



UNIVERSIDAD
DE CHILE

UNIVERSIDAD DE CHILE

FACULTAD DE ARQUITECTURA Y URBANISMO

MAGÍSTER EN DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN DE PROYECTOS INMOBILIARIOS

***MULTIFAMILY: UNA OPORTUNIDAD DE INVERSIÓN PARA
COMPAÑÍAS DE SEGUROS***

CATALINA SEPÚLVEDA BRAVO

Documento de actividad formativa equivalente a tesis para optar al grado de Magíster en
Dirección y Administración de Proyectos Inmobiliarios

Profesor Guía: Leopoldo Dominichetti

Santiago de Chile, 2018

DEDICATORIA

A Lucas, razón de mi existencia y a mi pequeño poroto, corazón palpitante.

AGRADECIMIENTOS

A mis padres, Luis y Sylvia, por su amor incondicional y entrega absoluta. A Daniel, por darme el espacio, el tiempo y el amor que me ayudó a continuar adelante en este arduo camino. A Marta, Pato y Rocío, por querer y cuidar a Lucas como yo lo hago. A mis primas, por estar siempre cuando las he necesitado. A Ramiro, por su guía y comprensión. A María Eugenia y a mi profesor guía, Leopoldo, por su infinita paciencia.

ÍNDICE GENERAL

ÍNDICE GENERAL.....	iv
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	7
ÍNDICE DE ILUSTRACIONES.....	12
ÍNDICE DE CUADROS.....	14
RESUMEN.....	15
ANTEDECENTES.....	16
PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN.....	17
HIPÓTESIS.....	23
OBJETIVOS.....	23
Objetivo general.....	23
Objetivos específicos.....	23
METODOLOGÍA.....	24
MARCO TEÓRICO.....	25
CAPÍTULO I	
MERCADO HABITACIONAL EN CHILE Y SUS PRINCIPALES TENDENCIAS.....	35
1.1 Tenencia de los hogares en Chile.....	35
1.2 Oferta habitacional.....	38
1.3 Demanda habitacional.....	42
1.4 Precio de venta.....	43
1.5 Mercado de arriendo en Chile.....	45
1.6 Precio de arriendo.....	47
1.7 Cambios de tendencias en el mercado habitacional.....	52
1.7.1 Tamaño de las familias.....	52
1.7.2 Inmigración.....	58
1.7.3 <i>Millennials</i>	70
1.7.4 Movilidad.....	76
1.7.5 Polos laborales.....	78

CAPÍTULO II	
RENTA RESIDENCIAL: <i>MULTIFAMILY</i>	84
2.1 Origen del negocio <i>Multifamily</i>	84
2.2 Caracterización del negocio <i>Multifamily</i>	90
2.3 Renta residencial en Chile.....	91
2.4 Casos de estudio y sus principales características.....	94
CAPÍTULO III	
MERCADO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO.....	113
3.1 Definición de los activos inmobiliarios como activo de inversión.....	113
3.2 Tipos de inversión.....	115
3.2.1 Mercado de oficinas.....	116
3.2.2 Mercado industrial.....	123
3.2.3 Mercado comercial.....	126
CAPÍTULO IV	
INVERSIONISTA INSTITUCIONAL INMOBILIARIO.....	130
4.1 Inversionista institucional en Chile.....	130
4.2 Compañías de seguro en el mercado de inversión en Chile.....	132
CAPÍTULO V	
ANÁLISIS DE LA RENTA RESIDENCIAL COMO ACTIVO DE INVERSIÓN.....	143
5.1 Análisis de la renta residencial como activo de inversión.....	143
5.2 Análisis FODA del negocio de renta residencial como oportunidad.....	149
de inversión.	
CAPITULO VI	
CONCLUSIONES.....	154
6.1 Conclusiones y caracterización del producto idóneo.....	154
6.2 Conclusiones generales del estudio.....	157
BIBLIOGRAFÍA.....	165

ANEXOS

Anexo 1:	Base de datos de edificios <i>Multifamily</i>	167
Anexo 2:	Ficha edificios <i>Multifamily</i>	168
Anexo 3:	Flujo de caja descontado Nataniel Cox.....	187

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1:	Permisos de edificación: superficie vivienda. Millones de metros.....32 cuadrados
Gráfico 2:	Permisos de edificación: superficie vivienda, distribuidos por casa.....32 y departamento. Acumulado a agosto de cada año, %
Gráfico 3:	Permisos de vivienda aprobados en la Región Metropolitana.....33 acumulados a agosto 2018.
Gráfico 4:	Distribución de los hogares según situación de tenencia de.....35 la vivienda, periodo comprendido entre el 2009-2015 (%)
Gráfico 5:	Distribución de los hogares según situación de tenencia 2017.....36
Gráfico 6:	Hogares según situación de tenencia de la vivienda por37 quintil de ingreso autónomo per cápita del hogar. 2015.
Gráfico 7:	Hogares según situación de tenencia de la vivienda por quintil.....37 de ingreso autónomo per cápita del hogar 2017(%)
Gráfico 8:	Distribución de hogares propietarios de vivienda según sexo del.....38 jefe(a) de hogar por quintil de ingreso autónomo per cápita (%) 2015
Gráfico 9:	Concentración de la oferta en unidades por comuna.....39 1er Trimestre 2018
Gráfico 10:	Incorporación Proyectos Nuevos según tramo de UF -.....40 1er trimestre 2018.
Gráfico 11:	Oferta de Casas y Departamentos 2018.....40
Gráfico 12:	Tamaño m ² Proyectos Nuevos según tramo de UF -.....41 1er trimestre 2018.
Gráfico 13:	Velocidad de venta y punto de equilibrio desde enero 2004.....41 a septiembre 2018.

Gráfico 14:	Ventas de viviendas nuevas en el Gran Santiago (unidades).....42 1er trimestre 2018.
Gráfico 15:	Venta de departamentos y casas 2018.....42
Gráfico 16:	Evolución del precio de viviendas a noviembre 2018.....43
Gráfico 17:	Evolución del precio de viviendas a noviembre 2018.....44
Gráfico 18:	Valor promedio de UF/m2 de Departamentos en la.....44 Comuna de Santiago (2002-2018)
Gráfico 19:	Porcentaje de hogares arrendatarios por zona 2006-2017.....45
Gráfico 20:	Porcentaje de hogares arrendatarios por región 2017 (%).....46
Gráfico 21:	Precios de arriendo por tipologías. Cuarto trimestre 2018.....49
Gráfico 22:	Promedio de arriendo mensual UF.....50
Gráfico 23:	Variación porcentual en precios de arriendo por estación de50 metro Línea 3, 2017-2018.
Gráfico 24:	Serie de rentabilidad – enero 2007 a noviembre 2015.....51
Gráfico 25:	Porcentaje de inserción laboral femenina en Chile: 2010-2018.....52
Gráfico 26:	Edad promedio de los cónyuges a contraer matrimonio y.....53 tasa bruta de nupcialidad.
Gráfico 27:	Número promedio de hijos por mujer: 1960 – 2017.....54
Gráfico 28:	Edad media de madres al primer hijo nacido vivo. 1972 – 2015.....55
Gráfico 29:	Porcentaje de mujeres sin hijos según edad. Censos 2002 – 2017.....55
Gráfico 30:	Cantidad de hogares y tamaño del hogar 1982-2017.....56
Gráfico 31:	Tamaño medio de los hogares y tasa de crecimiento de población.....57 y hogares.
Gráfico 32:	Tipos de hogar según censo 2017.....58
Gráfico 33:	Estimación de residentes extranjeros en Chile 1982-2014.....59
Gráfico 34:	Composición de la migración en Chile: Continente de origen.....60
Gráfico 35:	Migración en Chile 2005-2014.....60
Gráfico 36:	Cantidad y porcentaje de inmigrantes internacionales según.....61 país de nacimiento Censo 2017.

Gráfico 37:	Migración en Chile: Grupos de edad, 2005-2014.....	62
Gráfico 38:	Migración en Chile: Distribución de los migrantes según..... región, 2005-2014.	63
Gráfico 39:	Migración en Chile: Distribución interna de los migrantes según..... región, 2005-2014.	64
Gráfico 40:	Visas sujetas a contrato otorgadas entre 2005-2014.....	67
Gráfico 41:	Visas sujetas a contrato otorgadas entre 2005-2014.....	67
Gráfico 42:	Visas sujetas a contrato según sexo 2005-2014.....	68
Gráfico 43:	Evolución de las permanencias definitivas 2005-2015,..... según país y su porcentaje explicado	69
Gráfico 44:	Permisos de permanencia definitiva por grupo de edad 2005-2014.....	69
Gráfico 45:	Tipos de generaciones.....	71
Gráfico 46:	Tiempo de traslado en minutos, según modo de transporte y ciudad.....	77
Gráfico 47:	Tiempo de traslado por minuto por decil y por ciudad.....	77
Gráfico 48:	Superficie por destino según comunas ordenas por distancia..... al centro.	78
Gráfico 49:	Superficie por destino según comunas ordenadas por distancia..... al centro.	79
Gráfico 50:	Superficie por destino según comunas ordenas por distancia..... al centro.	79
Gráfico 51:	Indicadores generales a diciembre 2018.....	92
Gráfico 52:	Distribución de unidades <i>Multifamily</i> por tipo de Inversionistas.....	95
Gráfico 53:	Ingreso de unidades <i>Multifamily</i> por año.....	96
Gráfico 54:	Stock de unidades <i>Multifamily</i>	97
Gráfico 55:	Distribución % de unidades de departamentos por comuna.....	97
Gráfico 56:	Total de unidades y edificios <i>Multifamily</i> por comuna.....	98
Gráfico 57:	Distribución de las unidades cercanas a las líneas de metro.....	100
Gráfico 58:	Promedio de ocupación por comuna al 1S 2018.....	101
Gráfico 59:	Ingreso unidades <i>Multifamily</i> versus ocupación anual.....	101

Gráfico 60:	Número de pisos y promedio de unidades por edificio y.....	102
	por comuna en edificio <i>Multifamily</i> .	
Gráfico 61:	% de edificios del total que ofrecen la tipología.....	103
	de departamento.	
Gráfico 62:	Tamaño de departamentos (m2) por tipologías en.....	104
	edificio <i>Multifamily</i> .	
Gráfico 63:	Tamaño de departamento por tipología y por comuna.....	104
Gráfico 64:	Arriendo UF/m2 mensual por tipo de departamento.....	105
Gráfico 65:	Número de unidades de departamentos por Administrador.....	108
Gráfico 66:	Promedio de gastos comunes mensuales UF/m2 por tipología.....	109
	en edificio <i>Multifamily</i> administrados por Asset Plan.	
Gráfico 67:	Participación de Mercado por comuna y m ² disponible para.....	120
	oficinas clase A/A+ 3T 2018.	
Gráfico 68:	Participación de Mercado por comuna y m ² disponible para.....	122
	oficinas clase B 3T 2018.	
Gráfico 69:	Participación de mercado de Centros de Bodega por.....	125
	zona 2S 2018.	
Gráfico 70:	Participación de mercado de Parques Industriales por.....	126
	zona 2S 2018.	
Gráfico 71:	Participación de mercado de <i>Strip Center</i> por zona 2S 2018.....	127
Gráfico 72:	Participación de Inversionistas Institucionales 1996-2014.....	131
Gráfico 73:	Evolución de las Inversiones por el mercado asegurador.....	133
	2008-2017.	
Gráfico 74:	Estructura de inversiones según % del total invertido a.....	135
	marzo 2018 por compañías de Seguros de Vida.	
Gráfico 75:	Distribución por tipo de inversión Inmobiliaria marzo 2018.....	135
Gráfico 76:	Estructura de inversiones según % del total invertido a.....	137
	marzo 2018 por compañías de Seguros Generales.	
Gráfico 77:	Distribución por tipo de inversión inmobiliaria marzo 2018.....	137

Gráfico 78:	Detalle de inversión inmobiliaria por aseguradora en UF.....	139
	por las principales compañías de Seguros de Vida.	
Gráfico 79:	Detalle de inversión inmobiliaria por aseguradora en UF.....	139
	por las principales compañías de Seguros de Vida.	
Gráfico 80:	Distribución del tipo de activo de inversión por Compañía.....	140
	de Seguro.	
Gráfico 81:	Distribución de departamentos por tipologías.....	145

