



“DARK CENTER: HUBS GASTRONÓMICOS”



PARTE I

**PLAN DE NEGOCIOS PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGISTER EN ADMINISTRACIÓN**

Alumno: Matías Valdivieso Tagle

Profesor Guía: Claudio Dufeu

Santiago, diciembre 2020

INDICE

I. Oportunidad de Negocio	4
II Análisis de la Industria, Competidores, Clientes	5
III Descripción de la empresa y propuesta de valor	6
IV Plan de Marketing	7
V Plan de Operaciones	8
VI Equipo	9
VII Plan Financiero	10
VIII Riesgos críticos	11
IX Propuesta inversionista	12
X Conclusiones	13
Anexos	14

Resumen Ejecutivo

El plan de negocios analiza la viabilidad y rentabilidad de un proyecto inmobiliario denominado *Dark Center*, enfocado en el arriendo de espacios a restaurantes que se enfoquen exclusivamente en el *delivery* de comida. Gracias a la fuerte irrupción de plataformas digitales para el despacho de comida a domicilio como *UberEats* y *Rappi* ha aparecido el término *Dark kitchen*, esto es, cocina que se enfocan 100% al *delivery*, dejando de lado la atención al cliente en el local. El proyecto analizado corresponde a la creación de Strip Centers enfocados en el arriendo de espacios diseñados para operar este tipo de cocinas de una manera eficiente.

El tipo de locales ofrecidos a los clientes tiene ventajas importantes al reducir drásticamente costos operativos como arriendo y remuneraciones. Modelos probados en Estados Unidos y Europa muestran que las *dark kitchen* logran ahorros en los costos operacionales de entre 70-80%, lo que les permite aumentar la rentabilidad.

Para el estudio de mercado se utilizó información disponible sobre el mercado de Strip Centers en Chile, adaptándolos a este particular tipo de negocio que no presenta gran cantidad de competidores en el país. Con este estudio se determinó que para alcanzar un *market share* a largo plazo de 15-20% es necesario construir 4 Strip Centers con una superficie total estimada de 2.500 m².

Mediante un plan de marketing riguroso se determinó el precio a cobrar mediante datos de mercado disponibles y *benchmarking*. También se segmentó según tipo de clientes, analizando las tendencias en la alimentación para tener claro cuáles son los potenciales clientes de este particular tipo de negocio.

Se realizó un plan de operaciones para determinar las tareas claves que se deben desarrollar para que el proyecto sea exitoso. Para lograr esto se estableció el equipo necesario para la operación y las tareas que debe desarrollar cada uno. También se construyó una matriz de riesgos y las acciones necesarias para mitigar estos, tarea muy importante debido al nivel de incertidumbre que existe hoy en día dado el ambiente político, social y sanitario del país.

Finalmente, para el plan financiero se utilizó toda la información recopilada en las fases anteriores para determinar la rentabilidad del negocio. Mediante la construcción de estados financieros se estima que el negocio tiene una TIR real de 11,33% y un *Dividend Yield* de 3,8%.

I. Oportunidad de Negocio

La oportunidad consiste en arrendar espacios diseñados exclusivamente para el *delivery* de comida. Este tipo de espacios se hace muy necesario hoy en día gracias a la creciente demanda en el despacho de comida debido a la irrupción tecnológica, hábitos de los consumidores más jóvenes y por la crisis sanitaria actual causada por el COVID-19.

Al enfocarse 100% en el *delivery* los restaurantes necesitan espacios más pequeños, modelos probados en el extranjero utilizaron cocinas de 15-20 m². Al necesitarse espacios más pequeños los restaurantes pueden reducir drásticamente los costos operacionales, disminuyendo el riesgo del negocio y aumentando la rentabilidad. Además, la inversión inicial y el tiempo de puesta en marcha es muy bajo, por lo que es fácil para un cliente comenzar a operar.

