



2018 - 2019  

---

REPORTE  
INMOBILIARIO

**ACAFI**  
Asociación Chilena Administradoras de Fondos de Inversión

**CBRE**

# ÍNDICE / CONTENIDOS

Sobre ACAFI y carta Luis Alberto Letelier	2
Sobre CBRE y carta Nicolás Cox	4
<b>I. FONDOS DE INVERSIÓN EN CHILE</b>	
I.1. Los Fondos de Inversión en Chile	8
I.2. Legislación y fiscalización	8
I.3. Resultados	9
<b>II. CARACTERÍSTICAS DE LOS FONDOS INMOBILIARIOS</b>	
II.1. ¿Qué son los fondos Inmobiliarios?	14
II.2. Evolución Fondos Inmobiliarios	14
II.3. Principales Actores	15
II.4. Tipos de Fondos	15
II.5. Aportantes de los Fondos	21
<b>III. RADIOGRAFÍA NACIONAL Y GLOBAL DEL MERCADO COMERCIAL</b>	
III.1. Mercado inmobiliario en Chile	26
III.2. Inversión inmobiliaria global	29
III.3. Muestra internacional de cap rates	31
III.4. Industria global de los Real Estate Investment Trusts	32
<b>IV. ENCUESTA PERCEPCIÓN A EJECUTIVOS DE LA INDUSTRIA</b>	
IV.1. Introducción	38
IV.2. Encuesta	38
<b>V. ANEXOS</b>	
V.1 Clasificación ACAFI	48
V.2 Datos de las administradoras que tienen estos fondos	51
V.3 Valorización de activos	54

## SOBRE ACAFI



La Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión A.G. (ACAFI) es una entidad gremial que nace en 2005 con el propósito de agrupar, bajo una misma voz, a las principales administradoras de fondos de inversión del país, con el objeto de - entre otras funciones - promover el desarrollo de la industria.

ACAFI está compuesta por 39 miembros asociados y 11 colaboradores ligados a la industria del Venture Capital. Estos agrupan a administradoras de fondos públicos del país y a un sector relevante de las administradoras de capital privado.

En ACAFI, las administradoras generales de fondos ven representados sus intereses bajo una institución que promueve la racionalización, desarrollo de la industria y protección de las labores de administración de recursos de terceros.

Estos miembros se rigen bajo un estricto código de ética, el que es transversal para todos. A su vez, la Asociación procura realizar diversas actividades que permitan cooperar y fortalecer los gobiernos corporativos de cada uno de sus asociados.

ACAFI se ha dedicado a trabajar bajo sólidos principios, con el objeto de:

- Representar los intereses de nuestros asociados.
- Estrechar lazos con organizaciones pares nacionales y extranjeras, además de autoridades locales e internacionales relacionadas al mercado de capitales.
- Establecer un parámetro común de buenas prácticas para todos nuestros asociados, aportando en la construcción de un entorno de negocios transparente y autorregulado.
- Aportar información técnica y estadística actualizada sobre la industria local, y así ser una herramienta efectiva en el proceso de toma de decisiones.
- Cooperar con el desarrollo y profundización del mercado de capitales en Chile, a través de la participación en los procesos de elaboración de las distintas normativas, además de estudios técnicos, normativos y legales, que permitan un mayor desarrollo de la industria de fondos de inversión.
- Potenciar a Chile como plataforma de exportación de servicios financieros para la región.
- Promover el desarrollo de nuevas alternativas de inversión e instrumentos financieros de ahorro para el público, ampliando sus oportunidades de inversión.
- Fomentar la innovación y el emprendimiento a través del financiamiento de empresas y proyectos no tradicionales.
- Desde 2018 la Asociación está impulsando una fuerte agenda de trabajo en materia de inversiones de impacto, que se refiere a aquellas inversiones en compañías, organizaciones y fondos con la intención de generar un beneficio social y medioambiental para la comunidad y, a la vez, un retorno financiero para el inversionista.

13  
AÑOS

39  
SOCIOS

11  
COLABORADORES  
DE VC

## CARTA DEL PRESIDENTE DE ACAFI

Con mucha satisfacción, presentamos la segunda versión del Reporte Inmobiliario, que reúne información de fondos de inversión inmobiliarios de renta 2018-2019, el cual realizan en conjunto la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI) y CBRE.

Los Fondos Inmobiliarios han sido clasificados en Renta, Desarrollo, Plusvalía y Mixtos. En estas páginas, queremos mostrar una completa radiografía de ellos, su estado de situación y beneficios.

Hasta hace poco en Chile, no existía un instrumento que permitiera invertir directamente en el mercado inmobiliario como lo hacen hoy todos los fondos de inversión.

Los atributos que hacen que destaquen frente a otros fondos y que estén cobrando fuerza dentro de los portafolios de inversionistas institucionales y privados, son diversos. Entregan retornos atractivos, tienen una estricta regulación, dan acceso a un mercado restringido, cuentan con una administración profesional y especializada, y permiten diversificar el riesgo, entre otros, son sólo algunas de sus cualidades.

A lo largo de su historia, esta industria ha experimentado un constante crecimiento. Los Fondos Inmobiliarios alcanzaron a septiembre de 2018, los 81.215.000 de UF lo que implica un crecimiento de UF 14.610.000, es decir un 21,9% en los últimos doce meses.

En cuanto a número de fondos, éstos llegan a 83, los que son manejados por 26 administradoras fiscalizadas por la CMF. De los fondos existentes, 17 iniciaron sus operaciones durante 2018.

Con respecto a los aportantes de la industria, vemos que se ha producido un cambio en la estructura. Desde su creación, los inversionistas institucionales como las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y Compañías de Seguros de Vida, han sido los principales aportantes de la industria de fondos de inversión inmobiliarios. Con el tiempo, esta situación ha cambiado. Actualmente, las AFP y Compañías de Seguros representan en conjunto el 38,8% del total de aportantes que participan en este segmento. El 61,2% restante, lo constituyen inversionistas no institucionales (Family Offices, inversionistas calificados e inversionistas retail).

El nuevo régimen de inversiones para los Fondos de Pensiones, que entró en vigencia en noviembre de 2017, puede transformarse en un nuevo impulso para este sector. Al ampliar los límites de inversión de las AFPs en estos instrumentos, aumentará el dinamismo en la industria y la profundidad del mercado, otorgando mayor liquidez a todos los partícipes de este tipo de fondos.

Como Asociación, continuaremos trabajando en conjunto con nuestros 39 asociados y 11 colaboradores de Venture Capital en apoyar y colaborar con las autoridades para mejorar el marco regulatorio de esta industria y en promover todas las acciones necesarias para impulsarla.

El entregar más y mejor información es sumamente relevante en este camino. Esperamos que este segundo reporte inmobiliario contribuya a entender más el amplio potencial de crecimiento de la industria de fondos de inversión inmobiliario y sus múltiples desafíos y oportunidades para el crecimiento del país.

Queremos agradecer la participación de cada uno de los integrantes que hicieron posible esta publicación y, en especial, a CBRE y al Comité Inmobiliario de ACAFI y a su presidente.



**LUIS ALBERTO LETELIER HERRERA**

PRESIDENTE ASOCIACIÓN CHILENA DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN A.G. - ACAFI

## SOBRE CBRE

# CBRE

CBRE es la compañía de servicios inmobiliarios más grande del mundo, con 450 oficinas distribuidas en más de 100 países y alrededor de 80.000 empleados.

Nuestra casa matriz se encuentra en Los Ángeles, y contamos con presencia en Chile desde hace 20 años, durante los cuales hemos estructurado y apoyado las más importantes transacciones inmobiliarias del mercado local, replicando en Chile la posición de liderazgo que CBRE tiene en el mundo. Nuestro alcance global, en conjunto con el profundo conocimiento de las realidades de cada uno de los mercados, todo apalancado en una plataforma de clase mundial, nos entrega herramientas que han probado ser de enorme utilidad para nuestros clientes locales, tanto inversionistas como usuarios, a la hora de apoyarles en la elaboración e implementación de su estrategia inmobiliaria.

Actualmente contamos con un equipo en Chile compuesto por más de 370 profesionales que generan valor a nuestros clientes a través de servicios como Property, Facility, Asset y Project Management, Valoraciones y Consultoría, Brokerage y Capital Markets, enfocados en cuatro tipos de activos inmobiliarios comerciales: oficinas, locales comerciales, sitios industriales/bodegas y terrenos para desarrollo.

Un sello distintivo de CBRE son los valores que nos mueven; todo lo que hacemos está gobernado por nuestros valores RISE (Respeto, Integridad, Servicio y Excelencia), que nos guían en la manera de asesorar a nuestros clientes, de manera de poder convertir sus activos inmobiliarios en ventajas competitivas.

**80.000**  
**EMPLEADOS**

**450**  
**OFICINAS**

**100**  
**PAÍSES**

## CARTA DEL DIRECTOR DE CBRE

Estamos muy entusiasmados de presentar esta segunda versión del Anuario Inmobiliario, elaborado en conjunto entre CBRE y la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI), en un nuevo hito en esta alianza que busca entregar información relevante sobre la industria de los fondos de inversión inmobiliaria y el mercado en general.

En esta oportunidad queremos revisar el año 2018 y evaluar en qué medida éste cumplió nuestras expectativas. Pero, sobre todo, nos interesa identificar tendencias y anticiparnos a los elementos claves que creemos podrían marcar el 2019.

Las buenas perspectivas para la industria recogidas en nuestro primer anuario ACAFI-CBRE 2017-2018 se enfrentaron en distintos puntos del año con una realidad que presentó desafíos. La componente de inversión de la economía creció de forma notoria, lo que trajo consigo un renovado interés empresarial en la búsqueda de espacio para expandir operaciones. Similarmente, los desarrolladores inmobiliarios y el mercado de capitales se mostraron dinámicos a la hora de proponer, planificar, y -en muchos casos- reactivar proyectos que estaban a la espera de mejores condiciones. Es más, las cifras de vacancia de los distintos mercados profundizaron su tendencia a la baja.

No obstante, la segunda parte del año indica que un repunte robusto de la economía no es tarea fácil, con las expectativas empresariales ajustándose de forma acorde. La incertidumbre jurídica que asomaba como posible factor de riesgo en el reporte anterior, se transformó durante el 2018 en un factor protagónico. Y dependiendo del mercado y segmento inmobiliario que se analice, la fortaleza de la demanda aún debe de ponerse a prueba.

Ante este escenario, este reporte es claro en afirmar que el 2019 debiera ser un año muy activo para la industria de inversión inmobiliaria. Una gran mayoría de los encuestados espera mantener los buenos niveles de inversión ya vistos el 2018 e incluso aumentarlos; destaca particularmente el interés mostrado en buscar alternativas en regiones como una forma de generar producto, en respuesta a la alta competencia que se ha observado por activos de renta en Santiago. Este dinamismo en un contexto de escasez de producto también dio como resultado la percepción de una comprensión importante de los caprates para todos los tipos de activo, consistente con la información recabada por CBRE. Por otra parte, la judicialización de proyectos inmobiliarios nuevamente se instala como un factor de incertidumbre en la toma de decisiones de inversión.

Como CBRE estamos convencidos que este reporte será revelador y espero que les sea de gran utilidad a la hora de enfrentar un año que vemos estará lleno de oportunidades

Cordialmente,



NICOLÁS COX MONTT  
DIRECTOR EJECUTIVO DE CBRE CHILE

# I. FONDOS DE INVERSIÓN EN CHILE



## CAPÍTULO I

### I.1 INDUSTRIA DE FONDOS DE INVERSIÓN EN CHILE

Los fondos de inversión consisten en un patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas destinados exclusivamente para su inversión en los valores y bienes que la Ley Única de Fondos –LUF– (Ley N°20.712) y su Reglamento Interno permitan y cuya administración es de responsabilidad de una administradora.

De conformidad con las disposiciones legales aplicables, en términos generales los fondos de inversión pueden ser de dos tipos:

a. **Fondos de Inversión Públicos:** Son aquellos fondos administrados por una sociedad anónima de giro exclusivo que es fiscalizada por la Comisión para Mercado Financiero (CMF). Las cuotas de estos fondos constituyen valores de oferta pública que se registran en el Registro de Valores de la SVS y en las Bolsas de Valores.

b. **Fondos de Inversión Privados:** Son aquellos que no están sujetos a la fiscalización de la CMF, con lo cual no pueden hacer oferta pública de sus valores, y se rigen exclusivamente por las disposiciones de sus reglamentos internos y por la normativa vigente especialmente aplicable a ellos. Este tipo de fondo de inversión puede ser administrado tanto por sociedades de giro exclusivo fiscalizadas por la CMF, como por sociedades anónimas cerradas inscritas en el Registro Especial de Entidades Informantes de la CMF.

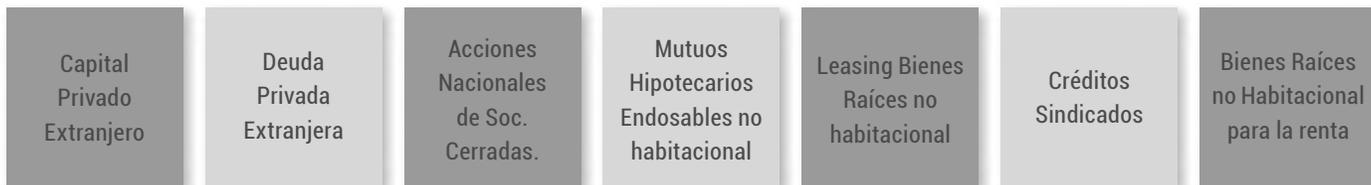
### I.2 LEGISLACIÓN Y FISCALIZACIÓN

#### Leyes y Fiscalizadores

Los fondos de inversión públicos en Chile son fiscalizados por la Superintendencia de Valores y Seguros y las principales normas que los rigen son las siguientes:

- Ley N°20.712 (“Ley Única de Fondos” o “LUF”) y su Reglamento.
- Ley 18.045 del Mercado de Valores.
- Disposiciones reglamentarias dictadas por la Comisión para Mercado Financiero (CMF).

El primero de noviembre de 2017 fue aprobado el nuevo régimen de inversiones para los fondos de pensiones el que posibilita a éstos a invertir en activos alternativos tanto en forma directa como indirecta a través de fondos de inversión.



Esta autorización beneficia a la industria en el sentido que, un gran aportante institucional puede destinar más montos a los fondos de inversión.

### Reglamento Interno del Fondo de Inversión

El reglamento interno del fondo establece los lineamientos generales y específicos bajo los cuales se regirá cada fondo de inversión, estableciendo los elementos de resguardo que garantizan que la administradora gestionará cada fondo atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de sus aportantes.

### Asambleas Ordinarias y Extraordinarias

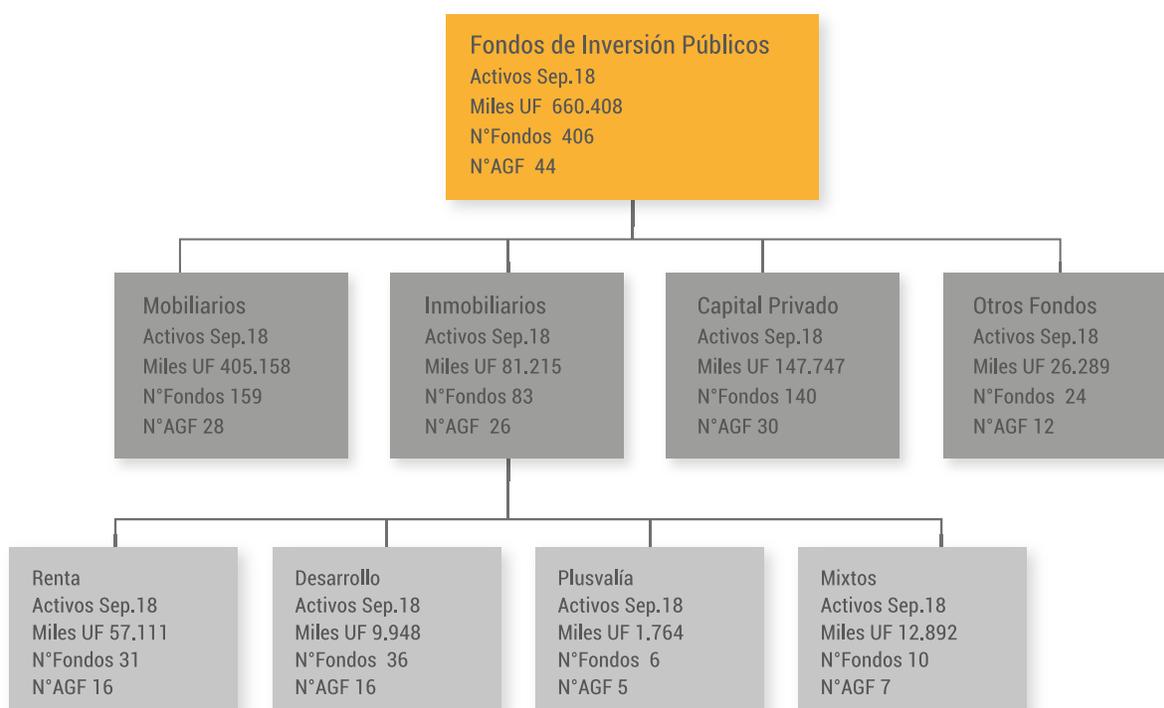
Tratándose de fondos de inversión que cuenten con gobierno corporativo propio, se deben realizar asambleas con el objetivo de tratar todos los temas que puedan afectar los intereses de los aportantes del fondo de inversión, además de acordar condiciones para la operación de éste. De esta forma, corresponde a dichas asambleas aprobar los estados financieros de los fondos como asimismo aprobar la introducción de modificaciones a sus reglamentos internos, o aumentos y disminuciones de su capital, entre otras materias.

### Comité de Vigilancia

Para el caso de los fondos de inversión no rescatables, la LUF contempla la obligación de establecer un Comité de Vigilancia, el cual tiene atribuciones que buscan garantizar el cumplimiento del reglamento interno del fondo, junto con otras facultades de fiscalización tendientes a resguardar los intereses de los aportantes.

