-2019 y declaraciones de actores de la industria **Nota Confidencial [2], [3], [4] y [5]**.

Huérfanos N°670.
Pisos 8, 9 y 10.
Santiago de Chile
Tel. (56 2) 27 535 600
www.fne.gob.cl

Sociedad Objeto[11-12]. Asimismo, consideran plausible definir el mercado de producto como el de desarrollo de centros de bodegaje y logística, comprendiendo bodegas especulativas de clase I y II, y Centros BTS[13]. Respecto a la dimensión geográfica, determinan a la Región Metropolitana como mercado adecuado[14].

16. De acuerdo a los antecedentes recabados en la Investigación, las bodegas clase I y clase II se diferenciarían en tamaño, seguridad y estándares de construcción. Por su parte, los Centros BTS se diferenciarían de ellas porque su objetivo es atender las necesidades de un cliente en concreto con especificaciones determinadas, no estando disponible para el arriendo de terceros por un periodo extenso de tiempo.

17. Sin perjuicio de lo anterior, actores de la industria indicaron que dichas diferencias no serían de una magnitud tal que permitan considerarlos de forma clara como mercados de producto distintos, pues los diferentes tipos de bodegas serían –potencialmente– sustituibles desde la perspectiva de la oferta y la demanda[15].

18. Ahora bien, confirmando la existencia de un traslape entre las Partes en el segmento de los Centros BTS, esta División realizará su análisis considerando la definición de mercado relevante de producto más conservadora, que maximiza los eventuales riesgos a la competencia de la Operación, esto es, el ofrecimiento de Centros BTS.

19. Con todo, esta División estima que es posible dejar abierta la definición de mercado relevante del producto, ya que, incluso en el escenario que maximiza los riesgos de la Operación, ésta no presentaría riesgos sustanciales a la competencia.

20. En cuanto al mercado relevante geográfico, de los antecedentes recabados en la Investigación, se desprende que los centros de bodegas clase I, clase II y Centros BTS de las Partes se encuentran ubicados dentro de la Región Metropolitana, fundamentalmente en el sector Norte y Poniente de la misma. Únicamente para efectos del presente análisis, y tal como se ha analizado anteriormente por esta División[16], se asumirá como mercado relevante geográfico a toda la Región Metropolitana[17].

IV. ANALISIS COMPETITIVO

21. Tal como fue señalado *supra,* en este apartado se analiza la existencia de riesgos para la competencia derivados de la Operación producto del traslape horizontal en el arriendo de Centros BTS. En este sentido, se evaluó si Fondo Rentas tendría el incentivo y habilidad para aumentar el precio de arriendo de sus propios Centros BTS y de aquellos pertenecientes a BFC, dada la adquisición de la habilidad para influir sustancialmente –de forma exclusiva, tras la Operación– en las variables competitivas de este último.

22. Al analizar las participaciones de mercado –asumiendo el escenario más conservador–, en principio se observa que la Operación concentraría el mercado, ya que las Partes tienen participaciones relevantes en él. Siguiendo los criterios establecidos en la Guía

[11] Notificación, pág. 28.
[12] Tal como fue señalado *supra,* la Compradora tiene una participación por medio de su filial, Inmobiliaria Descubrimiento SpA., en dos Centros BTS, desarrollados entre 1999 y 2014, y que se encuentran actualmente arrendados a largo plazo.
[13] Notificación, pág. 29.
[14] Ídem.
[15] Véase declaraciones de actores de la industria **Nota Confidencial [2] y [3].**
[16] Véase Informe de Aprobación Rol F186-2019, p. 6.
[17] Sin perjuicio que, en un análisis estricto, la definición más conservadora vendría dada por las zonas Norte y Poniente conjuntamente –en donde se maximizarían las participaciones de las Partes–, los cambios generados en las participaciones serían marginales y no alterarían las conclusiones del presente informe. Con todo, aquella definición más conservadora no reflejaría de forma adecuada la estructura de la oferta de la industria, según ciertos antecedentes tenidos a la vista **Nota Confidencial [2]**. En este sentido, esta División utiliza para su análisis el enfoque adoptado en el Informe de Aprobación Rol F186-19, esto es, un alcance geográfico en la Región Metropolitana.