Por otro lado, la competencia es baja, lo que hace posible captar clientes rápidamente. Analizando la competencia se vislumbró que los clientes están dispuestos a pagar más por metro cuadrado que en los *Strip Centers* originales, por lo que la oportunidad está en aumentar los ingresos que tienen hoy en día proyectos inmobiliarios similares ofreciendo un producto distinto y atractivo.

II Análisis de la Industria, Competidores, Clientes

Por la naturaleza del negocio, este se encuentra dentro del “negocio inmobiliario”. Si bien tiene características distintas a los Strip Centers comunes, por la forma en que se opera el negocio, los requerimientos de capital, la manera de obtener sus ingresos y los costos asociados, se considera un proyecto inmobiliario.

Para el estudio del proyecto se utilizaron indicadores del negocio de Strip Centers ordinarios, adaptándolo a los pocos competidores de la categoría *dark kitchen* que existen en el país actualmente. Por ejemplo, para determinar el precio de arriendo de los locales se utilizó como comparativo los Strip Centers actuales, agregando un premio del 20% por metro cuadrado debido a las características especiales que se ofrecen.

Dentro de los competidores encontramos algunos locales *stand-alone* que han desarrollado cadenas reconocidas como Sushi Senzs. Sin embargo, el único competidor directo es DFK, empresa que opera tres Hubs Gastronómicos en Santiago donde ofrece cocinas pequeñas para el *delivery* de comida.

Los clientes directos identificados van desde cadenas de restaurantes de gran tamaño que quieran seguir ampliando su mercado en comunas donde no tengan presencia hasta emprendimientos nuevos que no tengan el capital necesario para adquirir o arrendar locales de mayor tamaño.

Los clientes identificados también se segmentaron de acuerdo con el tipo de comida que ofrecen, donde se ve que los que tienen más presencia en el *delivery* son las cadenas de comida rápida, si bien el segmento que está creciendo a mayor velocidad es el de la comida saludable.

El principal cliente indirecto de las cadenas de restaurantes es el segmento joven de la población. Los denominados *millenials* (personas entre 25 y 35 años) son los mayores consumidores de comida a través de *delivery* debido a su cercanía con la tecnología y a sus hábitos de consumo más cómodos.

III Descripción de la empresa y propuesta de valor

La misión de Dark Center es generar un espacio de confianza donde los clientes puedan experimentar la seguridad de sentir que cuentan con todo lo necesario para poder desarrollar sus negocios exitosamente con condiciones ideales.

Dark Center buscaría ser líder en innovación en el sector inmobiliario, intentando en todo momento ofrecer una experiencia distinta a los clientes.

La propuesta de valor se ha dividido en aquella dirigida al inversionista y aquella ofrecida al cliente, de acuerdo a lo que se expone a continuación:

Inversionista:

- Aumentar la rentabilidad de la inversión en comparación con negocios inmobiliarios tradicionales
- Arriendo de mayores espacios al no existir restricciones rígidas en comparación con negocios tradicionales de strip centers (primer piso, etc.)
- Flujos constantes con arriendos de largo plazo
- Crecimiento exponencial aprovechando *boom* del *delivery*
- Precios por superficie más convenientes

Cliente:

- Inversión inicial baja en relación a otros proyectos
- Minimizar riesgos al disminuir costos fijos, aumentando utilidad
- Instalación rápida y posibilidad de escalamiento real
- Alternativa de crear canales propios de distribución
- Mayor seguridad
- Concepto “llave en mano” donde solo se hace necesario instalarse a vender productos

Para monitorear el desarrollo del modelo de negocios y la propuesta de valor al cliente, se utilizarán *Key Performance Indicators* (KPIs) esenciales, entre los que se encuentran: (i) Ingresos (*revenue growth*); (ii) Tasa Rotación cocinas (*tenant turnover rate*); (iii) Precios de arriendo Dark Kitchens (*rent prices*); (iv) Ventas online de arrendatarios vía Dark Kitchen (*tenants monthly sales result*); y (v) Costos de mantenimiento (*repair and maintenance costs*).