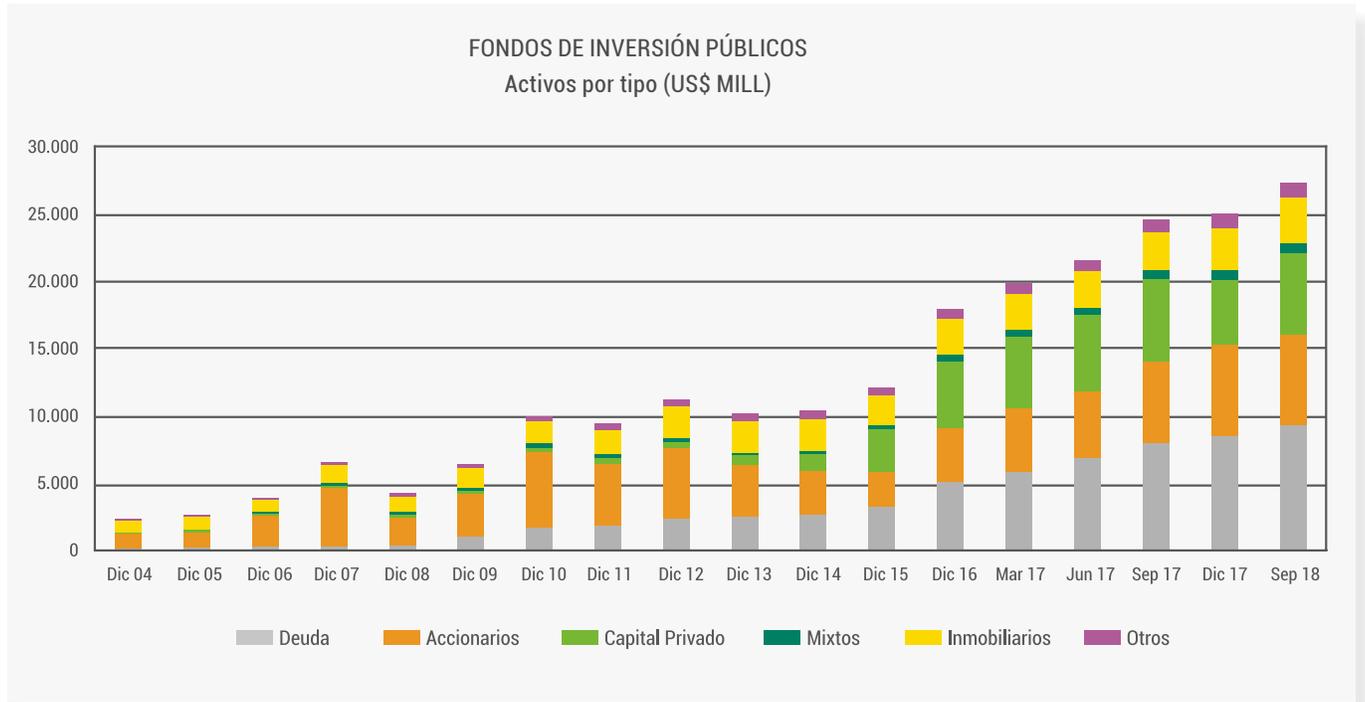
## I.3 RESULTADOS

### I.3.a. Estructura y Cifras de la Industria



### I.3.b. Evolución de la Industria

La industria de fondos de inversión públicos ha crecido a tasas superiores al 18% promedio anual desde 2004 recibiendo un renovador impulso con la promulgación de la LUF en 2014. Los fondos Inmobiliarios ya existían a 2004 (existen desde 1991) y han crecido junto con el resto de la industria aunque en menor proporción, ya que en 2004 representaban un 34% de la industria y a sept de 2018 representan un 12.3%.



Fuente: ACAFI, en base a datos CMF



## **II. CARACTERÍSTICAS DE LOS FONDOS INMOBILIARIOS**

## CAPÍTULO II - CARACTERÍSTICAS DE LOS FONDOS INMOBILIARIOS

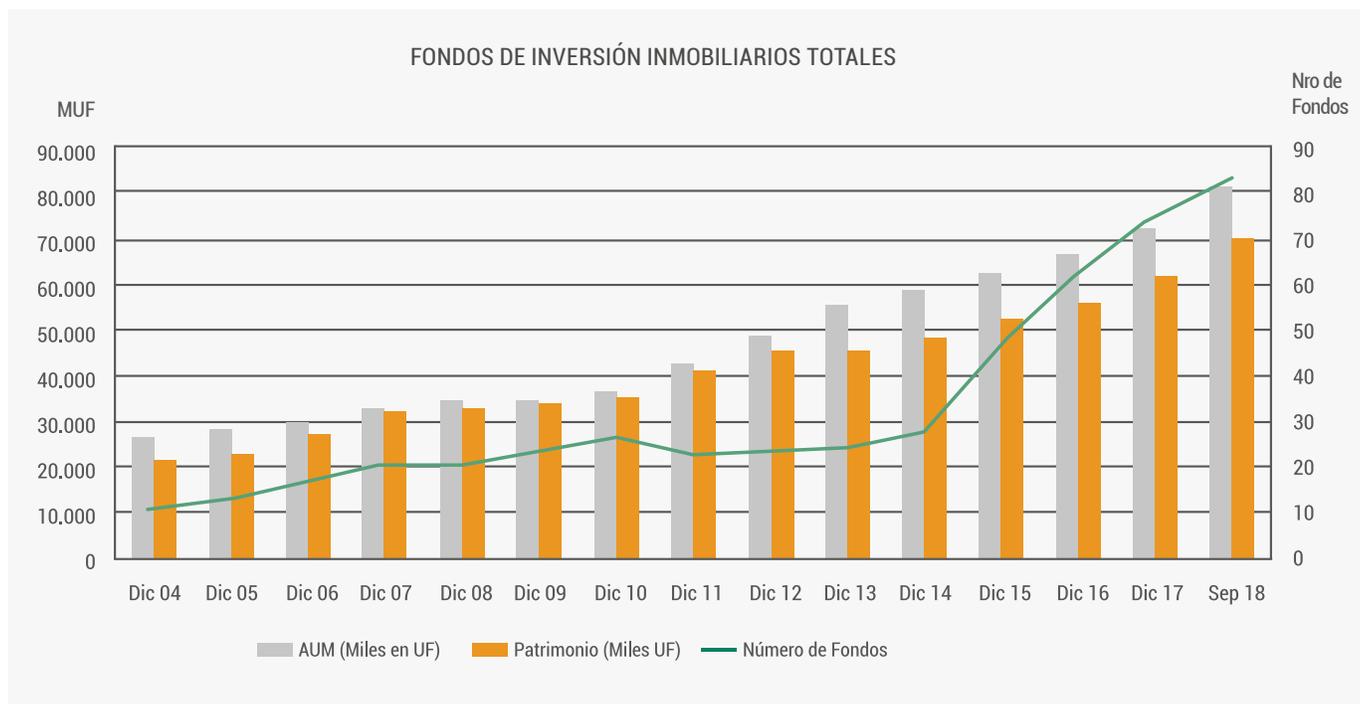
### II.1 ¿Qué son los fondos inmobiliarios?

Los fondos inmobiliarios son patrimonios integrados por aportes de personas naturales y jurídicas destinados a invertir, tal como su nombre los indica, en activos cuyo foco principal esta enfocado al sector inmobiliario. La inversión se realiza a través de acciones o títulos de deuda de sociedades que invierten en dicho sector.

## II - Fondos Inmobiliarios en Chile

### II.2 Evolución de los Fondos Inmobiliarios

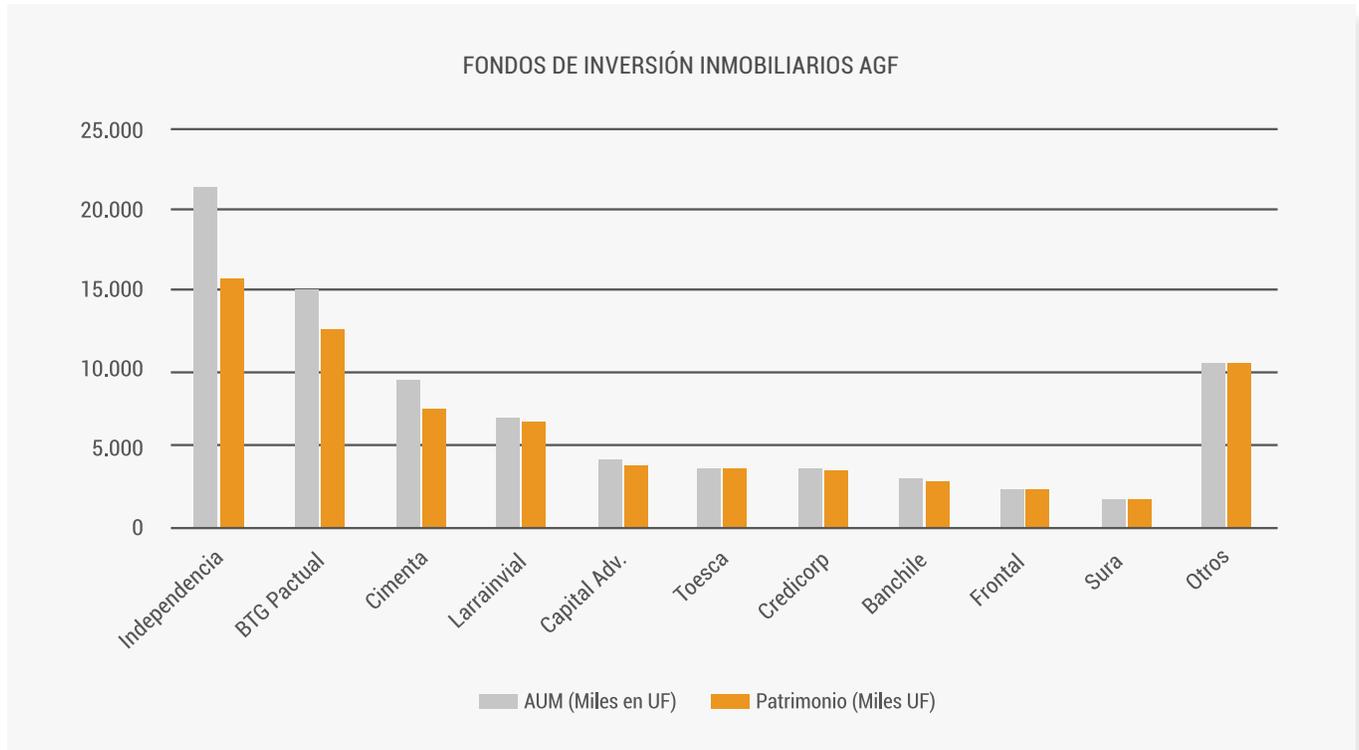
- A septiembre de 2018 los Fondos Inmobiliarios alcanzaron los MUF 81.215 distribuidos en 83 fondos y son manejados por 26 administradoras. Representan un 12,3% del monto y un 20,4% del número de activos de fondos de inversión públicos. Crecieron en MUF 14.610 en los últimos 12 meses (21,9%).
- Desde septiembre de 2017, iniciaron operaciones 17 fondos nuevos. Por su parte, finalizaron sus operaciones 2 fondos, dando un crecimiento neto para los 12 meses de 15 fondos adicionales.
- En la gráfica se muestran la evolución de los activos , patrimonio y número de fondos inmobiliarios administrados en miles de UF.



Fuente: ACAFI, en base a datos CMF

### II.3 Principales Actores

En la siguiente gráfica se muestran los 10 actores principales entre las 26 administradoras de fondos de inversión públicos (AGF) que manejan los fondos Inmobiliarios, 4 más que a septiembre de 2017. La AGF con mayor participación de mercado sigue siendo Independencia con un 26,3% de los activos administrados y un 21,7% del patrimonio de los fondos.

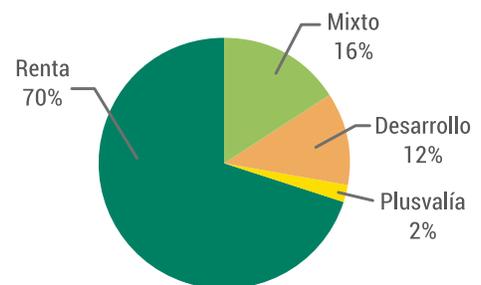


### II.4 Tipos de Fondos Inmobiliarios

En el caso de la industria inmobiliaria, ACAFI ha establecido cuatro subcategorías:

- 1. Fondos de Inversión Inmobiliarios de Rentas:** Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión del fondo sea invertir indirectamente en bienes raíces construidos o por construir para el arriendo.
- 2. Fondos de Inversión Inmobiliarios de Desarrollo:** Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión del fondo sea invertir en el desarrollo y construcción de proyectos inmobiliarios para la venta.
- 3. Fondos de Inversión Inmobiliarios de Plusvalía:** Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión del fondo sea invertir prioritariamente en bienes raíces que esperan una ganancia futura en plusvalía.
- 4. Fondos de Inversión Inmobiliarios Mixtos:** Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión del fondo sea invertir en alguna combinación de las anteriores.

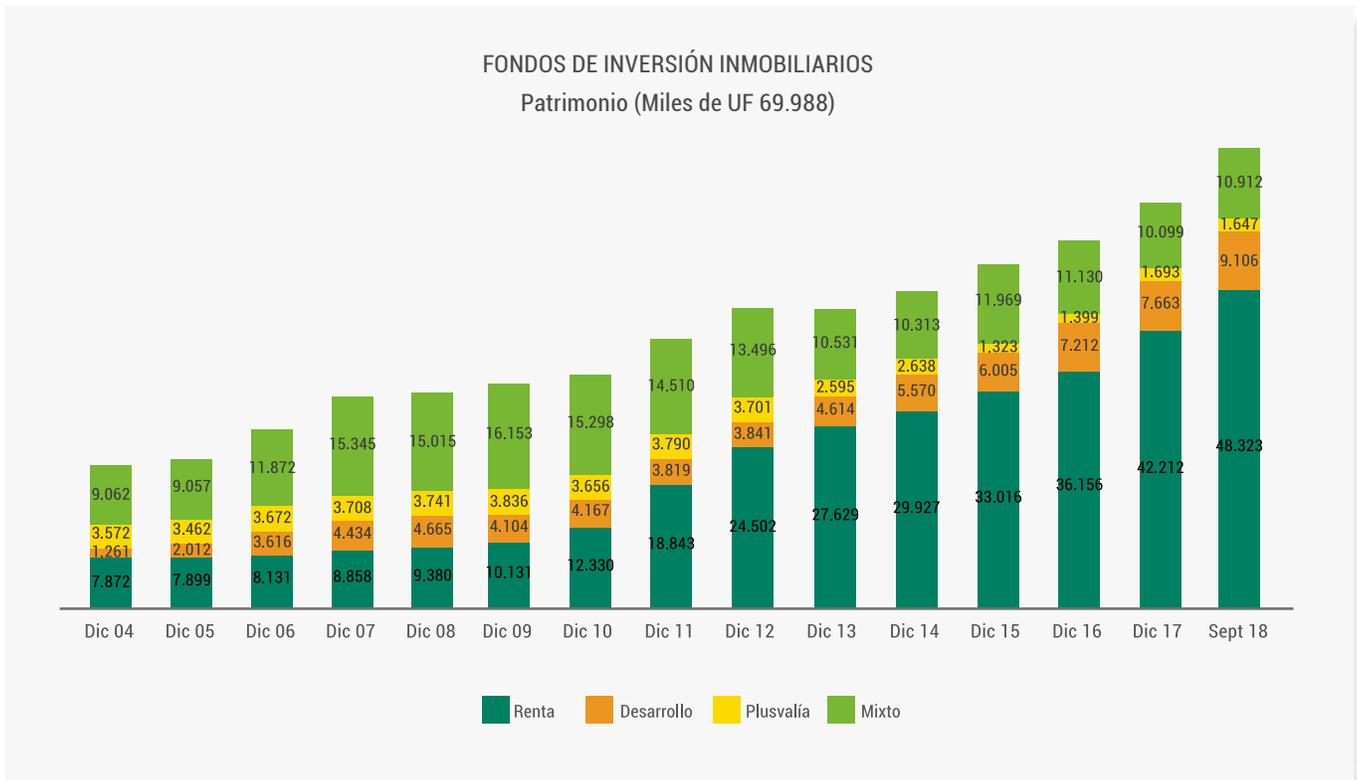
**CATEGORÍAS DE FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS**  
(AUM Sept 2018 Miles UF = 81.215)



### II.4.a. Evolución del Patrimonio de los Tipos de fondos de Inversión Inmobiliarios

Las clasificaciones de los distintos tipos de fondo se han realizado según el activo subyacente que contienen ellos.

En los gráficos anteriores de fondos Inmobiliarios se han mostrado tanto activos como patrimonio. En este tipo de fondos es útil la diferencia ya que reflejan el endeudamiento que han usado para financiar sus proyectos .

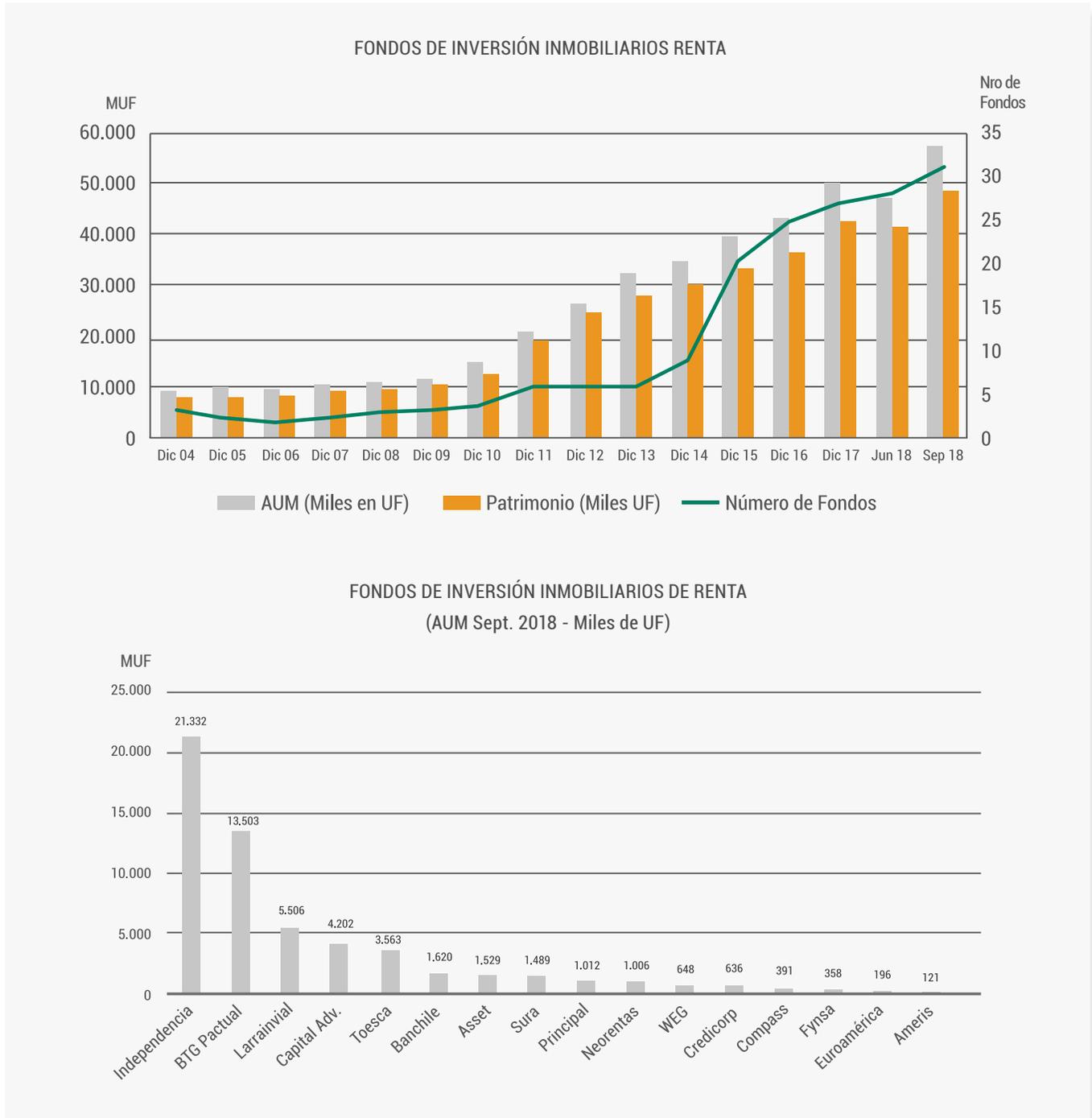


Fuente: ACAFI, en base a datos CMF

### II.4.b. Fondos de Inversión Inmobiliarios de Renta

Este sector presenta un gran dinamismo, sólo en lo que va del 2018, ha crecido un 21,9% en activos y un 17,3% en patrimonio. Pero, no sólo 2018 ha sido un buen año, sino que el crecimiento en activos lleva 5 años creciendo a tasas promedio anuales de un 13,7% y a tasas de un 18,6% si se abarcan los últimos 10 años.