Huérfanos N°670.
Pisos 8, 9 y 10.
Santiago de Chile
Tel. (56 2) 27 535 600
www.fne.gob.cl

para el Análisis de Operaciones de Concentración de la Fiscalía ("**Guía**") basados en el índice Herfindahl - Hirschman ("**HHI**"), y dado que la Operación implica un cambio en el nivel de participación accionaria del Comprador en BFC, el análisis de un HHI modificado[18] resulta en un escenario post Operación de un HHI final de **[2500-2750]** y un cambio de **[200-250]**, sobrepasándose por tanto los umbrales contenidos en la Guía[19].

Tabla N°1: Participaciones de mercado en segmento *build to suit*, Región Metropolitana

Oferente	Metros cuadrados arrendados	Participación de mercado
Megacentro	128.021	[25-30%]
BFC	**95.657**	**[20-25%]**
Campos de Chile[20]	88.371	[15-20%]
Fondos Rentas	**60.726**	**[10-15%]**
Desarrollos logísticos del sur[21]	45.000	[5-10%]
Grupo Patio[22]	31.991	[5-10%]
Total	**449.766**	**100%**

Fuente: Antecedentes de Investigación Rol F186-2019 e información pública.

23. Ahora bien, pese a los índices HHI antes señalados, diversos actores de la industria señalaron que el tamaño del mercado sobre el cual fueron calculadas las participaciones se encontraría subestimado, al no contabilizar a distintos oferentes de Centros BTS con participaciones más bajas[23]. Particularmente en lo que respecta a los Centros BTS, existen diversos fondos de inversión que desarrollan, en la actualidad, proyectos de este tipo[24]. En el mismo sentido, las participaciones de mercado y los índices HHI antes señalados reflejarían la capacidad instalada que se encuentra comprometida a largo plazo, por lo que no necesariamente representaría un indicador de concentración preciso.

24. Por su parte, antecedentes de la Investigación evidencian que las bodegas especulativas ejercen cierta presión competitiva sobre los Centros BTS[25]. En efecto, los clientes de los Centros BTS suelen arrendar bodegas especulativas cuando existe escasez de capacidad en dicho centro[26]. En el mismo sentido, diversos actores de la industria señalaron la existencia de alternativas o sustitutos a proyectos de Centros BTS, como el acondicionamiento de bodegas preexistentes –ya sea hecho por el cliente o por el mismo dueño de la bodega–[27]. En virtud de lo anterior, el tamaño de mercado de la Tabla N°1 estaría subestimado al no incluir la participación de oferentes de bodegas especulativas.

[18] Este enfoque ha sido ocupado anteriormente por la Fiscalía, véase Informe de Aprobación Rol F247-2020, p. 11. En particular, se asume que el control de la sociedad es proporcional a la participación accionaria. De esta forma, el cambio en el índice HHI se produce por la diferencia que se produce en el escenario con la participación original y el escenario con la participación post-Operación. Véase, Salop, S. y O'Brien, D. "Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control".

[19] **Nota Confidencial [6].**

[20] Según página web: <https://campos-chile.cl/centro-logistico/> [última vista: 28.12.2020]

[21] Según página web: <https://dlschile.cl/proyectos/#target-1> [última vista: 28.12.2020]

[22] Según página web: <https://www.patio.cl/patio-industrial/centro-de-distribucion-mk/> [última vista: 28.12.2020]

[23] Véase declaraciones de actores de la industria **Nota Confidencial [2], [4] y [5]**.

[24] En este sentido, véase la declaración de **Nota Confidencial [5].** Asimismo, en la prensa nacional se indica la entrada de nuevos fondos de inversión al mercado en estudio *"BCI Asset Management lanzó su nuevo fondo de inversión BCI Invinsa Rentas Inmobiliarias enfocado en el negocio industrial (…) Hay otros dos vehículos de este tipo inscrito en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF): el Fondo de Inversión Megacentro Buenaventura de Ameris Capital y el GSI Rentas Logísticas I Fondo de Inversión, de Moneda Asset Management"* <https://www.df.cl/noticias/mercados/bolsa-monedas/el-desembarco-de-los-fondos-de-inversion-en-el-negocio-de-la-logistica-y/2020-12-04/184321.html> [última vista: 30.12.2020].