IV Plan de Marketing

Los objetivos de marketing se basarán los siguientes lineamientos estratégicos:

- Desde una perspectiva financiera el enfoque estratégico será superar considerablemente la rentabilidad ofrecida a los inversionistas, con el objeto de generar confianzas a largo plazo en el modelo de negocios.
- En relación al posicionamiento de Dark Center en el mercado, se buscará en todo momento reflejar en el mercado que un cliente contratando un espacio obtendrá todo lo que necesita para comercializar sus productos y escalar su negocio.
- La estrategia a seguir en cuanto a relacionamiento es generar relaciones de confianza con los clientes y establecer arriendos de largo plazo, a través de relaciones fluidas y transparentes con el equipo gestor.

Con respecto a la segmentación, hemos identificado tres focos distintos: (i) Cadenas grandes con más de 9 locales actualmente abiertos (*Tier 1*); (ii) Restaurantes con locales exitosos vigentes (menos de 9 locales) (*Tier 2*); (iii) Restaurantes emergentes con uno o dos locales con atención a público abiertos o restaurantes con venta solo vía online (*Tier 3*).

No obstante, el segmento dependerá del lugar de emplazamiento del proyecto, a priori no se ven razones para centrarse exclusivamente en un cliente específico, por lo que la segmentación se utilizará exclusivamente para focalizar esfuerzos de captación de clientes.

En lo que respecta a la estrategia de precio, el cobro se realiza en UF por metro cuadrado. Los precios utilizados corresponden a comparables obtenidos de negocios de Strip Centers, por lo que al precio se le ha agregado un premio de 20%.

La estrategia de distribución se enfocará en medios de marketing directo por la naturaleza del negocio, aunque marketing digital también se incluirá para algunos segmentos específicos.

Se pondrá foco en un plan agresivo de venta directa, con contactos y reuniones con potenciales clientes, para mostrar la propuesta de valor de Dark Centers.

V Plan de Operaciones

En el plan de operaciones se establecen las tareas a realizar para construcción, puesta en marcha y posterior venta de 4 Strip Centers ubicados en Santiago.

El desarrollo y puesta en marcha se lleva a cabo entre el año 2020 y el 2025, año en el cuál termina de construirse el cuarto y último Strip Center.

La operación comienza el 2022, una vez que termine de ser construido el primer Strip Center, y termina el 2032 con la salida del negocio, en donde se busca vender los 4 Strip Center que ya se encuentran operando en su totalidad.

Dentro de las principales tareas que encontramos en este tipo de negocio está el control de la vacancia y la revisión de los contratos de arriendo. Para asegurar una tasa de ocupación óptima es necesario revisar periódicamente los contratos de arriendo, para así tener claro cuando vencen, al conocer esta información se puede anticipar la renovación de contratos y la captación de nuevos clientes.

Otra función importante del área de operaciones son las tareas de mantenimiento. Es de suma importancia mantener el lugar en óptimas condiciones para que los clientes puedan operar. Para este trabajo se destinará un presupuesto mensual que debe ser controlado por la gerencia de finanzas.

También es importante estar atentos al precio de mercado, ya que estos fluctúan con el paso de los años sujetos a distintas variables que dependen de los hábitos de consumo. Es necesario estar atentos a fluctuaciones en el precio para tomar decisiones de mediano-largo plazo de una manera acertada y cerrar contratos a precios convenientes.

Por último, la mayoría de los proyectos inmobiliarios toman distintos seguros para minimizar el riesgo del negocio. En este negocio se destinará parte del presupuesto para tomar seguros contra la infraestructura, lucro cesante y otros que sean necesarios.

Otras tareas importantes se pueden encontrar en la Parte II del plan de negocios.

VI Equipo

Para el desarrollo de este proyecto se necesita de un equipo con experiencia, que será compuesto por el directorio y las distintas gerencias (Anexo 1).