Estos fondos lo hacen mediante la inversión en acciones o deuda de sociedades inmobiliarias. Existen 16 AGF (31 fondos) que operan en esta área.

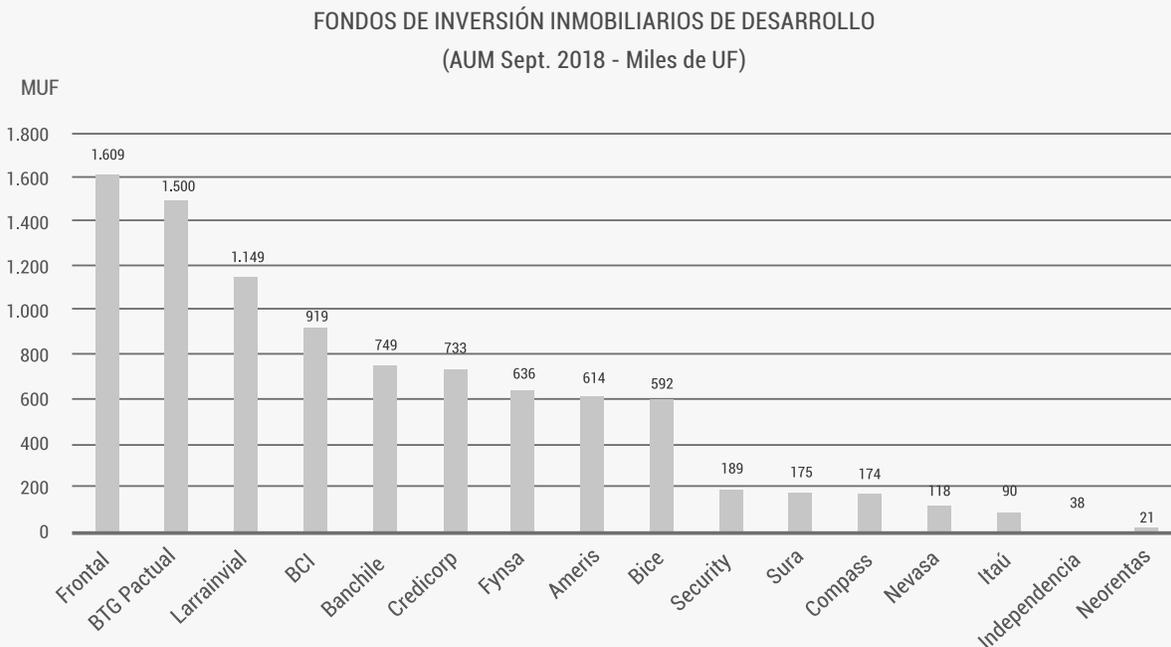
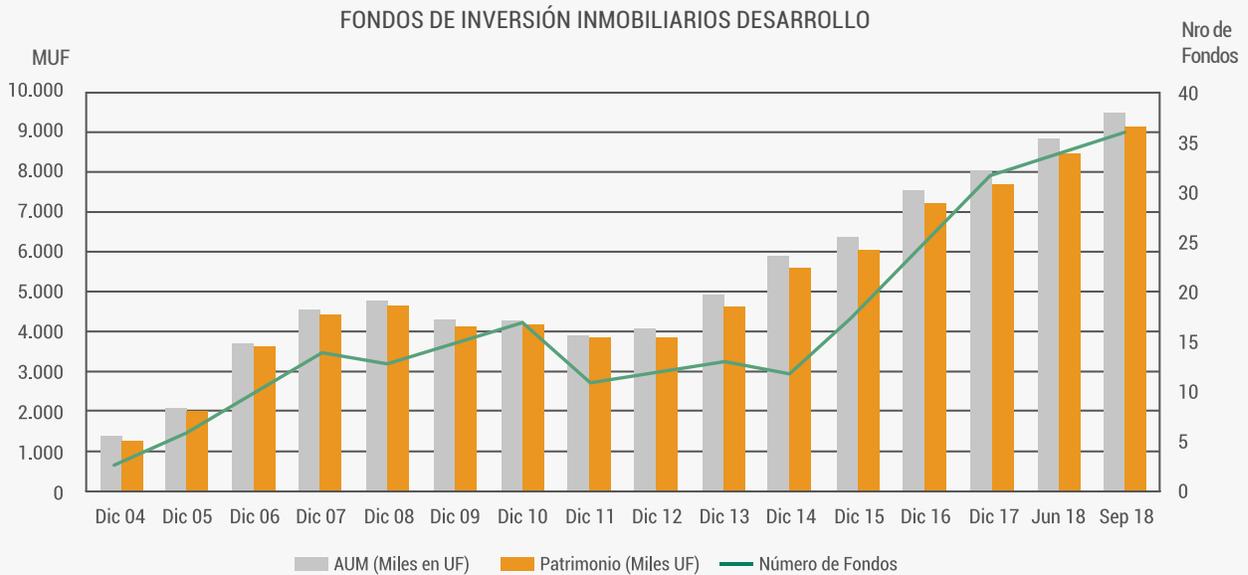


Fuente: ACAFI, en base a datos CMF

### II.4.c. Fondos de Inversión Inmobiliarios de Desarrollo

Siguiendo los pasos al área de Renta, estos presentan bastante dinamismo en los últimos años, con una tasa de crecimiento de sus activos de un 12% promedio anual en los últimos 5 años y de un 7,1% en los últimos 10 años.

Operan 16 administradoras (36 fondos) liderando Frontal seguida de BTG Pactual, cada una con 3 fondos.



Fuente: ACAFI, en base a datos CMF

### II.4.d. Fondos de Inversión Inmobiliario de Plusvalía

Estos fondos fueron perdiendo dinamismo hasta 2015 donde, impulsados por la LUF, revirtieron bastante tímidamente su tendencia y se han mantenido principalmente con los inmuebles antiguos. No obstante lo anterior, en términos de tasa de crecimiento promedio anual, los activos de estos fondos han caído casi un 5% promedio al año durante los últimos 5 años.

Siguen los mismos 6 fondos que existían en el Reporte 2017 -2018, manejados por 5 AGF. Lidera el sector Banchile con UF 680 mil, no obstante que Ameris tiene 2 fondos en la categoría.

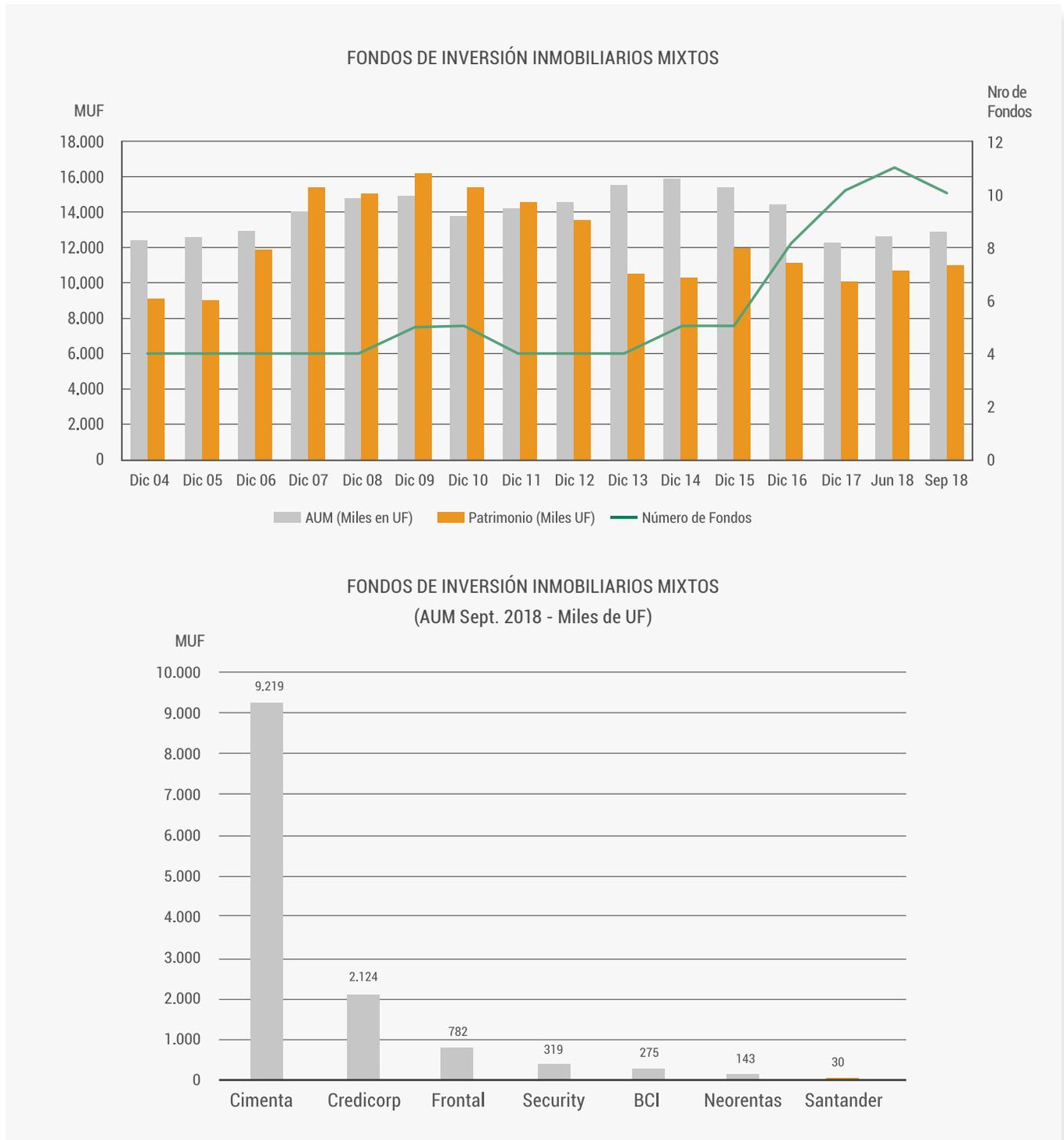


Fuente: ACAFI, en base a datos CMF

### II.4.e. Fondos de Inversión Inmobiliarios Mixtos

Si bien ha aumentado el número de fondos desde 2015, los montos invertidos se han mantenidos relativamente estables. No obstante, en lo que va del 2018, han crecido un tímido 2,4%, en los últimos 5 años han caído a una tasa promedio de 3,9% promedio al año. Esto suena razonable a la luz en la especialización, rentas o desarrollo, que han ido teniendo los fondos con el crecimiento del mercado.

Existen 6 AGF (10 fondos) que operan en esta área siendo Cimenta la más grande y la más antigua de ellas.



Fuente: ACAFI, en base a datos CMF

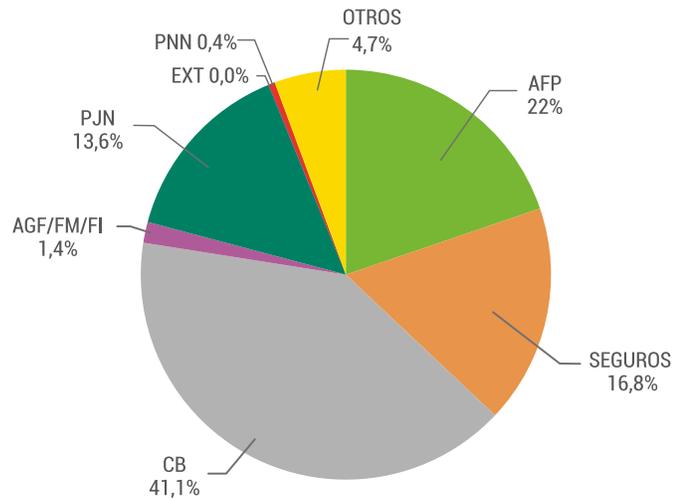
II.5 - Aportantes de los Fondos Inmobiliarios

· En el gráfico se visualiza cuales son los aportantes de los Fondos Inmobiliarios.

· Los Aportantes Institucionales (AFP y Compañías de Seguros) alcanzan un 38,8%.

· Los Corredores de Bolsa alcanzan un 41,1%. Sin embargo, acá también se consideran las custodias de los clientes, por lo que las cuotas que tienen, involucran a distintos aportantes

APORTANTES DE FONDOS INMOBILIARIOS  
AUM SEPT.18 = UF 81.215.000

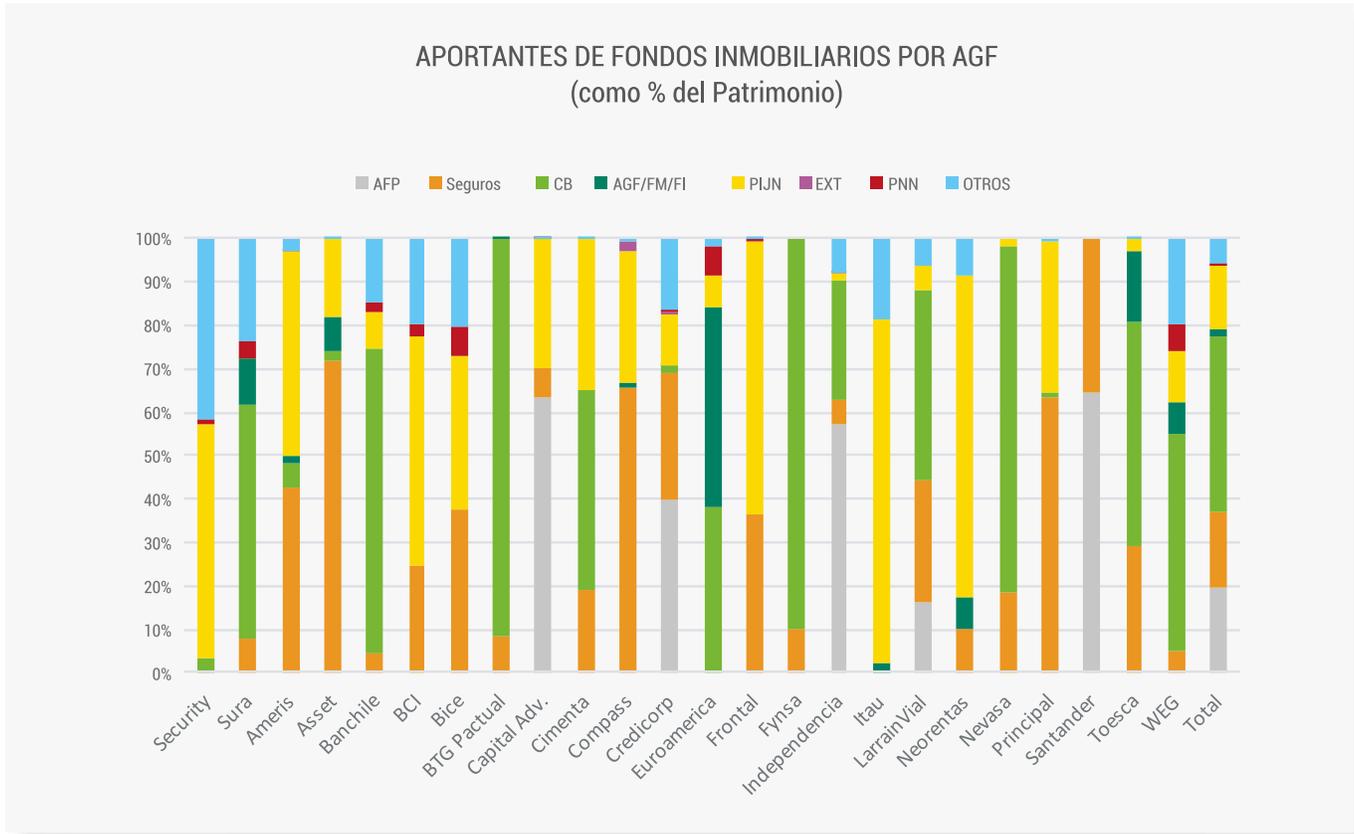


Fuente: ACAFI, en base a datos CMF

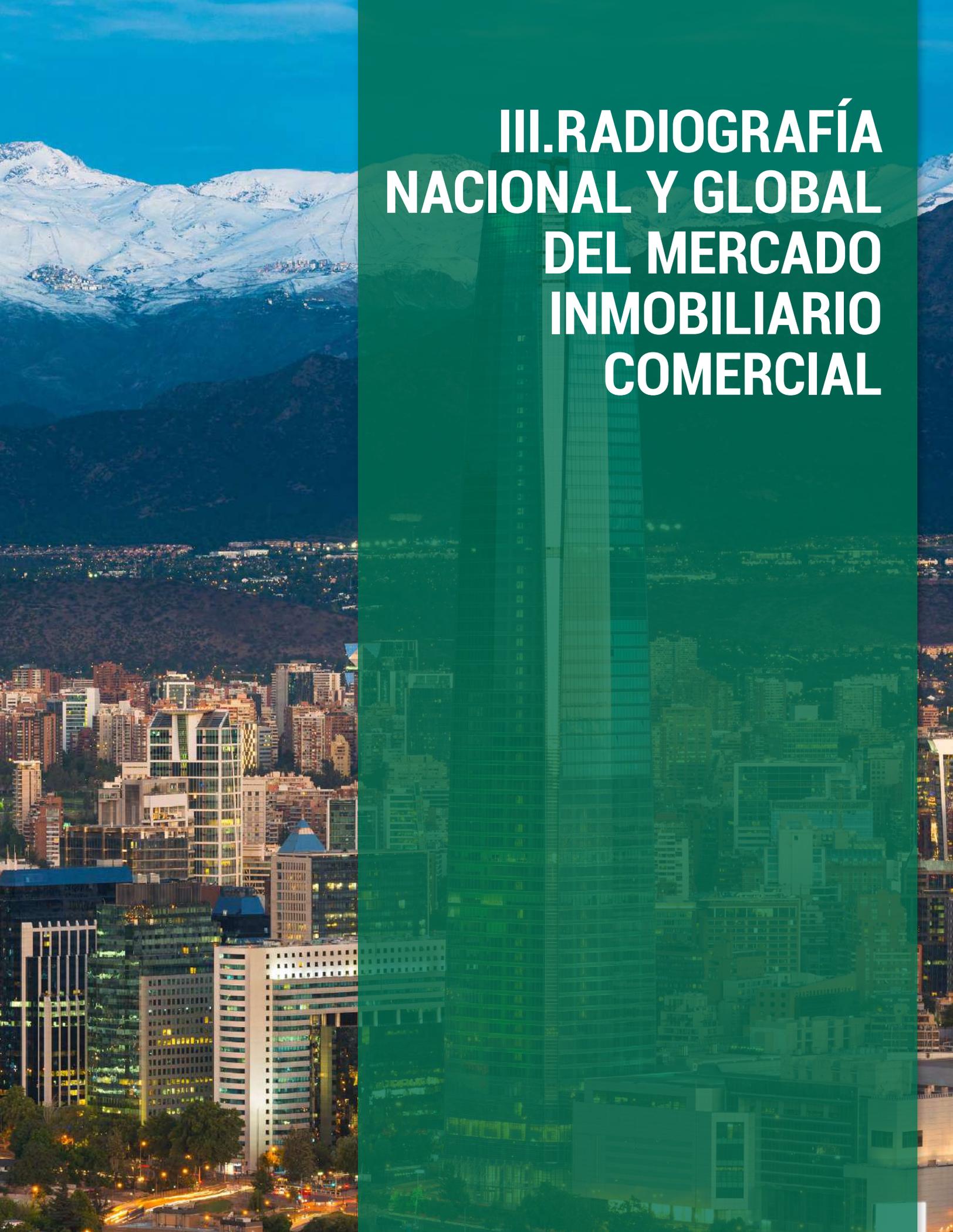
Símbolo	Tipo de Aportantes de Fondos de Inversión Públicos
AFP	Fondos de Pensiones, Cesantía y Administradoras
Seguros	Compañías de Seguros
CB	Coredores de Bolsa y Bancos
AGF/FM/FI	Fondos Mutuos, Fondos de Inversión y sus Administradoras
PJN	Personas Jurídicas Nacionales
EXT	Extranjeros
PNN	Personas Naturales Nacionales
Otros	Sin Información

Siguiendo la clasificación de los Aportantes especificada anteriormente, se visualizan en el gráfico cuales son los inversionistas que se interesan por las cuotas de fondos inmobiliarios emitidas por las distintas Administradoras Generales de Fondos (AGF).