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1: Distribución territorial de departamentos en arriendo, censo 2012. Gran Santiago.	47
Ilustración 2: Localización de oferta de vivienda en arriendo según valor de arriendo UF/m ² año 2016.	48
Ilustración 3: Zonas que en conjunto atraen el 30% de los viajes con motivo laboral.	80
Ilustración 4: Edificios <i>Multifamily</i> de gran altura ubicados en los centros urbanos de las ciudades. Estados Unidos.	86
Ilustración 5: Edificios <i>Multifamily</i> de mediana altura ubicados a las afueras del centro de la ciudad. Estados Unidos.	86
Ilustración 6: Propiedades <i>Multifamily</i> ubicadas a las afueras de la ciudad. Estados Unidos.	87
Ilustración 7: Propiedades <i>Multifamily</i> con mix de productos: habitacionales y locales comerciales. Estados Unidos.	87
Ilustración 8: Propiedades <i>Multifamily</i> de lujo. Estados Unidos.	88
Ilustración 9: Servicios adicionales en edificios <i>Multifamily</i> . Estados Unidos.	89
Ilustración 10: Participación de mercado por comuna en renta residencial. Diciembre 2018.	93
Ilustración 11: Organigrama de administración del edificio Carmen 368.	110
Ilustración 12: Distribución del mercado de oficina por comuna en Santiago.	117
Ilustración 13: Distribución del mercado de oficina por comuna en la comuna de Las Condes.	118
Ilustración 14: Esquema Barrio el Bosque – El Golf comuna de Las Condes.	118
Ilustración 15: Esquema Eje Nueva Apoquindo comuna de Las Condes.	119
Ilustración 16: Esquema Nueva Las Condes comuna de Las Condes.	119
Ilustración 17: Segmentación por área de Santiago donde se desarrolla la actividad industrial.	124
Ilustración 18: Emplazamiento edificio Nataniel Cox.	144

Ilustración 19: Detalle del emplazamiento edificio Nataniel Cox.....144

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1:	Listado de comunas que concentran más del 70% de las solicitudes de visa en el país. Valores totales para seis naciones principales y total comunal de solicitudes. Período 2011 a 2015.	65
Cuadro 2:	Distribución de unidades <i>Multifamily</i> por tipo y nombre de inversionista.	95
Cuadro 3:	Distancia promedio y número de edificios <i>Multifamily</i> a estación de metro más cercana (m).	99
Cuadro 4:	Concentración de unidades de departamentos en modalidad <i>Multifamily</i> , por línea y estación de metro.	100
Cuadro 5:	Promedio de arriendo UF/m ² por tipología y por comuna.	106
Cuadro 6:	Detalle de servicios adicionales en los edificios <i>Multifamily</i> .	107
Cuadro 7:	Características de las inversiones en diferentes clases de activos.	116
Cuadro 8:	Principales indicadores del mercado de oficinas Clase A/A+ 3T 2018 CBRE.	121
Cuadro 9:	Principales indicadores del mercado de oficinas Clase A/A+ 3T 2018 Colliers.	121
Cuadro 10:	Principales indicadores del mercado de oficinas Clase B 3T 2018 CBRE.	123
Cuadro 11:	Estructura de Inversiones Compañías de Vida marzo 2018.	134
Cuadro 12:	Estructura de Inversiones compañías Generales marzo 2018.	136
Cuadro 13:	Retorno esperado real de acuerdo al tipo de inversiones febrero 2019.	138
Cuadro 14:	Distribución del tipo de activo inmobiliario para las 6 compañías más intensivas en inversión en bienes raíces a diciembre 2018.	141
Cuadro 15:	Tasas inmobiliarias promedio de compañías de seguro.	149

RESUMEN

La población en Chile es mayoritariamente propietaria de sus hogares, sin embargo, el arriendo ha experimentado un crecimiento exponencial estos últimos años. Esto se ha visto materializado principalmente en el aumento de arriendo de departamentos de tamaño reducido con una privilegiada ubicación.

Las principales razones de esto son, por un lado, el precio de las viviendas ha seguido en aumento, el acceso al crédito hipotecario ha mantenido ciertas restricciones y los precios de arriendo han equiparado al dividendo. Adicionalmente a estos factores, se le deben sumar actuales tendencias sociales y demográficas que vienen a potenciar aún más el arriendo. Estos, son la disminución y postergación de la familia, aumento en los tiempos de traslados desde los hogares a lugares de trabajo, el fenómeno de la inmigración y en menor medida, la generación Millennials.

Dadas estas condiciones y tendencias, el negocio del arriendo se ha ido concretando en Chile por medio del modelo de renta residencial o *Multifamily*, el cual lleva más de 80 años desarrollándose en Estados Unidos y Europa y de forma incipiente en Chile, con 7.000 unidades activas en aproximadamente 30 torres de edificio.

Este negocio consiste en la adquisición y administración bajo un solo dueño de un edificio residencial en su totalidad para darlo en arriendo, conceptualizado, diseñado y construido, pensando en un negocio de renta a largo plazo.

En la actualidad, han sido los Fondos de Inversión e Inmobiliarias que están en el negocio de renta residencial. Sin embargo, este trabajo buscó conocer si otros inversionistas institucionales, como las compañías de seguro, pueden incorporar este activo dentro de sus carteras de inversión y cuáles serían las características físicas y administrativas del edificio que le asegure la máxima rentabilidad.

Los resultados arrojaron que es un producto que tiene una rentabilidad adecuada, de bajo riesgo y bien estable ante ciclos económicos desfavorables. Adicionalmente, la estructura inherente del negocio de renta residencial de largo plazo y los montos de inversión involucrados, calzan con uno de los productos más importantes de las compañías de seguro como son las rentas vitalicias, por lo que se pudo concluir que este activo le otorga una adecuada diversificación y por ende disminución del riesgo a sus carteras de inversión.

ANTECEDENTES

De un tiempo a esta parte, se ha ido gestando una serie de condiciones que han favorecido la evaluación del negocio de renta residencial en Chile. La primera aproximación a este negocio fue en el año 2013, cuando Asset Chile, fondo de inversión privado, compra por primera vez un edificio en el centro de Santiago a la Inmobiliaria Paz Corp para implementarlo en modalidad de arriendo en su totalidad.

Este hito marcó el desarrollo de una serie de análisis por parte del mercado inmobiliario que, junto con las nuevas tendencias y actuales condiciones económicas, hoy pasan a ser una realidad cada vez más frecuente y una oportunidad más de negocio para el mercado de renta.

Dado que este es un negocio reciente, aún se están incorporando o gestando actores que desean participar de esta modalidad de negocio. En dicho escenario, se observa que el actual mercado de renta residencial se puede entender a groso modo como la interacción de tres actores o fuerzas que se interrelacionan.

El primero es el **arrendador, dueño y/o inversionista** del inmueble, que da en arriendo un activo con el objetivo de obtener una rentabilidad. Dicha rentabilidad se entenderá por el ingreso neto mensual anualizado, es decir, la renta de arrendamiento menos los gastos asociados a este, multiplicado por 12 meses y dividido por el valor de inversión o adquisición.

El segundo actor es el **arrendatario**, quien hace uso de la propiedad por medio de un pago mensual llamado renta de arriendo dándole el derecho de vivir en ella, con ciertas obligaciones como el pago de los gastos comunes y las cuentas de servicios entre otras.

Por último, el tercer actor que cierra la ecuación, son las **constructoras y/o inmobiliarias**, las cuales generan la oferta de ofrecen el *stock*¹ de departamentos o casas que son construidas de acuerdo a un presupuesto de costos y a las normativas vigentes de los planes reguladores locales.

Estas tres fuerzas que interactúan entre sí, han visto en el mercado de renta residencial una nueva oportunidad de negocio o de tenencia.

¹ *Stock*: Conjunto de mercancías o productos que se tienen almacenados en espera de su venta o comercialización.

Por el lado de la inversión, nuevos inversionistas, principalmente Institucionales, Fondos de Inversión y *Family Offices*², están viendo este negocio como un instrumento de diversificación de sus carteras con un retorno más estable y menos volátil.

Por el lado del arrendatario, nuevos interesados se están incorporando a este mercado, ya sea por la dificultad para acceder a créditos hipotecarios que posibiliten el acceso a la casa propia, por la disminución en el número del grupo familiar, y por motivos de localización y/o movilidad, entre otros.

Por último, tanto constructoras como inmobiliarias, reaccionando a esta demanda de nuevos arrendatarios y arrendadores, están adaptando sus actuales productos de vivienda a las nuevas necesidades de espacio, ubicación y servicios, y a las nuevas necesidades de un producto especializado que deberá estar diseñado y pensado para el largo plazo.

Este trabajo desarrollará el negocio de renta residencial desde el punto de vista del inversionista, el dueño de la propiedad que se convierte en arrendador. Pero específicamente, el análisis se centrará en el inversionista institucional representado por compañías de seguro.

Las razones son principalmente dos: la primera, es que el negocio de inversión en renta residencial está pensado para el largo plazo, condición que coincide con las obligaciones que tienen que cubrir las compañías de seguros y segundo, estas cuentan con un poder adquisitivo suficiente para hacer frente a este tipo de inversiones, donde no existe por el lado regulatorio una restricción a ello como lo tienen las AFPs.

Se pondrá énfasis en el análisis de compañías de seguro chilenas y extranjeras que operan actualmente en Chile para caracterizar la distribución de sus carteras de inversión y conocer el mix que actualmente tienen invertido en activos inmobiliarios, con el fin de definir si las características de la renta residencial pueden ser atractivas para estas instituciones.

A grosso modo, las compañías de seguro son instituciones que tienen como principal actividad asegurar riesgos. Estás se dividen en compañías de seguros de vida y compañías de seguros generales. Las primeras, ofrecen principalmente seguros de vida, como su nombre lo dice, y rentas vitalicias y las segundas, aseguran bienes físicos.

² *Family Offices*: Se define como las plataformas de inversión dedicadas a invertir íntegramente los grandes patrimonios de familias con altos recursos.

La renta vitalicia es una modalidad de jubilación que entrega al asegurado una pensión en UF de por vida. Esto genera que las compañías de seguros capten abundantes recursos de los jubilados que redirigen sus fondos desde las AFP a estas empresas. Estos fondos deberán ser invertidos en instrumentos para asegurar el flujo mensual de por vida a los pensionados.

Entre los instrumentos utilizados para estos fines están las inversiones en renta fija y variable, bonos y las inversiones inmobiliarias. Y es precisamente en este último punto donde se analizará si la renta residencial permite entregar rentabilidad y diversificación a la cartera de inversión para este tipo de compañías.

Por otro lado, las compañías de seguros generales, invierten en instrumentos de inversión de corto plazo, como consecuencia de la naturaleza de su giro, dentro de los cuales se pueden encontrar el seguro de casas, de autos, extensiones de garantías, seguros colectivos, etc. razón por la cual es que quedarán fuera del marco de este estudio.

Actualmente las compañías de seguros que operan en Chile son 36 y en el periodo comprendido entre enero a marzo del 2018 y según la Comisión para el Mercado Financiero (2018) en el Informe Financiero del Mercado Asegurador, las ventas de las compañías de seguros de vida alcanzaron los MMUS\$ 3.478, lo que representó un aumento real de 5,2% respecto al igual período 2017, mientras que las utilidades llegaron los MMUS\$ 195, equivalentes a una disminución real de 42,8% respecto de las observadas al primer trimestre del año anterior.

El monto total de inversiones mantenidas por las mismas compañías a marzo de 2018, alcanzó los MMUS\$ 64.234, de los cuales el 58,8% se concentró en títulos de renta fija; 15,5% en inversiones inmobiliarias; 14,2% en inversiones en el exterior, y un 8,4% en renta variable. Este 15,5% de inversión dedicada exclusivamente a las inversiones inmobiliarias, está a su vez compuesto por un 6,6% en inversiones de renta en bienes raíces y en un 8,9%, en leasing financiero.

Es importante señalar que este 6,6% de inversión de renta en bienes raíces, está descompuesto en propiedades comerciales, industriales y en un porcentaje no menor, en oficinas.

Dada la madurez del mercado de estas últimas y el aumento de su competitividad, las tasas de retorno han ido disminuyendo, lo que ha implicado que el negocio se ha vuelto menos

atractivo para algunos inversionistas, lo que los ha obligado a evaluar otras alternativas de inversión inmobiliaria.

Hace unos años atrás el panorama según expertos no era muy prometedor. Según la firma de servicios inmobiliarios Jones Lang La Salle (2005) en el Reporte de Mercado de Oficinas de Santiago, las tasas de vacancia superaban los dos dígitos y aún restaba camino para tocar su punto más alto, y los arriendos su nivel más bajo antes de repuntar.

Así también lo corroboraba la consultora Newmark Grubb, Contémpera Servicios Inmobiliarios (2015) en el Informe de Mercado de Oficinas Market Trend, el cual preveía que la vacancia llegaría a fines del año 2015 a un 15,13% en el Gran Santiago.