El directorio será compuesto por Inversionistas (*Limited Partners*) y gestores del proyecto (*Managers*), quienes serán informados periódicamente por el Gerente General. Este último es el encargado de recopilar la información de las distintas áreas para tener un entendimiento claro del estado del negocios y las necesidades a mediano-largo plazo.

El Gerente de Finanzas se ocupará de administrar los recursos de la empresa, ya sea capital propio o instrumentos de deuda. Deberá utilizar los recursos de una manera óptima para que sea posible cumplir con las obligaciones con terceros (proveedores y acreedores). Para cumplir con sus funciones, el Gerente de Administración y Finanzas contará con un Analista y con colaboradores externos de Contabilidad y asuntos legales.

El Gerente Comercial será el encargado de captar clientes y negociar contratos. Esta tarea es de vital importancia ya que es la que genera los ingresos de la compañía. Esta área deberá llevar un control riguroso de los contratos, para procurar una tasa de ocupación lo más alta posible. El Gerente Comercial también debe entender muy bien el mercado y tener claro los precios que se pueden cobrar, para así negociar con los clientes y cerrar contratos con precios y plazos atractivos. A medida que se vayan construyendo los Strip Center, la cantidad de clientes aumentará drásticamente, por lo que se hará necesario conformar un equipo comercial que reporte al Gerente de área.

Las funciones de la Gerencia de Operaciones y Gerencia de Marketing pueden ser encontradas en la Parte II del plan de negocios.

VII Plan Financiero

El plan financiero consiste en analizar la rentabilidad del negocio a través de la construcción de Estados Financieros (Anexo 2). Para calcular la rentabilidad se construye el flujo de caja correspondiente al desarrollo y puesta en marcha, operación y venta de 4 Strip Centers ubicados en Santiago.

Para financiar este proyecto se creará un fondo de inversión con una duración de 12 años, donde en el último año se procederá a liquidar los activos. El Fondo estará compuesto por los gestores del proyecto e inversionistas externos (Anexo 3). También se considera financiamiento con deuda, que corresponde a un 45% del capital total necesario. El capital total requerido (deuda más capital) es de UF 157.817.

Los principales ingresos del negocio provienen del arriendo de locales y el costo más relevante es el *fee* de administración de los gestores. Información más detallada sobre los ingresos y costos se puede encontrar en la Parte II del plan de negocios.

Para calcular el valor presente del proyecto se hace necesario calcular el costo de capital (WACC). Para esto se utilizaron variables macroeconómicas del mercado y la estructura financiera del negocio, además se adicionó un premio por liquidez de 2,5% dada las características de largo plazo del fondo (Anexo 4). Considerando estos factores el costo de capital calculado fue de 8,4% real.

El valor terminal de cada uno de los Strip Center fue calculado de acuerdo a la plusvalía de las distintas comunas. Además, se tuvo en cuenta la depreciación de los proyectos y el impuesto a pagar, ya que el valor económico de cada Strip Center resultó ser mayor a su valor libro. Considerando estos factores el valor terminal total del negocio es UF 187.391.

Finalmente, teniendo en cuenta todos los factores, se construyó el flujo de caja hasta la salida el año 2032. Estos flujos entregaron una TIR real de 11,33%, que se considera mayor a proyectos inmobiliarios similares, por lo que existe un valor agregado en este negocio. El VAN, utilizando un WACC de 8,4% es de UF 16.274. Por último, el negocio entrega un *Dividend Yield* de 3,8%.

VIII Riesgos críticos

Para el negocio se construyó una matriz de riesgos para identificarlos y establecer actividades de mitigación (Anexo 5). El riesgo identificado más importante es el de no pago, ya que disminuye los ingresos de la empresa y puede producir incapacidad de pago a proveedores y acreedores. Para mitigar este riesgo se hace imperativo identificar clientes que tengan solvencia y que cumplan con los pagos en las fechas establecidas. Además, se hace necesario tener un área de cobranza eficiente.

Otro riesgo importante es el de la tasa de ocupación, tener locales sin arrendar también disminuye los ingresos de la compañía, por lo que es muy importante la fidelización y captación de clientes.