Se concluye que las AFP son inversionistas importantes en los fondos inmobiliarios administrados por Capital Advisors, Credicorp, Independencia y Santander. En el otro extremo, las empresas (PJM) son más relevantes para fondos inmobiliarios manejados por Security, Ameris, BCI, Itau y Neorentas.



Fuente: ACAFI, en base a datos CMF



# III. RADIOGRAFÍA NACIONAL Y GLOBAL DEL MERCADO INMOBILIARIO COMERCIAL

### III. RADIOGRAFÍA NACIONAL Y GLOBAL DEL MERCADO INMOBILIARIO COMERCIAL

#### III.1 Mercado inmobiliario en Chile

##### Oficinas

Al cierre del año 2018, el mercado de oficinas de Santiago se compone de 4,7 millones de m<sup>2</sup>, distribuidos de forma equivalente entre Clase A (49%) y Clase B (51%). El año 2018 tuvo buena actividad en el segundo semestre con lo que se profundizó la mejora en los indicadores globales de vacancia de oficinas, cumpliéndose más de dos años de sucesivos ajustes a la baja.

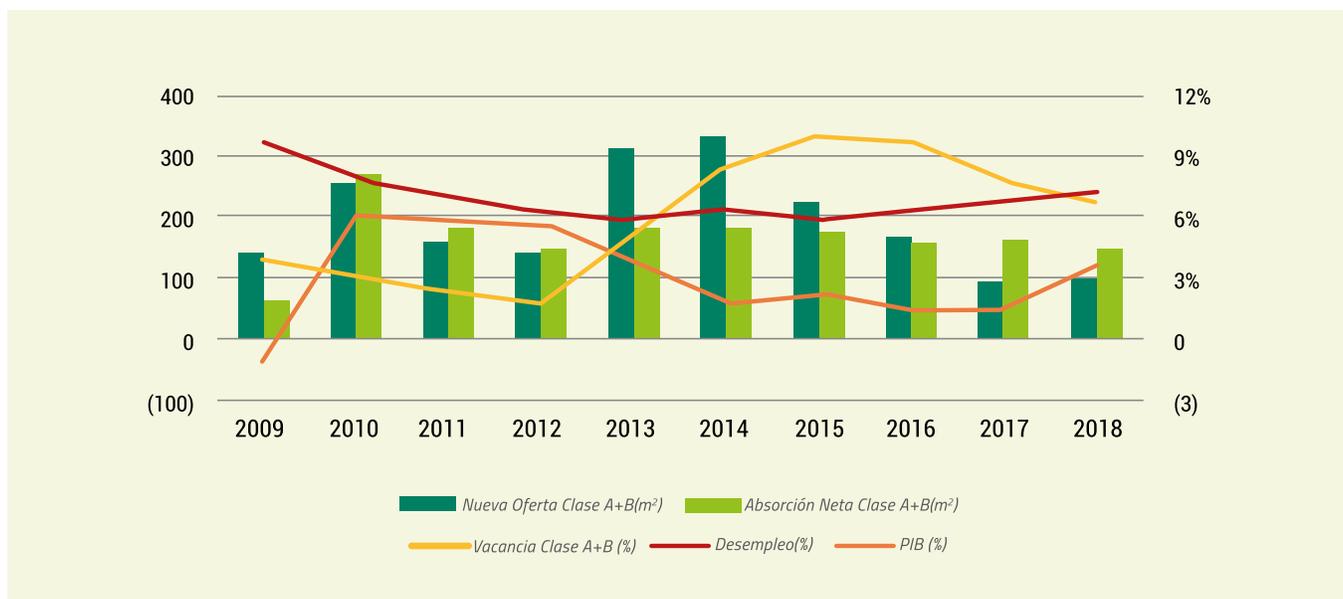
El mercado de oficinas registró un nuevo -y esperado- ajuste a la baja de 50 pbs y cerró en 6,8% para Clase A+B. El 2018 culminó con una renovada actividad, más en sintonía con las expectativas que se generaron a principios de año pero que se habían cumplido sólo parcialmente, específicamente a nivel de precios de arriendo, los cuales aún no repuntan con fuerza.

Para Clase A durante el 4T 2018 se identificaron al menos 3 ocupaciones mayores a los 3.000 m<sup>2</sup>, en los submercados de El Golf y Eje Apoquindo. Con estos resultados el tradicional centro de negocios de Santiago recupera sus niveles de vacancia acostumbrados en la cercanía del 5% luego de algunos períodos con liberaciones de superficie. En el caso de Eje Apoquindo, el 2018 se

confirma como el año en que este submercado se consolidó luego de varios años gradualmente consumiendo superficies, registrando una vacancia del 6,4%. Destacaron con buena actividad en Clase A rubros como servicios inmobiliarios y tecnología. Para este segmento se registró la entrada del Edificio Britania en Nueva Las Condes.

Por su parte el mercado Clase B también disminuyó su vacancia hasta un 8,7%, como resultado de una constante ocupación de superficies pequeñas como ilustra el submercado de Providencia Clase B, el cual registró la segunda mejor absorción de todo Santiago. En cualquier caso, e influenciado por una nueva postergación en la entrada de edificios Clase B, este segmento registró su menor nivel histórico de absorción con un total anual cercano a 67 mil m<sup>2</sup>.

Respecto a los valores de renta ofrecidos, el mercado Clase A se mantuvo en 0,54 UF/m<sup>2</sup>, mientras que los valores de arriendo en Clase B se mantuvieron estables en 0,41 UF/m<sup>2</sup>.



Fuente: CBRE Research.

En miras al 2019 se espera que se profundice la baja en la disponibilidad de oficinas, si bien no necesariamente a niveles de los años 2012-2013 debido a que la ejecución de nuevos contratos se dará en un contexto de alta producción de oficinas. Cabe destacar que nuevamente se postergó la entrada de edificios de oficina esperados para el 2018, los que se trasladaron al 2019.

Las mejoras en la componente inversión de la economía anticipan mayor actividad de empresas reubicándose o expandiéndose, especialmente aquellas que trabajan en base a proyectos.

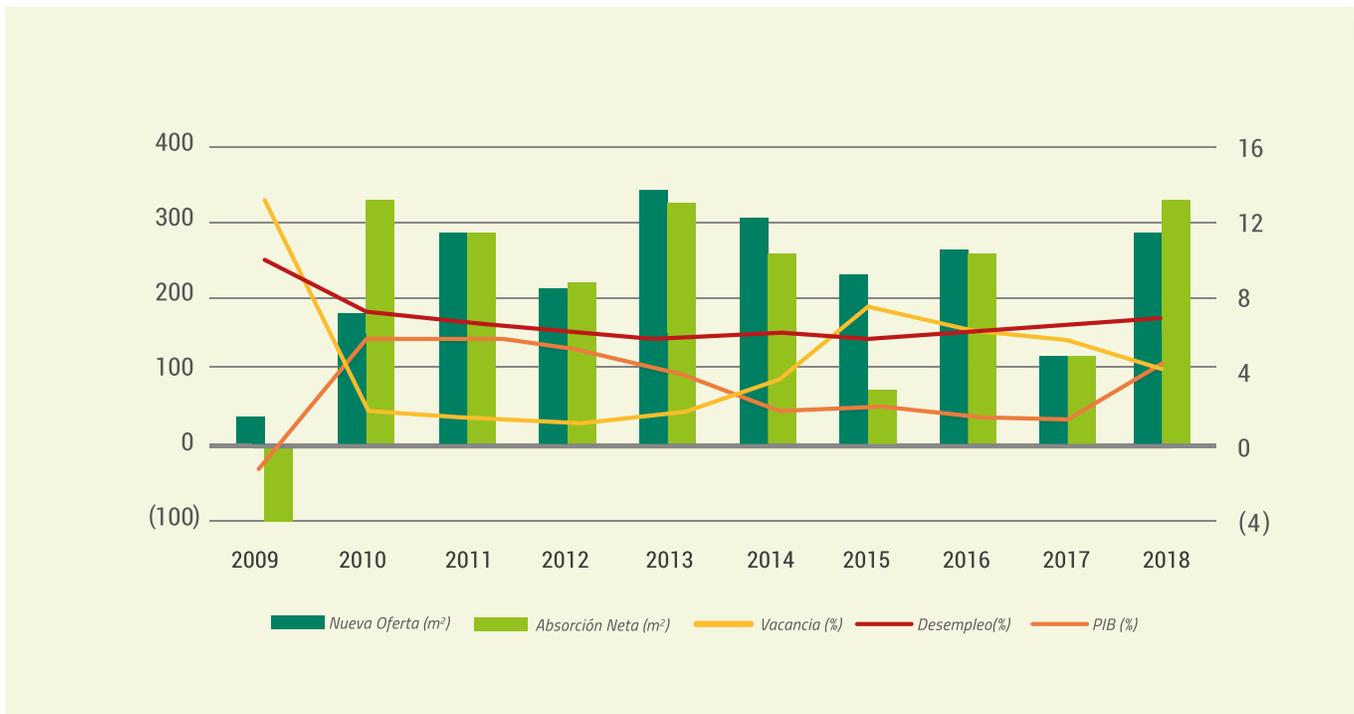
### Industrial

Al cierre del año 2018, el mercado de centros de bodegaje de Santiago se compone de 3,8 millones de m<sup>2</sup> de bodegas para arriendo. Un nuevo descenso en la vacancia deja el cierre del 2018. Este indicador alcanzó 4,3%, cayendo más de un punto porcentual a lo largo del año, siendo esta la más significativa en los últimos tres años. La absorción de bodegas se dio de manera transversal tanto en producto existente como nuevo, y sigue creciendo el protagonismo del modelo build-to-suit.

La absorción neta anual superó los 300.000 m<sup>2</sup>, algo que no se veía desde el año 2013 y estuvo asociada a la entrada de nuevas superficies con altos niveles de precolocación. El submercado Poniente tuvo una absorción neta durante el 2S 2018 de 136 mil m<sup>2</sup>, mientras que el submercado Norte cerró el año con 73 mil m<sup>2</sup> en

este indicador, llevando la vacancia nuevamente bajo el 4% para este tradicional sector industrial, luego de dos años en que los niveles de ocupación fueron variables.

Como estaba pronosticado, la producción de bodegas culminó también con fuerza en la parte final del año, la cual se distribuyó entre seis desarrolladores principalmente en los submercados Norte y Poniente alcanzando 165 mil m<sup>2</sup>. Desde el punto de vista de las superficies futuras se espera que la producción para el 2019 sea equivalente a aquella del 2018. Respecto a los valores ofrecidos, estos no mostraron mayores diferencias con el 1S 2018 y alcanzaron un promedio de 0,121 UF/m<sup>2</sup>.



Fuente: CBRE Research.

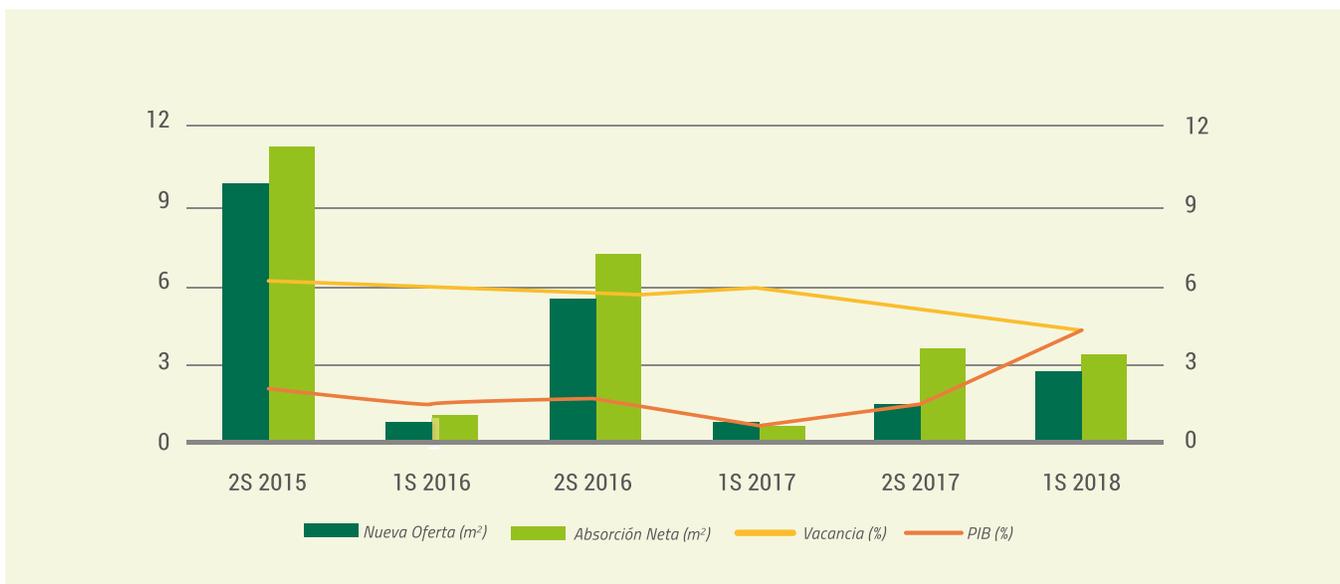
En miras al 2019 se espera que se mantenga la actividad y confianza de las empresas. La importación de bienes de consumo (excluyendo la componente autos) continuó creciendo a buen paso, sin embargo, es importante monitorear si es capaz de sostener ese ritmo durante el 2019. Como señal de cautela -en un contexto de renovado dinamismo en la construcción de bodegas- emerge el débil crecimiento de las ventas minoristas en el último año.

### Strip centers

Al 1S 2018, el mercado de strip centers de la Región Metropolitana se compone de 345 mil m<sup>2</sup> para arriendo. Durante este periodo, la vacancia alcanzó su menor nivel desde que CBRE comenzó su monitoreo, situándose en 4,3%. La progresiva tendencia a la baja en la producción fue un factor, pero también da cuenta de la consolidación de este tipo de formato.

Se evidenció una mejora en casi todos los submercados, absorbiéndose una porción importante de la superficie vacante de periodos anteriores. Solo el sector Oriente presentó una pequeña alza de vacancia, debido a la aparición de nuevos formatos mixtos sustitutos.

A nivel de tendencia el pasivo incremento del consumo privado, si bien ha permitido mantener la estabilidad general del mercado, todavía limita las expectativas de crecimiento, especialmente de los arrendatarios menores. A esto se suman factores urbanos como la escasez de terrenos, que desde el lado del precio pone aún más presión a la rentabilidad de los proyectos. De esta forma, la evolución de este mercado continuaría siendo casi exclusivamente dependiente del grado de expansión de los principales arrendatarios de tiendas anclas.



Fuente: CBRE Research.

Al igual que durante el 2S 2017, los valores de arriendo no mostraron variaciones significativas pese a la reducción de la vacancia. La contracción de la nueva producción podría elevar las rentas de algunos sectores, no obstante, la aparición de nuevos productos inmobiliarios mixtos que incluyen comercio podrían mitigar este efecto.

A nivel de tendencia, algunos sectores presentan tal maduración que se ha observado algunos proyectos en vías a reconvertirse en desarrollos mayores mixtos. En ese sentido, el formato de strip center en la actualidad en parte juega un rol de activo de transición mientras los terrenos en donde se ubican incrementan su plusvalía. Es por esto que el grueso de la nueva oferta se ubica en submercados en pleno proceso de desarrollo urbano.

### III.2 Inversión inmobiliaria global

#### Estados Unidos

Los mercados de capitales estuvieron muy activos durante el 2018, con un robusto apetito de inversión, una continua compresión de cap rates y una saludable disponibilidad de deuda inmobiliaria comercial. Los volúmenes de transacción particularmente sorprendieron al alza. Los volúmenes totales de transacción debieran superar los US\$ 500 billones al cierre del 2018, casi un 10% por sobre el 2017.

El negocio multifamily continuó atrayendo la mayor parte de la inversión, mientras que industrial mantuvo la mayor tasa de crecimiento. El mercado hotelero también tuvo un crecimiento significativo el 2018, principalmente en mercados con alto crecimiento de la población. Transacciones de gran tamaño de entidades, muchas involucrando compradores extranjeros, potenciaron el sector retail. La fusión de US\$16 billones de la francesa Unibail-Rodamco con Westfield, que incluyó un portafolio de propiedades de US\$8 billones en Estados Unidos, y la compra

de US\$15 billones por parte de Brookfield Properties (Canada) de GGP son ejemplos clave. Notablemente, el volumen en dólares de inversión inmobiliaria asociada a M&A durante los primeros tres trimestres del 2018 fue la mayor desde el 2007. El momentum de la actividad M&A debiera prolongarse durante el 2019.