En ese entonces, la elevada vacancia de oficinas en la capital, se explicaba por la gran cantidad de metros cuadrados en construcción, enfatizando que, a la vacancia proyectada se le agregaba el factor de desaceleración económica, lo cual eventualmente podría afectar aún más el mercado de oficinas con cifras de baja absorción.

Si bien la economía local después de tres años ha presentado un punto de inflexión que permite proyectar un mayor crecimiento país, aún no se ve plasmado plenamente esta recuperación en el mercado de oficinas y, por ende, los márgenes de este negocio en particular son más ajustados, lo que ha promovido entre otras cosas, evaluar por parte de las compañías de seguros otros negocios de renta, en este caso la renta residencial como una opción alternativa de inversión.

El segundo actor por analizar será el consumidor de bienes inmobiliarios, es decir, la demanda que consumirá renta residencial, donde está ocurriendo un fenómeno importante, que afectará de manera significativa la forma de adquisición de una vivienda y, por ende, incidirá en el al mercado de arriendo.

Hace unos años atrás se dio inicio a una normativa que afectaba a los bancos y a sus créditos hipotecarios en relación a la exigencia de provisionar todo lo que prestaban vía crédito. En palabras sencillas, significaba que debían guardar o provisionar la misma cantidad de dinero que prestaban, lo que generó un desincentivo en la industria bancaria por financiar más del 80% del valor de la propiedad.

Si bien es una norma que entró en vigencia en marzo del año 2015, se ha observado que los bancos se han ido adaptando rápidamente a este nuevo escenario y en algunos casos,

flexibilizando sus parámetros y prestando más del 80%. No obstante, con la entrada en vigencia de esta norma, afectaron a muchas personas que, dado sus ingresos y capacidad de ahorro, no pudieron juntar el 20% de pie, teniendo que optar por solicitar un crédito de consumo para completar el porcentaje restante que les faltaba o, sencillamente, desistiendo de dicha posibilidad de compra.

Este escenario restrictivo al consumo de viviendas trae consigo que aquellas personas que no pueden comprar, vean el arriendo como una posibilidad de vivir en aquellas zonas que no pueden estar comprando una propiedad, pagando arriendo en vez de un dividendo de casi igual o inclusive menor valor, sin la necesidad de acreditar ante una institución financiera un pie del 20% del valor de la propiedad y antigüedad laboral, entre otros requerimientos, y con la libertad de cambiarse de vivienda si su situación de vida cambia.

Así mismo, el aumento de los precios de las viviendas ha potenciado el crecimiento de la demanda por el arriendo como modalidad de tenencia. Según algunos importantes actores del mercado inmobiliario, la escasez de suelo, así como también planes reguladores restrictivos en materias de densidad y altura y mayores exigencias en la calidad de materiales de construcción, son algunos factores que han ayudado a que los precios aumenten y se mantengan al alza.

Sin embargo, a pesar de que existe evidencia que el acceso al crédito se ve más limitado y los precios de las viviendas siguen aumentando, la demanda por vivienda sigue en aumento, lo que permitiría pensar que, si efectivamente el acceso a la casa propia se ve limitado, el mercado del arriendo vuelve a tomar fuerza como una solución a esa demanda creciente e insatisfecha.

Adicionalmente, no se debe perder de vista, que están ocurriendo cambios demográficos y sociales que han hecho que existan nuevos grupos familiares más atomizados, o nuevos grupos como las familias monoparentales.

En la noticia "Precio de viviendas nuevas sube 72% en Santiago", Andrés Ergas (2016), asegura que, "hay un déficit habitacional importante en el país y eso se ve reflejado en que la demanda no ha parado. Esto ocurre por un cambio en la estructura social; existen más personas que necesitan espacios como los divorciados, quienes se independizan antes o conviven. Cada quien necesita su departamento".

Este tema será abordado entre otros como la movilidad, inserción laboral femenina; los polos de trabajo, los inmigrantes y los *Millennials*³, como parte de los cambios o tendencias que ha tenido el mercado residencial y que ayudado a impulsarlo.

Por último, el tercer actor que cumple un papel importante en el mercado del arriendo, son las constructoras y/o inmobiliarias, las cuales hace unos años atrás comenzaron a sentir las consecuencias de la crisis económica por la que cruzó la economía chilena.

Por mucho tiempo vieron sus proyectos de oficinas congelados, edificios con pisos vacíos y con costos variables que cubrir, producto de la mantención de los metros cuadrados vacantes. Esto sumado a los costos fijos e intereses que debieron cubrir por los meses que se alargó el periodo de comercialización dada la disminución de la velocidad de venta que afectó al mercado inmobiliario. Por otro lado, la misma incertidumbre bancaria y económica del país tuvo un rol fundamental en el financiamiento de los proyectos habitacionales.

En los momentos de crisis e incertidumbre económica y ante la probabilidad de una disminución de la velocidad de venta, las inmobiliarias deben protegerse. Esto, debido a que esta variable incide en los plazos para vender la totalidad del proyecto. Al disminuir la velocidad de venta, esta afecta negativamente la TIR del flujo financiado y los intereses del crédito por la construcción adquieren protagonismo.

Es precisamente esta última variable de incertidumbre financiera, que es minimizada por el negocio de renta habitacional que inversionistas institucionales están viendo como atractiva, ya que les da la oportunidad a las inmobiliarias, de vender el proyecto habitacional en su totalidad, en etapa de anteproyecto e inclusive antes, ahorrándose el riesgo de la comercialización y controlando de mejor manera los gastos financieros del proyecto.

Así lo confirman otros actores del mercado inmobiliario que ven esto como una oportunidad atractiva de negocio. En la noticia "Crece negocio de renta habitacional a gran escala por alto interés de inmobiliarias e inversionistas" Rodrigo Lyon (2016) comentó que, "Debido a la alta vacancia de oficinas en Santiago y el volátil mercado accionario, los inversionistas institucionales, han tenido mucho interés en el mercado de renta habitacional, siempre pensando en edificios enteros, diseñados para ser arrendados".

³ *Millennials*: generación nacida entre los años 1981 a 1995, que han estado generalmente marcada por un mayor uso y familiaridad con las comunicaciones, los medios de comunicación y las tecnologías digitales

Confirmando el atractivo del negocio de renta habitacional, en la publicación “Crece negocio de renta habitacional a gran escala por alto interés de inmobiliarias e inversionistas” la Gerente Comercial de la Inmobiliaria Exxacon Isabel Palma (2016), declaró que "Cuando se endurecen las condiciones de crédito, existe un porcentaje de personas que no calificarán para la compra del departamento y deberán ahorrar más años para juntar el nuevo porcentaje de pie exigido, lo que implica necesariamente que arrendarán en alguna parte.”

Finalmente, pareciera indicar que existe un fenómeno que está afectando al mercado de arriendo y los actores que lo componen, entendiendo que estos movimientos de intereses y condiciones sociales, económicas y demográficas, se transforman en oportunidades de negocio para el mercado del arriendo y para las compañías de seguros en su actuar como inversionistas institucionales.

PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN

Dado el escenario económico, demográfico y social en el mercado residencial, ¿Es el producto de inversión en renta residencial una oportunidad de inversión para compañías de seguro?

HIPÓTESIS

Dado este nuevo escenario económico, demográfico y social en el mercado residencial, si existe un producto de inversión en el mercado de renta residencial para compañías de seguros.

OBJETIVOS

Objetivo general

Evaluar el producto de inversión en renta residencial para compañías de seguros.

Objetivos Específicos

- Caracterizar las condiciones actuales del mercado habitacional en Chile y su tendencia.
- Describir el negocio de inversión en renta habitacional en el mercado inmobiliario chileno.
- Definir al inversionista inmobiliario institucional de Compañías de Seguro y su relación con el mercado de inversión inmobiliaria en Chile.
- Evaluar las condiciones óptimas del producto en cuanto a diseño y localización en la Región Metropolitana para compañías de seguro.

METODOLOGÍA

En primera instancia, se realizó una revisión y caracterización del mercado habitacional en Chile, respecto del mercado de compraventa y el mercado de arriendo de propiedades.

Como una primera aproximación se revisó la tenencia de la vivienda en Chile de los últimos 10 años según los ingresos de las familias, el sexo del jefe del hogar, la edad promedio de los grupos familiares y la ubicación geográfica. Para esto, se revisaron los datos publicados en el Informe de Desarrollo Social realizado por el Ministerio de Desarrollo Social del año 2017, apoyado con los resultados de la encuesta de caracterización socioeconómica (CASEN) de la Vivienda y Entorno del año 2017.

Para caracterizar al mercado de compraventa, se revisó la evolución de precios de la vivienda en Chile, por medio de la revisión del estudio inmobiliario de la Cámara Chilena de la Construcción donde expone el lado A y B del Mercado Inmobiliario del año 2018, apoyado del Informe Trimestral del Mercado Inmobiliario del Gran Santiago del primer trimestre del año 2018 realizado por JFK Adimark, que muestra además una evolución de los datos de 5 años a la fecha. Del mismo informe y para el mismo periodo, se analizó el volumen de venta y valor de viviendas en Santiago por tipo de bien y comuna, el *stock* por tipo de vivienda y velocidad de venta.

Por otro lado, para caracterizar al mercado de arriendo y determinar sus precios en UF/m², primero se dimensionó dicho mercado en relación a variables de ubicación geográfica, variables de ingreso, según tramo de arriendo pagado, entre otras. Los datos se recogieron de la encuesta CASEN 2017 de Vivienda y Entorno, los reportes mensuales inmobiliarios de Arenas y Cayo y los reportes de renta residencial elaborados por CBRE y Colliers.

Por último, se analizaron las tendencias sociales y demográficas, relacionadas con la movilidad y congestión vehicular, la composición actual de los hogares chilenos, los *Millennials* y la inmigración. Estos datos se obtuvieron de la revisión de la encuesta CASEN de la vivienda del 2017, apoyados con los datos del censo del año 2017 y el estudio realizado por OCDE del año 2016 denominado “El Índice para una vida mejor” y datos del Instituto Nacional de estadísticas.

Luego se analizó el negocio de la renta residencial con énfasis en el negocio del *Multifamily*⁴, cuál es su definición, origen y como se ha insertado en Chile. Cuáles son los principales exponentes que han desarrollado este tipo de productos y caracterizarlos de acuerdo a su ubicación, *mix* de tipologías, número de departamentos y pisos, entre otras, con el fin de concluir cómo, dónde y en qué se ha desarrollado el negocio de renta residencial. Para esto, se enlistó la mayoría de los edificios *Multifamily* detallando su caracterización en cuanto a localización, precios de arriendo, tamaño, tipologías, entre otros.

Una vez caracterizado el mercado habitacional y el mercado de inversión en renta residencial y específicamente bajo el modelo del *Multifamily*, fue necesario entender cómo las compañías de seguro podrían invertir en dicho mercado. Por lo que se definió, qué se entiende por inversión inmobiliaria, cuáles son los actores que participan y el tipo de bienes en los que se invierten. En primera instancia se definieron y caracterizaron los activos inmobiliarios y las posibilidades de inversión que ofrecen. Para esto, se identificaron cuatro sub-mercados de bienes raíces en los que se invierten mediante la revisión de los informes inmobiliarios de 2 consultoras: CBRE y Colliers.

El análisis se realizó desde los precios de arriendo transados en UF/m², las vacancias, y el stock y la tendencia que han mostrado en cuanto a su participación relativa en el mercado inmobiliario. Para efectos de revisión se tomó en cuenta la revisión del informe más actualizado que existe entre ambas consultoras para tener los datos más actuales del mercado en el entendido que no difieren significativamente en cuanto a las conclusiones a las que llegan.

Luego se centró el análisis en entender al Inversionista Inmobiliario Institucional con énfasis en la descripción de las compañías de seguro y su estructura de inversión en distintos instrumentos, entre los que se puede encontrar los activos inmobiliarios.

Se identificó el número de compañías de seguro que participan en el mercado inmobiliario mediante la revisión del último Informe Financiero del Mercado Asegurador a marzo 2018 realizado por la Comisión de Mercado Financieros y los datos estadísticos de la Asociación de Asegurados de Chile a septiembre del 2018. Posteriormente, por medio de la revisión de los últimos balances financieros, se revisó la composición de la cartera de inversión de

⁴ *Multifamily*: modelo de administración profesional y eficiente de edificios de departamentos y oficinas exclusivamente para arriendo

las seis aseguradoras con mayor participación en el mercado inmobiliario, en cuanto al monto en pesos invertido en activos inmobiliario sobre el total de su cartera de inversión y se revisaron las tasas de inversión a las que se ven enfrentadas estas aseguradoras.

Como última instancia, para definir el producto que responderá a la rentabilidad esperada para el inversionista, se estudió cuál es el tipo de bien más idóneo en cuanto a la locación del proyecto, las características de distribución, las tipologías, terminaciones, servicios adicionales, entre otros. Para esto hizo una ficha para cada edificio destacando todas las características anteriormente descritas y se concluyó en relación a esta información, al mercado de renta residencial en profundidad.