Por último, el riesgo de mercado también es importante y existe en todos los negocios, generalmente se debe a variables macroeconómicas que no se pueden controlar, sin embargo, este riesgo se puede mitigar en parte gracias a la diversificación del portafolio de negocios, es por esto por lo que se decide construir los Strip Centers en comunas distintas con características que difieren entre ellas.

Existen otros riesgos menores pero que no dejan de ser importantes, los que se pueden encontrar en la Parte II del plan de negocios.

Para advertir el impacto de los distintos riesgos se realizó un análisis de sensibilidad de algunas variables sobre la rentabilidad del negocio.

Una de las variables críticas identificadas fue el precio del arriendo. La TIR del proyecto es altamente sensible al precio de arriendo de los locales (Anexo 6). Por ejemplo, al disminuir el precio de arriendo en un 10%, la rentabilidad disminuye de 11,33% a 9,57%, en cambio, un aumento de 10% en el precio de arriendo aumenta la rentabilidad a 13,21%.

Otra variable que debe ser controlada es el monto de inversión, ya que los proyectos inmobiliarios son intensivos en capital (Anexo 7). Una disminución del 10% en el monto invertido aumenta la TIR desde 11,33% a 12,91%, en cambio, un aumento del 10% en la inversión disminuye la TIR a 10,15%.

Análisis de sensibilidad sobre otras variables se encuentran en la Parte II del plan de negocios.

IX Propuesta al inversionista

Al inversionista (*Limited Partner*) se le ofrece entrar en un negocio atractivo e innovador, que ya ha sido probado en el extranjero con éxito. Para desarrollar el proyecto se necesita un total de UF 82.459 proveniente de inversionistas externos, lo que corresponde a un 95% de participación del fondo.

Lo que se le ofrece al inversionista es un rentabilidad por sobre el capital invertido y una proporción de las ganancias por sobre esta rentabilidad. El inversionista recibirá como dividendos el capital aportado más un retorno preferente de UF + 6%. Las ganancias por sobre el retorno preferente serán repartidas en un 20% para el *Manager* y un 80% para los *Limited Partners*.

Según las proyecciones realizadas en el apartado del plan financiero, la rentabilidad del negocio es mayor a un 6% por lo que habrá capital para repartir luego del retorno preferente, monto denominado *Carried Interest*.

A continuación, se muestra el Flujo de Caja del Inversionista:

Flujo de caja del inversionista	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Inversión	4.273	11.704	28.078	-	17.483	20.921	-	-	-	-	-	-	-
Capital	-	-	-	597	-	-	2.627	2.584	2.992	3.406	3.796	4.439	62.019
Retorno preferente	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	59.054
Carried Interes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	52.695
Flujo de caja	-4.273	-11.704	-28.078	597	-17.483	-20.921	2.627	2.584	2.992	3.406	3.796	4.439	173.767

Se puede apreciar que los inversionistas reciben como Retorno Preferente UF 59.054 y como *Carried Interest* UF 52.695. Con estos valores el *Limited Partner* logra una rentabilidad real de 10,28%.

Cabe mencionar que el *Manager* logra una rentabilidad mayor a la de los inversionistas, ya que solo aporta un 5% del capital del fondo y recibe un 20% de las ganancias sobre el retorno preferente. Esto es normal en los fondos de inversión ya que el Gestor es el que propone y administra el negocio. En este caso particular el Gestor recibe una rentabilidad de 18,40%.

X Conclusiones

Luego de estudiar el proyecto y su mercado, se concluye que el negocio es viable y entrega una rentabilidad atractiva dentro del rubro inmobiliario.

Las ventas de comida a través de *delivery* están aumentando a tasas ampliamente superiores a las ventas en locales, por lo que existe una oportunidad. Observando la escasa competencia actual se considera que la demanda por el servicio ofrecido no se encuentra completamente cubierta.