Con todo, un robusto nivel de inversiones en 2019 debiera equiparar al 2018. No obstante, excluyendo las compras de entidades, los volúmenes podrían bajar levemente. La fortaleza de la economía de EEUU continuará influenciando un alza en las rentas, y por ende las rentabilidades, manteniendo la confianza de los inversionistas. Por otra parte, la fortaleza de la economía también determinará nuevas alzas en la tasa de interés durante el 2019. Pero si bien esto último acrecentará los costos de financiamiento, posiblemente reduciendo capital de deuda, la cantidad de equity disponible notable.



Fuente: CBRE Research.

Los cap rates están cerca de los mínimos históricos a través de todos los sectores, excepto para algunos segmentos de retail. Con las rentabilidades comprimiéndose y una fuerte competencia por activos en las denominadas ciudades gateway (incluyendo competencia de capital extranjero), muchos inversionistas se diversificaron hacia mercados secundarios durante el 2018. Esta tendencia posiblemente continuará el 2019 a medida que los salarios sigan subiendo y los inversionistas se muevan hacia mercados más pequeños con sólido crecimiento del empleo.

El alza de las tasas de interés ha generado que el spread entre los cap rates y el bono del Tesoro (10 años) disminuya. Esto podría causar que algunos inversionistas reevalúen el ratio riesgo-retorno de sus portafolios y decidan que requieren mayores cap rates. CBRE cree que el spread tiene suficiente margen como para neutralizar una presión al alza, sin embargo, esto dependerá hasta cierto punto de que el sentimiento de los inversionistas se mantenga en los altos niveles de hoy. CBRE piensa que la compresión de cap rates llegó a su fin, pero que tampoco aumentarán significativamente.

## Europa

El mercado de inversión inmobiliaria europeo es altamente líquido y los volúmenes de inversión están en niveles record. El 2018 se vieron varias transacciones notables de activos individuales, como el sale-and-lease-back por EUR 1,3 billones de los nuevos HQ de Goldman Sachs en Londres, la compra del Omniturm en Frankfurt por parte de Commerz Real, y la transferencia de un 50% de participación del edificio Qu4drand en Paris a Primonial.

Comparado con Norteamérica y Asia Pacífico, Europa es la región más globalizada en términos de flujos de capital. Cerca de un 45% de todas las compras son de inversionistas extranjeros, y si bien la mayoría proviene de otros países en Europa, capital de fuera del continente es cada vez más importante ya que permite liquidez adicional. Tradicionalmente, Norteamérica es la principal fuente de capital de fuera de la región, aunque Asia ha crecido rápidamente en los últimos años. Desde la implementación de controles de capital,

la inversión China se ha replegado del mercado, si bien ha sido más que compensado por entradas desde Hong Kong, Singapur y Corea del Sur. Después de haberse enfocado en trophy assets en mercados principales estos compradores están diversificando su perfil de inversión y están estableciendo oficinas locales para facilitar una mayor expansión europea en los próximos años.

Si bien la mayoría de los países europeos vieron niveles record de inversión durante el 2018, los inversionistas tienen una significativa cantidad de capital aún sin gastar. La limitada disponibilidad de producto, particularmente de activos core, continuará actuando como freno para un mayor crecimiento de los volúmenes de inversión especialmente en las economías principales de Europa, en algunas de las cuales sus mercados están operando casi a capacidad.



Fuente: CBRE Research.

Sin embargo, se ven varias rutas mediante las cuales se puede facilitar la disponibilidad de producto. Este vendrá de empresas de private equity buscando salidas, nuevos desarrollos en carpeta y las estrategias de rotación de activos de los inversionistas institucionales.

Con todo, será difícil igualar los niveles registrados en los últimos dos años. La mayoría de los mercados están funcionando a niveles cercanos a su peak histórico lo que deja poco margen de crecimiento. Considerando la mayor percepción de riesgo global de los inversionistas y los cambios en la política monetaria del Banco Central Europeo, se espera una actitud más cautelosa de los inversionistas hacia el 2019. Esto seguirá siendo un mercado de inversiones robusto en vista de los estándares históricos, pero con un moderado declive comparado al 2018.

### III.3 Muestra internacional de cap rates

Las tasas de capitalización para el mercado inmobiliario comercial de Estados Unidos mostraron pocas variaciones durante el semestre. Los cap rates de industrial fueron las que más se comprimieron, mientras que en multifamily bajaron levemente. Para la segunda mitad del 2018 se espera que las tasas mantengan la estabilidad. No obstante, el sentimiento de los inversionistas varía según tipo de propiedad, segmento, clase y zona metropolitana, con el sector retail mostrando las mayores diferencias.

En la Tabla 1 se resumen los principales resultados de la North America Cap Rate Survey H1 2018 elaborada por CBRE, estudio periódico que refleja estimación de cap rates basado en transacciones recientes e interacción con inversionistas. Las cifras consideran solamente los centros de negocio (CBD) y excluyen zonas suburbanas.

	Total EEUU (todos los activos, %)	Total EEUU (clase A, %)	Mercados Principales (clase A, %)
Oficinas	6,63	5,21	4,61
Industrial	6,42	5,14	4,54
Stripcenters	7,41	5,86	5,44
Multifamily	5,21	4,65	4,38

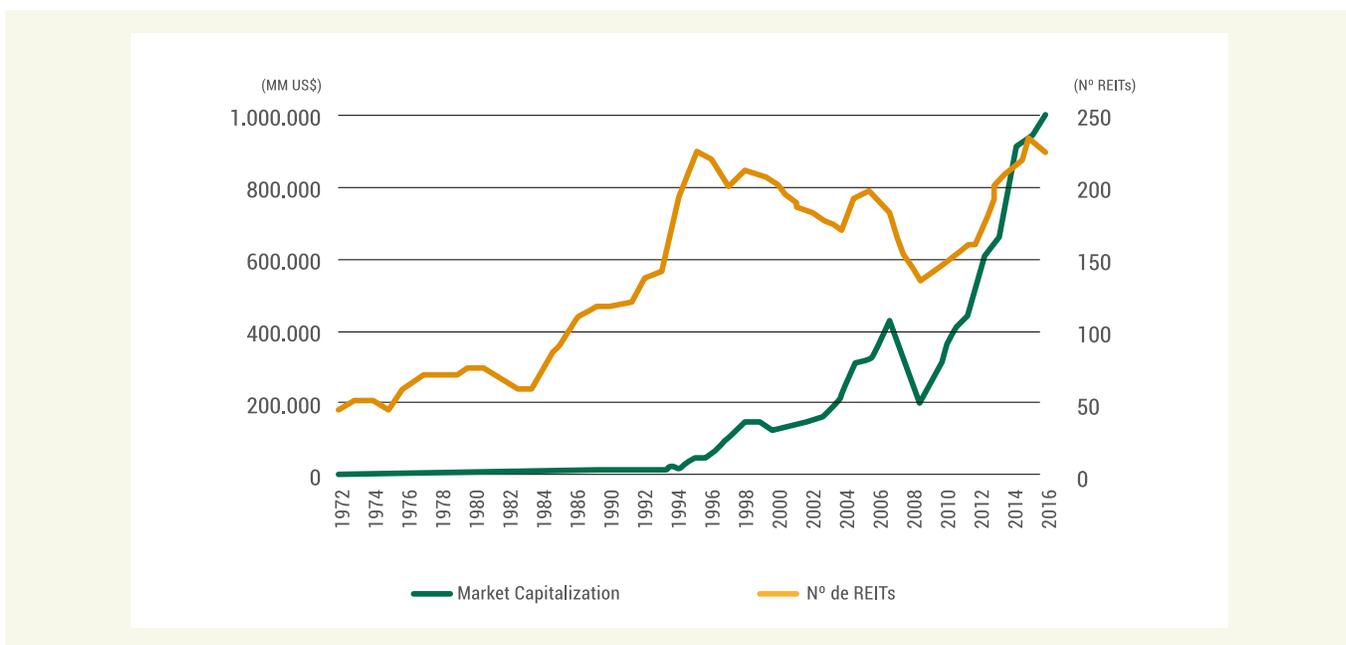
### III.4 Industria global de los Real Estate Investment Trusts

#### Introducción

Los REITs (Real Estate Investment Trusts) son vehículos de inversión con fin exclusivo inmobiliario, que invierten principalmente en bienes raíces de rentas, de bajo endeudamiento y alta generación de dividendos, con acceso a franquicias tributarias.

Si bien sus orígenes se remontan a fines del siglo XIX, fue después de la II Guerra Mundial que la necesidad de grandes sumas de capital y crédito inmobiliario renovaron el interés en este tipo de fondos. Los REITs existen en Estados Unidos desde 1960 y actualmente más de 35 países han adoptado este modelo a nivel local.

Un REIT es en esencia una compañía que elige acogerse a ciertas provisiones tributarias que le permitan eximirse del pago de impuestos, distribuyendo toda su utilidad imponible a sus accionistas de forma adicional a cualquier ganancia de capital derivada de la venta de sus propiedades. De acuerdo con estas provisiones, los REITs no pagan impuestos sobre sus utilidades, pero las ganancias distribuidas a sus accionistas en forma de dividendo sí representan un ingreso que es sujeto a pago de impuestos.



Fuente: US REIT Industry Equity Market Cap, NAREIT.

A nivel internacional, la estructura de los REITs es altamente dependiente de la ley tributaria de cada país y es esencial que actúen como conducto no tributable a nivel de REIT y que no haya doble tributación a nivel de aportante. Los modelos se pueden separar entre aquellos que están basados puramente en el sistema tributario (sistema americano) y aquellos que están basados en ley de fondos (sistema australiano).

La mayoría de los países basan su estructura en el modelo cerrado, en que un fondo de inversión es utilizado como el vehículo que captura los aportes de los inversionistas para ser luego administrado por una empresa de asset management.

En resumen, una estructura organizacional es reconocida como REIT en la medida que se cumplan los requerimientos mínimos en relación a monto de capital, número de accionistas, requerimientos de activos e ingresos, y repartición de dividendos.

## Requisitos

En la Tabla 2 se describen algunos de los requisitos que deben cumplir los REITs para acogerse a la eximición tributaria:

Tabla 2

Requisitos de los activos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Al menos un 75% del valor de los REITs debe componerse de activos inmobiliarios, efectivo e instrumentos del tesoro.</li> <li>• No más del 25% de sus activos puede componerse de acciones en subsidiarias REIT que paguen impuestos.</li> </ul>
Requisitos de los ingresos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Al menos un 95% del ingreso bruto de la empresa ("trust") debe provenir de dividendos, intereses, arriendos, o por la venta de activos.</li> </ul>
Requisitos de distribución	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Al menos un 90% de los ingresos imponibles del REIT deben ser distribuidos a los accionistas.</li> </ul>
Requisitos accionarios y de propiedad	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El REIT debe ser sujeto de impuestos como corporación.</li> <li>• El REIT debe ser manejado por un directorio.</li> <li>• Las acciones en un REIT deben ser transferibles.</li> <li>• Las acciones en un REIT deben estar en poder de un mínimo de 100 personas.</li> <li>• No más de un 50% de las acciones de un REIT deben estar en poder de cinco o menos individuos durante la última mitad del año tributario.</li> </ul>

Fuente: Real Estate Finance and Investments, 14ª edición, Brueggeman y Fischer.

En la actualidad, la gran mayoría de los REITs tienen un equipo de asesores y management propio, y son compañías integradas verticalmente. Manejan sus portafolios con el objetivo de incrementar sus flujos de caja y el tamaño de los portafolios. También están activamente involucrados en su estructura de capital, accediendo a financiamiento a través de capital público y emisión de deuda, a través de financiamiento a nivel de propiedades y portafolio, y a través de joint ventures con inversionistas institucionales y extranjeros. En ese sentido, la industria continúa su evolución en respuesta a las dinámicas del mercado inmobiliario, de los mercados de capitales y de las preferencias de los inversionistas.

## Tipos de REIT

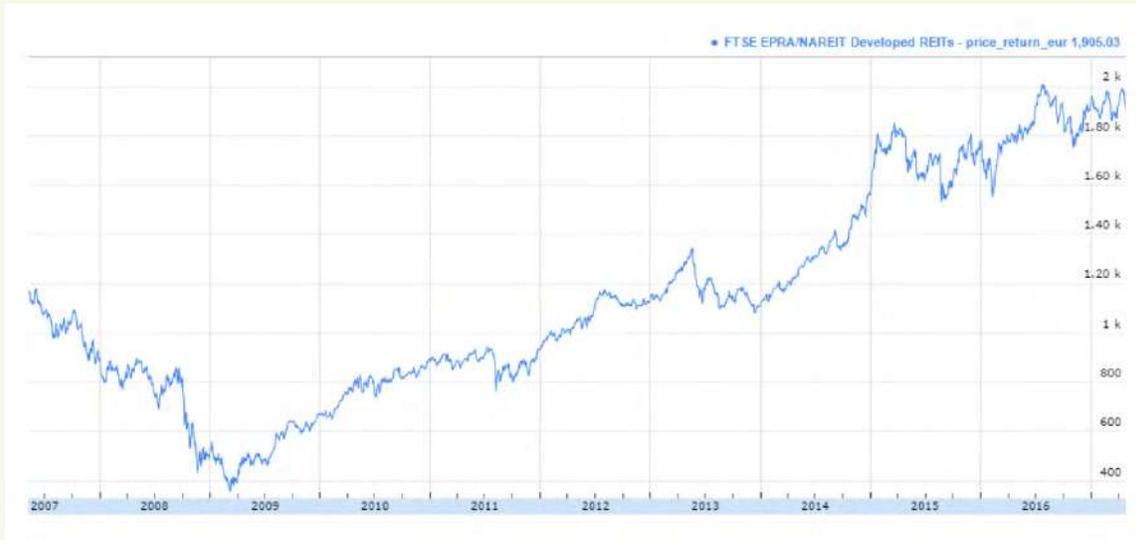
Los tres principales tipos de REIT transados públicamente son los equity trusts, mortgage trusts, e hybrid trusts. También existen algunos REITs que no son transados públicamente y que se denominan generalmente private trusts. Al 2016, en Estados Unidos los equity REITs representaban el 95% de la capitalización bursátil de todos los REITs.

La mayoría de los equity REITs se especializan por tipo de propiedad, mientras que otros se especializan por zona geográfica. No obstante,

algunos se diversifican en base a esos dos criterios debido a que la especialización implica concentrar los esfuerzos en crear ventajas comparativas. La NAREIT divide a los equity REITs en los siguientes tipos de propiedad y sus subcategorías: Oficinas, Industrial, Retail, Residencial, Diversificados, Hoteles y Resorts, Salud, Mini-bodegas y Especialidad.

### FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index Series

Este índice elaborado por EPRA (European Public Real Estate), NAREIT (National Association of Real Estate Investment Trusts) y FTSE monitorea el desempeño de los REITs cotizados en mercados globales tanto en aquellos desarrollados como en los emergentes. Actualmente es representativo de más de US\$ 2 trillones en activos.



Fuente: FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index Series.

Tomando como referencia la industria en Estados Unidos, los REITs han obtenido una rentabilidad total de 9,77% en los últimos 20 años. Esta cifra está por sobre lo obtenido por otros índices de mercado para el mismo período. En la Tabla 3 se representa un comparativo de índices de mercado (2017, EEUU)

Tabla 3

	NPI (Property Index)	S&P 500 Index	T-Bills (90 day)	NAREIT US REIT Index
1 año	7,27	17,17	0,32	5,25
3 años	10,58	10,37	0,60	10,56
5 años	10,69	13,30	0,38	10,32
10 años	6,72	7,51	0,75	4,97
15 años	9,01	7,09	1,33	10,39
20 años	9,75	7,87	2,20	9,77

Fuente: CBRE, NAREIT, NCREIF.

**Latinoamérica**

Si bien los REITs aún no se han generalizado en Latinoamérica, tanto México como Brasil son los dos países que han establecido este mecanismo como una alternativa atractiva para la inversión inmobiliaria. Cada país ha definido y adaptado un modelo particular a sus características de mercado, tal como muestra la Tabla 4.

Tabla 4

MÉXICO	<p>Las "FIBRAS" (Fideicomisos de Inversión de Bienes Raíces) se introdujeron en México en 2004 para fomentar la inversión inmobiliaria siguiendo el modelo de los REITs americanos.</p> <p>De acuerdo a información proporcionada por EPRA a agosto de 2016 existían 13 FIBRAS, que acumulaban una capitalización bursatil de US\$ 15.700 millones. Las 4 mayores FIBRAS son Fibra Uno (US\$ 6.600 millones), Danhos (US\$ 2.700 millones), Macquarie (US\$ 1.000 millones) y Prologis (US\$ 1.000 millones).</p>
Inversión mínima en bienes raíces	70%
Capital inicial mínimo	No
Distribución de capital	95% de los ingresos tributables / Anual

BRASIL	<p>En Brasil el vehículo establecido como REIT es el "FII" (Fundo de Investimento Imobiliario), el cual fue introducido originalmente en 1993. A junio de 2016 existían 198 FIIs en operación con una valorización de US\$ 21.000 millones, de los cuales 162 se transan en la bolsa de Sao Paulo Bovespa.</p> <p>De acuerdo a información proporcionada por Bovespa los 4 mayores FIIs son Kinea Rendimentos Imobiliarios (US\$ 713,4 millones), BTG Pactual Corporate Office (US\$ 676,7 millones), Opportunity (US\$ 648,8 millones) y Kinea Renda Imobiliaria (US\$ 640,5 millones).</p>
Inversión mínima en bienes raíces	75%
Capital inicial mínimo	No
Distribución de capital	95% de las ganancias de capital / Bi-anual

# IV. ENCUESTA PERCEPCIÓN A EJECUTIVOS DE LA INDUSTRIA



#### IV. ENCUESTA DE PERCEPCIÓN A EJECUTIVOS DE LA INDUSTRIA

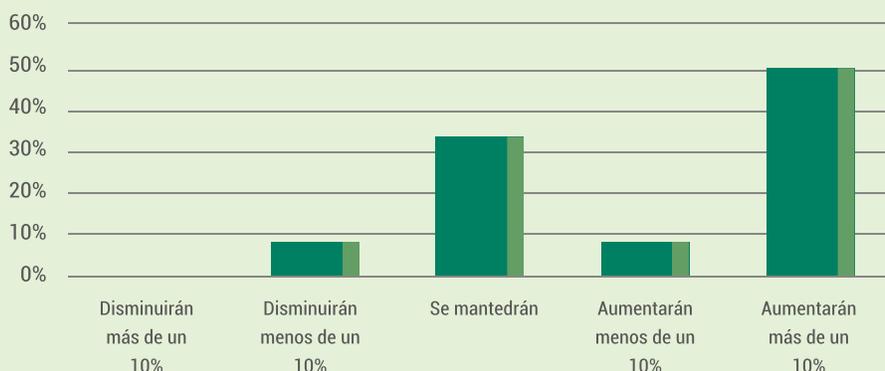
Durante diciembre 2018 se llevó a cabo una nueva encuesta que permitió caracterizar la opinión de una sección representativa de las AGF asociadas a la ACAFI respecto a sus perspectivas para la industria de fondos de inversión inmobiliarios y la industria inmobiliaria en general para el 2019. Como complemento a este estudio se llevaron a cabo entrevistas telefónicas y presenciales. Para este levantamiento se recibieron 12 respuestas.