Adicionalmente, la conveniencia económica o no del negocio para el inversionista se realizó por medio de la elaboración de un flujo de caja descontando de un proyecto real, evaluado y aprobado por una compañía de seguro, y se obtuvo la TIR del proyecto con el fin de compararlo con las tasas de inversión de compañías de seguros en activos de inversión inmobiliaria alternativos.

Por último, por medio de la confección de un FODA, se identificaron las fortalezas y debilidades para la inversión en renta residencial y las oportunidades y amenazas que presenta el mercado inmobiliario para obtener las rentabilidades esperadas.

MARCO TEÓRICO

A diferencia de otras economías latinoamericanas, europeas y norteamericanas, existe escasez de información formal sobre el mercado del arriendo en Chile. Es un mercado poco desarrollado desde el punto de vista de datos e información estadística, debido a que no existe un registro formal de arriendos y al mismo tiempo, existen muchos acuerdos de arriendos informales que no son registrados y, por ende, difícil de censar.

No obstante, luego de la revisión bibliográfica atingente al área de estudio, se pueden desprender importantes datos de informes realizados por organismos nacionales e internacionales que abarcan el tema desde el punto de vista de la tenencia, como es el caso de la Encuesta de Caracterización Socioeconómica Nacional para el caso de Chile, y desde el punto de vista del estudio de las políticas públicas para los mercados de alquiler de América Latina y el Caribe.

Dado lo anterior, se centró la revisión bibliográfica, en primera instancia, en la tenencia de la vivienda en Chile y luego, se analizó el mercado de arriendo con la ayuda del informe de mercados de alquiler de América Latina y el Caribe, junto con otras discusiones que aportan en aspectos específicos.

Es unánime, luego de la revisión bibliográfica realizada, la visión de que Chile es un país con una fuerte y clara tendencia a la adquisición de la casa propia. Según la encuesta de caracterización socioeconómica nacional CASEN (2017), los resultados en relación a la distribución de los hogares según tenencia de la vivienda, muestran que el 59,5% de las personas son propietarias de las viviendas en las que habitan. Esta cifra si se compara con los datos de otras economías desarrolladas y en vías de desarrollo, es un 1,5% inferior al promedio mundial de 61% y similar a la de varios países avanzados como Estados Unidos, Canadá, Australia, entre otros (Lozano Navarro, F. J. ,2015).

No hay que perder de vista que la encuesta censa a todos aquellos que son propietarios, sin hacer hincapié en la forma de financiamiento de dicha propiedad. Es decir, si la adquisición de la vivienda formó o no parte de algún plan de subsidio por parte del Estado. Si no se considera dicho efecto, el porcentaje de propietarios de las viviendas donde habitan de acuerdo a la encuesta CASEN (2017), sin considerar subsidio de ningún tipo, alcanza el 40,69%.

Finalmente, el factor crucial es la estabilidad laboral. Las personas con un contrato de trabajo tienen un ingreso más estable y, por ende, son más susceptibles de pensar en invertir en una propiedad (Chamorro y Caro, 2010).

Del mismo estudio, se puede extraer la tenencia de vivienda por medio del arriendo. Solo el 21,9% de los hogares en el año 2017 son arrendados.

Otro estudio de Blanco Blanco, A., & Volpe, F. (2015) denominado " La tenencia de vivienda en América Latina y el Caribe", alimentado con los datos de la CEPAL, muestra que un 18,6% de los hogares chilenos están en arriendo contra un 21,2% de promedio de la región Latinoamericana y el Caribe el año 2011. Acá se puede observar que, desde ese año, ha ido en aumento el porcentaje de arrendatarios al 2017, superando el promedio de la región Latinoamericana para el año 2011.

Si se hace la distribución de los hogares según situación de tenencia de la vivienda por quintil de ingreso autónomo per cápita del hogar se observa que, a mayor quintil, mayor es el porcentaje de hogares que arrienda.

El quintil V tiene un 27,9% de los hogares arrendados en contraposición con el primer quintil el cual presenta un porcentaje de familias que arriendan de un 11.8%. Con el análisis del tipo de tenencia por ingreso para Blanco Blanco, A., & Volpe, F. (2015) ahora distribuida la muestra en deciles, se confirma nuevamente que los hogares de ingreso medio-alto alquilan porcentualmente más que los deciles más bajos.

Todo parece indicar que, a más ingreso familiar, las opciones de arriendo se hacen más claras. Esto puede explicarse también dado que los hogares con menos ingresos, están subsidiados por el Estado a través de políticas públicas relacionadas con la vivienda, las cuales están enfocadas en su mayoría en la adquisición de la casa propia más que al subsidio del arriendo, ya que casi todos los programas habitacionales apuntan a construir viviendas nuevas para que sean entregadas en propiedad (Hidalgo, 2005).

Lo mismo ocurre en el estudio denominado Modelo de Tenencia de Vivienda para el gran Santiago 2000-2006 por Chamorro y Caro (2006), al analizar la tenencia por ingreso autónomo de las familias. El estudio arroja que el nivel de ingreso autónomo de las familias que arriendan es superior al de las que son dueñas de la vivienda que habitan. Así también da cuenta que al excluir de la muestra a los hogares que utilizaron subsidios habitacionales,

los resultados se invierten: los ingresos son mayores en el caso de los propietarios, lo cual revela el efecto ingreso que genera la política habitacional sobre la decisión de compra.

En cuanto a la tenencia por medio del arriendo según grupo de edad y género, se observa que son los jóvenes quienes están dispuestos a arrendar. Ya sea porque están en su primera etapa de independencia o porque constituyen grupos familiares reducidos o unipersonales, que están posibilitados a acceder, por su nivel de ingreso, a viviendas más pequeñas.

Esta población tiene un comportamiento residencial mucho más flexible y temporario. Los hijos se independizan más tarde, pero no necesariamente para casarse y formar una familia. Incluso una vez que se constituyen, la probabilidad de divorcio es mucho mayor que antes, lo que obliga a muchas personas a reanudar un proyecto de vida en solitario y, por ende, un proyecto habitacional más pequeño (Blanco Blanco, A., & Volpe, F., 2015).

Según Chamorro y Caro (2010), no hay diferencia significativa entre los hombres y mujeres jefes de hogar, y en promedio, los jóvenes predominan en la opción del alquiler. Así mismo, en términos de estado civil y tamaño del hogar, se observa que los hogares que arriendan son más jóvenes y unipersonales, donde los solteros y divorciados predominan con el 25% y el 20%, respectivamente. Así mismo, la compra de una vivienda es más probable de concretarse con el paso de los años, pero aún más si el hogar está constituido por un matrimonio y tiene hijos.

En lo que respecta a América Latina, aproximadamente dos de cada tres viviendas están ocupadas en régimen de propiedad, cifra que, comparada con países europeos, puede considerarse alta. Al compararse el porcentaje de hogares propietarios según el PIB per cápita, se concluye que, a pesar que no es lineal, existe una tendencia decreciente de hogares que son propietarios de sus viviendas a medida que aumenta el ingreso del país (Desormeaux, D., & Vespa, E., 2005).

Así mismo, en economías europeas, el panorama difiere bastante, en el Reino Unido, al igual que en otros países de Europa y América del Norte, la vivienda se está haciendo cada vez menos accesible en particular para los jóvenes. Muchos de ellos desempleados o con baja capacidad financiera para aportar un pie. Desde 1991 hasta el 2010, las tasas de propiedad del grupo de 24 a 34 años, han caído del 67% al 47%, mientras que en el rango

etario de 35-44 años, se ha reducido la propiedad desde el 78% al 67% (Blanco Blanco, A., et al 2014)

Según Blanco, A., & Volpe, F. (2015), el promedio de la tasa de arriendo para América Latina y Caribe es del 21,2%, manteniéndose constante en las últimas dos décadas, a un ritmo medio del 21%.

En cuanto al tipo de vivienda que es más arrendada, se observa que, dada la caracterización descrita anteriormente del arrendatario frecuente, es aquella de menor tamaño y con menos habitaciones. Según Blanco Blanco, A. & Volpe, (2015), para el caso de Chile se observa que el alquiler predomina para departamentos y “cuartos”, mientras que las casas son porcentualmente más de propiedad.

Con todo, se observa que, aparte de la cuestión económica de comprar o arrendar, que tienen como interrogante los habitantes a la hora su escoger su vivienda, existen factores demográficos y cambios sociales que hacen modificar la tenencia, repercutiendo a su vez en el mercado de arriendo en cuanto al tipo de viviendas, ubicación y tamaño de los hogares actuales, haciendo que el arriendo cobre mayor sentido para cierto grupo de habitantes. Así lo vienen a confirmar Blanco Blanco, A., & Volpe, F. (2015), que enuncia que la tenencia es afectada por la caída del crecimiento de la población del país y tamaño del hogar, con un aumento de número de hogares y diversificación de los mismos.

Según la Cámara Chilena de la Construcción, en su estudio “Factores Demográficos en la Demanda Habitacional” (Desormeaux D. et Piguillem F. 2003), "Chile se encuentra en una fase de transición demográfica avanzada hacia el envejecimiento de su población" Así, la tasa de crecimiento vegetativo en Chile se redujo en 52%, observándose un descenso tanto de la mortalidad como de la natalidad. En relación a este último punto, en 50 años se produjo un gran descenso de la fecundidad, pasando desde la década de los 50 hasta días actuales de 5,58 a 1,83 hijos. (Cuadrado Señoráns, J., 2015).

En cuanto a la composición de los hogares, hay una marcada tendencia a una disminución del tamaño del grupo familiar. Es decir, cada vez son más atomizadas, debido a, entre otros factores, al descenso de la tasa de crecimiento del país. Esto quiere decir que el número de hogares está en aumento, producto de la disminución de los integrantes de cada familia.

En Chile se viene reduciendo el tamaño de la familia nuclear, la que, de acuerdo con los resultados del Censo 2017, está formada en promedio por 3,1 personas, incluyendo el jefe

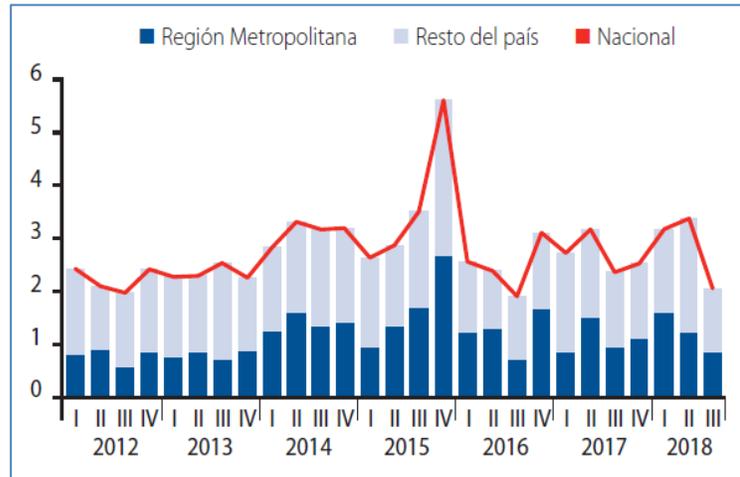
de hogar. Los hogares integrados por un matrimonio con hijos están reduciendo su peso relativo, mientras que los hogares unipersonales y monoparentales experimentan una progresión acelerada (Blanco Blanco, et al., 2014)

Desde el punto de vista laboral la tenencia también se ve afectada, ya que muchas personas privilegian estar cerca de su trabajo para reducir las horas de desplazamiento y economizar el costo que este significa. Blanco Blanco, et al (2014) detalla "Los mercados de trabajo flexibles, con empleos de corta duración y baja protección, y las bajas tasas de desempleo hacen del lugar de residencia un factor clave para los trabajadores, y del alquiler una buena alternativa para mejorar oportunidades y reducir los tiempos y la extensión del traslado al trabajo". La estructura metropolitana de gran escala dificulta los desplazamientos. La localización residencial y la movilidad cotidiana se vuelven activos importantes para conjugar vida laboral y familiar, o bien potenciar su estatus social.

Según la encuesta exploratoria del Instituto Nacional de Estadísticas "Uso del Tiempo en el gran Santiago ¿Cómo distribuyen el tiempo hombres y mujeres?" (2009), tanto hombres como mujeres ocupan 2,3 horas de desplazamiento desde sus hogares a su trabajo. Relacionando esta variable con el arriendo y desde el punto de vista de cada hogar o trabajador, los altos costos relativos del transporte público posiblemente guarden una relación inversa con el precio de los alquileres (Blanco Blanco, A., Fretes Cibils, V., Muñoz Miranda, A., Gilbert, A., Webb, S., Reese, E. & Brain, I., 2014).