Por otro lado, las generaciones más jóvenes privilegian la comodidad y el uso de la tecnología para satisfacer sus necesidades, por lo que a medida que pasen los años se hará cada vez más importante entender los hábitos de estos consumidores.

Existe una gran oportunidad en este negocio debido a sus proyecciones de crecimiento. Además, se ofrece un servicio (arriendo de locales más pequeños) prácticamente inexistente que logra aumentar la rentabilidad de los potenciales clientes a través de una drástica reducción de capital y costos.

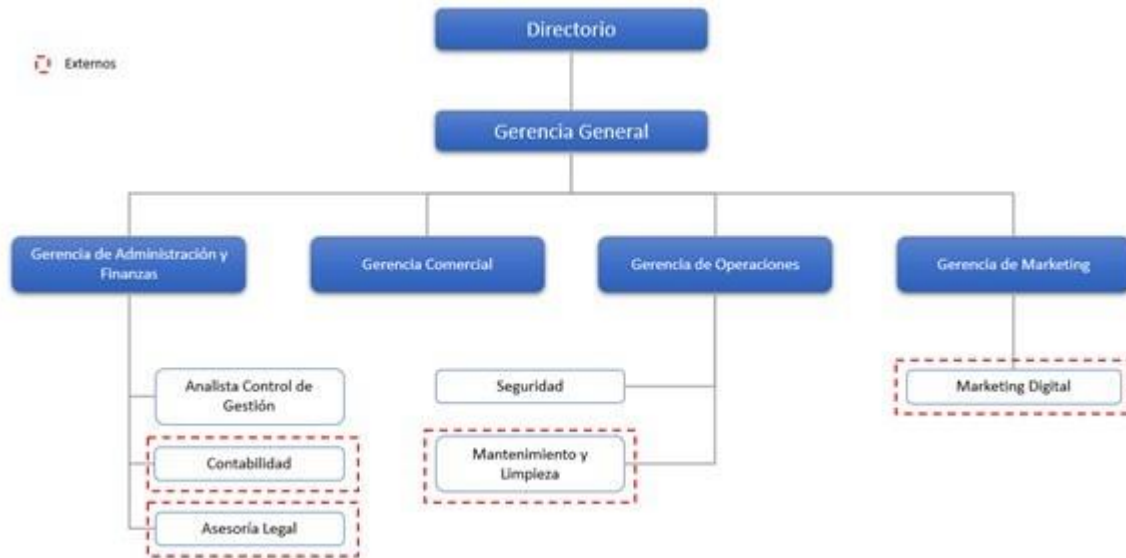
El negocio inmobiliario de Strip Centers es relativamente nuevo en Chile y ha crecido rápidamente desde hace 20 años. Esto, unido a la creciente demanda por locales de este tipo ha hecho aumentar los precios de arriendo durante los últimos años. Por otro lado, la industria de la comida también ha crecido, principalmente impulsada los últimos años por el *boom* del *delivery*. En consecuencia, estos factores permiten cobrar más por metro cuadrado al ofrecer *dark kitchens* y aumentar la rentabilidad de Strip Centers que ofrezcan locales de este tipo.

Hoy en día existe una gran oferta de comida a un *click* de distancia, nuevos restaurantes aparecen todos los meses y las cadenas grandes quieren seguir creciendo, es por esto que se considera que hay una gran cantidad de potenciales clientes. Algunos tipos de comida son más demandados que otros, por lo que hay que saber a qué clientes dirigirse. Para captar clientes se considera que lo óptimo es el marketing directo, una vez identificados los clientes hay que acercarse a ellos y comunicarles las ventajas de este tipo de negocio. Además del marketing directo se estima prudente hacer marketing a través de redes sociales, al tratarse de un negocio que está muy ligado a la tecnología y las aplicaciones.

Por lo tanto, si se logra comunicar efectivamente las ventajas del servicio y captar clientes precisos, el negocio es conveniente para desarrolladores y clientes.

