



REPORTE INMOBILIARIO 2017 - 2018



ÍNDICE / CONTENIDOS

I. INDUSTRIA DE FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS EN CHILE	pág 10
a. Legislación y fiscalización	pág 12
b. Fondos de Inversión Inmobiliarios	pág 13
c. Actores locales	pág 13
II. CARACTERÍSTICAS DE LOS FONDOS INMOBILIARIOS	
a. Atributos del producto	pág 20
b. Aportantes de la industria de fondos de Inversión Inmobiliarios	pág 22
c. Valorización de activos de inmobiliarios	pág 22
d. Valoración de activos de renta	pág 22
III. RADIOGRAFÍA NACIONAL Y GLOBAL DEL MERCADO INMOBILIARIO COMERCIAL	
a. Mercado inmobiliario en Chile	pág 28
b. Industria global de los Real Estate Investment Trusts	pág 31
IV. CARACTERIZACIÓN DE LOS ACTIVOS INMOBILIARIOS CONSOLIDADOS	
a. Introducción	pág 36
b. Resultados	pág 36
V. ENCUESTA DE PERCEPCIÓN A EJECUTIVOS DE LA INDUSTRIA	
a. Introducción	pág 42
b. Entrevistas en profundidad	pág 42
c. Encuesta de percepción	pág 45
d. Muestra internacional de cap rates	pág 48
VI. CONCLUSIONES / HIGHLIGHTS DEL REPORTE	pág 50
VII. ANEXO: CLASIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN ACAFI	pág 56

SOBRE ACAFI



La Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI) es una asociación gremial nacida en 2005, impulsada por ejecutivos de la industria que vieron una oportunidad de desarrollo y crecimiento en el mercado de capitales de Chile.

ACAFI se creó con el propósito de agrupar bajo una misma voz a las principales administradoras de fondos de inversión del país, con el objetivo de ser un actor relevante en el mercado de capitales chileno.

Tras sus 12 años en ejercicio, ACAFI ha logrado transformarse en voz autorizada en el mercado de capitales local, siendo considerada en el debate público y privado respecto de toma de decisiones relevantes y modificaciones a leyes y normativas.

Actualmente, ACAFI está compuesta por 36 miembros. A su vez, la Asociación cuenta con colaboradores ligados a la industria de Venture Capital.

Cada año se suman nuevos integrantes, motivados principalmente por la oportunidad de ver representados sus intereses bajo un mismo alero.

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

- 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, y 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.

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

A lo largo de su historia, esta industria ha experimentado un constante crecimiento. A septiembre de 2017, los fondos inmobiliarios se encuentran representados por 23 administradoras, manejan 68 fondos públicos en operación y activos por US\$ 2.783 millones. Si comparamos las cifras disponibles a junio de 2005, el sector contaba con US\$803 millones en activos administrados a través de 12 fondos, aumentando casi tres veces (239%) el monto de activos en administración.

Este primer anuario inmobiliario —esfuerzo conjunto entre la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI) y CBRE— tiene como finalidad exponer una completa radiografía de la industria de fondos de inversión Inmobiliarios, su estado de situación y beneficios.

Los fondos de inversión inmobiliarios tienen como objeto legal invertir indirectamente en activos inmobiliarios, habiendo a la fecha ACAFI establecido cuatro subcategorías, las que responden al objetivo de inversión que tiene estos instrumentos financieros: Rentas, Desarrollo, Plusvalía y Mixtos.

Los atributos que hacen que destaqueen frente a otros fondos y que estén cobrando fuerza dentro de los portafolios de inversionistas institucionales y de retail, son diversos. Entregan retornos atractivos, tienen una estricta regulación, dan acceso a un mercado restringido, cuentan

CARTA DEL PRESIDENTE DE ACAFI

con una administración profesional y especializada, y permiten diversificar el riesgo, entre otros, son sólo algunas de sus cualidades.

En términos del mercado de capitales, nuestro país se ha ido profundizando y profesionalizando. Los inversionistas están mucho más preparados que antes, por eso buscan productos más confiables, con rentabilidades más ciertas y mucho menos volátiles que otros instrumentos del mercado financiero.

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 45% del total de aportantes que participan en este segmento. El 55% restante, lo constituyen inversionistas no institucionales.

Dentro de estos últimos, se encuentran sofisticados inversionistas como los Family Offices, inversionistas calificados e inversionistas retail.

Estos últimos son los que en parte le han aportado dinamismo a esta industria, liderando y manteniendo sostenidamente al alza las transacciones de las cuotas de los fondos de inversión inmobiliarios, principalmente los de renta, en el mercado secundario. Sin embargo, todavía hay mucho espacio para que siga creciendo el número de aportantes de estos fondos, contribuyendo con ello a un mayor dinamismo y profundidad de esta industria.

Esperamos que este primer anuario 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 su presidente.



LUIS ALBERTO LETELIER HERRERA
PRESIDENTE ASOCIACIÓN CHILENA DE
ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE
INVERSIÓN A.G. - ACAFI



CBRE

SOBRE CBRE

CBRE es la principal empresa de consultoría inmobiliaria del mundo, con más de 75,000 empleados distribuidos en 450 oficinas en 65 países.

Nuestra empresa tiene presencia en Chile desde hace casi 20 años, durante los cuales ha 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 el equipo de CBRE en Chile está compuesto por más de 360 profesionales que generan valor a nuestros clientes a través de servicios como Property, Facility, Asset y Project Management, Valoraciones y Consultoría, Brokerage, Capital Markets y Research enfocados en cuatro tipos de activos inmobiliarios comerciales: oficinas, locales comerciales, sitios industriales y 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), los que nos guían en la manera de asesorar a nuestros clientes de manera de poder convertir sus activos inmobiliarios en ventajas competitivas.

Como CBRE nos complace el presentar este primer Anuario Inmobiliario, elaborado en conjunto entre CBRE y la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI), importante organización que agrupa a tantos actores relevantes para el mundo inmobiliario y con los que hemos tenido la fortuna de relacionarnos a lo largo de los años.

Este documento captura no sólo el estado actual de la industria de fondos de inversión inmobiliarios y la industria inmobiliaria comercial, sino también pretende esbozar los desafíos, oportunidades y perspectivas que se esperan para los próximos años.

El mercado de renta inmobiliaria se encuentra en un momento de quiebre. Tomando como referencia el mercado de oficinas, luego de casi diez años de ininterrumpido crecimiento, nos enfrentamos a una desaceleración económica que se trasladó con fuerza a los indicadores fundamentales de vacancia y valores de arriendo. Desde el año 2015 hemos observado una industria que se adapta al nuevo contexto, desafiante e incierto, a distintas velocidades y con distintos grados de éxito. No obstante, a lo largo del 2017 se fueron concretando señales alentadoras, lo que definitivamente nos permiten avizorar la gestación de un nuevo ciclo.

Este reporte captura el escenario al que nos enfrentamos en este nuevo ciclo. Destaca el vigilante optimismo de los entrevistados a la hora de identificar aquellos puntos que podrían influir en el desarrollo de la industria de fondos de inversión inmobiliaria a corto y mediano plazo: las mejores perspectivas económicas ya disipada la incertidumbre política, la forma en que las AFPs entrarán al mercado, y la escasez de activos y terrenos para invertir surgen como los principales aspectos. Existe un interés mayoritario en invertir, ya que más de un 70% de los entrevistados afirma que espera hacer crecer su portafolio durante el 2018, comparado con el 2017.

Si bien los fondos de inversión inmobiliarios se han establecido desde hace varios años como actores protagónicos de nuestro mercado, vinculados a algunos de los activos más importantes y de mejor desempeño, el reporte identifica que la superficie administrada por éstos alcanza una cifra cercana al 10% del inventario monitoreado por CBRE, para oficinas y centros de bodega en la Región

Metropolitana. Por otra parte, tomando como referencia la industria global de los REITs, la industria local aún está en etapas tempranas comparado con países desarrollados y con otros países latinoamericanos con México y Brasil.

En consecuencia, este reporte es reflejo del amplio potencial de crecimiento de la industria de fondos de inversión inmobiliaria en Chile en un contexto de mercado que seguramente presentará nuevas oportunidades.

Finalmente, quiero agradecer la participación y excelente disposición de todos los miembros de la ACAFI que contribuyeron, con una conversación franca y reveladora, a la creación de este reporte.

Espero les sea de utilidad



NICOLÁS COX MONTT
DIRECTOR EJECUTIVO DE CBRE CHILE

I. INDUSTRIA DE FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA EN CHILE



I. 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 Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). 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 SVS, 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 SVS, como por sociedades anónimas cerradas inscritas en el Registro Especial de Entidades Informantes de la SVS.

a. 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 Superintendencia de Valores y Seguros.

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.



b. Fondos de inversión inmobiliarios

Los fondos de inversión inmobiliarios, tal como su nombre lo indica, son aquellos instrumentos cuyo principal foco de inversión está orientado en el sector inmobiliario, y su diferenciación radica en los distintos segmentos del rubro a los que se dedican.

En el caso de la industria inmobiliaria de fondos de inversión, ACAFI ha establecido cuatro subcategorías, las que responden al objetivo de inversión que tiene estos instrumentos financieros:

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.

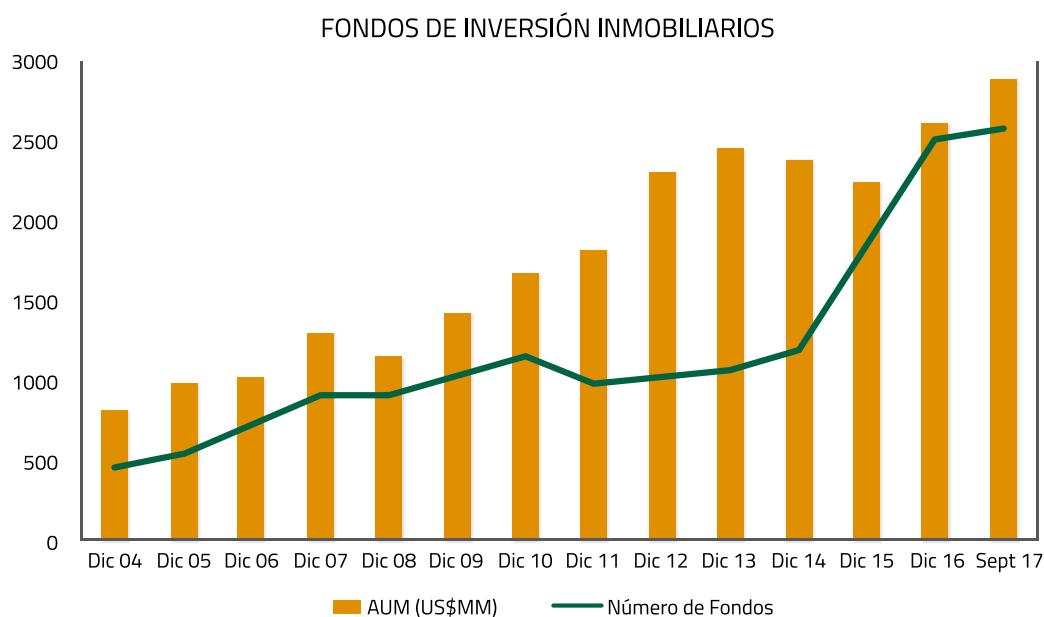
2. Fondos de Inversión Inmobiliarios de Desarrollo: Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión del fondo sea invertir en el desarrollo y construcción de proyectos inmobiliarios para la venta.

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 espera 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.

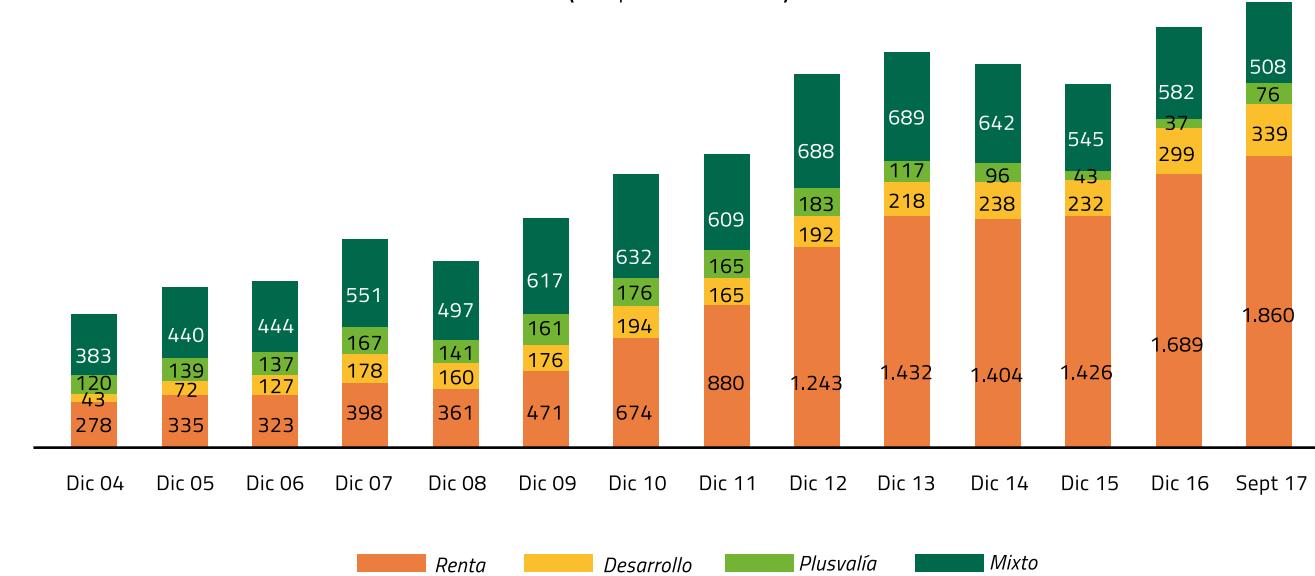
Los fondos Inmobiliarios se encuentran representados por 23 administradoras las que a septiembre de 2017 manejan 68 fondos públicos en operación y activos por US\$ 2783.

Esta industria ha experimentado un constante crecimiento a lo largo de su historia. Si comparamos las cifras disponibles a diciembre de 2004, la industria contaba con US\$ 825 millones en activos administrados a través de 11 fondos, aumentando en más de tres veces el monto de activos administrados.



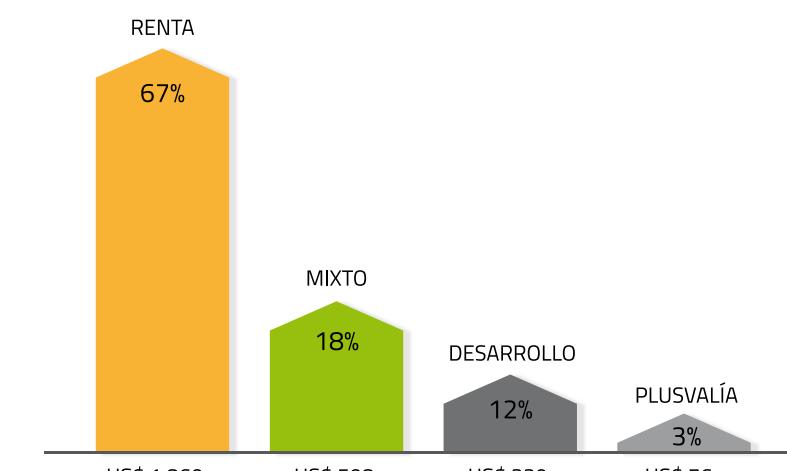
Fuente: ACAFI basado en información pública de la SVS.

FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIO (US\$ MILLONES)



Fuente: ACAFI basado en información pública de la SVS.

CATEGORÍAS DE FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS (MMUS\$ 2.783 A SEPT. 2017)



Fuente: ACAFI basado en información pública de la SVS.