En relación a la construcción de viviendas, de acuerdo al estudio de Macroeconomía y Construcción llamado MACH, realizado por la Cámara Chilena de la Construcción (2018) se sostiene que, la superficie total autorizada a construir según permisos de edificación entre enero y septiembre alcanzó a 11,5 millones de m², lo que representa un descenso de 2,2% respecto del año anterior. No obstante, en comparación con el promedio histórico de los últimos 27 años, exhibe un avance de 14,2%. La Región Metropolitana registra un avance de 2,9% en superficie autorizada mientras que, en regiones presentan un rezago de 5,6% con respecto al 2017.

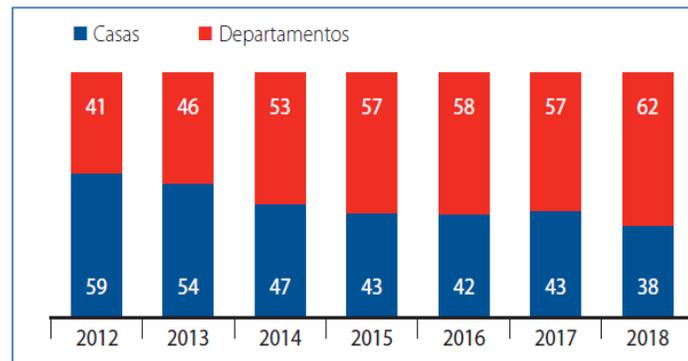
Gráfico 1: Permisos de edificación: superficie vivienda. Millones de metros cuadrados



Fuente: Informe Mach, Macroeconomía y Construcción. Cámara Chilena de la Construcción. Noviembre 2018.

Según tipo de vivienda, el informe detalla que los departamentos han aumentado su peso relativo en la edificación residencial hasta alcanzar casi dos tercios durante el año en curso. Destaca que, durante la última década, los departamentos han casi duplicado su importancia relativa en el sector residencial, lo cual es coherente con el proceso de densificación al interior de las ciudades.

Gráfico 2: Permisos de edificación: superficie vivienda, distribuidos por casa y departamento. Acumulado a agosto de cada año, %

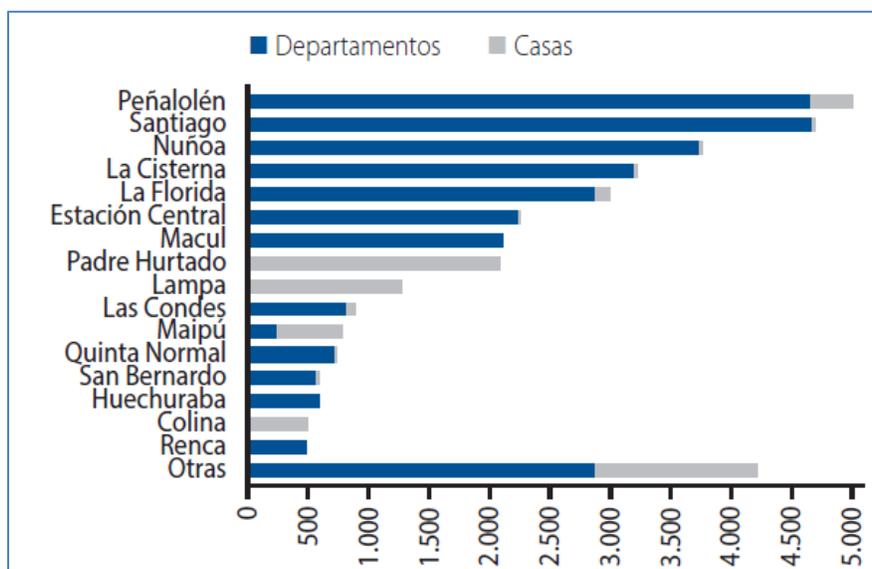


Fuente: Informe Mach, Macroeconomía y Construcción. Cámara Chilena de la Construcción. Noviembre 2018.

Con respecto a la distribución geográfica de las viviendas ubicadas en la Región Metropolitana, entre enero y agosto, 82% de estas corresponden a departamentos y 38% se concentran en comunas más próximas al centro de la ciudad.

Las comunas de Peñalolén, Santiago, Ñuñoa, La Cisterna, La Florida y Estación Central se encuentran también dentro de las comunas más edificadas, pues se trata de comunas donde la densificación es promovida por buenos accesos y transporte colectivo estructurantes.

Gráfico 3: Permisos de vivienda aprobados en la Región Metropolitana. Acumulados a agosto 2018.



Fuente: Informe Mach, Macroeconomía y Construcción. Cámara Chilena de la Construcción. Noviembre 2018.

Es importante destacar que en Chile son pocas las entidades que registran datos de precios de arriendo de las viviendas. Hay información puntual y poco profunda que sirve como referencia. No obstante, de a poco se ha visto que son más las instituciones que están recopilando datos para este mercado.

De la revisión del tipo de bienes que son publicados en sitios especializados o en la prensa, se puede observar que la mayoría de los bienes son usados. Las viviendas que se encuentran disponibles para el alquiler, suelen ser viviendas que han cumplido un primer ciclo de ocupación por parte de sus propietarios (Desormeaux, Vespa, 2005).

Varios autores concuerdan que el mercado de arriendo se centra en los grupos de personas que tienen un mayor ingreso. Desormeaux, Vespa, (2005), concuerdan que el mercado del alquiler se concentra en los grupos de más alto ingreso de la sociedad, los que suelen encontrarse en zonas centrales o cercanas a los centros urbanos. Por otro lado, si se compara a los no propietarios en conjunto, se observa que la solución de la vivienda cedida o en tenencia irregular corresponde a los sectores pobres, mientras que el alquiler se concentra con mayor fuerza en los hogares que tienen cierto poder adquisitivo (Blanco, Blanco, A., et al. 2014).

De acuerdo al estudio de Desormeaux, Vespa, (2005), los arriendos están concentrados en más de un 20% en las comunas de Santiago, Independencia y Providencia y entre un 15% y 20% en las comunas de Las Condes, Ñuñoa y Recoleta. Así como también caracteriza a aquellos hogares con un arriendo mensual menor a \$133.000, los cuales se concentran en un 25% en zonas periféricas de Santiago.

Por último, la rentabilidad del negocio de arriendo de bienes inmuebles es la conjugación de dos rentabilidades. Por un lado, la primera viene dada por la rentabilidad pura del arriendo. Es decir, aquella que obtengo al recibir un pago mensual. La rentabilidad neta se calcula como la división entre la sumatoria de los pagos mensuales de arriendo por un año y el valor del activo al momento de la compra. Luego, la segunda componente de la rentabilidad del arriendo, viene dada por la plusvalía. Es decir, la ganancia que obtengo por la revalorización del bien año tras año.

No obstante, hay que entender que la rentabilidad proveniente de los ingresos de arriendo de un proyecto debe ser ajustada por los diferentes costos asociados y que vienen restando al ingreso mensual, ya sean contribuciones, arreglos de la vivienda e inversiones. Autores han identificado además que bajo esta misma línea, los pagos mensuales que se obtendrán en un año pueden verse afectados por los siguientes factores: los costos asociados a la falta de pago de la renta, incluidos la pérdida de renta de los meses que demora el proceso de desalojo más los costos asociados al mismo (abogados, juicio, etc.); los costos de administración y depreciación por el mal uso del inmueble, y el costo asociado al no percibir una renta durante el período en que el inmueble está vacante (Alarcón, A., Demaestri, E. C., & Piedrabuena, B. 2014).

CAPITULO I

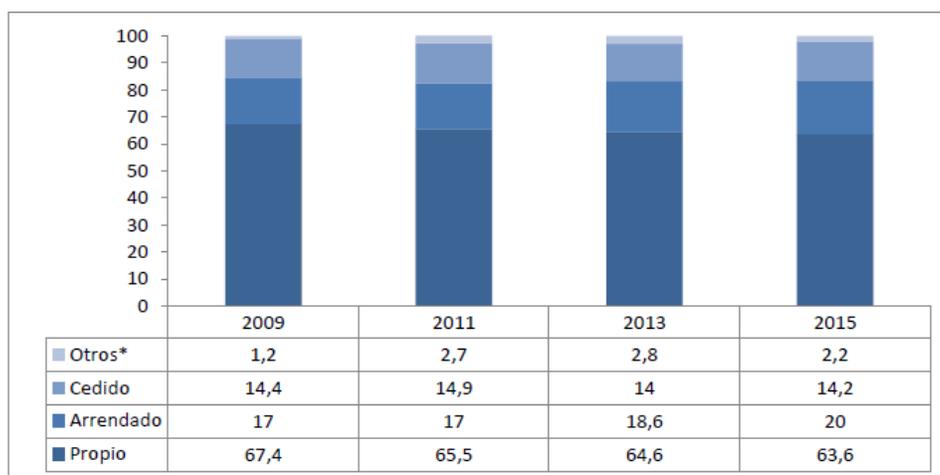
Mercado habitacional en Chile y sus principales tendencias

1.1 Tenencia de los hogares en Chile

Con el fin de caracterizar las condiciones actuales del mercado habitacional en Chile y su tendencia, se hizo necesario revisar las características de tenencia de las familias chilenas, es decir, si el hogar de la persona donde esta reside es de su propiedad o de un tercero.

De acuerdo al Informe de desarrollo social realizado por el Ministerio de Desarrollo Social (2017), los hogares que alcanzaron la condición de propietario fueron del 63,6% del total de hogares muy parecido al porcentaje en el año 2013 el cual es 1% mayor.

Gráfico 4: Distribución de los hogares según situación de tenencia de la vivienda periodo comprendido entre el 2009-2015 (%)



Fuente: Informe Desarrollo Social 2017, Ministerio de Desarrollo Social

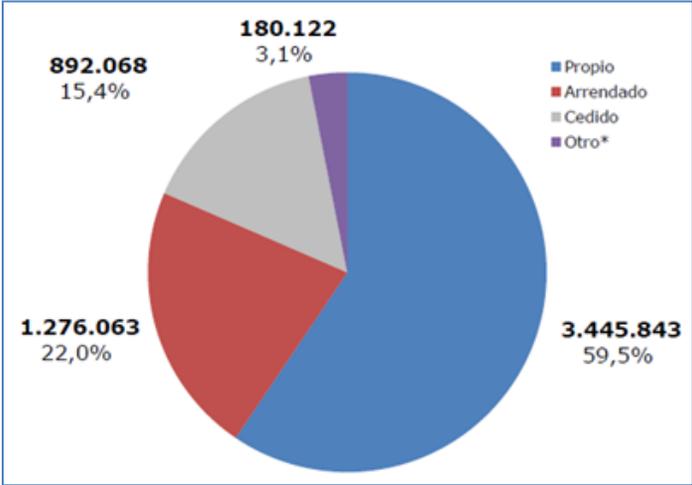
Por otro lado, existe un aumento desde el 2009 de la proporción de hogares que se arriendan en un aproximado 3%, existiendo una leve tendencia al alza de este tipo de tenencia al 2015, en desmedro a la tendencia a la baja en el porcentaje de hogares que son propietarios, pasando de un 67,4% a un 63,6%.

El revisar la Síntesis de resultados de la Vivienda y Entorno obtenidos por medio de la encuesta CASEN (2017), donde se actualizan los datos anteriormente expuestos, se observa que la tendencia del arriendo ha seguido aumentando, pasando del 20% en el año

2015 al 22% para el año 2017. El mismo efecto sucede con la propiedad de los hogares, pero en el sentido opuesto y reforzando la tendencia a decrecer bajo esta modalidad.

Es decir, al incorporar los datos obtenidos para el 2017 a la serie del año 2009-2015, la propiedad de los hogares ha disminuido desde un 67,4% a un 59,5%, equivalente a una disminución del 7,9% en menos de 8 años.