Anexos

Anexo 1: Organigrama de la empresa



Anexo 2: Estado de Resultados

ERRR	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Arriendo	0	0	5.784	10.553	16.097	23.505	27.624	31.553	32.185	32.828	33.485	34.154	34.838
Recuperación gastos comuna:	0	0	1.702	2.749	3.893	5.815	6.893	7.993	8.153	8.316	8.482	8.652	8.825
Total Ingresos	0	0	7.486	13.302	19.989	29.319	34.517	39.546	40.337	41.144	41.967	42.806	43.662
Payroll	0	0	1.547	2.441	3.353	5.061	6.008	6.973	7.113	7.255	7.400	7.548	7.699
Mantenimiento y reparaciones	0	0	730	1.121	1.520	2.462	2.981	3.510	3.581	3.652	3.725	3.800	3.876
Management fee	0	0	1.278	2.401	3.524	4.923	5.760	6.597	6.597	6.597	6.597	6.597	6.597
Seguros	0	0	859	1.319	1.788	2.736	3.260	3.795	3.852	3.910	3.969	3.767	3.808
Total costos de operación	0	0	4.415	7.282	10.185	15.182	18.009	20.876	21.142	21.414	21.692	21.711	21.979
Marketing	0	0	86	110	134	137	140	142	145	148	151	154	157
Administración	0	0	86	121	156	228	280	332	339	345	352	359	367
Utilities	0	0	232	432	636	918	1.088	1.261	1.286	1.312	1.338	1.365	1.392
Total GAV	0	0	404	662	926	1.283	1.507	1.736	1.770	1.806	1.842	1.879	1.916
EBITDA	0	0	2.668	5.357	8.878	12.854	15.001	16.935	17.425	17.924	18.434	19.216	19.767
Depreciación y amortización	0	0	1.435	2.552	3.680	5.495	6.285	6.526	6.094	5.662	5.110	4.802	4.494
EBIT	0	0	1.233	2.805	5.198	7.359	8.716	10.409	11.331	12.262	13.324	14.414	15.273
Gastos financieros	0	0	250	943	1.522	1.623	1.578	1.496	1.239	981	723	465	208
EBT	0	0	983	1.863	3.676	5.736	7.138	8.913	10.092	11.282	12.601	13.949	15.065
Impuestos	0	0	265	503	992	1.549	1.927	2.406	2.725	3.046	3.402	3.766	4.068
Utilidad neta	0	0	717	1.360	2.683	4.188	5.210	6.506	7.367	8.236	9.199	10.183	10.998

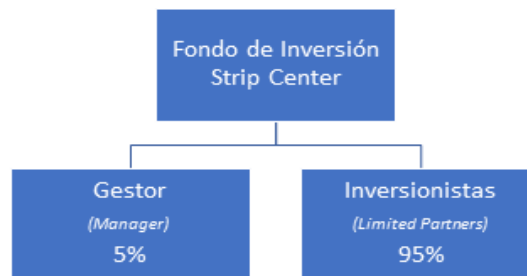
Anexo X: Flujo de Caja

Flujo de caja	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ingresos	0	0	7.486	13.302	19.989	29.319	34.517	39.546	40.337	41.144	41.967	42.806	43.662
Costos	0	0	4.818	7.945	11.111	16.465	19.516	22.611	22.912	23.220	23.533	23.590	23.896
Impuesto	0	0	265	503	992	1.549	1.927	2.406	2.725	3.046	3.402	3.766	4.068
Flujo de caja operacional	0	0	2.403	4.854	7.885	11.306	13.074	14.529	14.700	14.878	15.031	15.450	15.699
Inversión	8.179	22.400	53.737	0	33.461	40.040	0	0	0	0	0	0	0
CAPEX mantención	0	0	448	760	1.071	1.470	1.666	1.862	1.862	1.862	1.862	1.862	1.862
Flujo de caja inversión	8.179	22.400	54.185	760	34.532	41.510	1.666	1.862	1.862	1.862	1.862	1.862	1.862
Crédito bancario	0	13.761	24.182	0	15.057	18.018	0	0	0	0	0	0	0
Amortización	0	0	1.251	2.524	3.796	5.679	7.065	8.451	8.451	8.451	8.451	8.451	8.451
Interés	0	0	250	943	1.522	1.623	1.578	1.496	1.239	981	723	465	208
Valor terminal	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	187.391
Flujo de caja del Patrimonio	-8.179	-8.639	-29.102	628	-16.907	-19.487	2.765	2.720	3.149	3.585	3.996	4.672	192.571