[25] Cabe destacar que, de acuerdo al Reporte Mercado Centros de Bodegaje, GPS Property Solutions, primer semestre 2020, el mercado de bodegas posee un stock total de 4.502.822 m^2, dentro del cual los Centros BTS representarían el **[0-10%]** del total. **Nota Confidencial [7].**

[26] Véase declaración de **Nota Confidencial [3].**

[27] Véase declaración de **Nota Confidencial [4].**

Huérfanos N°670.
Pisos 8, 9 y 10.
Santiago de Chile
Tel. (56 2) 27 535 600
www.fne.gob.cl

25. Adicionalmente, esta División pudo constatar que el mercado de bodegas se encuentra actualmente en expansión[28]. En particular, el segmento de Centros BTS podría verse beneficiado por el crecimiento del comercio electrónico, lo que impulsaría una mayor demanda de clientes pertenecientes del segmento *retail*[29-30].

26. En este sentido, cabe destacar que la participación en el segmento de Centros BTS de Fondos Rentas se limita a dos centros de distribución que mantiene desde los años 1999 y 2014[31]. Asimismo, señala no tener planes de expandir su oferta, en consideración **Nota Confidencial [9]** [32].

27. Teniendo en consideración todo lo anterior, es posible descartar que la Operación pueda afectar sustancialmente la competencia.

V. CONCLUSIONES

28. En atención a los antecedentes y el análisis realizado, esta División ha llegado a la conclusión que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia en los mercados involucrados. Por lo tanto, se recomienda aprobar la Operación de manera pura y simple, 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,

Francisca Javiera Levín Visic

Firmado digitalmente por Francisca Javiera Levín Visic
Fecha: 2021.01.13 12:56:23 -03'00'

FRANCISCA LEVIN VISIC
JEFA DE DIVISIÓN DE FUSIONES

PJO/AMG

[28] Notificación, p. 43.

[29] Ídem. En el mismo sentido, de acuerdo a información pública, Megacentro construirá un Centro BTS a Mercado Libre, proyecto que tendrá por lo menos 70.000 m^2, lo cual es mayor a la totalidad de superficie con la que cuenta hoy Fondos Rentas. Véase <https://www.america-retail.com/chile/redmegacentro-y-mercado-libre-firman-acuerdo-para-construccion-y-arriendo-a-largo-plazo-de-centro-de-distribucion-de-hasta-100-000-m2/> [última vista: 04.01.2021].

[30] Notificación, p. 58. Véase declaraciones de actores de la industria **Nota Confidencial [2], [3], [4] y [5].** Además, se ha observado la expansión de la empresa Campos de Chile, que ha sido señalada por diversos actores de la industria como un competidor relevante y con una buena posición y crecimiento en proyectos de Centros BTS. Por su parte, declaraciones de actores de la industria indican que un actor relevante de la industria, Bodegas San Francisco, actualmente oferente de bodegas tipo I y II, ha impulsado un modelo híbrido entre la estructura de una bodega tipo I y la personalización de los Centros BTS. En el mismo sentido, BSF tiene el 33% de la superficie total de bodegas, seguido por BFC con 15%, Megacentro con 13%. Los otros actores del mercado cuentan con participaciones menores al 5%. Reporte Mercado Centros de Bodegaje, GPS Property Solutions, primer semestre 2020. Véase declaración de **Nota Confidencial [2].**

[31] Los Centros BTS de la Compradora cuentan con 30.000 m^2 c/u y están arrendados **Nota Confidencial [8].**

[32] **Nota Confidencial [10].**

Huérfanos N°670.
Pisos 8, 9 y 10.
Santiago de Chile
Tel. (56 2) 27 535 600
www.fne.gob.cl