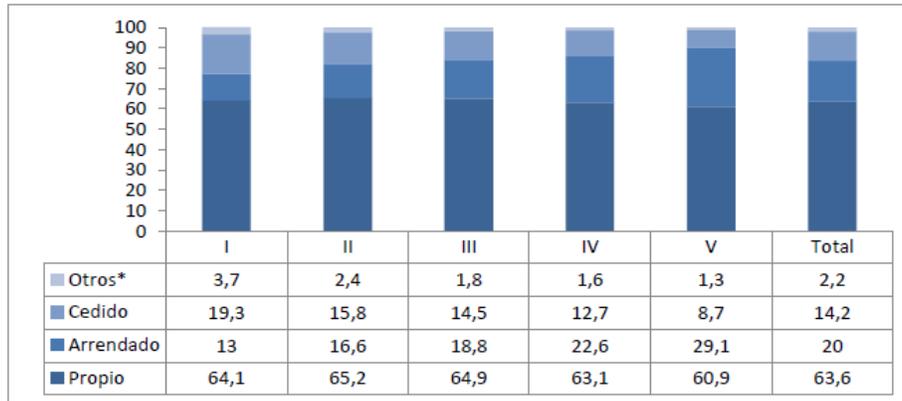
Gráfico 5: Distribución de los hogares según situación de tenencia 2017



Fuente: Síntesis de resultados Vivienda y Entorno. CASEN 2017

Si se analiza la tenencia de acuerdo a los quintiles de ingreso autónomo per cápita del hogar para el año 2015, se observa que en todos los niveles existe un alto porcentaje de hogares propietarios en relación a las otras categorías de tenencia, siendo los tres primeros quintiles los mayores porcentajes. Se observa como tendencia, que la proporción de hogares que arriendan aumenta desde los quintiles de menor ingreso hacia los con mayor ingreso autónomo, con el 13% de hogares del primer quintil como arrendatarios y un 29,1% en el quinto quintil.

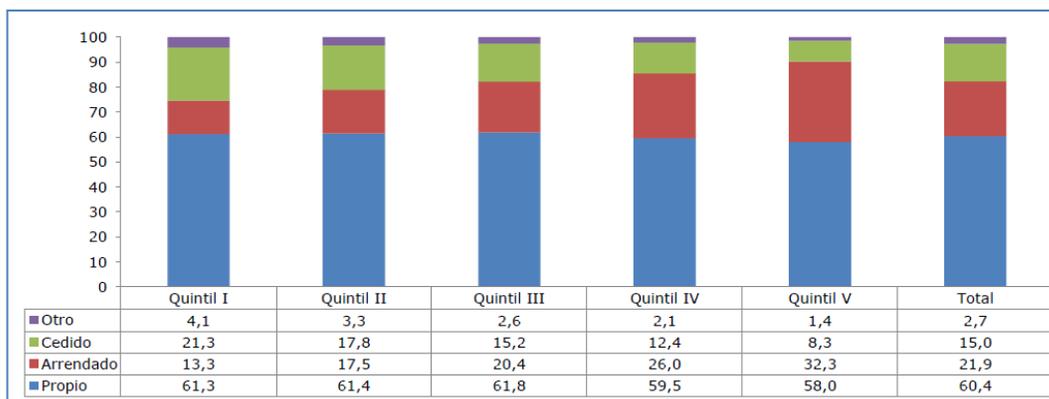
Gráfico 6: Hogares según situación de tenencia de la vivienda por quintil de ingreso autónomo per cápita del hogar 2015



Fuente: Informe Desarrollo Social 2017, Ministerio de Desarrollo Social

Adicionalmente y de acuerdo a las cifras de la encuesta CASEN (2017), la diferencia porcentual de los quintiles primero y quinto, en cuanto a la proporción de hogares que se arriendan, se acrecienta en un 3%. El aumento de esto se ve explicado principalmente por el cuarto y quinto quintil, pues aumentaron un 14% y un 11% en dos años.

Gráfico 7: Hogares según situación de tenencia de la vivienda por quintil de ingreso autónomo per cápita del hogar 2017(%)

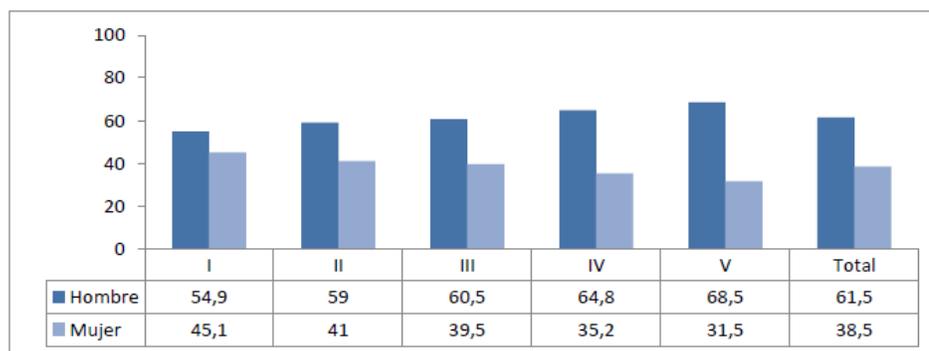


Fuente: Síntesis de resultados Vivienda y Entorno. CASEN 2017

Adicionalmente si se revisa la condición de tenencia de la vivienda según sexo del jefe de hogar, se observa que existe un porcentaje mayor de jefatura masculina que jefatura femenina en todos los quintiles.

Se observa que la tendencia en la medida que se avanza por quintil, el porcentaje de mujeres jefa de hogar disminuye y aumenta la de los hombres y viceversa. Por ejemplo, en el primer quintil el porcentaje de jefas de hogar que residen en una vivienda propia alcanza el 45,1% y para el quinto quintil es un 31,5%. Esta tendencia se replica al revisar los datos de la encuesta CASEN (2017), en la medida que el quintil tiene mayores ingresos, predomina la jefatura masculina.

Gráfico 8: Distribución de hogares propietarios de vivienda según sexo del jefe(a) de hogar por quintil de ingreso autónomo per cápita (%) 2015



Fuente: Informe Desarrollo Social 2017, Ministerio de Desarrollo Social

1.2 Oferta habitacional

Para continuar con el análisis se detallará el mercado de oferta de viviendas nuevas en la Región Metropolitana.

De la medición que se realizó de 1.227 proyectos habitacionales realizada por JFK Adimark en su informe Mercado Inmobiliario (2018), 1.176 proyectos son anteriores al periodo de estudio. Esto quiere decir que en ese trimestre ingresaron 51 proyectos nuevos.

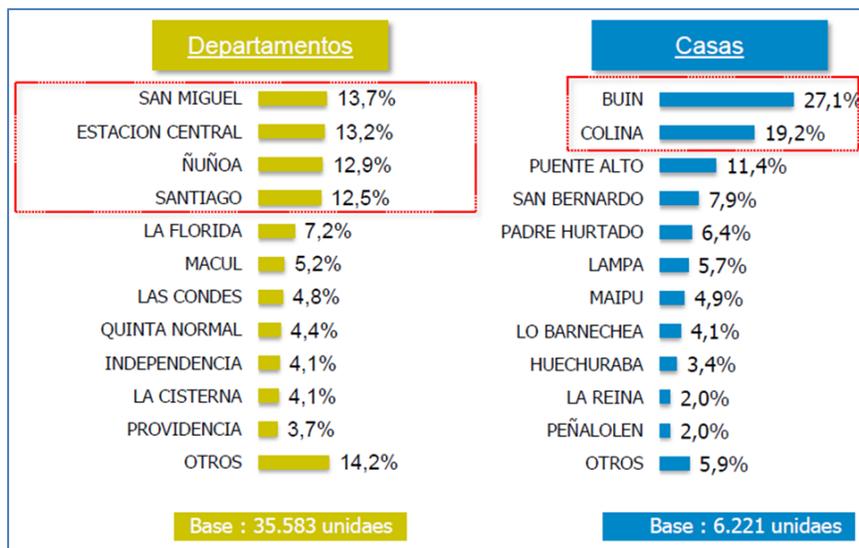
De estos 51 proyectos, se observa que 10 de ellos son proyectos de casas y 41 de edificios de departamento, predominando la comuna de Ñuñoa con un total de 11 proyectos, seguido por la comuna de La Florida con 6 proyectos, luego Vitacura 4 proyectos y Providencia 3

proyectos, representando estas comunas el 60% de los departamentos ingresados en el primer trimestre 2018.

Incorporando los 51 proyectos con la oferta disponible, la concentración de oferta por tipo de vivienda y por comuna es la siguiente: para los departamentos, es en la comuna de San Miguel la que concentra el mayor porcentaje alcanzando un 13,7% de la oferta, luego le sigue la comuna de Estación Central con un 13,2% de los departamentos ofrecidos. Finalmente, las comunas de Ñuñoa y Santiago centro con un 12,9% y 12,5% respectivamente, lo cual se puede visualizar en el gráfico siguiente.

En relación a las casas, las comunas de Buin y Colina representan el 46,3% de las casas ofrecidas a marzo del 2018.

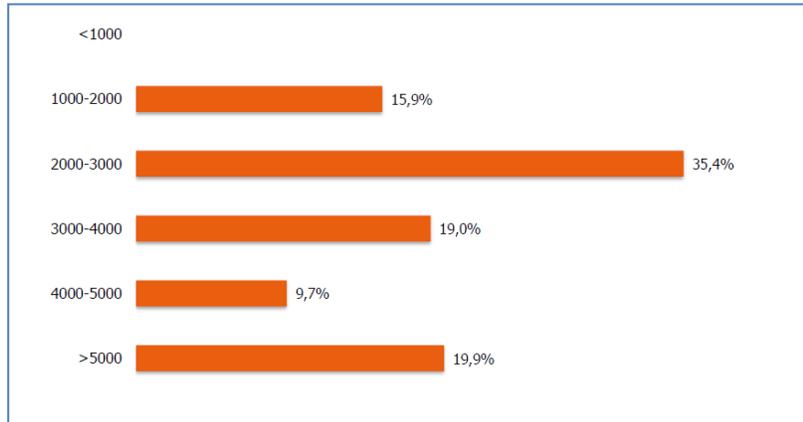
Gráfico 9: Concentración de la oferta en unidades por comuna - 1er Trimestre 2018



Fuente: Adimark Informe trimestral Inmobiliario Gran Santiago 1er trimestre 2018.

En términos de precio, el valor de las viviendas que predominan en la nueva oferta comprendida en este periodo, está en el rango de las UF 2.000 y UF 3.000, representando un 35,4%, seguido por el rango de las UF 3.000 y UF 4.000 con un 19%.

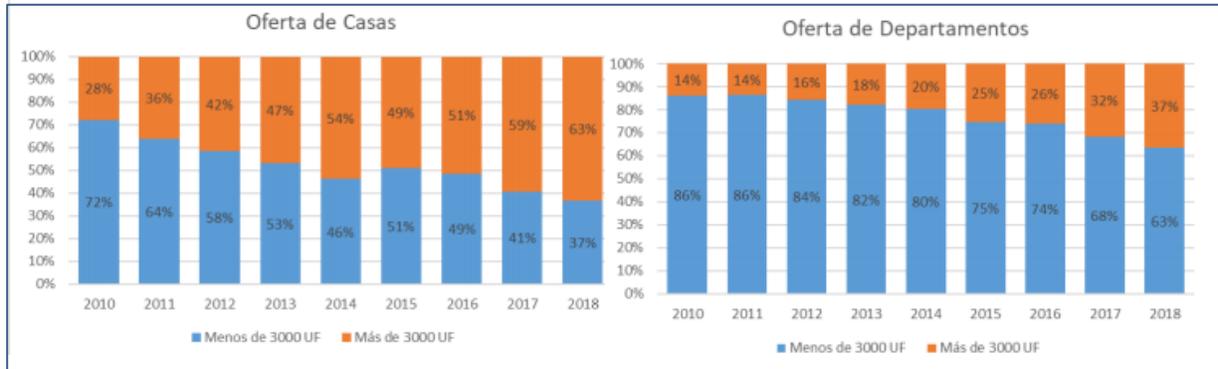
Gráfico 10: Incorporación Proyectos Nuevos según tramo de UF - 1er trimestre 2018



Fuente: Adimark Informe trimestral Inmobiliario Gran Santiago 1er trimestre 2018.

A Diciembre del 2018, la Cámara Chilena de la Construcción registró que de la oferta total de casas, el 63% de la oferta era sobre unidades mayores a UF 3.000 y un 63% de las departamentos tiene un valor aproximado de venta menor a UF 3.000.

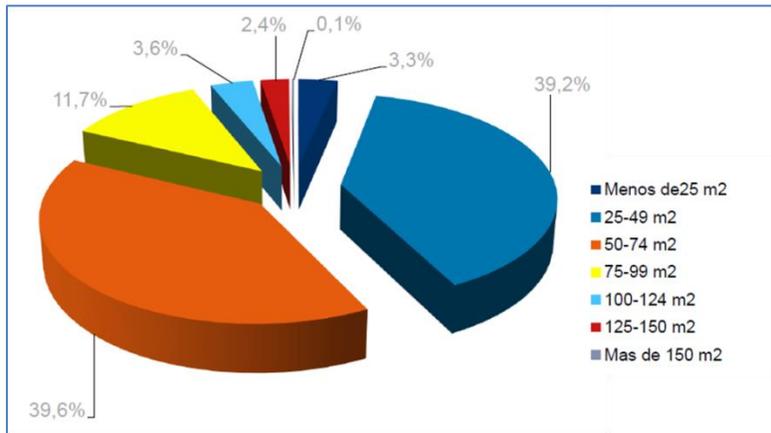
Gráfico 11: Oferta de Casas y Departamentos 2018



Fuente: El lado A y B del Mercado Inmobiliario, Cámara Chilena de la Construcción noviembre 2018

En relación al tamaño, las tipologías que predominan en la nueva oferta son las que están entre los 25 m² y 74 m², los cuales representan el 78,8% de las unidades nuevas.