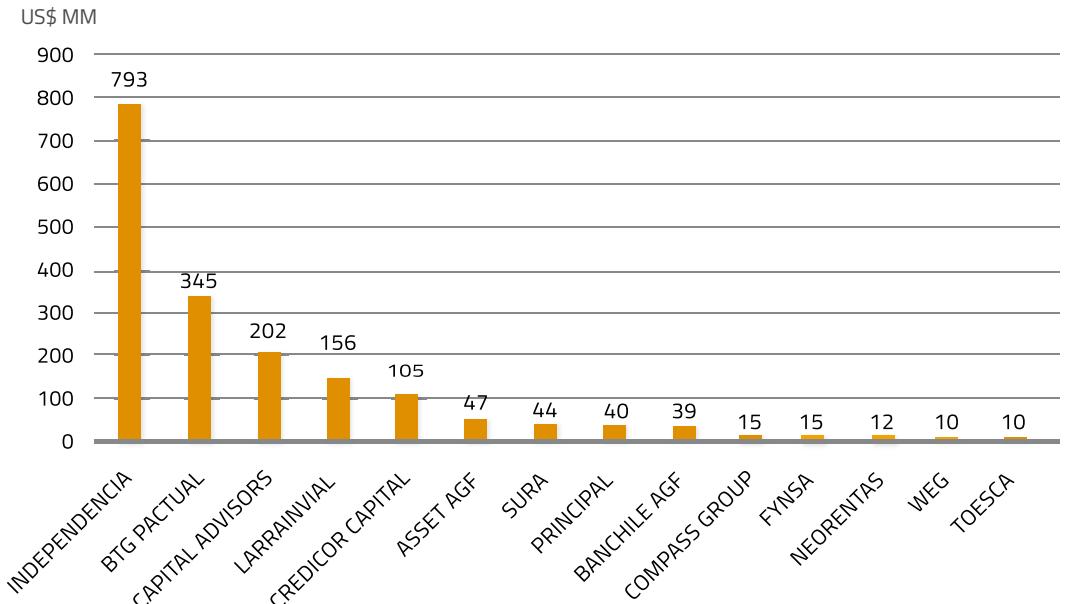
c. Actores locales

A septiembre de 2017 el segmento inmobiliario de Rentas, se encuentra constituido por 18 administradoras (25 fondos), las que representan 66,8% del total de activos Inmobiliarios administrados.

El principal actor es Independencia, con activos administrados a través de su Fondo Rentas Inmobiliarias con activos bajo administración por US\$ 793 millones. En segundo y tercer lugar se encuentran BTG Pactual (US\$ 345 millones) y Capital Advisors (con US\$ 202 millones) respectivamente.

Se suman a ellas las siguientes AGF: LarraínVial, Credicorp Capital, Sura, Banchile Inversiones, Principal, Asset, Neorentas, BCI, Toesca, BCI, Fynsa, WEG y Compass Group.

FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS DE RENTA
(Sept. 2017 - US\$ MM)

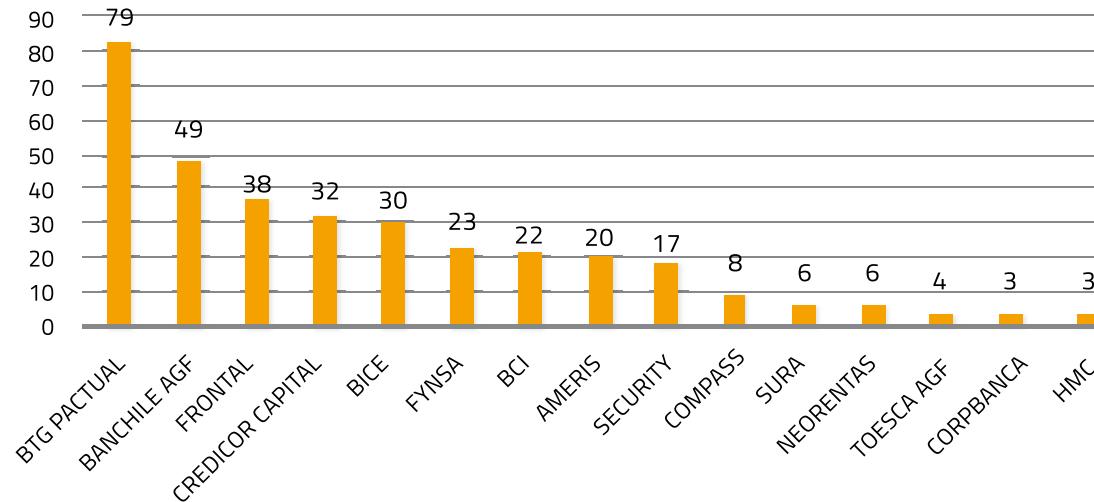


Fuente: ACAFI basado en información pública de la SVS.

Para la subcategoría de fondos de inversión inmobiliarios de Desarrollo, 15 administradoras cuentan con fondos dedicados a invertir en construcción y desarrollo de proyectos inmobiliarios para la venta.

Las administradoras líderes en este sector son BTG Pactual, Banchile Inversiones y Frontal, las que en conjunto administran US\$ 166 millones a través de 8 fondos.

FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS DE DESARROLLO
(Sept 2017 - US\$ MM)

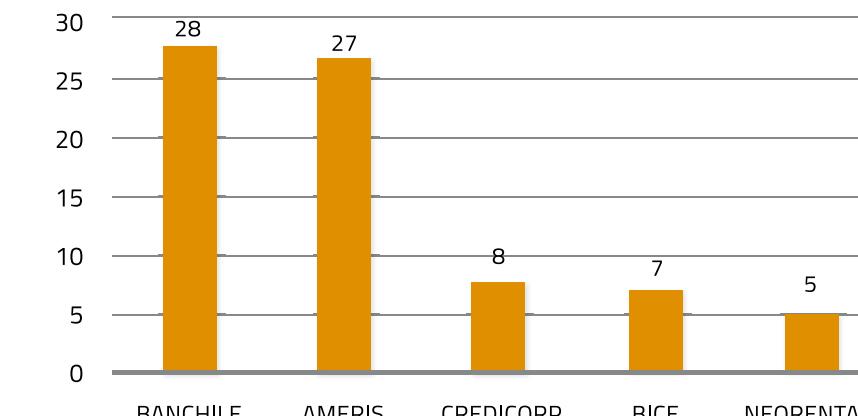


Fuente: ACAFI basado en información pública de la SVS.

De acuerdo a sus activos administrados, encontramos en este grupo a las siguientes administradoras: BCI Asset Management, Credicorp Capital, Fynsa, Security, Ameris Capital, Corpbanca, Neorentas, Toesca, Independencia y Nevasa HMC.

En el caso de los fondos de Plusvalía, se encuentran representados por Banchile Inversiones, BICE Inversiones, Credicorp, Ameris (con dos fondos). En total, administran US\$ 76 millones, a través de 6 fondos.

FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS DE PLUSVALÍA
(Sept 2017 AUM en MMUS\$)



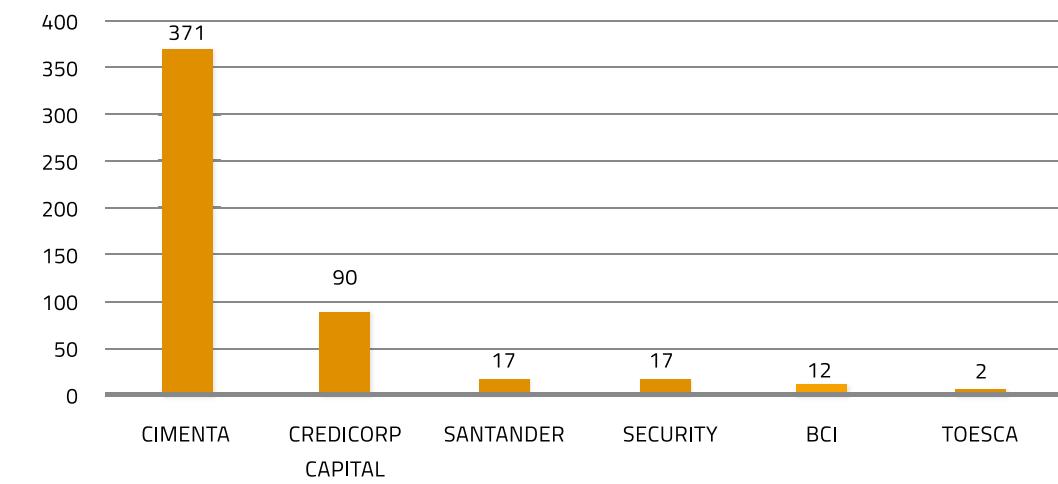
Fuente: ACAFI basado en información pública de la SVS.

Finalmente tenemos la categoría de Fondos Inmobiliarios Mixto, donde la industria se encuentra representada por 6 administradoras generales de fondos.

La principal de ellas es Cimenta, la que maneja activos a septiembre de 2017 por US\$ 371 millones, seguida de Credicorp Capital, con US\$ 90 millones y luego por Security y Santander con US\$ 17 millones cada una.

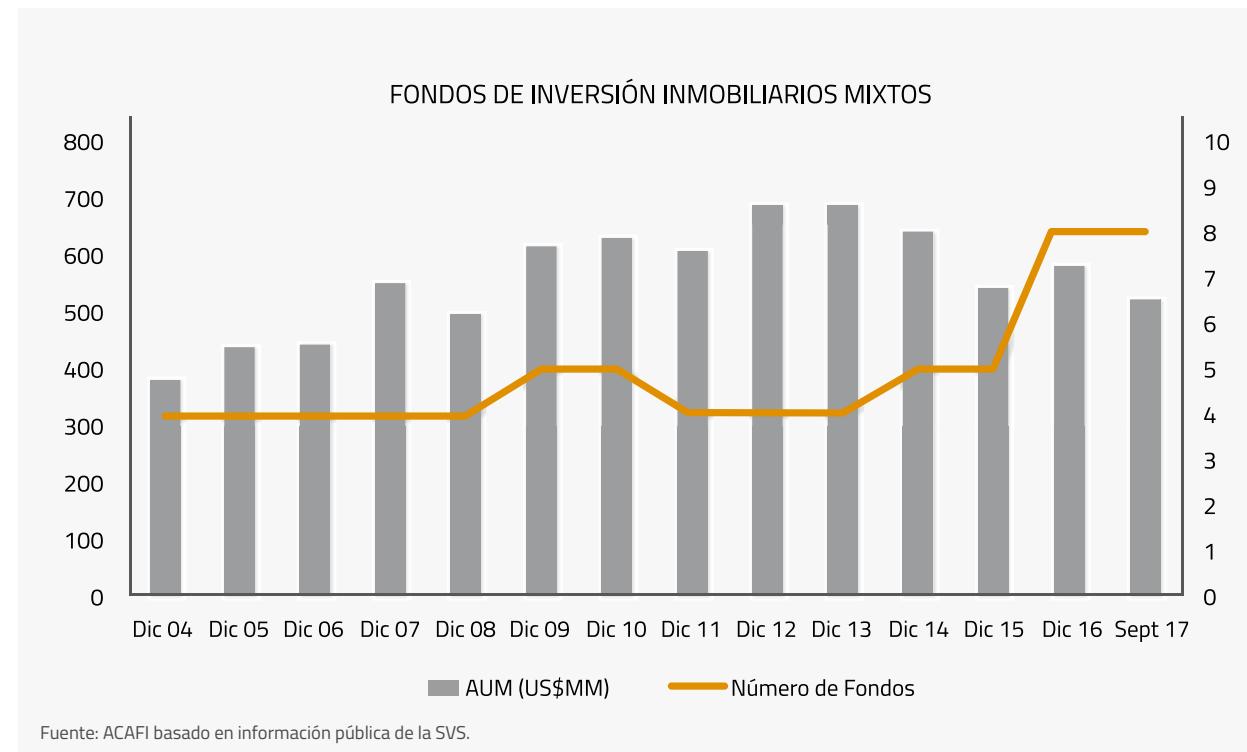
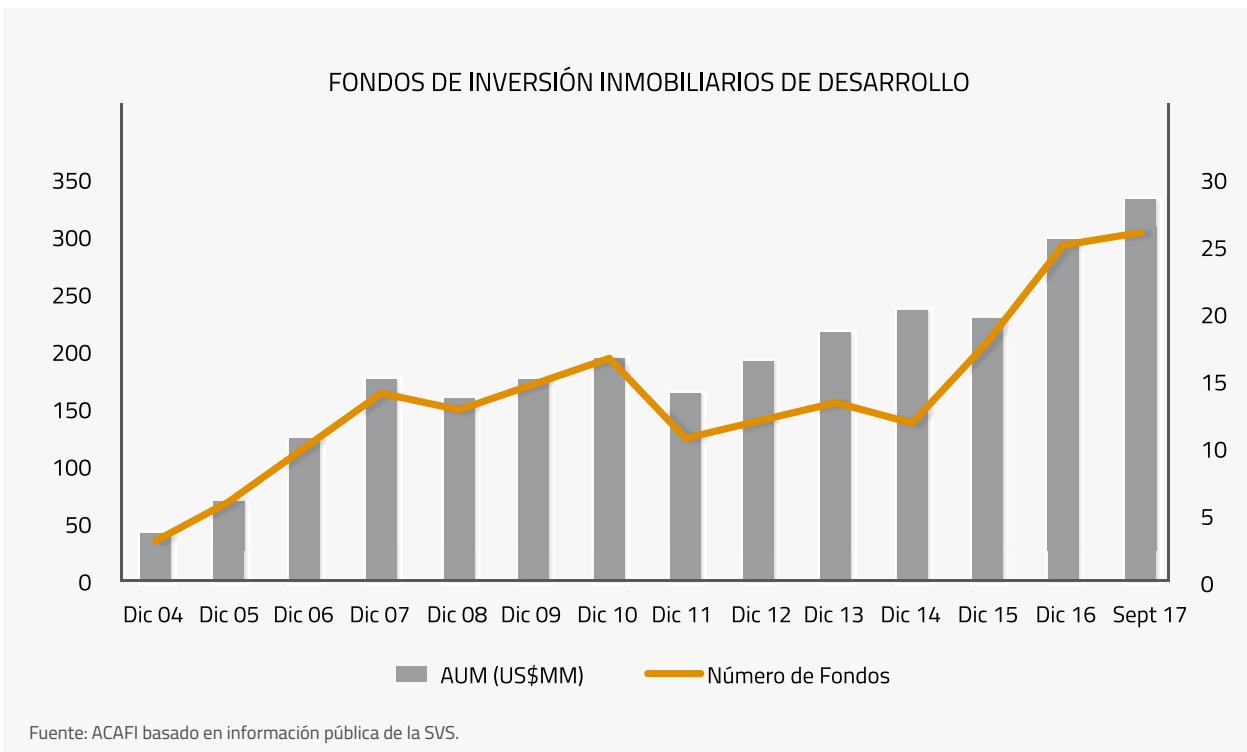
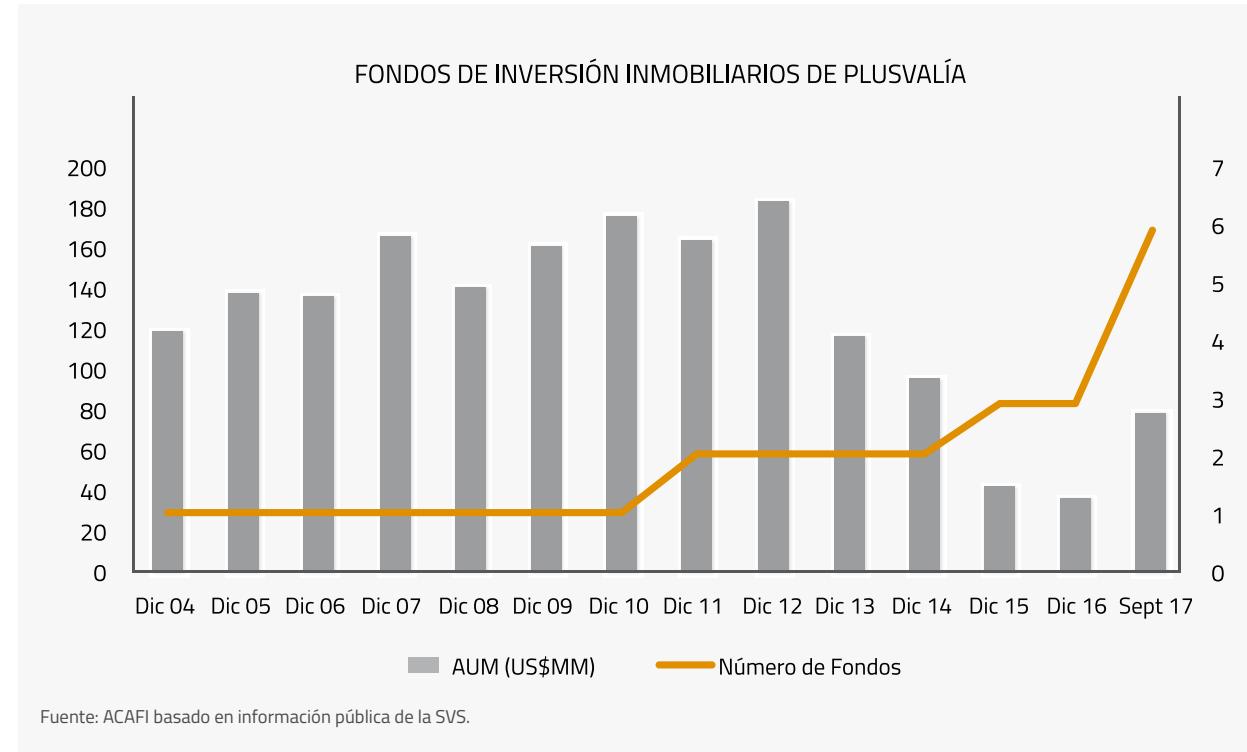
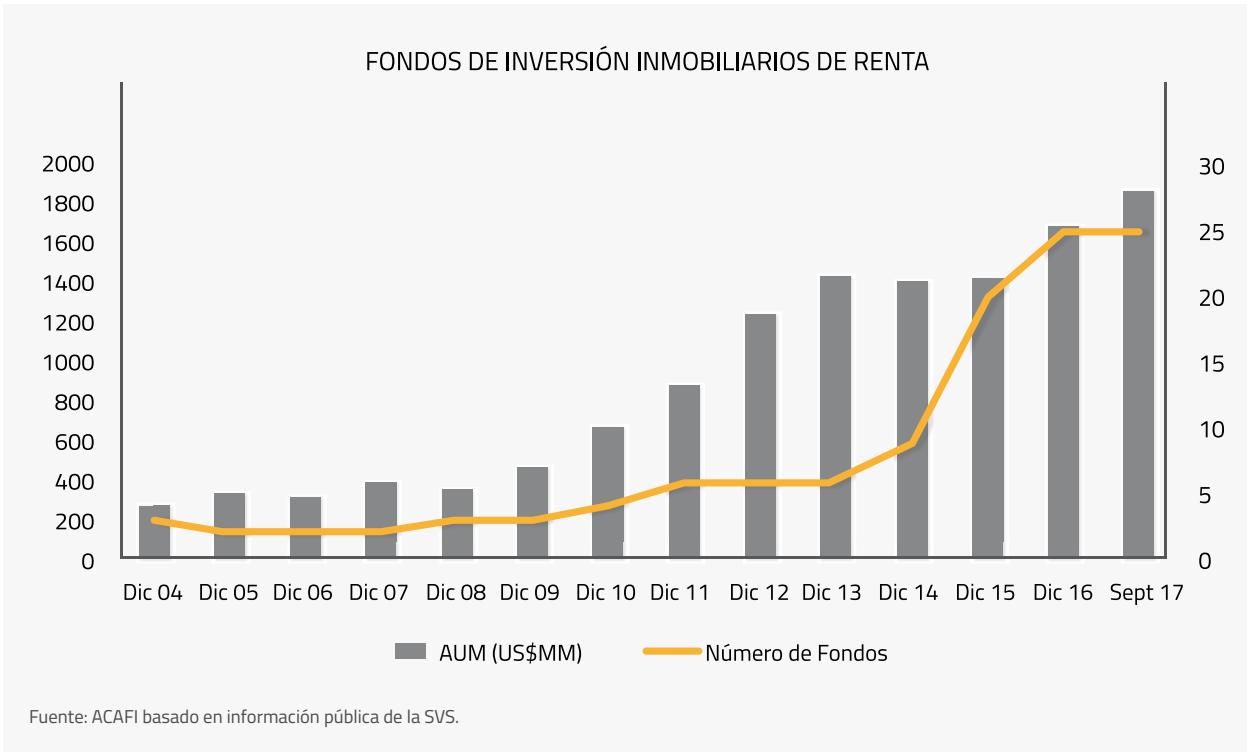
Cerrando este segmento, tenemos además a BCI Asset Management y Toesca.

FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS MIXTOS
(Sept 2017 AUM en MMUS\$)



Fuente: ACAFI basado en información pública de la SVS.

Con la finalidad de exponer una completa radiografía de la industria de fondos de inversión inmobiliarios, incluimos un desglose de las cifras a septiembre de 2017 de cada una de las subcategorías que componen este segmento.



Fuente: ACAFI basado en información pública de la SVS.

II. CARACTERÍSTICAS DE LOS FONDOS INMOBILIARIOS



a. Atributos del producto

Los fondos de inversión inmobiliarios tienen como objeto legal invertir indirectamente en activos inmuebles, es decir, su subyacente es un bien tangible y estable en el tiempo, lo que les da una serie de características que los posiciona como una alternativa de inversión segura y a largo plazo. Los atributos que explican su gran crecimiento en los portafolios de inversionistas institucionales y del retail, son entre otros:

1. Entregan retornos atractivos

Con ingresos estables en el tiempo, los fondos de inversión inmobiliarios ofrecen un retorno atractivo para los inversionistas, en parte gracias a las atractivas estructuras de financiamiento a las que pueden acceder debido a su tamaño. Los rendimientos se obtienen por dos vías: las rentabilidades líquidas —generadas por rentas y ventas— y las ganancias obtenidas por la apreciación del valor de las participaciones producto de la plusvalía de los inmuebles.

2. Tienen una estricta regulación

Aquellos fondos de inversión inmobiliarios que son de carácter público —analizados en este reporte—, están estrictamente regulados por la Ley Única de Fondos (Ley N° 20.712), lo que los obliga a estar registrados en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), ser supervisados y fiscalizados por esta entidad y transar sus cuotas en las Bolsas de Valores.

Para el caso de los fondos de inversión inmobiliarios no rescatables, la Ley Única de Fondos 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.

3. Dan acceso a un mercado restringido

Estos fondos permiten que cualquier persona tenga acceso a un atractivo mercado que hasta hace poco únicamente podía ser abordado por inversionistas institucionales o de alto patrimonio, debido a los altos montos de inversión que requieren las operaciones inmobiliarias.

4. Cuentan con una administración profesional y especializada

Las inversiones de estos fondos son gestionadas por administraciones profesionales, que están especializados en activos inmobiliarios. Es la administradora, y no los aportantes, la que debe responder ante cualquier tipo de conflicto. Debido a esto, los aportantes no deben ocuparse de aspectos relacionados a la inversión en bienes inmuebles que de otra forma tendrían que resolver ellos mismos, como los vencimientos de los arriendos o problemas con los arrendatarios.

5. Permiten un horizonte de inversión a largo plazo

Por ser bienes tangibles, los activos inmobiliarios perduran en el tiempo. Por lo mismo, son activos valorables y transables hoy y mañana. Si bien su componente de liquidez es más bajo que otros activos, el proyecto de inversión y sus flujos se plantean de acuerdo a su vida útil, la que fácilmente puede alcanzar hasta 40 años. Además, un edificio de oficinas para la renta, por ejemplo, independiente de su vacancia, siempre tendrá un valor residual inherente a su capacidad futura de generación de flujos.

6. Valoración externa de los activos

Por su naturaleza y debido a que los activos en los que invierten son inmobiliarios, estos fondos de inversión están obligados a valorizar sus activos anualmente con empresas externas independientes a la administradora. A su vez, estas valorizaciones son revisadas por auditores externos que son designados cada año por la Asamblea de Aportantes de cada fondo.

7. Permiten diversificar, lo que reduce el riesgo

Estos fondos permiten acceder a carteras diversificadas de activos inmobiliarios, con lo que reducen el riesgo y se convierten en una opción atractiva para cualquier inversionista.

Esta diversificación puede ser por producto —un mismo fondo puede incluir inmuebles de distintos tipo como vivienda, industria, oficina, entre otros— o por distribución geográfica, es decir, negocios inmobiliarios que se desarrollan en distintos lugares del país o en el extranjero. Adicionalmente el contar con varios arrendatarios también colabora con la diversificación disminuyendo el riesgo.

Esta diversificación protege de la estacionalidad o el ciclo que pueda estar afectando a un tipo determinado de negocio inmobiliario. Además, en el contexto del mercado financiero en general, un portafolio que contempla fondos de inversión inmobiliarios, garantiza diversificación en cuanto a las tasas de interés, ya que los bienes raíces se comportan de manera inversa a las tasas del mercado. Por esto, el mercado de fondos de inversión inmobiliaria es menos volátil que el de otros instrumentos financieros.

8. Estabilidad de flujo y protección contra la inflación

En cuanto tienen como subyacentes bienes inmuebles, la inversión en estos fondos está respaldada por activos reales, asociados a rentas que se pactan en UF. De esta forma nunca se pierde valor por efecto de la inflación, ya que los activos del fondo están indexados a ella.

Por ser carteras diversificadas, los fondos de inversión inmobiliarios reducen el riesgo, ofreciendo una alternativa de inversión a largo plazo, mucho menos volátil que la de otros fondos del mercado financiero.

Hasta hace poco en Chile, no existía un instrumento que permitiera invertir directamente en el mercado inmobiliario como lo hacen hoy los fondos de inversión en este sector. Administrados por profesionales especializados y con activos que se valoran por empresas externas, los fondos de inversión inmobiliarios representan hoy una de las alternativas de inversión más seguras y rentables en Chile.

"Tenemos el desafío de que nuestro público, ya sean inversionistas calificados o no, entienda bien cuáles son los beneficios de este producto y que tenga la facilidad de poder acceder a este instrumento con la misma simplicidad que puede acceder a una acción o cualquier otro tipo de producto financiero". (Eduardo Palacios, presidente Comisión Inmobiliaria ACAFI)

"En términos de mercado de capitales, Chile se ha ido profundizando y profesionalizando. Los inversionistas de hoy están mucho más preparados que antes, por eso buscan productos más confiables, con rentabilidades más ciertas". (Eduardo Palacios, presidente Comisión Inmobiliaria ACAFI)

b. Aportantes de la industria de fondos de inversión Inmobiliarios

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.

Sin embargo, con la transacción de las cuotas de estos fondos de inversión a través de las Bolsas, más inversionistas de retail han mostrado su interés en invertir en esta clase de activos.

Actualmente, las AFP y Compañías de Seguros de Vida, representan en conjunto el 45% del total de aportantes que participan en este segmento. El 55% restante, lo constituyen los inversionistas de retail.

La Ley Única de Fondos (LUF) ha ido permitiendo hacer una distinción entre los distintos tipos de inversionistas retail, desde el más básico al más sofisticado, como los family office, que manejan montos de inversión más altos.

Especificamente, lo que permite la LUF es una distinción a nivel de las series de cuotas según los recursos que cada inversionista destina a los fondos. Es decir, según el monto de capital aportado es posible distinguir entre uno u otro nivel de series de cuotas.

Los inversionistas retail son los que aportan dinamismo a esta industria, liderando y manteniendo sostenidamente al alza las transacciones de las cuotas de los fondos de inversión inmobiliarios en el mercado secundario. Sin embargo, todavía hay mucho espacio para que crezcan como aportantes de estos fondos y contribuyan a darle mayor dinamismo y profundidad a esta industria.

c. Valorización de activos de inmobiliarios

Por norma contable, las administradoras de fondos inmobiliarios están obligadas a valorar sus activos, es decir, a definir el valor libro de todos los bienes inmuebles que tienen bajo administración.

Según el sistema IFRS, conjunto de normas contables que definió adoptar la SVS, el valor que las administradoras deben registrar en sus libros es el de mercado, independiente del costo real que hayan tenido los activos en el momento de adquirirlos o desarrollarlos.

Esto representa un cambio significativo respecto al sistema de normas que existía anteriormente -PCGA-, que estimaba la valorización de los activos considerando la depreciación que sufrían cada año los bienes inmuebles, aplicando el método del costo histórico.

Desde el cambio en la normativa, las administradoras deben preguntarse al menos una vez al año, cuánto valen sus activos. Y para responder a esa pregunta están obligadas por Ley, a contratar empresas externas que determinen el valor de mercado de los activos que tienen bajo administración.

d. 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:

Activos de renta

- 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.

Tasa de Capitalización (Cap Rate)

- 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

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 graven 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:

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





III. RADIOGRAFÍA NACIONAL Y GLOBAL DEL MERCADO INMOBILIARIO COMERCIAL

a. Mercado inmobiliario en Chile

Oficinas

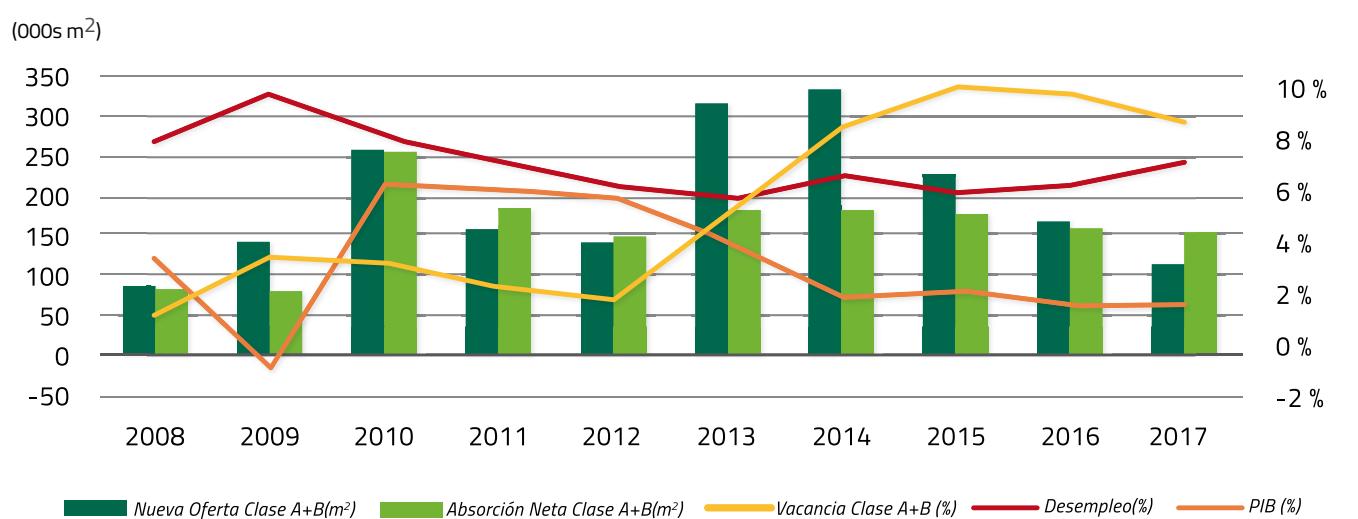
Al cierre del año 2017, el mercado de oficinas de Santiago se compone de 4,6 millones de m², distribuidos de forma equivalente entre Clase A (49%) y Clase B (51%). Durante la segunda mitad del año se consolidó la mejora en los indicadores globales de vacancia de oficinas, cumpliéndose más de un año de sucesivos ajustes a la baja.

Durante el 4T 2017 la vacancia para el mercado Clase A+B alcanzó el 7,9% con un leve ajuste del 0,2% a la baja. Este resultado se vio principalmente influenciado por la reducción en la vacancia de Clase B, la cual por primera vez en tres años baja de los dos dígitos.

Luego de dos trimestres sin ingreso de nuevas superficies, el segmento Clase A registró la entrada de 12.000 m² ubicados en Santiago Centro, factor que explicó el aumento de la vacancia de este submercado (3T: 4,9%). De no haberse concretado este ingreso, la vacancia se hubiera mantenido en el nivel del período anterior. Por otra parte, el submercado de Nueva Las Condes -que aumentó su vacancia a 3,4% (3T: 2,2%)- se vio afectado por la liberación de espacios, efecto de algunos traslados de oficinas. A nivel de demanda, durante el último trimestre del año destacaron en Clase A rubros como seguros, servicios profesionales y retail.