##### a. Actividad de inversión

El año 2018 se caracterizó por su dinamismo en la creación de nuevos fondos de renta inmobiliaria, y en la concreción de varios aumentos de capital. Similarmente, se llevaron a cabo transacciones inmobiliarias importantes que pusieron en evidencia las mejores expectativas para la industria recogidas en el anuario ACAFI-CBRE 2017-2018. Cabe destacar que para la anterior encuesta un 80% de los encuestados afirmó que el total de inversiones en sus fondos inmobiliarios aumentarían en más de un 10% durante el 2018.

En relación al 2019, algunos portfolio managers afirman que dado estos levantamientos de capital del 2018 durante este año está por verse la capacidad de poner en efecto las inversiones. Los resultados de la encuesta muestran un escenario más conservador al respecto, comparado con el 2018 cuando el 100% esperaba un incremento en el nivel de inversiones. No obstante, la figura 1 muestra que sólo un encuestado considera que habrá una disminución en su actividad de compra.

#### 1. Comparado al 2018 ¿Qué espera que ocurra con su actividad de compra durante el 2019?



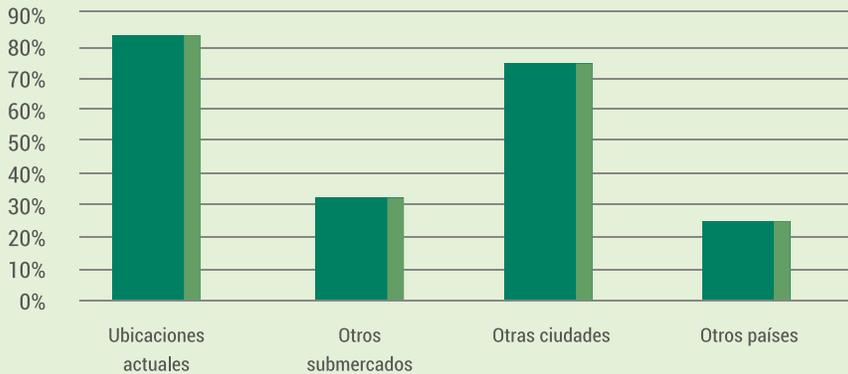
Respecto a la actividad de venta, la mayoría estima que esta se mantendrá durante el 2019 como muestra la figura 2. De esta forma, los encuestados avizoran un año con un razonable nivel de producto en el mercado en vista de lo que ocurrió el 2018.

#### 2. Comparado al 2018 ¿Qué espera que ocurra con su actividad de venta/enajenación de activos durante el 2019?



Uno de los puntos a destacar tiene relación con el interés mostrado en expandir la actividad de inversión a regiones. Casi 80% de los encuestados afirma tener intenciones de invertir fuera de la Región Metropolitana. Estos resultados son consistentes con la opinión de algunos entrevistados, quienes afirman que la alta competencia por activos en Santiago, las crecientes dificultades para ejecutar proyectos y los precios de los terrenos, incentivan a buscar nuevos mercados donde "generar producto". En ese sentido, un escenario económico más favorable entregaría un buen marco para aventurarse en otras ciudades.

**3. En relación con su intención de inversiones 2019 ¿En qué ubicaciones planea invertir?**



Por su parte, el año 2018 evidenció la fuerza con la que el inversionista institucional está actualmente abordando las oportunidades de inversión. En base a análisis de CBRE Research, en la actualidad los caprates para activos prime estabilizados de oficina estarían en la cercanía de 5,75% con sesgo a la baja. Estos niveles se encuentran en el piso histórico del mercado.

En la encuesta anterior los encuestados anticiparon para oficinas un caprate promedio de 6,48%, con solo 1 respuesta bajo el 6%. Por el contrario, para el 2019 los portafolio managers ven una baja significativa y transversal en las tasas. En definitiva, el 2019 solo permite anticipar una profundización en la competencia por activos, la búsqueda de nuevos productos y una nueva compresión en caprates, si bien el grado de compresión debiera ser menor al ocurrido durante el último año.

**4. ¿Cuál es su percepción de cap rate promedio con el que se transarán activos estabilizados con flujos a largo plazo durante el 2019?**

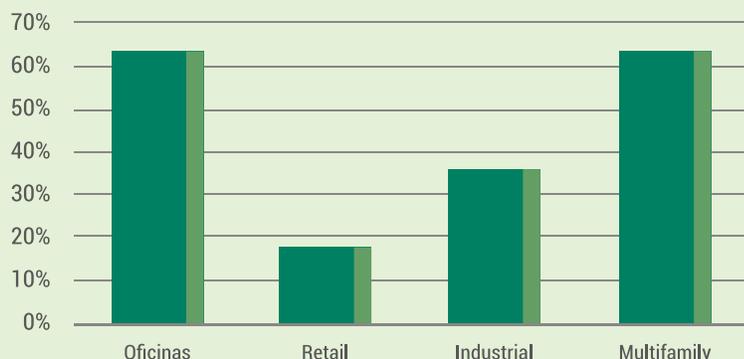


Como muestra la figura 4, el grupo de encuestados espera que los activos prime estabilizados con flujos a largo plazo transarán para oficinas en 5,21% el 2019 (Reporte 2018: 6,48%), en 5,90% para retail (2018: 6,43%), en 6,65% para industrial (2018: 7,75%) y en 5,57% para multifamily (2018: 6,39%). Algunos de estos resultados ya son comparables -si bien aún mayores- a los observados en algunos mercados de EEUU, tal como se mencionó en los capítulos anteriores.

**b. Desempeño del mercado**

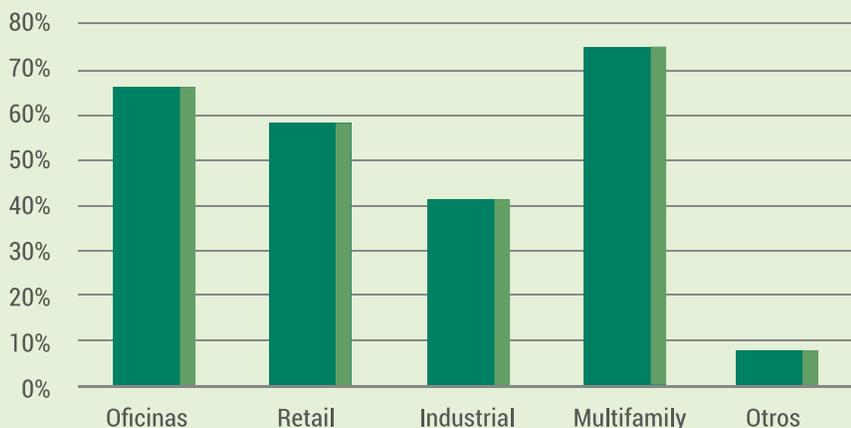
Todos los mercados inmobiliarios comerciales mostraron bajas en sus tasas de vacancia durante el 2018 y mostraron incipientes mejoras en los valores de arriendo. Sin embargo, los encuestados se muestran más cautelosos para el 2019. Cabe recordar que en la encuesta anterior el único mercado respecto al cual surgían ciertas dudas era retail, el cual efectivamente, si bien tuvo un desempeño parejo en cuanto a los niveles de ocupación inmobiliaria, como industria se desaceleró en la segunda parte del año como muestran las bajas en las ventas del comercio.

**5. ¿Cuál(es) de los siguientes negocios debiese presentar un mejor desempeño en el año 2019 v/s 2018?**



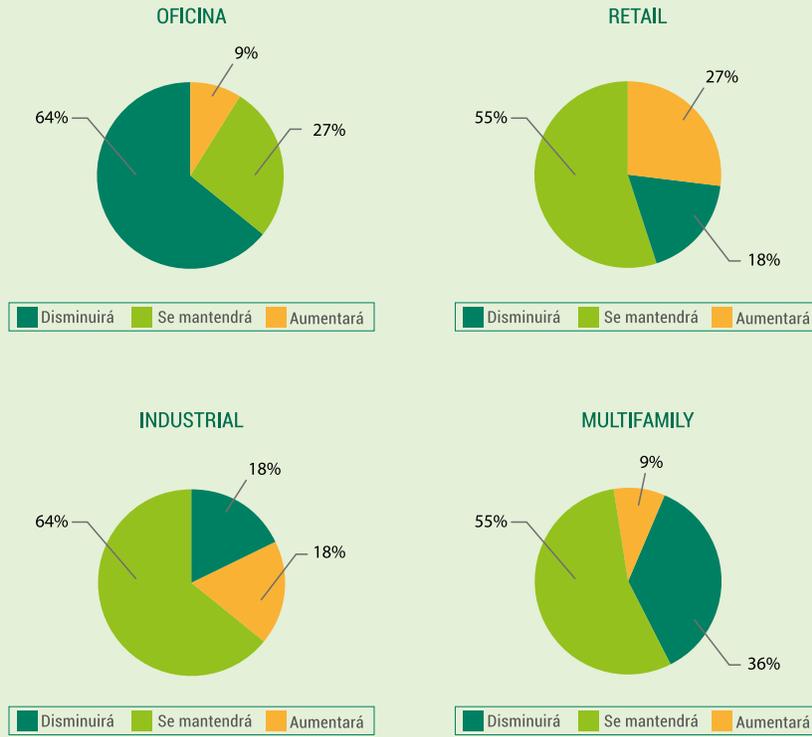
En línea con las expectativas para cada negocio, los encuestados muestran alta disposición a invertir en oficinas y multifamily. En el primer caso como crecimiento natural de sus carteras existentes, y en el segundo caso sumando también nuevos actores. También es esperable que algunas AGF continúen invirtiendo en tipos de activos ya conocidos como retail e industrial. Por el contrario, solo una persona afirmó que invertirá en activos inmobiliarios "alternativos".

**6. ¿Piensa invertir en alguno de estos tipos de activos?**

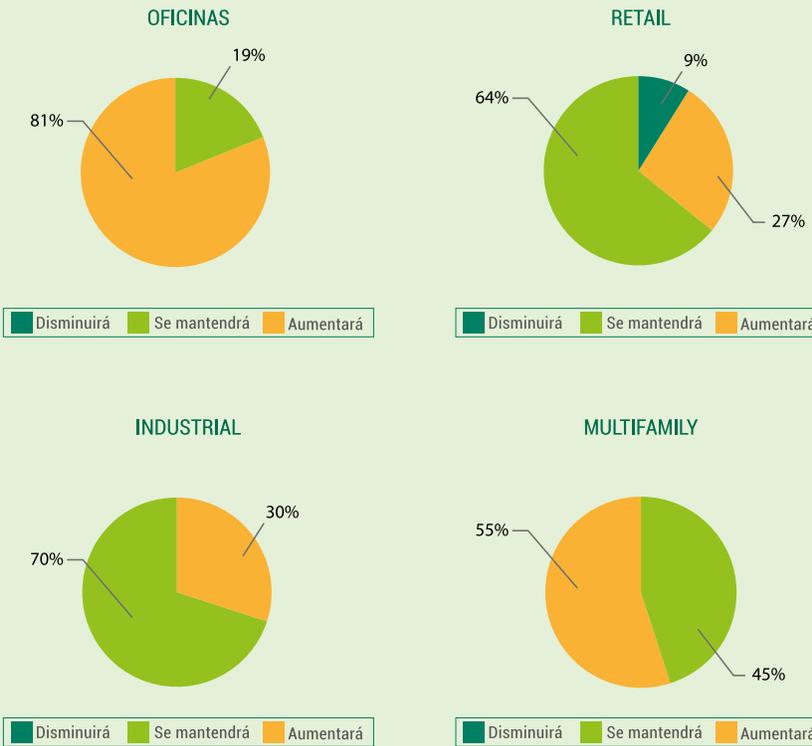


De esta forma, en contraposición a las expectativas de la industria a comienzos del 2018, para el 2019 los encuestados se encuentran levemente más cautelosos respecto al desempeño del mercado de oficinas, y esperan estabilidad en los casos de centros de bodegaje, retail y multifamily. En relación a los valores de arriendo, para este indicador sí hay un claro tono optimista respecto a oficinas y multifamily, mientras que para centros de bodegaje y retail se espera que los valores se mantengan. Cabe destacar que, en estos últimos dos casos, los registros semestrales de arriendos ofrecidos han sido oscilantes y no permiten identificar una tendencia clara al alza. Por el contrario, en el caso de oficinas los valores de arriendo ofrecidos se han mantenido estables durante más de cuatro períodos, no obstante, ha habido una notoria disminución en la brecha de valores de arriendo y valores de cierre. Esto último permite afirmar que finalmente las rentas ganaran fuerza hacia fines del 2019.

7. ¿Cómo espera que se mueva la tasa de vacancia para los distintos sectores inmobiliarios en el 2019?



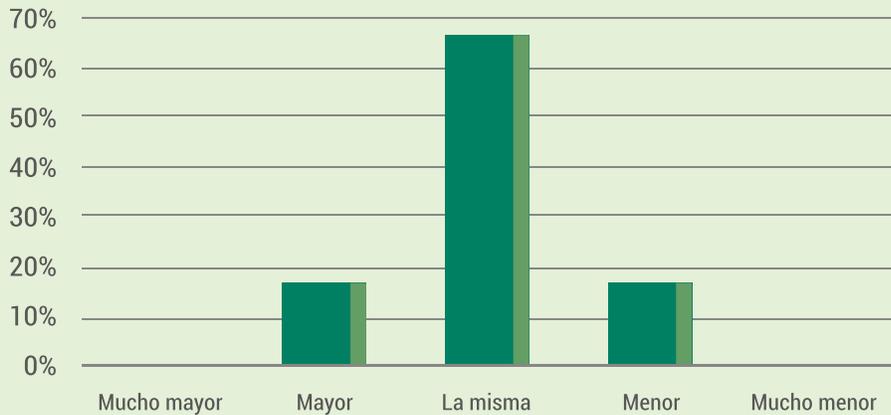
8. ¿Cómo espera que se mueva el valor de arriendo para los distintos sectores inmobiliarios en el 2019?



**c. Drivers de inversión**

Los encuestados muestran continuidad en su posición respecto al riesgo, manteniéndose su nivel de tolerancia a éste y la alta posición de este factor a la hora de evaluar decisiones de inversión. Consecuentemente, la rentabilidad exigida está supeditada a la priorización de la estabilidad de los flujos.

**7. ¿Cuál es su tolerancia al riesgo en comparación a enero 2018?**



**8. ¿Cuáles son los criterios de decisión más importantes para evaluar las oportunidades que se le presenten?**



En relación a la inversión en sectores “alternativos”, la pregunta 9 muestra que los encuestados consideran que ciertos tipos como residencias estudiantiles y minibodegas son interesantes pensando en el 2019. Sin embargo, es probable que esta percepción no se transforme en iniciativas concretas de inversión en vista de las respuestas vistas anteriormente en la pregunta 6. En ella, sólo una minoría indicó tiene contemplado invertir en tipos de activos distintos a oficinas, industrial, retail y multifamily.

**9. ¿Cuáles de estos sectores “alternativos” le parecen más atractivos para el 2019?**

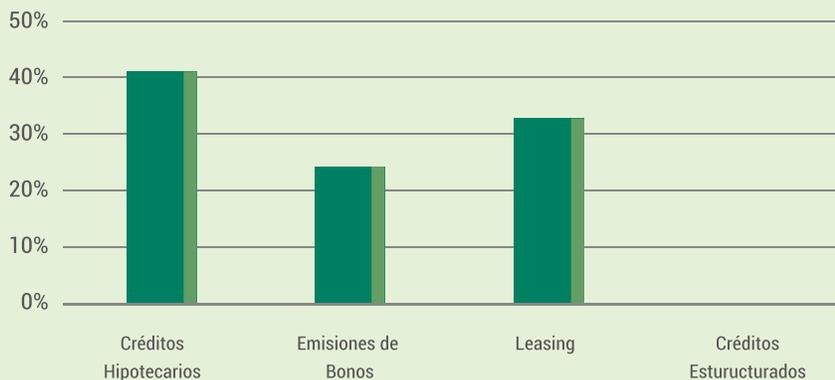


Es probable que aquellos fondos que ya incursionan en segmentos específicos -como por ejemplo residencias para la tercera edad- sigan creciendo en este negocio, ya que la escala y cobertura es relevante. Las residencias estudiantiles registran el mayor interés ante la pregunta “Ordene de 1 a 5 según nivel de atractivo” de cada mercado. Existe poca evidencia institucional de este sector, si bien sus perspectivas se fundamentan en que busca satisfacer las necesidades de segmentos crecientes, en algunos casos paso previo a la renta residencial. Lo que estos dos tipos de propiedad tienen en común según los encuestados es el desafío operacional -y necesidad de operadores especializados- y las exigencias de volumen para ser rentables. Respecto a las minibodegas, estas capturan interés principalmente desde la curiosidad del modelo y como potencial amenity de edificios multifamily. Adicionalmente, la consolidación del modelo multifamily permitiría a los desarrolladores explorar nuevos productos de carácter mixto para lograr mejores rentabilidades en combinación con otras clases de activos.

**d. Financiamiento**

En relación a las tendencias de financiamiento, se identifica que hoy en día las fuentes de financiamiento más atractivas para los administradores de fondos inmobiliarios continúan siendo los créditos hipotecarios y el leasing. Tal como se había anticipado en el informe anterior, existe un creciente interés por la emisión de bonos, consistente con una industria que madura y crece en inversión. Ningún portafolio manager manifestó interés en los créditos estructurados.

**10. ¿Cuál cree usted que será la principal fuente de financiamiento en sus fondos de inversión?**

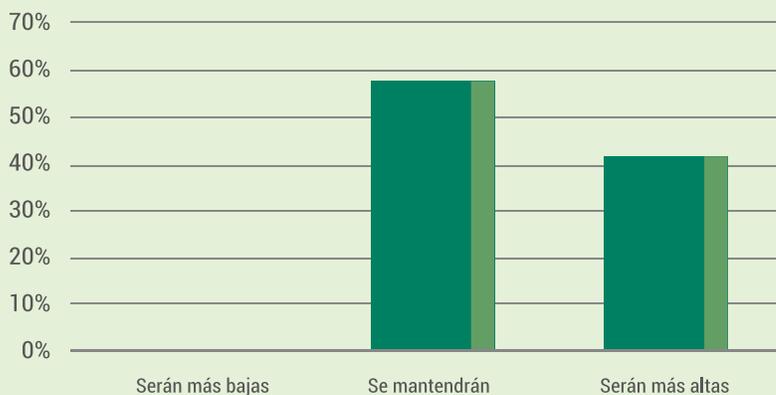


Ante la pregunta relacionada a la duración de los plazos de financiamiento, los encuestados mayoritariamente mantienen su posición actual respecto a que estos serán parecidos en los próximos el 2019. Para la pregunta sobre el valor de las tasas de interés, existen dos posiciones marcadas entre aquellos que afirman que se mantendrán y aquellos que esperan que estas suban.