Gráfico 12: Tamaño m² Proyectos Nuevos según tramo de UF - 1er trimestre 2018

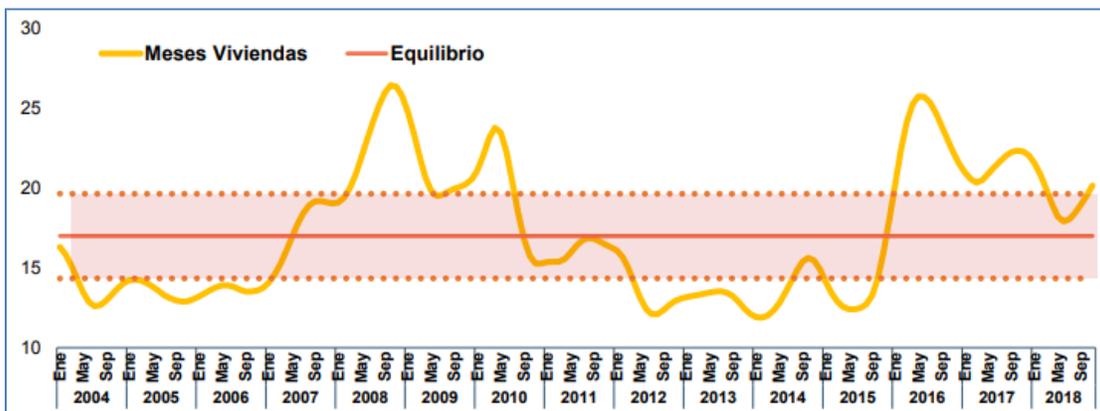


Fuente: Adimark Informe trimestral Inmobiliario Gran Santiago 1er trimestre 2018.

En el mismo informe, se detalla que a marzo del 2018 la oferta en unidades de vivienda era de 41.804 unidades, con una velocidad de venta para agotar stock para las casas de 18,1 meses y de 18,9 meses para los departamentos para el periodo comprendido entre marzo del 2006 y marzo 2018.

De acuerdo al informe de la Cámara Chilena de la Construcción, las velocidades de venta a noviembre de 2018 están convergiendo a nivel de equilibrio de largo plazo.

Gráfico 13: Velocidad de venta y punto de equilibrio desde enero 2004 a septiembre 2018.

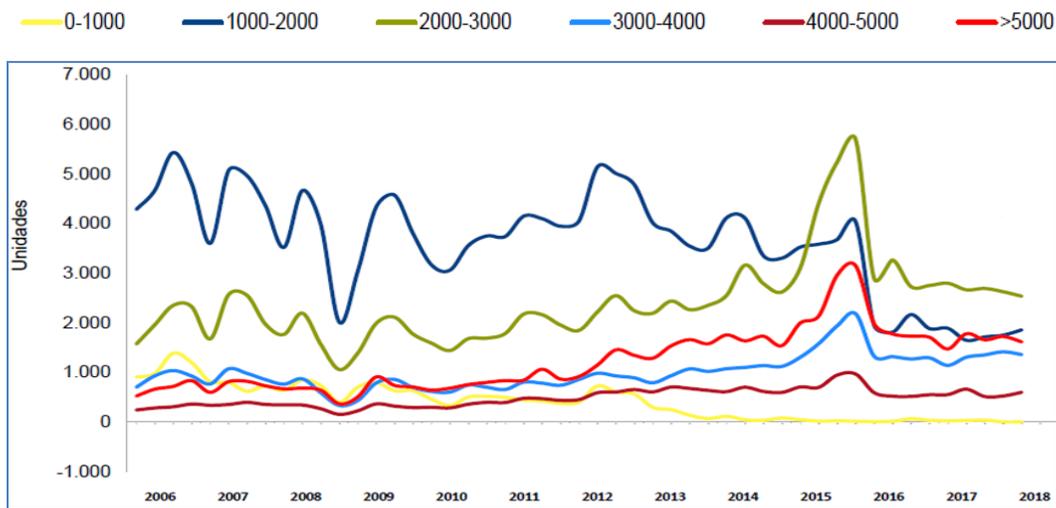


Fuente: El lado A y B del Mercado Inmobiliario, Cámara Chilena de la Construcción noviembre 2018

1.3 Demanda habitacional

Por el lado de la venta total, durante el primer trimestre del 2018 representó MUF 32,3 equivalentes a 7.960 unidades, donde el 55% de estas unidades se encontraban dentro del rango de precio bajo las UF 3.000.

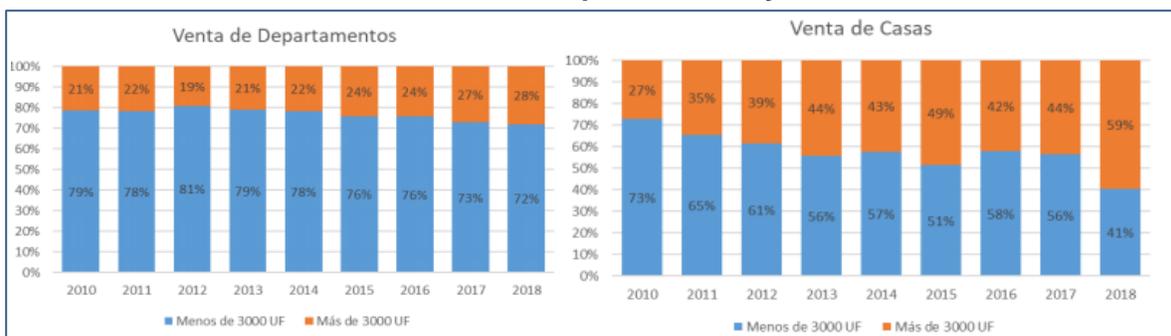
Gráfico 14: Ventas de viviendas nuevas en el Gran Santiago (unidades) 1er trimestre 2018



Fuente: Adimark Informe trimestral Inmobiliario Gran Santiago 1er trimestre 2018.

Si este valor es abierto por tipo de vivienda a finales del 2018, la CCH muestra que el 72% de la venta de departamentos está por debajo de las UF 3.000 y el 41% de las casas está por debajo de las UF 3.000.

Gráfico 15: Venta de departamentos y casas 2018



Fuente: El lado A y B del Mercado Inmobiliario, Cámara Chilena de la Construcción noviembre 2018

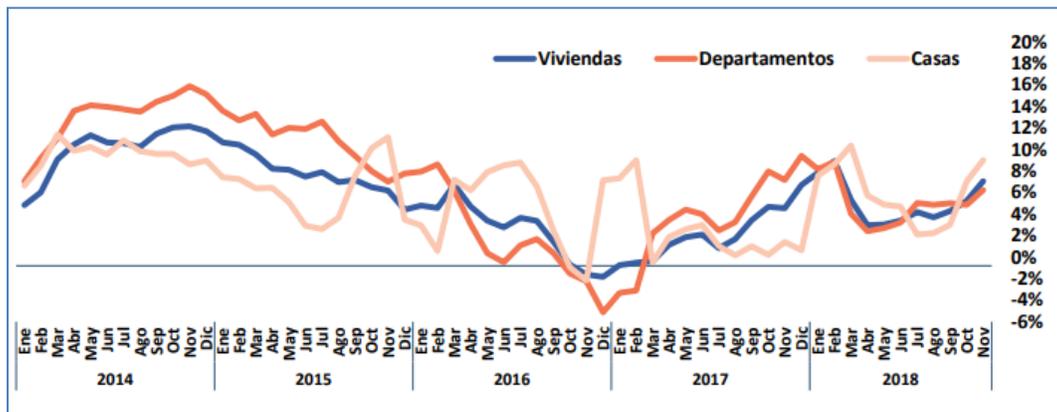
El mismo estudio determina que los departamentos son más demandados que las casas y que el tamaño promedio m² ha ido disminuyendo con el paso de los años. Dentro de un periodo de 10 años, el tamaño de un departamento nuevo más demandado era de 65 m² y en el año 2017 este tamaño llega a los 53 m² y para las casas, pasan de ser de 95 m² a disminuir a 80 m² en los mismos 10 años.

1.4 Precio de venta

Por último, en los valores de vivienda se observa cómo ha ido en aumento durante el tiempo. De acuerdo a Adimark los precios llegan a 68,4 UF/m² el valor de venta de los departamentos y a 54,4 UF/m² para las casas para el primer trimestre del 2018.

Si estos datos se analizan para el último trimestre del año, se mantiene la tendencia al alza a tasas superiores a las observadas para el 2017 de acuerdo a lo expuesto en el informe de la Cámara Chilena de la Construcción llamado “El lado A y B del mercado inmobiliario” (2018).

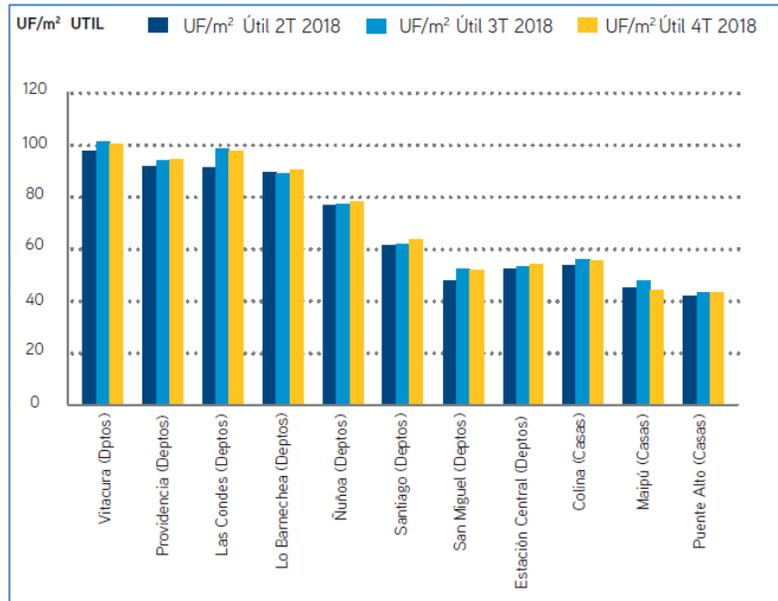
Gráfico 16: Evolución del precio de viviendas a noviembre 2018



Fuente: El lado A y B del Mercado Inmobiliario, Cámara Chilena de la Construcción noviembre 2018

De acuerdo a Colliers en su informe de Mercado Residencial (2018), el precio por metro cuadrado promedio de las viviendas nuevas en el Gran Santiago presentó una leve alza de 0,5% en comparación al trimestre anterior, alcanzando un valor de 61,5 UF/m², influenciado en parte por un alza generalizada de precios en las comunas de mayor participación de mercado.

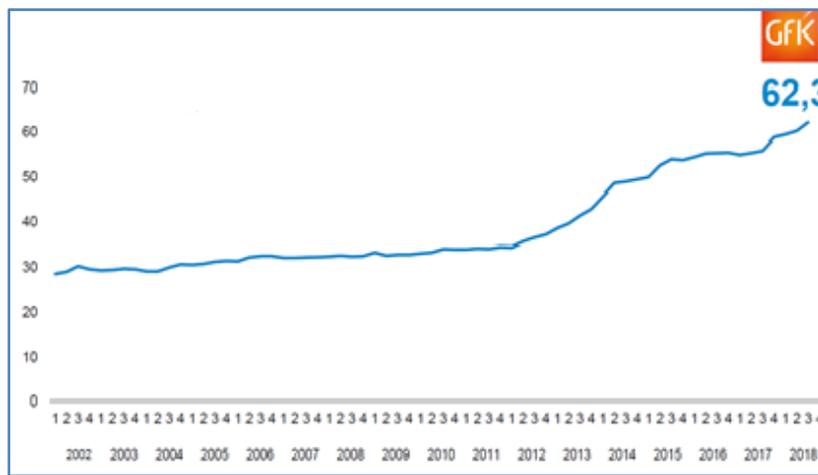
Gráfico 17: Evolución del precio de viviendas a noviembre 2018



Fuente: Research & Forecast Report. Mercado Residencial. Cuarto Trimestre 2018, Colliers

En el mercado de departamentos existe un alza con respecto al primer semestre del 2018. Las comunas de Vitacura y Las Condes lideran el ranking de precios con 100 y 97,5 UF/m² y en el mercado de casas Las Condes y Providencia se ubican en las primeras posiciones con 109,4 y 95,7 UF/m² respectivamente. Por otro lado, la comuna de Santiago alcanza las 62,3 UF/m² como valor promedio de acuerdo a lo establecido por Adimark en su informe del tercer trimestre del 2018.