El segmento Clase B disminuyó su vacancia por cuarto período consecutivo, alcanzando 9,6% (3T: 10,2%) influenciado por el positivo desempeño obtenido por el submercado de Santiago Centro. Este último disminuyó su vacancia a menos de la mitad alcanzando 4,4% (3T: 9,6%), lo que se explicó en gran medida por una transacción específica asociada al rubro retail. El ingreso de nueva oferta disminuyó un 25% comparado a lo ingresado el trimestre anterior siendo el cuarto período consecutivo en el que disminuye este indicador. Destacó la entrega de dos edificios en Providencia y uno en Huechuraba, todos con superficies menores a los 5.000 m². Al igual que en Clase A, los rubros retail y servicios profesionales mostraron buenos niveles de actividad.

Es importante mencionar que en el mercado general A+B existen alrededor de 50.000 m² programados para el 2017 y que no ingresaron durante este año, por lo que para la primera parte del 2018 se podrían esperar hasta 100.000 m² de nuevas superficies.



Fuente: CBRE Research.

Respecto a la absorción neta, en edificios Clase A alcanzó 8.028 m² siendo el Eje Apoquindo el sector que registró una mayor variación positiva comparado al 3T 2017 y que colaboró favorablemente a que las cifras se sostuvieran ante la disminución obtenida por Santiago Centro y Nueva Las Condes. En Clase B, la absorción neta alcanzó 20.961 m² disminuyendo un 18% comparado al trimestre anterior. La mayoría de estas variaciones se generaron en las comunas de Providencia, Huechuraba y Las Condes.

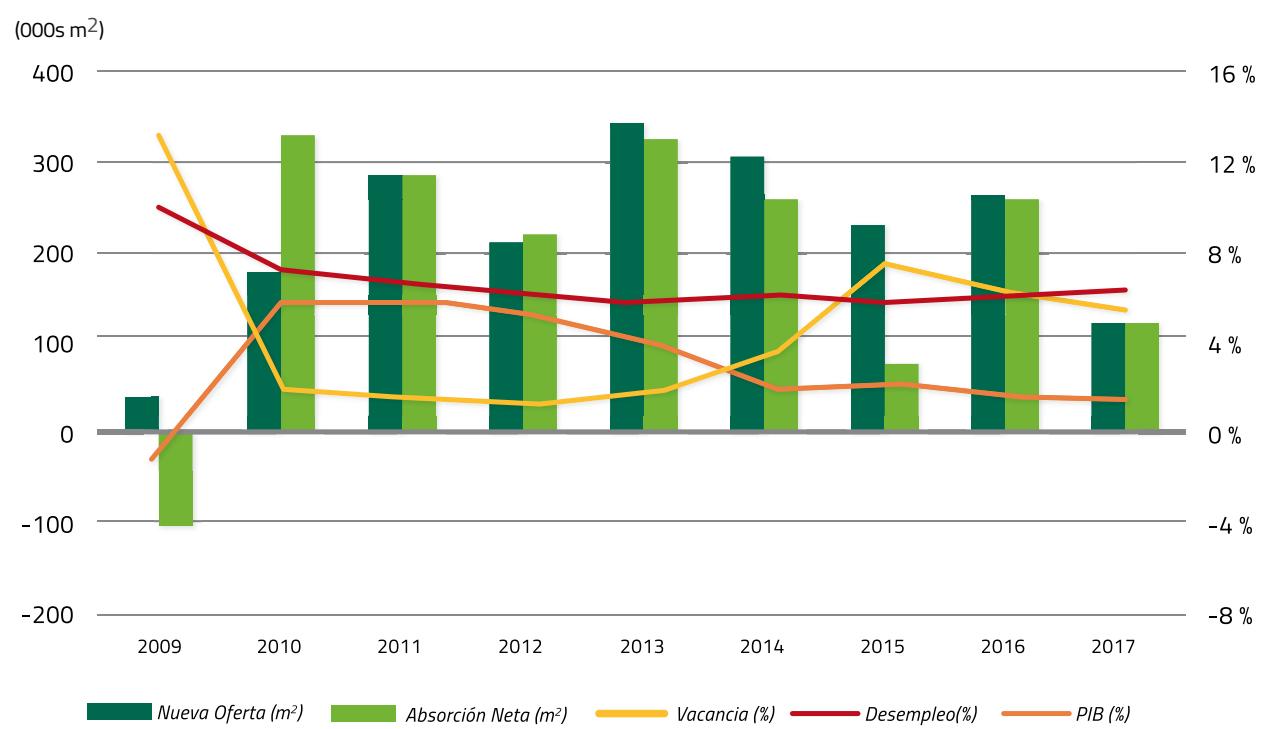
Finalmente, en cuanto a los valores de renta ofrecidos, si bien no se registraron variaciones comparadas al 3T 2017 -promediando 0,53 UF/m² en Clase A y 0,42 UF/m² en Clase B- se observó un ajuste al alza en el margen.

Industrial

Al cierre del año 2017, el mercado de centros de bodegaje de Santiago se compone de 3,6 millones de m² de bodegas para arriendo. Durante el 2S 2017 se registró un nuevo descenso en la tasa de vacancia, la cual alcanzó 5,6%, cayendo más de medio punto porcentual a lo largo del año, siendo esta la más significativa en los últimos tres períodos. Producto de este aumento en la demanda, sumado a mejores perspectivas para el 2018, se ha generado además un alza en los valores de arriendo ofrecidos.

Como síntoma del esperado fortalecimiento del PIB para el 2018, se evidenció una mayor acumulación de inventario por parte de las empresas. La absorción neta estuvo alineada a la entrada de nuevas superficies, y alcanzó cerca de 100 mil m². Este factor explicaría la disminución de la vacancia desde un 6,1% a los 5,6% del 2S 2017, reforzando la idea de que el mercado de centros de bodegaje comienza un ciclo al alza.

La producción de bodegas retomó fuerza en la parte final del año, a diferencia del 1S 2017 que estuvo marcado por la postergación entrada de dichas superficies. Este aumento se encontró principalmente en la zona poniente, en directa relación a que es la zona con mayor concentración de mercado (44%), seguido por la zona norte con 20 mil m². Desde el punto de vista de las superficies futuras se espera que la producción para el 2018 al menos doble aquella del 2017, y alcance niveles de actividad de construcción parecidos a aquellos no observados desde el año 2014.



Fuente: CBRE Research.

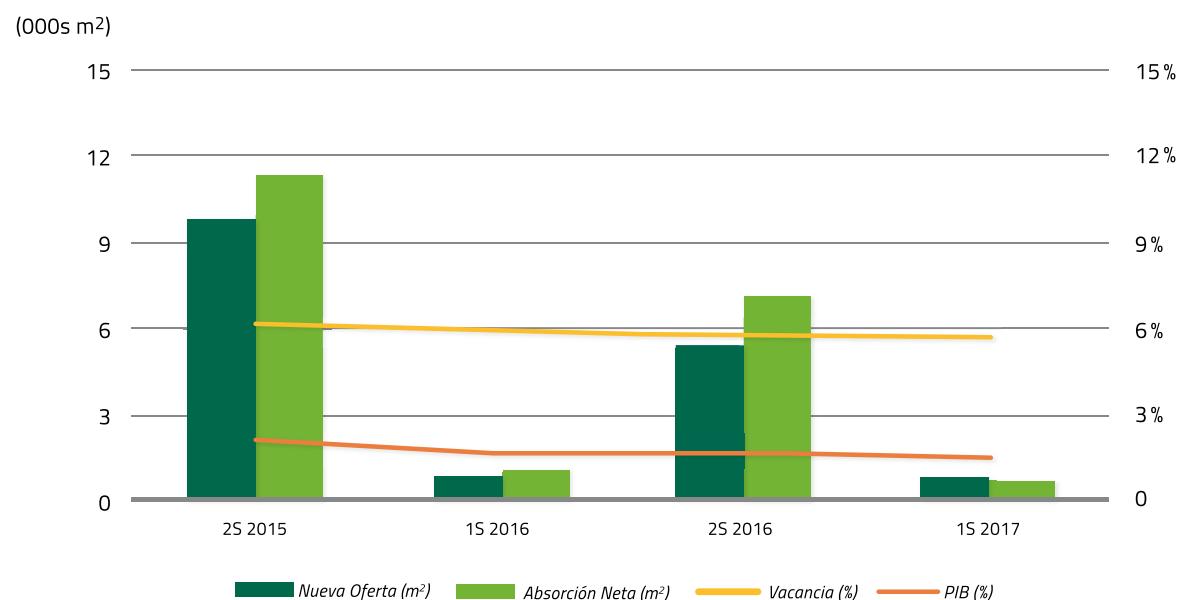
Respecto a los valores de arriendo ofrecidos, estos registraron un alza alcanzando un promedio de 0,123 UF/m², un aumento significativo respecto de los valores ofrecidos al 1S 2017 cuando alcanzó los 0,119 UF/m². Esta es la primera alza importante desde el 2014, cuando el valor de arriendo era 0,126 UF/m². A nivel de submercados, la zona Sur destacó al incrementar desde 0,117 UF/m² a 0,124 UF/m², mismo valor que la más consolidada zona norte.

Strip centers

Al año 2017, el mercado de strip centers de la Región Metropolitana se compone de 340 mil m² para arriendo. El mercado mantuvo sus niveles de vacancia en 5,7%, comparado con el cierre del 2016. Con este resultado, se sitúa en la cercanía de 6,0% por quinto período consecutivo, e ilustra la estabilidad que ha mostrado esta clase de activo. El submercado Sur Oriente –el de mayor superficie útil- incrementó su vacancia, alcanzando un 5,4% comparado con un 4,8% durante el 2S 2016. No obstante, esta alza fue explicada mayoritariamente por dos activos, de un total de 36: Un nuevo centro en la comuna de Peñalolén, y otro centro en la comuna de La Florida que busca rearmar su mix de locatarios. De esta forma, casi todas las comunas mostraron continuidad en su desempeño, no observándose, por ejemplo, un debilitamiento en aquellos strip centers operados por desarrolladores o propietarios pequeños. Para estos centros la tasa de vacancia llega al 6,5%.

En cuanto a los valores de arriendo, mostraron leves variaciones a la baja tanto para primer piso como para segundo piso. Los valores promedio de arriendo registran mínimas variaciones con respecto a aquellos de finales del 2015, si bien hay mucha variación en el detalle. Se observa una alta dependencia, caso a caso, según el nivel de consolidación de los strip centers, observándose por ejemplo locales con valores de arriendo más altos que durante el peak del mercado hace unos años. Se espera que durante el 2017 este indicador se mantenga en los rangos observados durante el último año.

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.

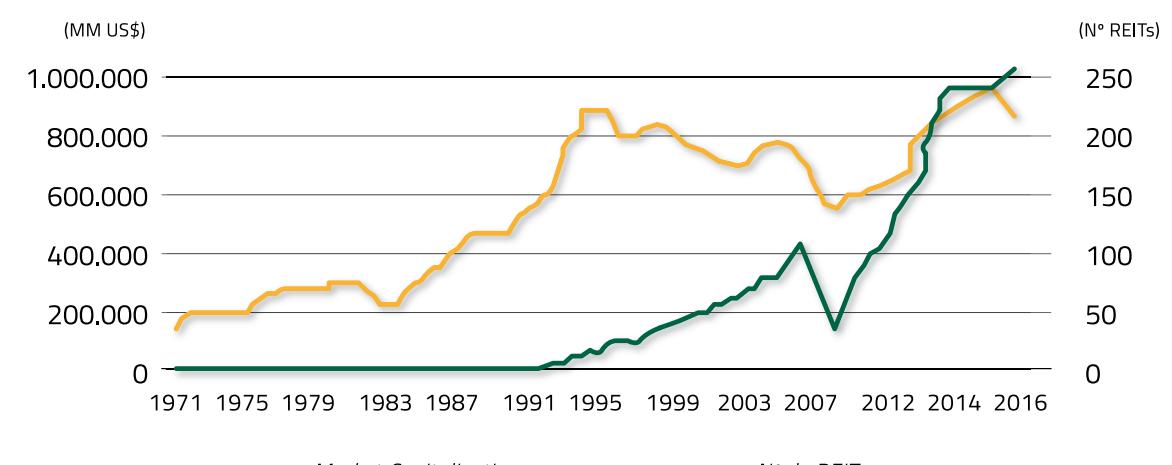
b. Industria global de los Real Estate Investment Trusts

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 1 se describen algunos de los requisitos que deben cumplir los REITs para acogerse a la exención tributaria:

Tabla 1

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

Fuente: Real Estate Finance and Investments, 14^a 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 2 se representa un comparativo de índices de mercado (2017, EEUU).

Tabla 2

Comparativo de índices de mercado (2017, EEUU)

	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 interesante para la inversión inmobiliaria. Cada país ha definido y adaptado un modelo particular a sus características de mercado; tal como muestra la Tabla 3

Tabla 3

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 bursátil 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>
BRASIL	<p>En Brasil el vehículo establecido como REIT es el "FII" (Fundo de Investimento Imobiliário), 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 São Paulo Bovespa.</p> <p>De acuerdo a información proporcionada por Bovespa los 4 mayores FIIs son Kinea Rendimentos Imobiliários (US\$ 713,4 millones), BTG Pactual Corporate Office (US\$ 676,7 millones), Opportunity (US\$ 648,8 millones) y Kinea Renda Imobiliária (US\$ 640,5 millones).</p>
	<p>Inversión mínima en bienes raíces</p> <p>Capital inicial mínimo</p> <p>Distribución de capital</p> <p>70%</p> <p>No</p> <p>95% de los ingresos tributables / Anual</p>

A close-up photograph of a person's hands holding a white paper cutout of a house. The hands are positioned to support the house from underneath, with fingers visible on both sides. The background is blurred, showing what appears to be a person wearing a blue shirt.

IV. CARACTERIZACIÓN DE LOS ACTIVOS INMOBILIARIOS CONSOLIDADOS

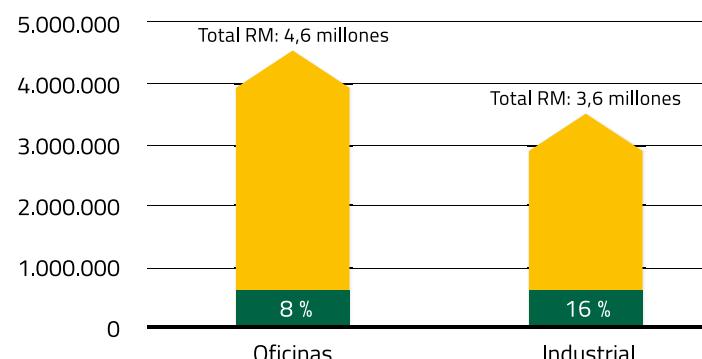
a. Introducción

En base a información proporcionada por 11 AGF asociadas a la ACAFI, y relacionada a su volumen individual de activos inmobiliarios consolidados administrados, se procedió a caracterizar a la muestra según superficie por tipo de propiedad, estructura de aportantes y nivel de penetración respecto al total de superficie de los mercados de la Región Metropolitana.

b. Resultados

Con cifras al 30 de septiembre de 2017, los fondos de inversión inmobiliarios eran representativos de un total de 349.443 m² de oficinas y equivalentes aproximadamente a un 8% del total de superficie monitoreada por CBRE. Respecto a los centros de bodega, la superficie administrada alcanzaba los 579.916 m², equivalentes a aproximadamente 16% del total.

SUPERFICIE ADMINISTRADA POR LOS FII RESPECTO A SUPERFICIE RM



Fuente: CBRE Research, en base a datos proporcionados por ACAFI.