**11. Comparado al 2018 ¿Qué espera hacer con la duración del financiamiento durante el 2019?**



**12. Comparado al 2018 ¿Qué piensa que ocurra con las tasas de financiamiento durante el 2019?**



**e. Otros temas de interés**

Adicionalmente, en general los portafolio managers levantaron como relevantes los siguientes temas:

**Incertidumbre jurídica**

Existe preocupación en la industria respecto al continuo cuestionamiento de permisos de edificación ya otorgados, y específicamente el rol llevado a cabo por la contraloría en relación a esto. La traba administrativa -que en algunos casos implica que se debe recurrir a la Seremi de Vivienda- y el poder que están adquiriendo las agrupaciones de vecinos y grupos sociales para obstaculizar proyectos, anticipa un escenario complejo a mediano plazo. Los proyectos de multifamily podrían estar particularmente afectados por este escenario, en la medida que no se resuelva.

**AFPs**

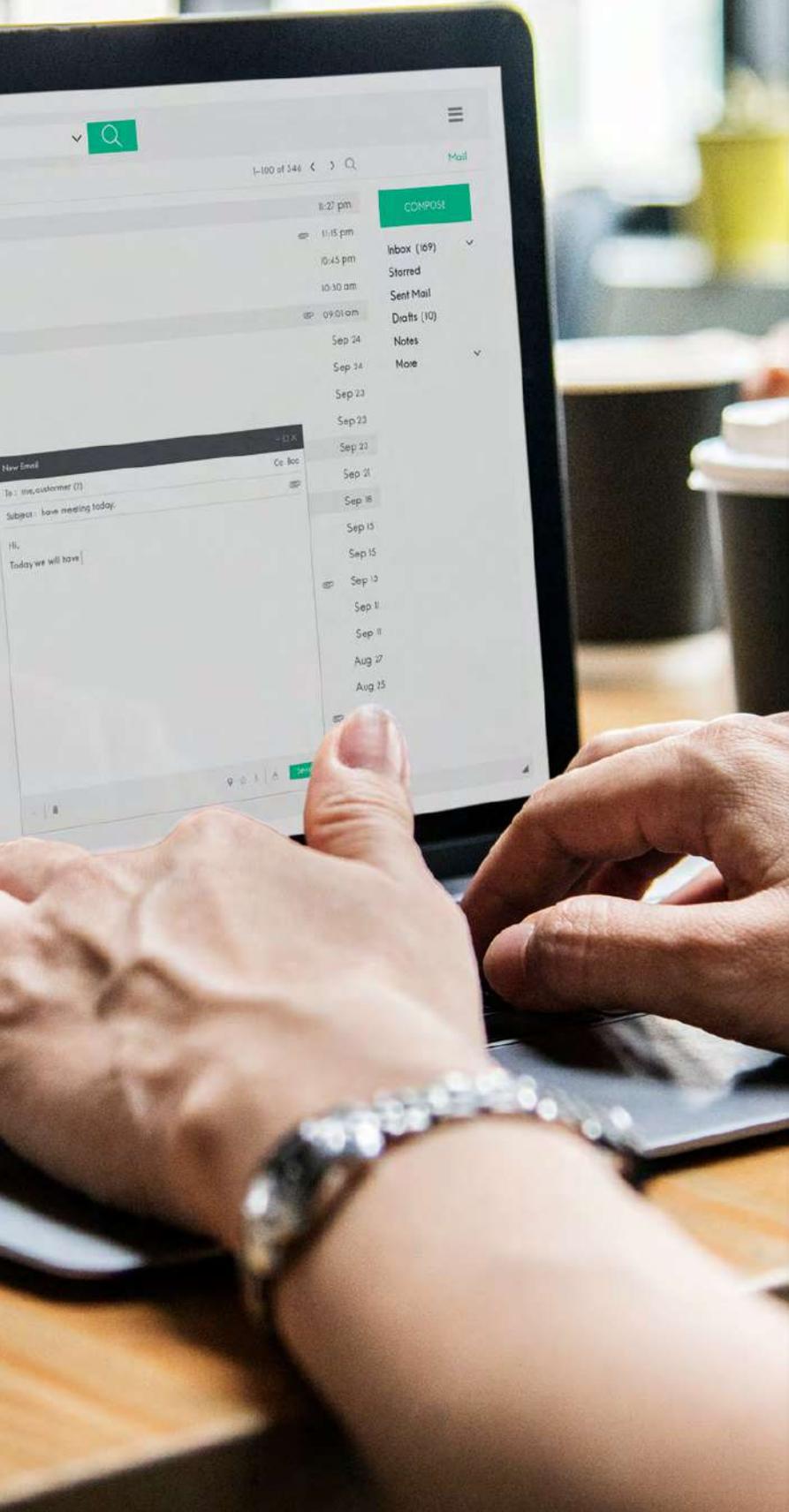
Cabe recordar que en el anuario ACAFI-CBRE 2017-2018 se observó una heterogeneidad de opinión entre los entrevistados en cuanto al impacto que tendría la entrada en vigor del nuevo régimen de inversión de los fondos de pensiones. Por ejemplo, algunos entrevistados no visualizaban un impacto muy significativo en el corto ni en el mediano plazo debido a la necesidad por parte de las AFP de crear equipos especializados para invertir en el rubro inmobiliario. Este último punto demostró ser un factor relevante, dado que las AFPs estarían armando sus equipos de forma muy gradual.

Igualmente, varios fondos han estado reconfigurando sus negocios de manera de adecuarse a las exigencias que permitirían calificar sus inversiones como "activos alternativos", y así poder captar mayor inversión en éstos de las AFPs, la cual habría aumentado durante el año.

**Aportantes de los FII**

Varios encuestados mencionan el mayor apetito por riesgo de los aportantes en busca de mayores retornos, y por lo tanto, esta posición no sería exclusiva de las compañías de seguro. Consecuentemente, se anticipa una profundización en la profesionalización de y la fiscalización sobre los fondos de inversión inmobiliario. Una muestra de esto sería el énfasis en especialización de los fondos de manera de que la decisión de diversificación sea tomada por los aportantes, o también la tercerización de los comités de vigilancia.

# V. ANEXOS



## I.- FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIOS (1000)

### I.1.- FONDOS DE INVERSIÓN DE DEUDA (1100)

Fondos de Inversión cuya política de inversiones, contenida en su reglamento interno, estipule que el objeto principal de inversión del fondo (al menos un 70%) sean instrumentos de deuda, de emisores nacionales o extranjeros.

**a) Fondos de Inversión de Deuda Chilena (1110):** Fondos cuya política de inversiones estipule en su reglamento interno que el objeto principal de inversión del fondo (al menos un 70%) sean instrumentos de deuda de emisores nacionales.

i. Fondos de Inversión de Deuda Chilena Corporativa (1111): Fondos cuya política de inversiones estipule en su reglamento interno que el objeto principal de inversión del fondo (al menos un 70%) sean instrumentos de deuda de emisores nacionales corporativos.

ii. Fondos de Inversión de Deuda Chilena Otros (1112): Fondos cuya política de inversiones estipule en su reglamento interno que el objeto principal de inversión del fondo (al menos un 70%) sean instrumentos de deuda de emisores nacionales distintos a bonos corporativos.

**b) Fondos de Inversión de Deuda Latam (1120):** Fondos cuya política de inversiones estipule en su reglamento interno que el objeto principal de inversión (al menos un 70%) del fondo sean instrumentos de deuda de emisores latinoamericanos.

i. Fondos de Inversión de Deuda Latam Corporativa USD (1121): Fondos cuya política de inversiones estipule en su reglamento interno que el objeto principal de inversión del fondo (al menos un 70%) sean instrumentos de deuda de emisores corporativos latinoamericanos denominados en dólares.

ii. Fondos de Inversión de Deuda Latam Otros (1122): Fondos cuya política de inversiones estipule en su reglamento interno que el objeto principal de inversión del fondo (al menos un 70%) sean instrumentos de deuda de emisores latinoamericanos distintos a corporativos en dólares.

**c) Fondos de Inversión de Deuda Global (1130):** Fondos cuya política de inversiones estipule en su reglamento interno que el objeto principal de inversión (al menos un 70%) del fondo sean instrumentos de deuda emitidos fuera de Latinoamérica.

### I.2.- FONDOS DE INVERSIÓN ACCIONARIOS (1200)

Fondos de Inversión cuya política de inversiones, contenida en su reglamento interno, estipule que el objeto principal de inversión del fondo (al menos un 70%) sean acciones, de emisores nacionales o extranjeros:

a) Fondos de Inversión de Acciones Chilenas (1210): Fondos de Inversión cuya política de inversiones estipule en su reglamento interno que el objeto principal de inversión (al menos un 70%) del fondo sean acciones de emisores nacionales.

b) Fondos de Inversión de Acciones Latam (1220): Fondos de Inversión cuya política de inversiones estipule en su reglamento interno que el objeto principal de inversión del fondo (al menos un 70%) sean acciones de emisores latinoamericanos (sin un país específico).

c) Fondos de Inversión de Acciones País (1230): Fondos de Inversión cuya política de inversiones estipule en su reglamento interno que el objeto principal de inversión del fondo (al menos un 70%) sean acciones emitidas en un único país, distinto de Chile (puede incluir otros países Latam).

d) Fondos de Inversión de Acciones Otros (1240): Fondos de Inversión cuya política de inversiones estipule en su reglamento interno que el objeto principal de inversión (al menos un 70%) del fondo sean acciones emitidas en alguna región distinta a Latam o fondos de carácter global.

### I.3.- FONDOS DE INVERSIÓN MIXTO (1300)

Fondos que combinan inversiones en instrumentos de deuda e inversiones en acciones con el propósito de equilibrar dos objetivos: la preservación de capital y la capitalización.

a) Fondos de Inversión Mixto Balanceado (1310): Combinan inversiones en instrumentos de deuda e inversiones en acciones.

b) Fondos de Inversión Mixto Retorno Absoluto (1320): Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión del fondo sea obtener una rentabilidad objetivo poco correlacionada con los mercados y dentro de un rango de volatilidad esperada, a través de la inversión en instrumentos de renta fija, acciones y derivados.

## II. FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS (2000)

Fondos de Inversión cuya política de inversiones, contenida en su reglamento interno, estipule que el objeto principal de inversión del fondo esté orientado al sector inmobiliario.

**1.- Fondos de Inversión Inmobiliario – Rentas (2100):** Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión del fondo sea invertir indirectamente en bienes raíces construidas o por construir para el arriendo.

**2.- Fondos de Inversión Inmobiliario – Desarrollo (2200):** Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión del fondo sea invertir en el desarrollo y construcción de proyectos inmobiliarios para la venta.

**3.- Fondos de Inversión Inmobiliario – Plusvalía (2300):** Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión del fondo sea invertir prioritariamente en bienes raíces que espera una ganancia futura en plusvalía.

**4. Fondos de Inversión Inmobiliario – Mixto (2400):** Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión del fondo sea invertir en alguna combinación de las anteriores.

## III.- FONDOS DE INVERSIÓN DE CAPITAL PRIVADO (3000)

Fondos de Inversión cuya política de inversiones, contenida en su reglamento interno, estipule que el objeto principal de inversión sea tomar participaciones accionarias en empresas cerradas para financiar su crecimiento.

**1.- Fondos de Inversión de Capital Privado – Riesgo (Venture Capital)(3100):** Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión del fondo sea invertir principalmente en empresas desde su creación.

**2. Fondos de Inversión de Capital Privado – Desarrollo (Private Equity)(3200):** Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión del fondo sea invertir en empresas ya lanzadas.

**- Feeder Funds de Private Equity (3210):** Los Feeder Funds, los podemos identificar como un fondo que en su naturaleza busca la selectividad, es decir se constituye con el objeto de invertir en forma principal en un fondo específico. Es así como estos fondos han tenido un gran desarrollo y tienen por objetivo invertir en fondos de importantes administradoras internacionales. Los Feeder Funds se presentan como una buena oportunidad para muchos inversionistas, los que a través de estructuras locales permiten obtener exposición a reputados fondos internacionales, a los que no pueden acceder directamente, ya sea por limitaciones de regulación o de montos mínimos de inversión no podrían hacerlo directamente.

**- No Feeder Funds de Private Equity (3220)**

**3.-Fondos de Inversión de Capital Privado – Deuda Privada (3300):** Los fondos de Deuda Privada están enfocados en financiar a empresas de mediana capitalización y de rápido crecimiento o bien personas en base a sus bienes (vivienda, consumo, vehículos, entre otros.) o situaciones de financiamiento que sean complementarias al mercado de capitales más tradicional. Estas empresas generalmente no tienen acceso a financiamiento a través de una oferta pública, como aumentos de capital o emisión de bonos.

Los inversionistas de fondos de Deuda Privada se benefician de diferentes componentes de retorno, que pueden incluir elementos de renta variable además de una atractiva tasa de interés.

La Deuda Privada comprende varias formas de financiamiento que provienen principalmente de inversionistas institucionales tales como Fondos de Inversión y compañías de seguros, pero no de bancos. En contraste con los bonos corporativos que cotizan en Bolsa, los instrumentos de Deuda Privada son generalmente ilíquidos y no transan regularmente en mercados públicos.

- **Feeder Funds de Deuda Privada (3310):** Los Feeder Funds, los podemos identificar como un fondo que en su naturaleza busca la selectividad, es decir se constituye con el objeto de invertir en forma principal en un fondo específico. Es así como estos fondos han tenido un gran desarrollo y tienen por objetivo invertir en fondos de importantes administradoras internacionales. Los Feeder Funds se presentan como una buena oportunidad para muchos inversionistas, los que a través de estructuras locales permiten obtener exposición a reputados fondos internacionales, a los que no pueden acceder directamente, ya sea por limitaciones de regulación o de montos mínimos de inversión no podrían hacerlo directamente.

- **No Feeder Funds de Deuda Privada (3320)**

**4.- Fondos de Inversión de Capital Privado – Fondo de Fondos (3400):** Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión del fondo sea invertir en cuotas de otros fondos.

Feeder Funds de Fondo de Fondos (3410): Los Feeder Funds, los podemos identificar como un fondo que en su naturaleza busca la selectividad, es decir se constituye con el objeto de invertir en forma principal en un fondo específico. Es así como estos fondos han tenido un gran desarrollo y tienen por objetivo invertir en fondos de importantes administradoras internacionales.

No Feeder Funds de Fondo de Fondos (3420)

**5.- Fondos de Inversión de Capital Privado – Mixto (3500):** Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión del fondo sea invertir en algunas de las situaciones anteriores.

**6.- Fondos de Inversión de Capital Privado – Otros (3600):** Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto de inversión del fondo no califica en alguna de las categorías anteriores o se refiere a situaciones especiales.

- **Feeder Funds de Otros Fondos (3610):** Los Feeder Funds, los podemos identificar como un fondo que en su naturaleza busca la selectividad, es decir se constituye con el objeto de invertir en forma principal en un fondo específico. Es así como estos fondos han tenido un gran desarrollo y tienen por objetivo invertir en fondos de importantes administradoras internacionales.

- **Feeder Funds de Otros Fondos (3620)**

#### IV.- OTROS FONDOS DE INVERSIÓN (4000)

**1.- Fondos de Inversión en Infraestructura (4100):** Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión del fondo sea invertir en el desarrollo de infraestructuras tales como camineras, portuarias, aeroportuarias, carcelarias, etc.

**2.- Fondos de Inversión En Energía y Recursos Naturales (4200):** Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión del fondo sea invertir en el sector energía y recursos naturales.

**3.- Otros Fondos (4300):** Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión del fondo no califica en alguna de las categorías anteriores.