Anexo X: Balance

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Activo												
Activo circulante		0	30.009	364	36.038	1.664	7.126	9.493	12.305	5.568	9.257	8.638
Activo fijo		30.579	29.592	81.537	78.928	148.786	144.535	140.223	136.328	132.850	129.909	127.260
Pasivo												
Obligaciones financieras CP		0	1.251	2.524	3.796	5.679	7.065	8.451	8.451	8.451	8.451	8.451
Obligaciones financieras LP		13.761	11.259	31.644	41.632	45.025	43.639	33.802	25.352	16.901	8.451	0
Patrimonio												
Capital		16.818	46.374	46.374	64.777	86.799	86.799	86.799	86.799	86.799	86.799	86.799
Utilidades acumuladas		0	717	1.360	4.760	12.948	14.158	20.665	28.032	26.268	35.466	40.649

Anexo 3: Estructura Corporativa







Anexo 4: Costo de Capital

Costo de capital promedio ponderado	
Deuda/Activos	45,0%
Costo de la deuda	1,8%
Tasa libre de riesgo (UF-10)	1,9%
Premio por riesgo de mercado	6,0%
Tasa de impuesto	27,0%
Premio por liquidez	2,50%
β desapalancado	0,81
Costo Patrimonial	9,7%
WACC	8,4%

Anexo 5: Matriz de riesgos

		GRAVEDAD (IMPACTO)				
		MUY BAJO 1	BAJO 2	MEDIO 3	ALTO 4	MUY ALTO 5
PROBABILIDAD	MUY ALTA 5	5	10	15	20	25
	ALTA 4	4	8	12	16	20
	MEDIA 3	3	6	9	12	15
	BAJA 2	2	4	6	8	12
	MUY BAJA 1	1	2	3	4	5

	Riesgo muy grave. Requiere medidas preventivas urgentes. No se debe iniciar el proyecto sin la aplicación de medidas preventivas urgentes y sin acotar sólidamente el riesgo.
	Riesgo importante. Medidas preventivas obligatorias. Se deben controlar fuertemente las variables de riesgo durante el proyecto.
	Riesgo apreciable. Estudiar económicamente si es posible introducir medidas preventivas para reducir el nivel de riesgo. Si no fuera posible, mantener las variables controladas.
	Riesgo marginal. Se vigilará aunque no requiere medidas preventivas de partida.

RIESGO	Probabilidad (Ocurrencia)	Gravedad (Impacto)	Valor del Riesgo	Nivel de Riesgo
Riesgo de no pago	3	5	15	Muy grave
Riesgo de tasa de ocupación	2	5	10	Importante
Riesgo estructural	1	3	3	Apreciable
Riesgo de liquidez	1	2	2	Marginal
Riesgo de apalancamiento	1	2	2	Marginal
Riesgo de mercado	3	4	12	Importante

Anexo X: Análisis de Sensibilidad sobre el precio de arriendo

Vacancia (%)	Precio arriendo (UF/m2)		
	Disminución 10%	Caso base	Aumento 10%
Disminución 10%	9,63%	11,46%	13,29%
Caso base	9,57%	11,33%	13,21%
Aumento 10%	9,51%	11,32%	13,14%

Anexo X: Análisis de Sensibilidad sobre el monto de inversión

Inversión	TIR	VAN
Disminución 10%	12,91%	22.548
Caso Base	11,33%	16.274
Aumento 10%	10,15%	10.642