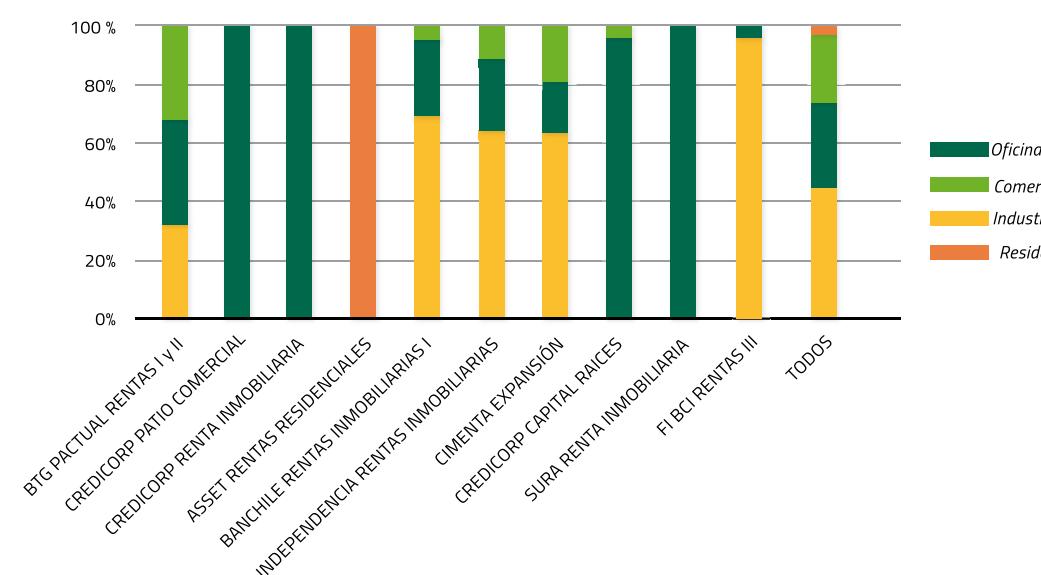
Adicionalmente, a nivel nacional, casi la mitad de los 1,3 millones de m² en operación bajo administración de los fondos de inversión inmobiliarios corresponde a centros de bodega. Por su parte, la superficie de oficinas representa un 27% mientras que la comercial/retail equivale a un 23%. Finalmente, el sector residencial ilustra su carácter incipiente al representar cerca de un 4%. Para cuantificar la superficie total no se consideraron otros tipos de activos inmobiliarios ni aquellos administrados en el extranjero.

SUPERFICIE POR TIPO DE ACTIVO (M²)



Fuente: CBRE Research, en base a datos proporcionados por ACAFI. Se excluye terrenos.

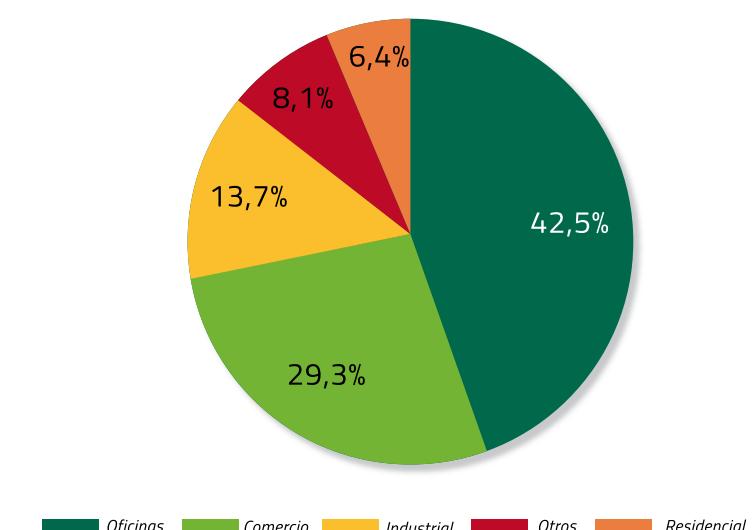
COMPOSICIÓN POR SUPERFICIE DE TIPO DE ACTIVO POR FII (%)



Fuente: CBRE Research, en base a datos proporcionados por ACAFI.

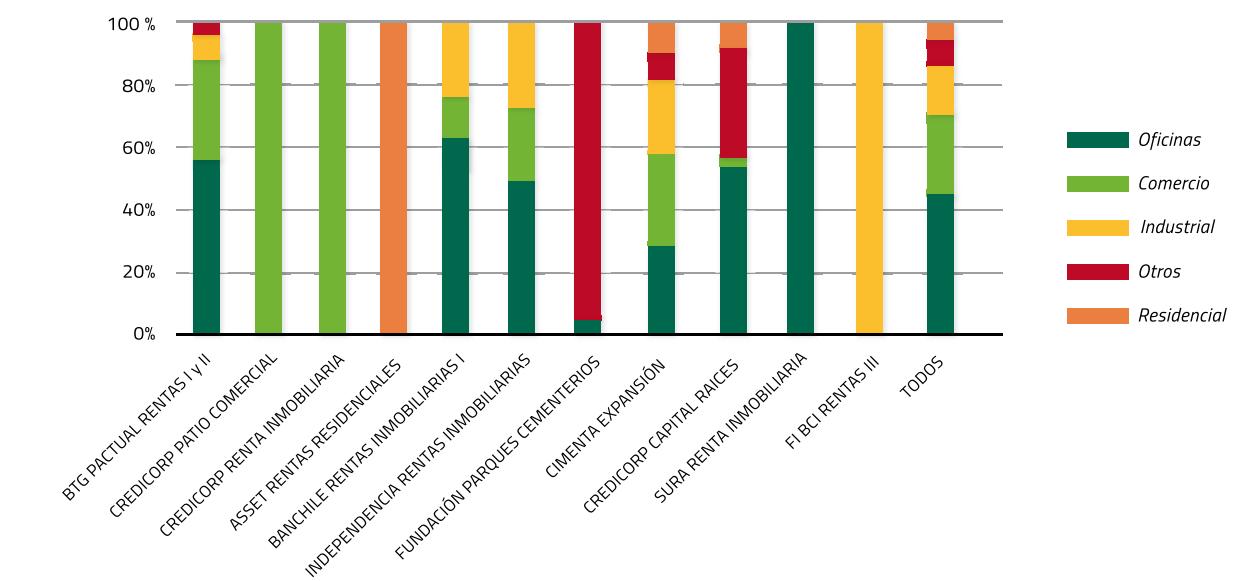
De un total de US\$ 1.650 millones activos inmobiliarios consolidados, y a pesar de representar cerca de un cuarto de la superficie administrada, el sector oficinas equivale a un 43% de este volumen. Por su parte, los centros de bodega representan solamente un 14%. Adicionalmente, los activos Otros -compuestos de residencias para tercera edad, cementerios, infraestructura, entre otros- equivalen a un 8% del total.

ACTIVOS INMOBILIARIOS CONSOLIDADOS AL 30/09/2017 (M\$)



Fuente: CBRE Research, en base a datos proporcionados por ACAFI. Se excluye terrenos.

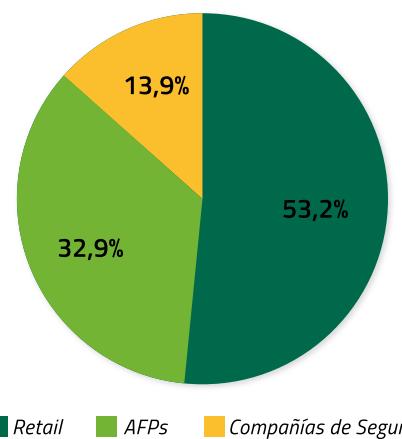
COMPOSICIÓN POR VOLUMEN ADMINISTRADO - TIPO DE ACTIVO POR FII (%)



Fuente: CBRE Research, en base a datos proporcionados por ACAFI. Incluye residencias para tercera edad, cementerios, infraestructura, hoteles, otros. Se excluye terrenos.

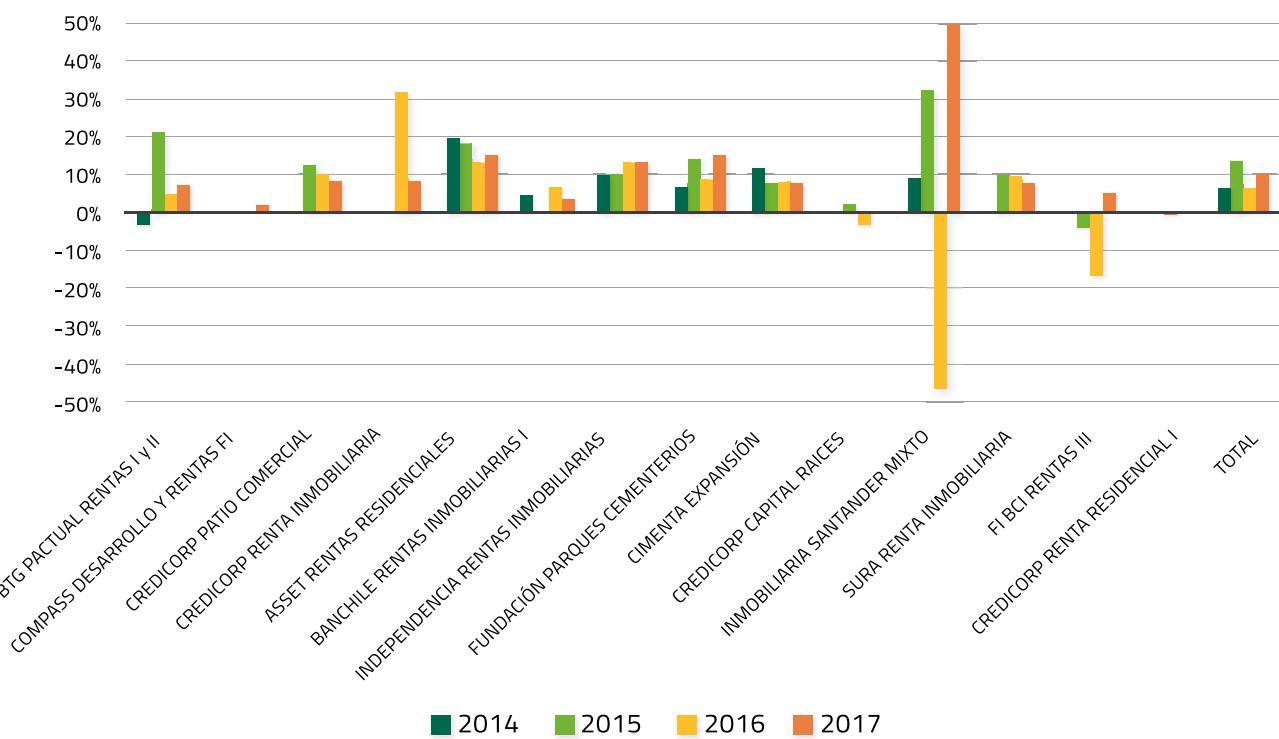
Tomando el número total de cuotas por tipo de aportantes y ponderándolo por el volumen de activos inmobiliarios consolidados administrados por cada fondo, se calculó el porcentaje de representación de cada tipo. Más de la mitad de los montos aportados a los fondos proviene de Retail, grupo que incluye un amplio y variado tipo de inversionistas. Por su parte, las AFPs representan un 33% mientras que las Compañías de Seguro un 14%.

ESTRUCTURA DE APORTANTES AL 30/09/2017



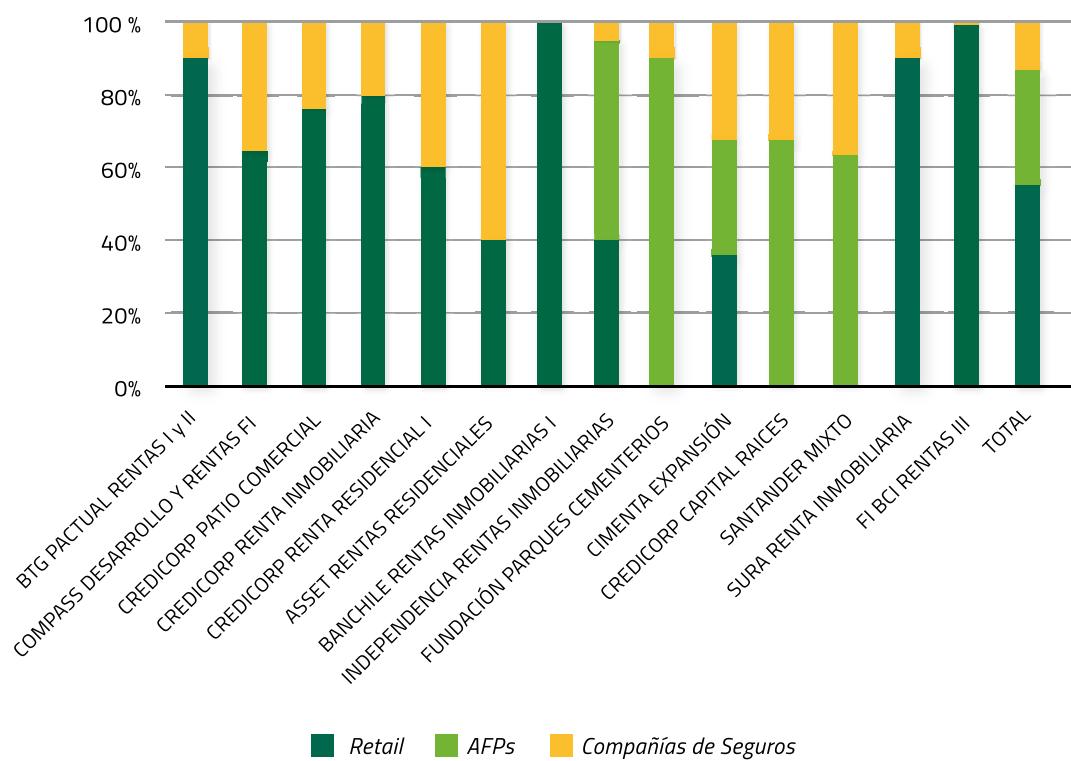
Fuente: CBRE Research, en base a datos proporcionados por ACAFI. Número de cuotas ponderado por volumen administrado.

RENTABILIDAD ANUAL NOMINAL (%)



Fuente: CBRE Research, en base a datos proporcionados por ACAFI. Informada en FECU. 2017 anualizado al 30 de septiembre.

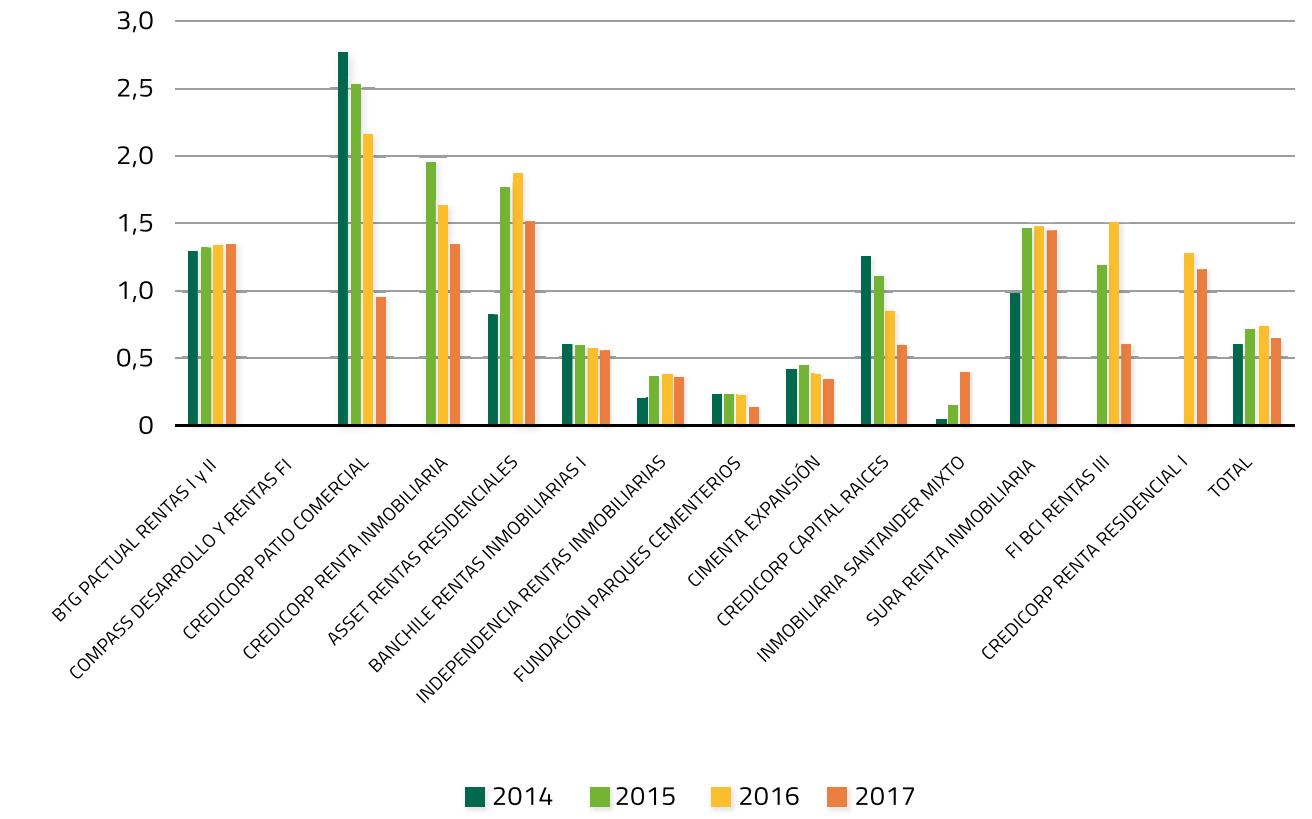
COMPOSICIÓN POR TIPO DE APORTANTES POR FII (%)



Fuente: CBRE Research, en base a datos proporcionados por ACAFI. Número de cuotas ponderado por volumen administrado.