**Anexo N°2.a: Activos Administrados por Administradora y Tipo de Fondo (millones de pesos)**

N° Adm.	Administradora	Nombre del Fondo	RUT Fondo	Clase (1)	AUM Sept. 18
1	Administradora General de Fondos Security S.A.	Fondo de Inversión Security Inmobiliario II	9122	2200	5.164
		Fondo de Inversión Security Capital Preferente	9098	2400	407
		Fondo de Inversión Security Capital Preferente II	9344	2400	8.308
2	Administradora General de Fondos Sura S.A.	Fondo de Inversión Sura Renta Inmobiliaria	7270	2100	27.529
		Fondo de Inversión Sura Renta Inmobiliaria II	9528	2100	13.192
		Fondo de Inversión Sura AM Desarrollo Inmobiliario Proyectos Chile	9425	2200	4.782
3	Ameris Capital Administradora General de Fondos S.A.	Ameris Renta Residencial Fondo de Inversión	9613	2100	3.302
		Ameris Desarrollo Inmobiliario Perú Fondo de Inversión	9413	2200	2.914
		Ameris Desarrollo Inmobiliario VI Fondo de Inversión	9472	2200	5.228
		Ameris UPC Desarrollo Inmobiliario Fondo de Inversión	9338	2200	8.651
		Ameris Multifamily I Fondo de Inversión	9292	2300	7.131
4	Asset Administradora General de Fondos S.A.	Ameris Multifamily II Fondo de Inversión	9401	2300	8.904
		Fondo de Inversión Asset Rentas Residenciales	9069	2100	41.830
5	Banchile Administradora General de Fondos S.A.	Fondo de Inversión Banchile Rentas Inmobiliarias I	7234	2100	35.310
		Fondo de Inversión Desarrollo y Rentas Residenciales	9566	2100	5.941
		Fondo de Inversión Rentas Habitacionales	9188	2100	3.055
		Fondo de Inversión Banchile Inmobiliario VI	7256	2200	1.179
		Fondo de Inversión Banchile Inmobiliario VII	7290	2200	2.466
		Fondo de Inversión Inmobiliario IX	9589	2200	4.884
		Fondo de Inversión Inmobiliario VIII	9325	2200	11.952
6	BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A.	Fondo de Inversión Banchile Plusvalía Eficiente	7205	2300	18.595
		Fondo de Inversión BCI Desarrollo Inmobiliario IX	9141	2200	5.130
		Fondo de Inversión BCI Desarrollo Inmobiliario X	9136	2200	8.802
		Fondo de Inversión BCI Desarrollo Inmobiliario XI	9555	2200	11.219
		Fondo de Inversión BCI Patio Apoquindo	9139	2400	3.661
7	Bice Inversiones Administradora General de Fondos S.A.	Fondo de Inversión BCI Rentas III	9138	2400	3.873
		Bice Inmobiliario II Fondo de Inversión	7236	2200	4.592
		Bice Inmobiliario III Fondo de Inversión	7253	2200	11.592
8	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos	Aina Fondo de Inversión	9278	2300	4.651
		BTG Pactual Renta Residencial Fondo de Inversión	9631	2100	18.433
		BTG Pactual Rentas Comercial Fondo de Inversión	7224	2100	350.961
		BTG Pactual Desarrollo Inmobiliario I Fondo de Inversión	7254	2200	25.030
		BTG Pactual Desarrollo Inmobiliario II Fondo de Inversión	7259	2200	14.756
9	Capital Advisors Administradora General de Fondos S.A.	BTG Pactual Desarrollo Inmobiliario III Fondo de Inversión	9640	2200	1.251
		Fondo de Inversión Capital Advisors Real Estate Office US II	9168	2100	36.716
10	Cimenta S.A. Administradora General de Fondos	Fondo de Inversión Inmobiliaria Capital Advisors Fundación Parques Cementerios	7016	2100	78.249
		Fondo de Inv. Inmobiliaria Cimenta-Expansión	7002	2400	252.206
11	Compass Group Chile S.A. Administradora General de Fondos	Compass Desarrollo y Rentas Fondo de Inversión	9290	2100	9.432
		Compass México I Fondo de Inversión	9175	2100	1.256
		Compass Desarrollo y Rentas II Fondo de Inversión	9502	2200	4.753
12	Corpbanca Administradora General de Fondos S.A. (Itau)	Corp Inmobiliario II Fondo de Inversión (Itau)	9130	2200	1.246
		Corp Inmobiliario V Fondo de Inversión (Itau)	9347	2200	1.220
13	Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General de Fondos	Fondo de Inversión Credicorp Capital Renta Inmobiliaria	9256	2100	2.107
		Fondo de Inversión Credicorp Capital Renta Residencial I	9377	2100	7.963
		Fondo de Inversión Credicorp Capital Renta Residencial II	9626	2100	7.341
		Fondo de Inversión Credicorp Capital Inmobiliario - Aconcagua II	7264	2200	7.902
		Fondo de Inversión Credicorp Capital Inmobiliario -Aconcagua III	9542	2200	9.225
		Fondo de Inversión Credicorp Capital Plaza Egaña	9468	2200	2.928
		Fondo de Inversión Credicorp Capital Tierras del Sur	9157	2300	5.555
14	Euroamerica Administradora General de Fondos S.A.	Fondo de Inversión Inmobiliaria Credicorp Capital Raíces	7007	2400	58.119
		Fondo de Inversión Euroamerica Property I	9512	2100	5.368

N° Adm.	Administradora	Nombre del Fondo	RUT Fondo	Clase (1)	AUM Sept. 18
15	Frontal Trust Administradora General de Fondos S.A.	Fondo Inversión Retorno Preferente Fundamenta Plaza Egaña	9396	2200	27.700
		Frontal Trust Fundamenta Desarrollo Inmobiliario XIII Fodo de Inversión	9513	2200	9.653
		Frontal Trust Surmonte II Fondo de Inversión	9406	2200	6.667
		Frontal Trust Real Estate USA I Fondo de Inversión	9515	2400	10.697
		Frontal Trust Real Estate USA II Fondo de Inversión	9516	2400	10.697
16	Fynsa Administradora General de Fondos S.A.	Fondo de Inversión Fynsa Renta Inmobiliaria I	9283	2100	9.801
		Fondo de Inversión Fynsa Altos de Costa Cachagua	9342	2200	613
		Fondo de Inversión Fynsa Desarrollo Inmobiliario I	9300	2200	14.615
		Fondo de Inversión Fynsa Desarrollo Inmobiliario II	9638	2200	2.161
17	Independencia Administradora General de Fondos S.A.	Fondo de Inversión Independencia Rentas Inmobiliarias	7014	2100	549.645
		Fondo de Inversión Desarrollo Inmobiliario 2006	7107	2200	1.038
18	Independencia Internacional Administradora General de Fondos S.A.	Fondo de Inversión Independencia Core US I	9565	2100	33.952
19	LarainVial Activos S.A. Administradora General de Fondos	Fondo de Inversión Activa Leasing Habitacional y Deuda Hipotecaria	9581	2100	6.871
		Fondo de Inversión LV - Patio Renta Inmobiliaria I	7219	2100	143.746
		Fondo de Inversión Activa Financiamiento Inmobiliario I	9514	2200	5.181
		Fondo de Inversión Larain Vial México Mezzanine	9639	2200	19.283
20	LarainVial Asset Management Administradora General de Fondos S.A.	Fondo de Inversión LarainVial Desarrollo Inmobiliario I	9602	2200	6.972
21	Neorentas S.A. Administradora General de Fondos	Fondo de Inversión Neorentas North Colony Dos	9433	2100	12.860
		Office Cinco Fondo de Inversión	9182	2100	3.804
		Office Cuatro Fondo de Inversión	9181	2100	4.323
		Office Seis Fondo de Inversión	9183	2100	6.543
		Neorentas Ocho Fondo de Inversión	9220	2200	565
		Neorentas Seis Fondo de Inversión	9179	2300	3.412
		Neorentas Nueve Fondo de Inversión	9620	2400	3.910
22	Nevasa HMC S.A. Administradora General de Fondos	Fondo de Inversión HMC Inmobiliario Perú II	9404	2200	3.233
23	Principal Administradora General de Fondos S.A.	Principal Real Estate USA Fondo de Inversión	9229	2100	27.680
24	Santander Asset Management S.A. Administradora General de Fondos	Fondo de Inversión Inmobiliaria Santander Mixto	7012	2400	822
25	Toesca S.A. Administradora General de Fondos	Toesca Rentas Inmobiliarias Fondo de Inversión	9452	2100	53.177
		Toesca Rentas Inmobiliarias PT Fondo de Inversión	9488	2100	44.303
		Fondo de Inversión Desarrollo Inmobiliario España Uno	9387	2200	3.927
26	WEG Administradora General de Fondos S.A.	Fondo de Inversión WEG-1	9273	2100	16.779
		Fondo de Inversión WEG-3	9584	2100	935
<b>Totales</b>		<b>83 Fondos</b>			<b>2.221.829</b>

## (1) Clase

2100	Renta
2200	Desarrollo para Venta
2300	Plusvalía
2400	Mixtos

Anexo N° 2.b

N° Adm.	Administradora	Portfolio Manager/ Contacto	Mail Contacto	Teléfono	Sitio Web	Dirección
1	Administradora General de Fondos Security S.A.	Juan Pablo Lira	jpilira@security.cl	225844700	www.nversionessecurity.cl	Apoquindo 3150 Piso 7, Las Condes
2	Administradora General de Fondos Sura S.A.	Juan Pablo Jiménez / Eugenio Acevedo	Juan.jimenez@sura.cl eugenio.acevedo@sura.cl	229152021	www.sura.cl	Apoquindo 4820, Of 901, Las Condes
3	Ameris Capital Administradora General de Fondos S.A.	Martín Figueroa	mfigueroa@ameris.cl	224997600	www.ameris.cl	El Golf 82 ,Piso 5, Las Condes
4	Asset Administradora General de Fondos S.A.	Juan Pablo Bezanilla	jpbezanilla@assetchile.com	227962730	www.assetagf.cl	Rosario Norte 615, Of.1801, Las Condes
5	Banchile Administradora General de Fondos S.A.	Gustavo León	gustavo.leon@banchile.cl	226612171	www.banchileinversiones.cl	Agustinas 975, Piso 2, Stgo.Centro
6	BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A.	Felipe Vergara	felipe.vergarar@bci.cl	226927900	www.bci.cl/inversiones	Magdalena 140 piso 6-9, Providencia
7	Bice Inversiones Administradora General de Fondos S.A.	Javier Valenzuela	jvalenzu@bice.cl carlesgaju@bice.cl	226922705	www.bice.cl	Teatinos 280, Piso 5, Stgo.Centro
8	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos	Pedro Ariztía	pedro.ariztia@btgpactual.com	225875100	www.btgpactual.cl	Av.Costanera Sur 2730, Piso 22, Vitacura
9	Capital Advisors Administradora General de Fondos S.A.	Raimundo Echeverría	raimundo.echeverria@capitaladvisors.cl	222454100	www.capitaladvisors.cl	Apoquindo 2929 of.1401, Las Condes
10	Cimenta S.A. Administradora General de Fondos	Eduardo Palacios	eduardo.palacios@cimenta.cl	229470600	www.cimenta.cl	Asturias 280, Piso 5, Las Condes
11	Compass Group Chile S.A. Administradora General de Fondos	Eduardo Aldunce	eduardo.aldunce@cgcompass.com	223644660	www.cgcompass.com	Rosario Norte 555, Piso 14, Las Condes
12	Corpanca Administradora General de Fondos S.A.	Wagner Guida	wagner.guida@itau.cl karin.droppelmann@itau.cl	226854800	www.banco.itau.cl	Pdte.Riesco 5537, Piso 13, Las Condes
13	Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General de Fondos	Francisco Ghisolfo/ Ignacio del Valle	fghisolfo@credicorpcapital.com idelvalle@credicorpcapital.com	224501600	www.credicorpcapital.cl	Apoquindo 3271 Piso 9, Las Condes
14	Euroamerica Administradora General de Fondos S.A.	José Luis Luarte	jluarte@euroamerica.cl	225817200	www.euroamerica.cl	Apoquindo 5550, Piso 18, Las Condes
15	Frontal Trust Administradora General de Fondos S.A.	Andrés Echeverría	andres.echeverria@frontaltrust.cl carmen.vicuna@frontaltrust.cl	223748660	www.frontaltrust.cl	Av.Las Condes 11380 of.63, Vitacura
16	Fynsa Administradora General de Fondos S.A.	Cristián Donoso	cdonoso@fynsa.cl nvaras@fynsa.cl	224991500	www.fynsa.cl	Isidora Goyenechea 3477, Piso 11, Las Condes
17	Independencia Administradora General de Fondos S.A.	Juan Pablo Grez/ Eugenio Cristi	ecristi@independencia-sa.cl	226362000	www.independencia-sa.cl	Rosario Norte 100 Piso 15, Las Condes
18	Independencia Internacional Administradora General de Fondos S.A.	Juan Pablo Grez/ Eugenio Cristi	ecristi@independencia-sa.cl	226362000	www.independencia-sa.cl	Rosario Norte 100 Piso 15, Las Condes
19	LarrainVial Activos S.A. Administradora General de Fondos	Claudio Yañez	cyanez@larrainvial.com	223398500	www.larrainvial.cl	El Bosque Norte 0177 Piso 3, Las Condes
20	LarrainVial Asset Management Administradora General de Fondos S.A.	Ladislao Larrain Moisés Pollak	llarrain@larrainvial.com mpollak@larrainvial.com	223398500	www.lvassetmanagement.cl	Isidora Goyenechea 2800 Piso 15, Las Condes
21	Neorentas S.A. Administradora General de Fondos	Carlos Fell M. Ignacia Donoso	cfell@neorentas.cl midonoso@neorentas.cl	224643591	www.neorentas.cl	Alonso de Cordova 2700, Of.24, Vitacura
22	Nevasa HMC S.A. Administradora General de Fondos	Ricardo Mogrovejo	rmogrovejo@nevasahmcagf.cl	224119800	www.nevasahmcagf.cl	Rosario Norte 555, Piso 15, Las Condes
23	Principal Administradora General de Fondos S.A.	Michelle Brautigam	brautigam.michelle@principal.com	224137070	www.principal.cl	Av.Apoquindo 3600 Piso 10, Las Condes
24	Santander Asset Management S.A. Administradora General de Fondos	Sergio Soto	sergio.soto@santanderam.cl erika.ruiz@santanderam.cl	228476248	www.santanderassetmanagement.cl	Bandera 140 Piso 3, Stgo.Centro
25	Toesca S.A. Administradora General de Fondos	Augusto Rodríguez	augusto.rodriguez@toesca.cl	223377900	www.toesca.cl	Magdalena 140 piso 22, Providencia
26	WEG Administradora General de Fondos S.A.	Fernando Gardeweg	fgr@agfweg.com	222944067	www.wegcapital.cl	Alonso de Cordova 5870 Of.1707, Vitacura

## VALORACIÓN DE ACTIVOS DE RENTA

### Introducción

Como punto de partida para explicar cómo se define el valor comercial de un activo de renta, primero se deben plantear algunos conceptos:

<p>Activos de renta</p>	<p>Bajo este concepto se agrupan todos aquellos activos inmobiliarios que generan ingresos recurrentes a través del arriendo de sus superficies útiles. Estos activos pueden estar relacionados principalmente a usos de oficina, comerciales, industriales o residenciales.</p>
<p>Tasa de Capitalización (Cap Rate)</p>	<p>Se asocia a la disposición al pago que tiene un determinado inversionista por un determinado flujo de ingresos. Específicamente, lo que se conoce como Ingreso Operacional Neto (NOI). Este elemento es, en conjunto con las tasas de descuento, fundamental en la definición del valor de un activo de renta</p>

En general, los aspectos más importantes del Cap Rate son:

1. Dependiendo de factores como ubicación, tipología del activo y calidad de los contratos asociados al mismo, los inversionistas van a estar dispuestos a una mayor o menor disposición al pago para un mismo flujo de ingresos operacionales.
2. El Cap Rate es un parámetro fijado por el mercado y no por el inversionista. No es posible elegir a qué Cap Rate adquiero el activo dentro de un mercado, sino que se deben ajustar las expectativas de precio a la tasa que el mercado exige para un determinado flujo en una determinada ubicación.
3. El Cap Rate evalúa el momento actual de la propiedad y no considera ninguna posibilidad de apreciación o depreciación del activo en el tiempo. Es la relación entre el ingreso de un año, el primer año de control del activo, y el valor potencial de venta de dicho activo.
4. La utilidad principal del Cap Rate no es medir el rendimiento en el tiempo del activo, es simplemente una forma de poder comparar propiedades similares, con niveles de ingresos parecidos y así evaluar qué tan cara es una respecto de la otra para un mismo mercado.

Esta definición es importante por cuanto en valoración de activos se aplica el concepto de Cap Rate como una medida confiable de valor del activo sólo en aquellos casos que consideran contratos que exceden el tiempo de análisis y cuyas cláusulas contractuales definen una alta seguridad tanto en los ingresos como en los gastos proyectados. Por ejemplo, para el caso de un bien inmueble en arriendo cuyo contrato de se extiende por más de 20 años. En todos los otros escenarios, dado que los ingresos son variables en el tiempo, los flujos se descuentan en base a una tasa que refleja la propensión o aversión al riesgo por parte del inversionista.

### Evaluación de los activos inmobiliarios

Visto lo anterior, la pregunta es: ¿Cómo se evalúan los activos inmobiliarios de renta o con potencial de generar renta? Al respecto se dan dos escenarios:

1. El primero de ellos corresponde a aquellos activos que efectivamente están siendo explotados como propiedades que generan ingresos recurrentes producto del arriendo de sus superficies;
2. El segundo, a aquellos activos que son ocupados por un propietario y cuyo valor está determinado por las rentas potenciales que este podría generar en el mercado.

Estos productos se evalúan habitualmente sobre un plazo de análisis de 10 años y de dos formas diferentes. Los conceptos que los definen corresponden al de Leased Fee, para aquellas unidades que generan ingresos recurrentes producto de su arriendo, y Fee Simple, para aquellas unidades que son utilizadas por sus propietarios y por lo tanto no tienen contratos de arriendo asociados.

Es importante considerar que, en valoración de activos de renta, la mirada es sobre el activo y sus posibilidades de generar ingresos y no sobre la sociedad dueña de dicho activo. Por lo tanto, se evalúa la propiedad sin considerar la deuda existente, normalmente relacionada a la sociedad, ni las consecuencias de impuestos asociadas al flujo, las cuales varían de un inversionista a otro, siendo ambos parámetros que podrían derivar en múltiples valores de mercado para un mismo activo.

**Leased Fee**

La característica principal de estos activos es que están gravados por contratos de arriendo. Dichos contratos son variables tanto en los valores unitarios de arriendo como en el plazo que tienen estipulados, por lo tanto, no necesariamente son un reflejo de la condición actual del mercado y pueden derivar en un valor que está por sobre o por debajo del valor actual de un activo en el mercado. Esto, porque los contratos existentes impactan entre otras cosas:

1. El ingreso operativo neto (NOI) durante el plazo de análisis.
2. El precio de reversión del activo (venta al final del período de control por parte del inversionista) calculado en base a un Cap Rate Terminal.
3. El riesgo asociado a dicho activo en función de aspectos como calidad crediticia de los arrendatarios, duración y posibilidades de renovación de los contratos existentes.

Por cierto, en el análisis de estos activos es fundamental la tasa de descuento que se utilizará para evaluar dichos flujos recurrentes en el tiempo. En un mercado informado, ésta debiera corresponder a la que un inversionista promedio, debidamente informado, utilizaría para un activo de las características del analizado y va a estar fuertemente condicionada por los elementos ya definidos. Si bien dicha tasa es propia al inversionista, dentro de un mismo sub-mercado y para un mismo tipo de producto, tiende a ser transversal.

**Fee Simple**

Si bien se trata de metodologías similares, dado que ambas operan sobre la proyección y descuento de flujos de caja, en el caso de aquellos activos que son utilizados por sus propietarios la gran diferencia se da porque al no existir contratos que gravan el activo, el valor del mismo debe ser supuesto en base a la situación actual del mercado. Dicho valor es un reflejo de las condiciones de mercado al momento en que se ejecutó la valorización.

En elementos como la tasa de descuento, las comisiones de corretaje, las comisiones de administración y las inversiones de capital serán transversales a ambas formas de valoración. En ese sentido, la principal variación se dará porque en activos con contratos vigentes el valor es altamente independiente del mercado y en activos utilizados por propietarios el valor final es fuertemente dependiente de las condiciones de mercado.

Finalmente, es importante destacar que cada una de estas metodologías de valoración requiere de ciertos supuestos para poder trabajar:

<p>Leased Fee</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Probabilidad de renovación de los arriendos existentes (competitividad del activo dentro de su sub-mercado).</li> <li>· Supuestos de renta para aquellas renovaciones y nuevos arriendos que puedan ocupar el activo.</li> <li>· Crecimiento de los gastos operacionales.</li> <li>· Vacancias proyectadas al momento de las renovaciones.</li> <li>· Posibles incobrables asociados a los arrendatarios existentes.</li> <li>· Inversiones de capital requeridas para mantener la calidad de los contratos de arriendo.</li> <li>· Comisiones de corretaje.</li> <li>· Comisiones de administración (en caso que existan).</li> <li>· Tasa de descuento que un inversionista promedio esperaría en dicho sub-mercado para el tipo específico de producto evaluado.</li> </ul>
<p>Fee Simple</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Rentas observadas al momento de la valoración</li> <li>· Duración promedio de los contratos al momento de la valorización</li> <li>· Vacancia observada y proyectada</li> <li>· Gastos operacionales promedio observados</li> </ul>