Finalmente, la rentabilidad anual nominal de los fondos durante el 2017 promedió 10,2% (estimado) comparado con un 6,3% el 2016. Por su parte, al 30 de septiembre 2017 la relación deuda sobre patrimonio de los fondos promedió 0,65 veces.

RELACIÓN DEUDA/PATRIMONIO



Fuente: CBRE Research, en base a datos proporcionados por ACAFI. Informada en FECU. 2017 con cifras al 30 de septiembre.



V. ENCUESTA DE PERCEPCIÓN A EJECUTIVOS DE LA INDUSTRIA

a. Introducción

Durante el 2017 se desarrollaron una serie de entrevistas en profundidad a partners, fund managers y portfolio managers de 17 AGF asociadas a la ACAFI, las que fueron complementadas y actualizadas a diciembre 2017. El objetivo de esta entrevista fue el de discutir y rescatar la visión de estos actores relevantes respecto a las perspectivas de la industria de fondos de inversión inmobiliarios en particular y la industria inmobiliaria en general para 2018 y los años siguientes. Como complemento a este estudio cualitativo, se llevó a cabo una encuesta cuantitativa (11 respuestas) que permitió caracterizar desde un punto de vista descriptivo la opinión de los entrevistados e identificar tendencias en miras a los próximos períodos.

b. Entrevistas en profundidad

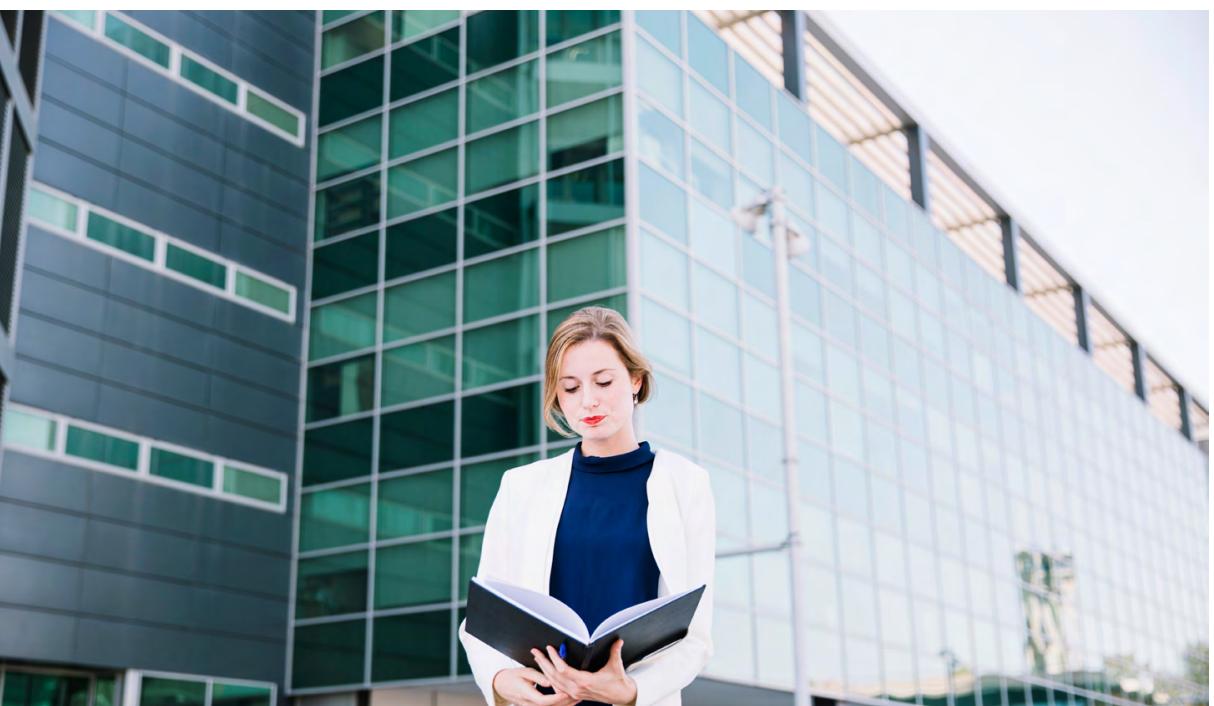
Pregunta 1 ¿Qué factores podrían potenciar y/o limitar en Chile el desarrollo de la industria de fondos de inversión?

Dentro de los entrevistados existe consenso en cuanto a la influencia que tendrán las mejores expectativas económicas y el nuevo ciclo político. Esto se fundamenta en el impacto que tiene este factor en la confianza de los inversionistas y en el mercado inmobiliario en general, debido a su estrecha vinculación con el crecimiento económico del país y a las políticas públicas que dan el marco para lograr este crecimiento.

Ante las mejores expectativas económicas y la posible reactivación en la inversión inmobiliaria, se evidenció una percepción de mayor riesgo a la hora de ejecutar proyectos inmobiliarios. Esto debido a las recientes trabas en la aprobación de nuevos proyectos y paralización de obras, incertidumbre relacionada a la obtención y modificación de permisos de edificación, oposición de vecinos y agrupaciones de ciudadanos, entre otros. Sumado a estos factores, se identifica la escasez de terrenos y su transferencia a precio, así como las nuevas tendencias normativas como aspectos a los que los modelos de negocio de los fondos de inversión inmobiliarios se deberán adaptar.

Luego de un período de bajo interés por activos secundarios o de mayor riesgo, de altos precios en activos prime y de falta de oferta (sobre todo en tipos de propiedad tradicionales como oficinas), los entrevistados son optimistas respecto a un aumento en el volumen de transacciones en el mercado. La prolongación de un ambiente de bajas tasas de interés y compresión de cap rates podría potenciar la demanda por activos alternativos.

Finalmente, en este nuevo ciclo es esperable que los fondos de inversión exploren nuevos mercados, tanto por una mayor disposición a tomar riesgos como por tratarse de una de las principales maneras de "generar volumen". Destaca el interés y la cantidad de menciones relacionadas al incipiente negocio de multifamily o de renta residencial. Los entrevistados esperan que los cap rates de esta nueva alternativa de inversión se vayan comprimiendo marcadamente a medida que el negocio se vaya consolidando en el país. Considerando que los grandes inversionistas institucionales aún no entran con fuerza en este negocio dado su carácter incipiente, los entrevistados mencionaron las potenciales oportunidades de incluir este tipo de activos en los portafolios de los fondos, adelantándose a futuras alzas en los precios.



Pregunta 2 ¿Qué características tienen la inversión inmobiliaria frente a otros tipos de inversión que la hacen atractiva para tener un portafolio correctamente diversificado?

Para la inversión inmobiliaria hay consenso respecto de los beneficios que esta tiene frente a otros tipos de inversión de los cuales destacaron la indexación a la UF, lo que permite una cobertura frente a la inflación sin incurrir en costos adicionales y, por otro lado, la garantía real que otorgan los activos inmobiliarios, los contratos que generalmente son a largo plazo y el desempeño histórico de baja variabilidad hacen a la inversión inmobiliaria estable respecto a cambios económicos en comparación con otras alternativas de inversión.

Desde el punto de vista de los fondos de inversión inmobiliarios también hay consenso respecto a la opinión de los entrevistados, donde los beneficios por excelencia son en primer lugar, los mayores volúmenes transados permitiendo mayor diversificación y economías de escala que permiten, principalmente, acceder a mejores tasas de financiamiento. En segundo lugar, la mayor liquidez que otorgan a las inversiones, característica que es una de las principales falencias de la inversión inmobiliaria. Por otro lado, también destacaron la experiencia en el rubro, la cual es cada vez más necesaria a medida que este mercado se consolida generando compresión de márgenes y rentabilidades y la estructura tributaria ventajosa que permite la inversión en fondos de inversión.

Tabla 4

Características de consenso:	<ul style="list-style-type: none">▪ Estabilidad general respecto a oscilaciones de la economía▪ Diversificación de inversiones▪ Volumen de inversiones▪ Expertise en administración▪ Beneficios tributarios▪ Mayor liquidez que comprar activos por si solos▪ Indexado a UF▪ Garantía real
Otras características mencionadas:	<ul style="list-style-type: none">▪ Más regulados que las sociedades por lo que son más fáciles de controlar por el aportante▪ A pesar de la aparente sobreoferta y la baja demanda, no se ha apreciado una baja en los precios de los activos (oficinas)▪ Relación atractiva de riesgo/retorno▪ Medido en UF▪ Permite acceder a mejores tasas de financiamiento▪ Estructura tributaria ventajosa especialmente a inversionistas extranjeros

Pregunta 3 ¿Cómo visualiza el impacto en el sector que tendrá el nuevo Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones?

Existe heterogeneidad de opinión entre los entrevistados en cuanto al impacto que tendrá la entrada en vigencia del nuevo régimen de inversión de los fondos de pensiones.

Aún quedan puntos que generan inquietud y preocupación en la industria. Específicamente aquellos referidos a la diferenciación entre vehículos de inversión extranjeros y fondos de inversión nacionales, así como a la posibilidad de que los fondos de pensiones puedan invertir directamente en activos alternativos nacionales versus la alternativa de hacerlo por medio de inversión en fondos de inversión nacionales. Sería a su vez necesario el especificar más claramente cómo se define un activo alternativo y cómo se medirán los porcentajes de inversión en estos.

Cabe destacar que en Estados Unidos el porcentaje de inversión que los Fondos de Pensiones asignan al sector inmobiliario representa un 11% de su cartera de inversión (IREI Guide – Pension RE Investors, 2017). Por otra parte, y en relación al origen de la inversión institucional en activos inmobiliarios, a nivel global los fondos de pensión (públicos y privados) representan un 42% del capital invertido en este tipo de activos (Preqin Real Estate, 2016).

Por ejemplo, algunos entrevistados no visualizan 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 aspecto generaría ineficiencias dentro

de las instituciones, en la medida que los volúmenes invertidos no justifiquen la creación de estos equipos, y por tanto se prioricen otros tipos de inversión como por ejemplo infraestructura. En ese sentido, la contratación de profesionales sería vista como una señal concreta e inequívoca de actividad por parte de las AFP.

Adicionalmente, un elemento central dentro de la discusión es la externalización en la administración del capital destinado a activos inmobiliarios. Esto genera dudas en algunos entrevistados debido a factores políticos que limitarán este canal de inversión por las comisiones de intermediación, incluso considerando el nuevo ciclo político.

Dicho lo anterior, también existe optimismo de parte de los entrevistados respecto a este relevante cambio. Algunos de los encuestados esperan que el impacto se comience a ver a partir del 2018 e incluso algunos opinan que el actual aumento en los precios de los activos inmobiliarios está explicado en parte por las expectativas de la entrada de capitales provenientes de los fondos de pensiones. El acceso a financiamiento es otro aspecto que se podría diversificar con la entrada de estos actores, el cual hoy se percibe concentrado en las compañías de seguro y banca.

En general, se valora el impacto positivo que traería el contar con más actores institucionales y profesionales especialistas de la industria.

Pregunta 4 ¿Cuál es su nivel de endeudamiento ideal para activos estabilizados?

Los entrevistados concuerdan que Chile tiene un mercado de deuda profundo que permite atractivas tasas de interés desde el punto de vista del actor inmobiliario y niveles de endeudamiento acorde a las necesidades de todos los participantes.

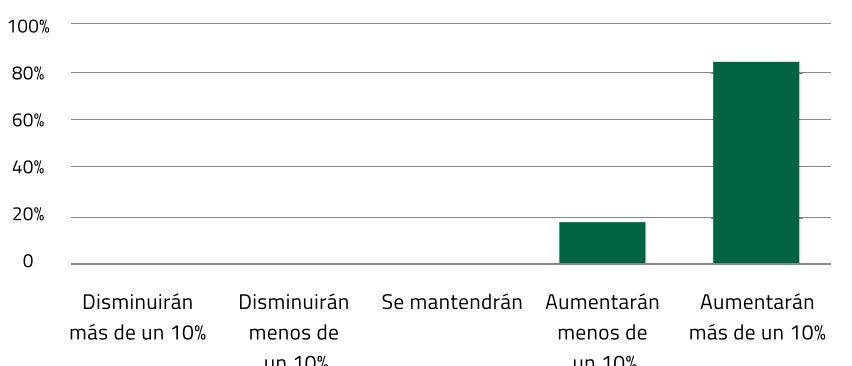
Los ejecutivos no esperan grandes cambios a esta situación en el corto ni mediano plazo, sin embargo, hace algunos años que los bancos han estado evolucionando en cuanto a los productos ofrecidos a las administradoras de fondos de inversión, acercándose cada vez más a países desarrollados como Estados Unidos donde la deuda para los fondos es mayormente de carácter Bullet o Interest Only frente a lo que se acostumbraba (Amortizing). Este tipo de deuda es más acorde al de los fondos de renta debido a que permite un mayor dividend yield el que a su vez es el retorno principal que buscan los aportantes de este tipo de fondos.

Por el lado de los montos a financiar, se trata de un elemento muy diverso ya que varía de acuerdo a las características de cada fondo y sus aportantes. Por ejemplo, en el caso de fondos de inversión que cuentan con fondos de pensiones como aportantes estos están restringidos a un nivel de endeudamiento máximo equivalente a un 50% del patrimonio. Para el resto de los fondos, este nivel es variable.

c. Encuesta de percepción

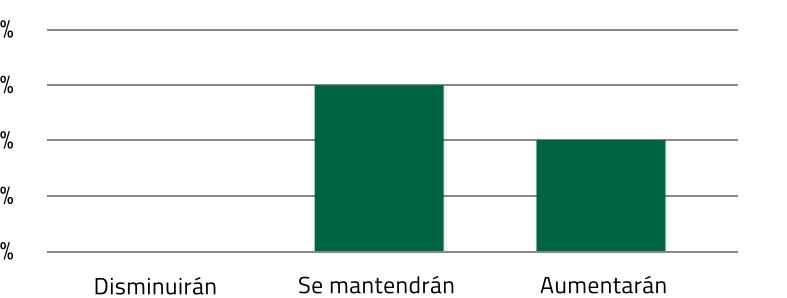
De manera unánime los encuestados esperan que los montos de inversión totales en fondos de inversión inmobiliarios aumenten durante el 2018, donde la mayoría de ellos (82%) espera que estos montos aumenten en más de un 10% respecto a la inversión realizada el 2017. Es importante destacar que el volumen total de activos administrados por los fondos de inversión inmobiliarios en Unidades de Fomento ha crecido anualmente en un 8,4% promedio desde el año 2006 (ACAFI, basado en datos de la SVS).

¿QUÉ ESPERA USTED QUE OCURRA CON EL TOTAL DE INVERSIONES EN SUS FONDOS INMOBILIARIOS PARA EL AÑO 2018?



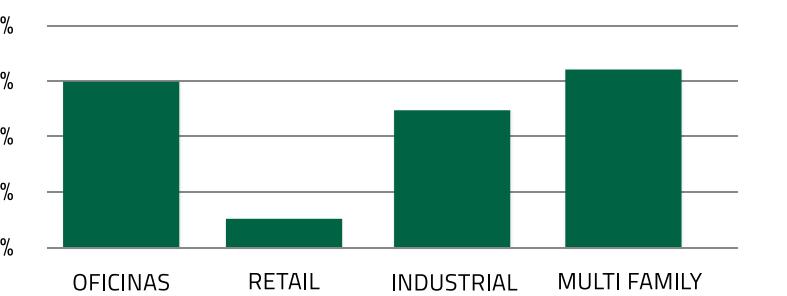
Las expectativas de incremento en la inversión vienen de la mano principalmente de un escenario económico más auspicioso, así como un escenario político donde la magnitud de las reformas se atenúa dando paso a una mayor claridad a mediano plazo. De la misma manera, los encuestados avizoran una leve mejora en el volumen de capital extranjero hacia los fondos de inversión inmobiliarios. Esto se fundamenta tanto por las expectativas expuestas en relación al escenario económico y político, como a una mayor estabilidad a nivel regional. No obstante, el 60% de los encuestados no esperan cambios significativos en este aspecto comparado con el 2017.

¿QUÉ ESPERA USTED QUE OCURRA CON LAS ENTRADAS DE CAPITAL EXTRANJERO EN LA INDUSTRIA DE FONDOS INMOBILIARIOS PARA 2018?



En relación a los mercados inmobiliarios comerciales y los tipos de propiedad, se corrobora la tendencia observada en las entrevistas en profundidad en cuanto al interés de las administradoras en el incipiente modelo multifamily. Un 64% de los encuestados espera que este tipo de propiedad presente un mejor desempeño comparado con el 2017.

¿QUÉ MERCADO DEBIESE MOSTRAR UN MEJOR DESEMPEÑO EN EL AÑO 2018 VS EL 2017?

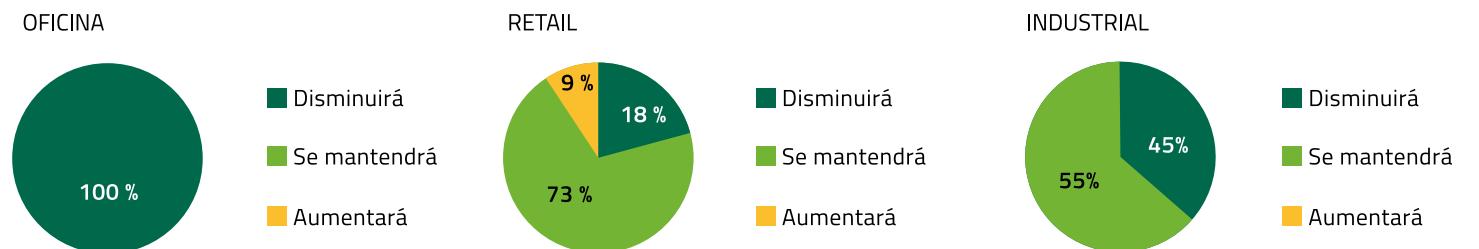


La entrada de este negocio muestra avances no solo por parte de los fondos de inversión inmobiliarios, sino que también de los desarrolladores, los que están tomando iniciativa en este tipo de activos. Es importante destacar que el negocio multifamily entra en un momento donde las viviendas alcanzan valores históricamente altos y las instituciones financieras restringen de mayor manera los créditos hipotecarios, dificultando cada vez más la posibilidad de adquirir viviendas para los usuarios finales. A estos puntos se suman cambios culturales, por ejemplo, asociados a la generación Millennials que muestra un menor interés por adquirir viviendas y mayor interés de vivir en zonas urbanas y bien conectadas, comparado con otros segmentos de la población.

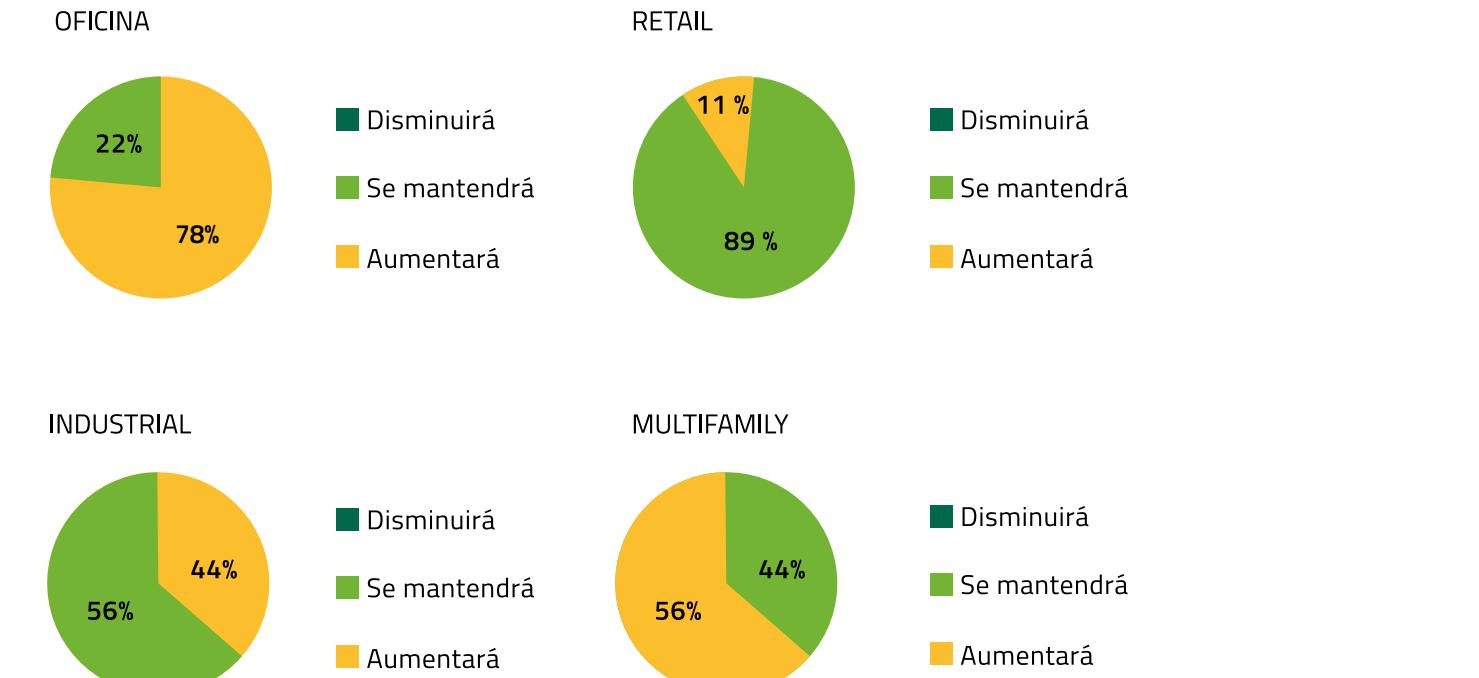
Sin embargo, y en contraposición a las expectativas de la industria a comienzos del 2017, para el 2018 los encuestados se encuentran optimistas respecto al desempeño del mercado de oficinas y de centros de bodegaje. En cuanto a retail, este tipo de propiedad registró solamente una respuesta que le asignó una mejora con respecto al año 2017.

Esta mejora en las expectativas se ilustra claramente a la hora de preguntar sobre la evolución esperada de los indicadores fundamentales del mercado inmobiliario comercial: vacancia y rentas. Destaca que para el mercado de oficinas los encuestados esperan unánimemente (100%) que la tasa de vacancia disminuya con respecto a diciembre 2017. Consiguientemente, las perspectivas para los valores de arriendo también avizoran una mejora durante el 2018, con un 78% declarando que éstas subirán a lo largo del 2018. La visión sobre el mercado de centros de bodegaje es también positiva, si bien con un grado de cautela importante. En relación al mercado retail, existe consenso en cuanto a la estabilidad de sus indicadores, con más de un 70% de los encuestados esperando que estos se mantengan en relación al 2017.

¿Cómo espera que se mueva la tasa de vacancia para los distintos sectores inmobiliarios en el 2018?

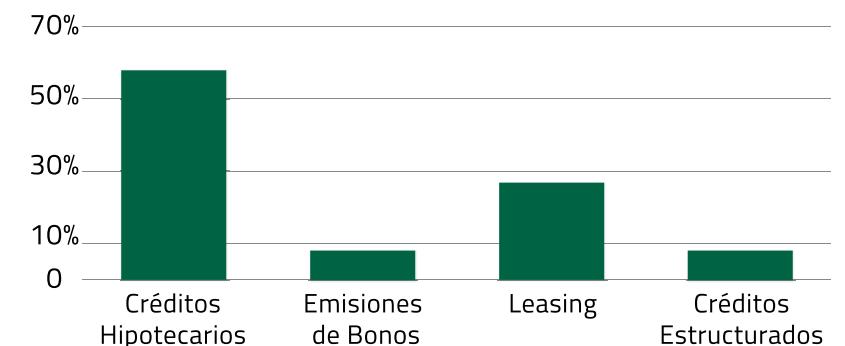


¿Cómo espera que se mueva el valor de arriendo para los distintos sectores inmobiliarios en el 2018?



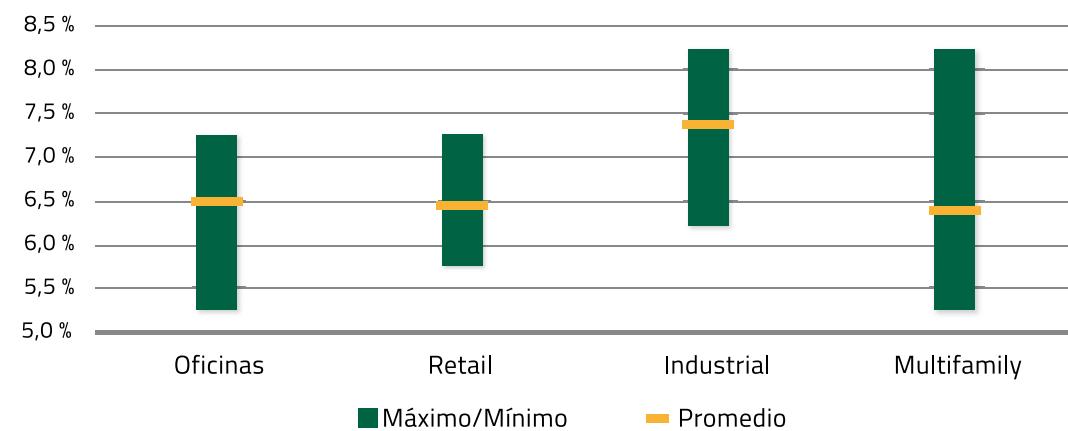
En relación a las tendencias de financiamiento, se identifica que hoy en día las fuentes de financiamiento más atractivas para los administradores de fondos inmobiliarios son los créditos hipotecarios y el leasing. Si bien los resultados de la entrevista en profundidad indicarían que, a medida que madure y crezca la inversión a través de fondos inmobiliarios, la tendencia debiese ser a que estos obtengan financiamiento mediante emisiones de bonos, por el momento el tamaño de los volúmenes administrados no justificaría el financiamiento con este tipo de deuda, en parte debido a los costos que implica.

¿CUÁL CREE USTED QUE SERÁN LAS PRINCIPALES FUENTES DE FINANCIAMIENTO EN SUS FONDOS DE INVERSIÓN?



Finalmente, al momento de preguntar a los encuestados sobre sus percepciones de cap rates para los distintos tipos de activos, se observa que tanto en el sector de oficinas, retail y multifamily el promedio de las respuestas -bajo el supuesto de activos prime estabilizados- gira en torno al 6,5%. No obstante, para el sector industrial este valor se eleva cerca del 7,5%.

¿CUÁL ES EL CAP RATE NETO PROMEDIO CON EL QUE SE TRANSARÁN ACTIVOS ESTABILIZADOS CON FLUJOS A LARGO PLAZO?



Destaca en los resultados la heterogeneidad en las respuestas relacionadas a la percepción de cap rates para activos multifamily. Esto se fundamentaría principalmente, por un lado, en la poca madurez e información histórica que existe respecto a este tipo de activos, lo que genera incertidumbre para los inversionistas en algunos casos, elevando la rentabilidad exigida a este tipo de negocios (rango alto de respuestas). Y, por otro lado, en factores como el buen desempeño respecto a las tasas de ocupación y las velocidades de arriendo de los primeros activos con este modelo, sumado a la experiencia internacional que sitúa al multifamily como una categoría de bajo riesgo comparativo (rango bajo).

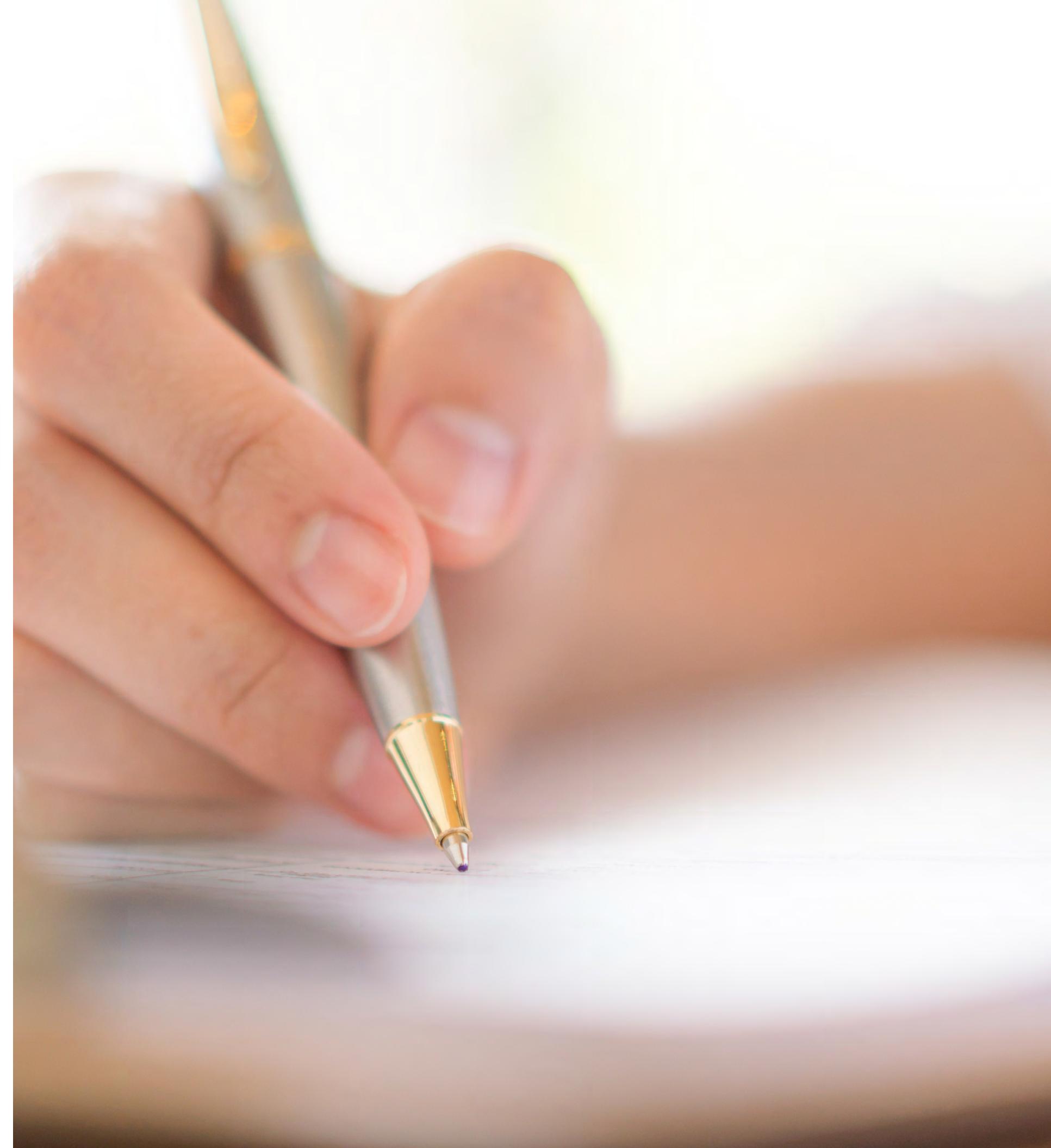
d. Muestra internacional de cap rates

La sección anterior ilustró la percepción de cap rates por parte de las AGF para distintos tipos de activos en el mercado chileno. Un ejercicio interesante que se plantea es el preguntarse -de manera referencial- cómo se compararían estos números con aquellos de un mercado más desarrollado.

Con ese propósito, en la Tabla 5 se resumen los principales resultados de la North America Cap Rate Survey H1 2017 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.

Tabla 5: Cap rates en EEUU para activos estabilizados por tipo de propiedad, región y segmento

	Total EEUU (todos los activos, %)	Total EEUU (clase A, %)	Mercados Principales (clase A, %)
Oficinas	6,66	5,30	4,56
Industrial	6,66	5,41	4,71
Stripcenters	7,23	5,77	5,40
Multifamily	5,27	4,68	4,36



VI. HIGHLIGHTS DEL REPORTE



PRINCIPALES REFLEXIONES

- La industria de fondos de inversión inmobiliaria presenta un alto potencial desde el punto de vista de su penetración y del grado de desarrollo, comparado con otros países. La experiencia acumulada a la fecha otorga excelentes bases para esta nueva etapa.
- Existe un renovado optimismo respecto al mercado, tanto por las mejoras en los indicadores como por las mejores expectativas económicas y el nuevo contexto político. Por otra parte, se percibe un mayor riesgo en cuanto a la aprobación y ejecución de proyectos, así como a la implementación de cambios normativos.
- El mercado inmobiliario comercial se encuentra actualmente en un momento de quiebre, con una gradual, pero sostenida mejora en sus principales indicadores. Este escenario permite vislumbrar oportunidades tanto en modelos tradicionales como en aquellos incipientes.
- Los resultados de este reporte son concluyentes al caracterizar la diversidad de estrategias, objetivos y puntos de vista que tienen los actores de la industria de fondos de inversión inmobiliaria.

HIGHLIGHTS DE LA INDUSTRIA

Los fondos de inversión inmobiliarios

- 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.
- En términos generales los fondos de inversión pueden ser de dos tipos: Públicos, administrados por una sociedad anónima de giro exclusivo y fiscalizado por la Superintendencia de Valores y Seguros. Las cuotas de estos fondos constituyen valores de oferta pública; y Privados, no están sujetos a la fiscalización de la SVS, no pueden hacer oferta pública de sus valores, y se rigen exclusivamente por las disposiciones de sus reglamentos internos y normativas vigentes.
- A septiembre de 2017, la industria de fondos de inversión en Chile se encuentra representada por 23 administradoras, manejan 68 fondos en operación y activos por US\$ 2.783 millones Representando el 11,3% de la industria de fondos de inversión públicos.
- Si comparamos las cifras disponibles a septiembre de 2004, la industria contaba con US\$825 millones en activos administrados a través de 11 fondos aumentando en más de 3 veces el monto de activos en administración.

Subcategorías de fondos de inversión inmobiliarios

- ACAFI ha establecido cuatro subcategorías de fondos de inversión inmobiliarios, las que responden al objetivo de inversión que tiene estos instrumentos financieros: Rentas, Desarrollo, Plusvalía y Mixtos.
- A septiembre del 2017, el segmento inmobiliario de rentas se encuentra constituido por 18 administradoras y representa el 66,8% de los fondos de inversión inmobiliarios.
- Para la subcategoría de fondos de inversión inmobiliarios de Desarrollo, 15 administradoras cuentan con fondos dedicados a invertir en construcción y desarrollo de proyectos inmobiliarios para la venta.
- En la categoría de fondos inmobiliarios Mixto, donde la industria se encuentra representada por 6 administradoras generales de fondos.

Atributos de los fondos inmobiliarios

- Los fondos de inversión inmobiliarios tienen como objeto legal invertir indirectamente en activos inmuebles, es decir, su subyacente es un bien tangible y estable en el tiempo, lo que les confiere una serie de características que los convierten en una alternativa de inversión segura y a largo plazo.
- Los atributos que hacen que destaque frente a otros fondos y que estén cobrando fuerza dentro de los portafolios de inversionistas institucionales y del retail son diversos. Entregan retornos atractivos, tienen una estricta regulación, dan acceso a un mercado restringido, cuentan con una administración profesional y especializada, permiten diversificar, lo que reduce el riesgo, son sólo algunos de sus cualidades.

Los principales aportantes de la industria

- 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 45% del total de aportantes que participan en este segmento. El 55% restante lo constituyen family offices, corredores de bolsa y retail..

- La Ley Única de Fondos (LUF) ha ido permitiendo hacer una distinción entre los distintos tipos de inversionistas retail, desde el más básico al más sofisticado, como los family office, que manejan montos de inversión más altos. Específicamente, según el monto de capital aportado es posible distinguir entre uno u otro nivel de series de cuotas.

Valorización de los activos inmobiliarios

- Por norma contable, las administradoras de fondos inmobiliarios están obligadas a valorar sus activos, es decir, a definir el valor libro de todos los bienes inmuebles que tienen bajo administración. Desde el cambio en la normativa, las administradoras deben preguntarse al menos una vez al año, cuánto valen sus activos.

- Es importante establecer una definición de la Tasa de Capitalización (Cap Rate), elemento que, en conjunto con las Tasas de Descuento, es fundamental en la definición del valor de un activo de renta. Los activos de renta agrupan todos aquellos activos inmobiliarios que generan ingresos recurrentes a través del arriendo de sus superficies útiles. Estos pueden estar relacionados principalmente a usos de oficina, comerciales, industriales o residenciales.

- 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.

Mercado de oficinas

- Al cierre del año 2017, el mercado de oficinas de Santiago se compone de 4,6 millones de m², distribuidos de forma equivalente entre Clase A (49%) y Clase B (51%). Durante la segunda mitad del año se consolidó la mejora en los indicadores globales de vacancia de oficinas, cumpliéndose más de un año de sucesivos ajustes a la baja.

- En miras al próximo año, y considerando que en el mercado general A+B alrededor de 50.000 m² originalmente programados para el 2017 no ingresaron, para la primera parte del 2018 se podrían esperar hasta 100.000 m² de nuevas superficies.

Encuesta de percepción de los ejecutivos: principales conclusiones

Mercado industrial: centro de bodegajes

- Al cierre del año 2017, el mercado de centros de bodegaje de Santiago se compone de 3,6 millones de m² de bodegas para arriendo. Durante el 2S 2017 se registró un nuevo descenso en la tasa de vacancia, la cual alcanzó 5,6%, cayendo más de medio punto porcentual a lo largo del año, siendo esta la más significativa en los últimos tres períodos.
- La producción de bodegas retomó fuerza en la parte final del año, a diferencia del 1S 2017 que estuvo marcado por la postergación entrada de dichas superficies. Desde el punto de vista de las superficies futuras se espera que la producción para el 2018 al menos doble aquella del 2017, y alcance niveles de actividad de construcción parecidos a aquellos no observados desde el año 2014.

Strip centers

- Al año 2017, el mercado de strip centers de la Región Metropolitana se compone de 340 mil m² para arriendo. El mercado mantuvo sus niveles de vacancia en 5,7% al 1S 2017, comparado con el cierre del 2016. Con este resultado, se sitúa en la cercanía de 6,0% por quinto período consecutivo e ilustra la estabilidad que ha mostrado esta clase de activo.
- 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.

Industria global de los Real Estate Investment Trusts (REIT)

- Un REIT se puede definir como 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
- 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.

Activos inmobiliarios consolidados (*)

(*) En base a información proporcionada por 11 AGF asociadas a la ACAFI

- Con cifras al 30 de septiembre de 2017, los fondos de inversión inmobiliarios eran representativos de un total de 349.443 m² de oficinas y equivalentes aproximadamente a un 8% del total de superficie monitoreada por CBRE. Respecto a los centros de bodegaje, la superficie administrada alcanzaba los 579.916 m², equivalentes a aproximadamente 16% del total.
- A nivel nacional, casi la mitad de los 1,3 millones de m² en operación bajo administración de los fondos de inversión inmobiliarios corresponde a centros de bodegaje. Por su parte, la superficie de oficinas representa un 27% mientras que la comercial/retail equivale a un 23%. Finalmente, el sector residencial ilustra su carácter incipiente al representar cerca de un 4%.
- La rentabilidad anual nominal de los fondos durante el 2017 promedió 10,2% (estimado) comparado con un 6,3% el 2016. Por su parte, al 30 de septiembre 2017 la relación deuda sobre patrimonio de los fondos promedió 0,65 veces.

■ Visión de 17 actores relevantes (asociados a ACAFI) respecto a las perspectivas de la industria de fondos de inversión inmobiliarios en particular y la industria inmobiliaria en general para 2018 y los años siguientes. Como complemento a este estudio cualitativo, se llevó a cabo una encuesta cuantitativa (11 respuestas) que permitió caracterizar desde un punto de vista descriptivo la opinión de los entrevistados e identificar tendencias en miras a los próximos períodos.

■ Dentro de los entrevistados existe consenso en cuanto a la influencia que tendrán las mejores expectativas económicas y el nuevo ciclo político. En ese contexto se percibe un mayor riesgo en cuanto a la aprobación y ejecución de proyectos, así como a la implementación de cambios normativos. Los entrevistados son optimistas respecto a un aumento en el volumen de transacciones en el mercado y consideran que la prolongación de un ambiente de bajas tasas de interés y compresión de cap rates podría potenciar la demanda por activos alternativos.

■ Se hace cada vez más importante la presencia de administradoras de fondos especializadas en el mercado inmobiliario para sacar el máximo provecho de las inversiones en un rubro cada vez más competitivo.

■ Se destaca el interés y la cantidad de menciones relacionadas al incipiente negocio de multi family o de renta residencial. Los entrevistados esperan que los cap rates de esta nueva alternativa de inversión se vayan comprimiendo marcadamente a medida que el negocio se vaya consolidando en el país.

■ Existe heterogeneidad de opinión entre los entrevistados en cuanto al impacto que tendrá la entrada en vigencia del nuevo régimen de inversión de los fondos de pensiones, la cual regula los límites de montos invertidos por las administradoras de fondos de pensiones en activos alternativos. Estimaciones de la industria local indican que este límite podría aumentar a un rango de entre el 5% - 15% del total de los activos administrados por las AFP, el cual actualmente está en torno al 1%.

■ De manera unánime los encuestados esperan que los montos de inversión totales en fondos de inversión inmobiliarios aumenten durante el 2018, donde la mayoría de ellos (82%) espera que estos montos aumenten en más de un 10% respecto a la inversión realizada el 2017. Es importante destacar que el volumen total de activos administrados por los fondos de inversión inmobiliarios en Unidades de Fomento ha crecido anualmente en un 8,4% promedio desde el año 2006.

■ En relación a los mercados inmobiliarios comerciales y los tipos de propiedad, se corrobora la tendencia observada en las entrevistas en profundidad en cuanto al interés de las administradoras en el incipiente modelo multifamily. Un 64% de los encuestados espera que este tipo de propiedad presente un mejor desempeño comparado con el 2017.

■ En contraste con las expectativas de la industria a comienzos del 2017, para el 2018 los encuestados se encuentran optimistas respecto al desempeño del mercado de oficinas y de centros de bodegaje. En cuanto a retail, este tipo de propiedad registró solamente una respuesta que le asignó una mejora con respecto al año 2017.

■ Destaca que para el mercado de oficinas los encuestados esperan unánimemente (100%) que la tasa de vacancia disminuya con respecto a diciembre 2017. Consiguientemente, las perspectivas para los valores de arriendo también avizoran una mejora durante el 2018, con un 78% declarando que éstas subirán a lo largo del 2018. La visión sobre el mercado de centros de bodegaje es también positiva, si bien con un grado de cautela importante. En relación al mercado retail, existe consenso en cuanto a la estabilidad de sus indicadores, con más de un 70% de los encuestados esperando que estos se mantengan en relación al 2017.



VII. ANEXOS

ANEXO 1
CLASIFICACIÓN FONDOS DE INVERSIÓN

I. FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIOS

FONDOS DE INVERSIÓN DE DEUDA: 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.

1. Fondos de Inversión de Deuda Chilena: 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.

a. Fondos de Inversión de Deuda Chilena Corporativa: 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.

b. Fondos de Inversión de Deuda Chilena Otros: 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.

2. Fondos de Inversión de Deuda Latam: 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.

a. Fondos de Inversión de Deuda Latam Corporativa USD: 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.

b. Fondos de Inversión de Deuda Latam Otros: 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.

3. Fondos de Inversión de Deuda Global: 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.

FONDOS DE INVERSIÓN ACCIONARIOS: 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:

1. Fondos de Inversión de Acciones Chilenas: 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.

2. Fondos de Inversión de Acciones Latam: 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).

3. Fondos de Inversión de Acciones País: 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).

4. Fondos de Inversión de Acciones Otros: 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.

FONDOS DE INVERSIÓN MIXTO: 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.

1. Fondos de Inversión Mixto Balanceado: Combinan inversiones en instrumentos de deuda e inversiones en acciones.

2. Fondos de Inversión Mixto Retorno Absoluto: 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

FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS: 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: 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: 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: 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: 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

FONDOS DE INVERSIÓN DE CAPITAL PRIVADO: 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): 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): Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión del fondo sea invertir en empresas ya lanzadas.

a) Feeder Funds de Private Equity: 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.

b) No Feeder Funds de Private Equity

3. Fondos de Inversión de Capital Privado — Deuda Privada: 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.

a) Feeder Funds de Deuda Privada: Los Feeder Funds son fondos que en su naturaleza buscan la selectividad; es decir, se constituyen 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.

b) No Feeder Funds de Deuda Privada

4. Fondos de Inversión de Capital Privado — Fondo de Fondos: Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión del fondo sea invertir en cuotas de otros fondos.

a) Feeder Funds de Fondo de Fondos: 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.

b) No Feeder Funds de Fondo de Fondos

5. Fondos de Inversión de Capital Privado — Mixto: 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: 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.

a) Feeder Funds de Otros Fondos: Los Feeder Funds son fondos que en su naturaleza buscan la selectividad, es decir, se constituyen 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.

b) No Feeder Funds de Otros Fondos

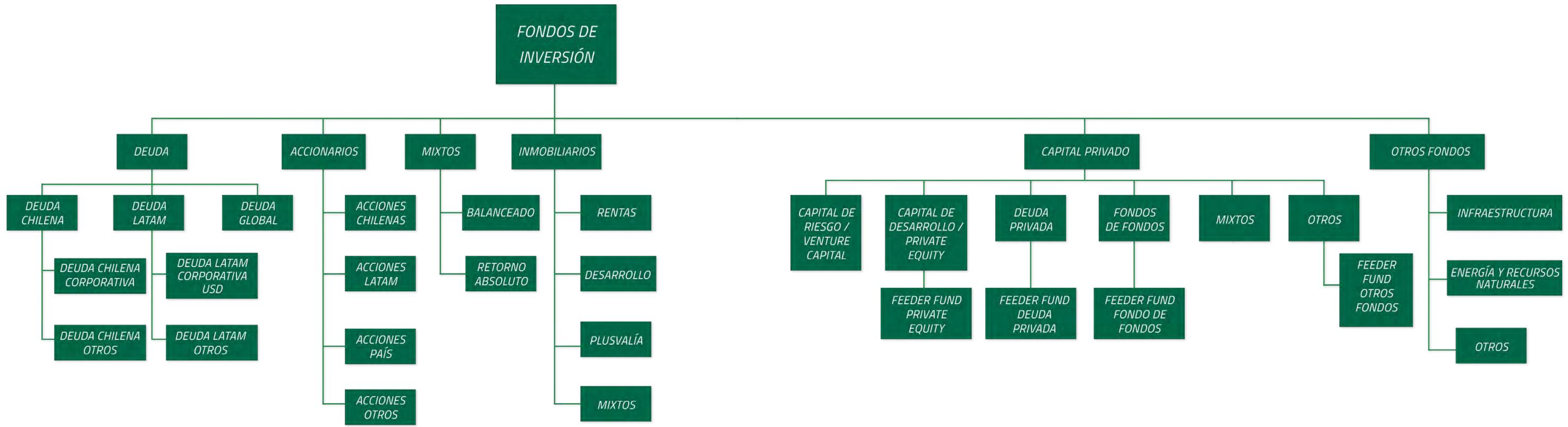
IV. OTROS FONDOS DE INVERSIÓN

1. Fondos de Inversión en Infraestructura: 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: Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión del fondo es invertir en el sector energía y recursos naturales.

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

FONDOS DE INVERSIÓN



COMITÉ INMOBILIARIO

- Presidente: Eduardo Palacios
- Juan Pablo Bezanilla
 - Enrique Ovalle
 - Pedro Ariztía
 - Ignacio Cargioli
 - Felipe Vergara
 - Juan Pablo Jiménez
 - Ignacio Del Valle
 - José Gabriel Mena
 - Nicolás Varas
 - Felipe Swett

CBRE

ACAFI