Gráfico 18: Valor promedio de UF/m² de Departamentos en la Comuna de Santiago (2002-2018)



Fuente: Adimark

1.5 Mercado de arriendo en Chile

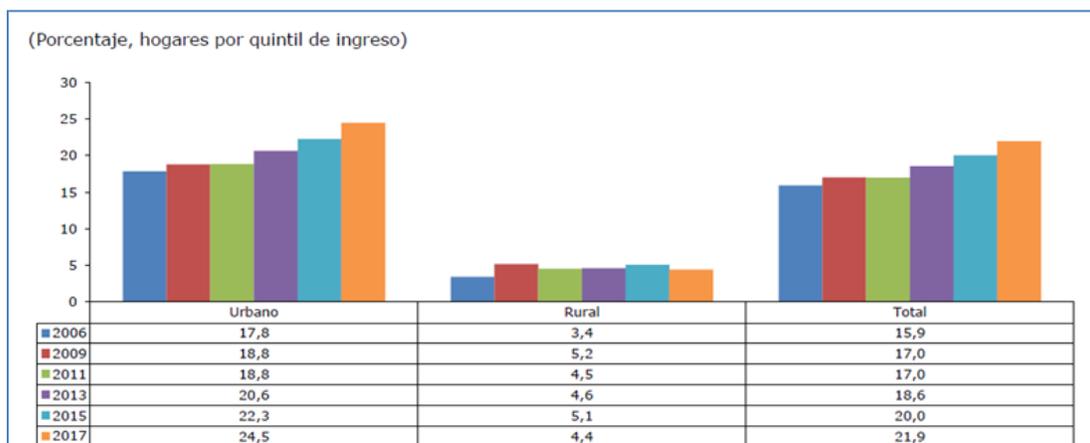
Lo primero es entender cómo se comporta y caracteriza al aproximado 22% de los hogares que al año 2017 se encuentra bajo la modalidad de arriendo.

Reforzar la idea que desde el año 2009, el porcentaje de hogares en arriendo ha tenido un importante crecimiento pasando del 15,9% en el año 2006 a un 21,9% una década después.

Si se enfoca el análisis donde están ubicados estos arrendatarios, es la zona urbana la que aporta el 24,5% de los arrendatarios y solo el 4,4% se encuentran en zonas rurales. En el siguiente gráfico se puede observar que, durante todo el periodo de estudio, la zona urbana tiene completa preponderancia en cuanto a la participación de los hogares arrendados desde el año 2006 al 2017.

Es importante destacar que en la zona urbana se observa una clara tendencia al alza conforme pasan los años, desde un 17,8% en el año 2006, llegando a un 24,5% en el año 2017. Este fenómeno no pasa si se observa la zona rural, pues tiene un comportamiento variable con alzas y bajas que hace pensar que, en promedio se ha mantenido estable su distribución.

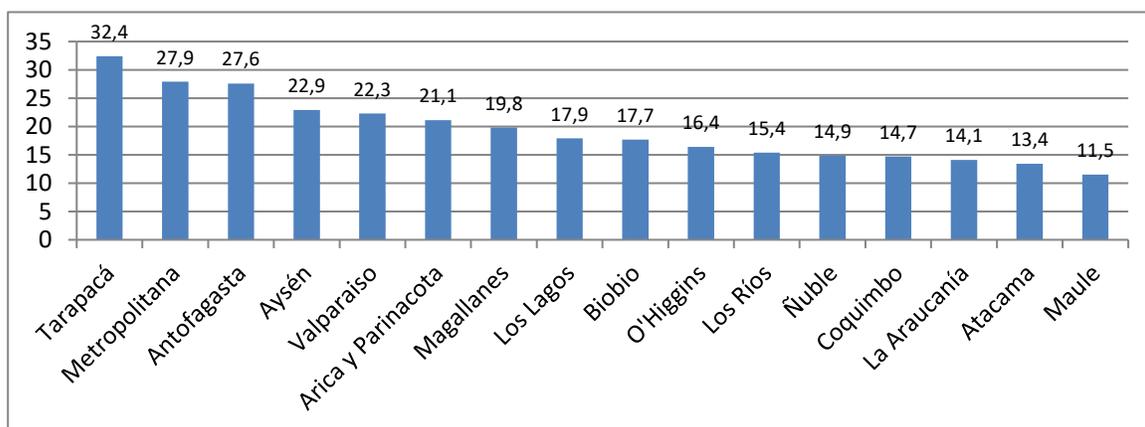
Gráfico 19: Porcentaje de hogares arrendatarios por zona 2006-2017



Fuente: Síntesis de resultados Vivienda y Entorno. CASEN 2017, Ministerio de Desarrollo Social

Ahora focalizando la distribución de los hogares que son arrendatarios por regiones para el año 2017, se puede observar que la región de Tarapacá, Metropolitana y Antofagasta representan las regiones con mayor porcentaje de hogares bajo la modalidad de arriendo.

Gráfico 20: Porcentaje de hogares arrendatarios por región 2017 (%)



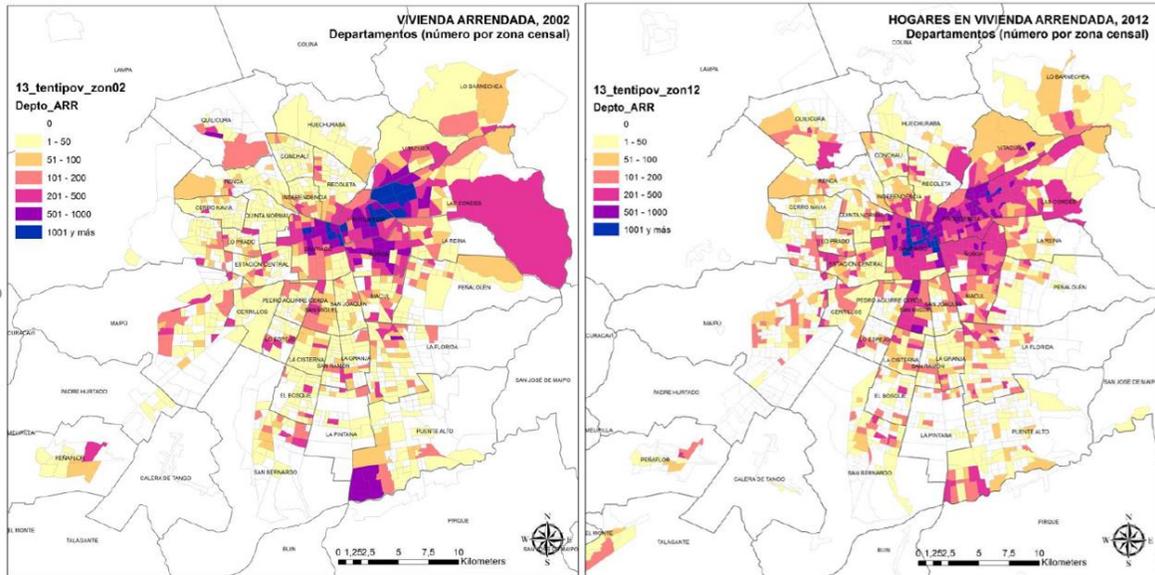
Fuente: Elaboración propia en base a CASEN 2017, Ministerio de Desarrollo Social

Si se contrasta con la serie de tiempo de porcentaje de hogares en arriendo en el periodo comprendido entre los años 2009 y 2017 realizada por la CASEN (2017), el panorama no difiere mucho de la información anterior. La región de Tarapacá siempre se ha mantenido en primera posición en cuanto a tener el mayor número de porcentaje de hogares arrendados, seguida por la región Metropolitana.

Se centró el análisis del mercado de arriendo en la Región Metropolitana, pues es donde ha comenzado a desarrollarse el negocio de la renta residencial en edificios de departamentos y es importante visualizar el mercado de arriendo y tipologías en particular que la componen.

En la siguiente ilustración es posible visualizar que 10 años después de la medición del Censo 2002, la concentración del arriendo ha ido migrando hacia el centro de Santiago y expandiéndose desde dicho punto hacia su periferia. Lo más importante y destacable de esta comparación, es que refuerza que ya en el año 2012 el arriendo iba tomando protagonismo hasta lo que es hoy, con un 22% de los hogares bajo esta modalidad.

Ilustración 1: Distribución territorial de departamentos en arriendo, censo 2012.
Gran Santiago

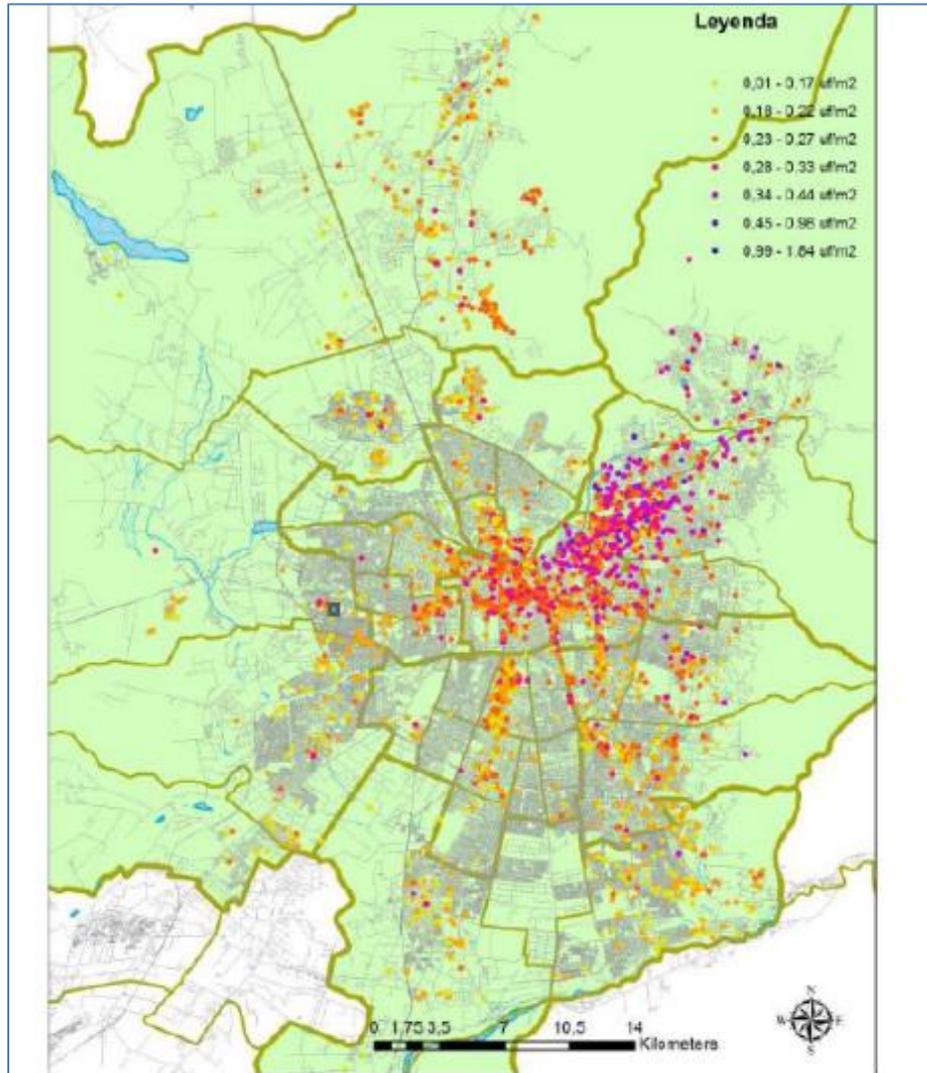


Fuente: Estimación y análisis de precios de arriendo residencial para las capitales regionales. Triveli y Cia, 2016.

1.6 Precio de arriendo

Al analizar este mercado según el nivel de los precios de acuerdo al estudio realizado por Trivelli y Cia, llamado “Estimación y análisis de precios de arriendo residencial para las capitales regionales” (2016), se puede observar que, los mayores valores de arriendo se concentran en las comunas del sector Nororiente (Vitacura, Lo Barnechea, Las Condes, Vitacura, Providencia, Ñuñoa y La Reina), seguida por la comuna de Santiago Centro.

Ilustración 2: Localización de oferta de vivienda en arriendo según valor de arriendo UF/m² - 2016



Fuente: Estimación y análisis de precios de arriendo residencial para las capitales regionales. Triveli y Cia, 2016.

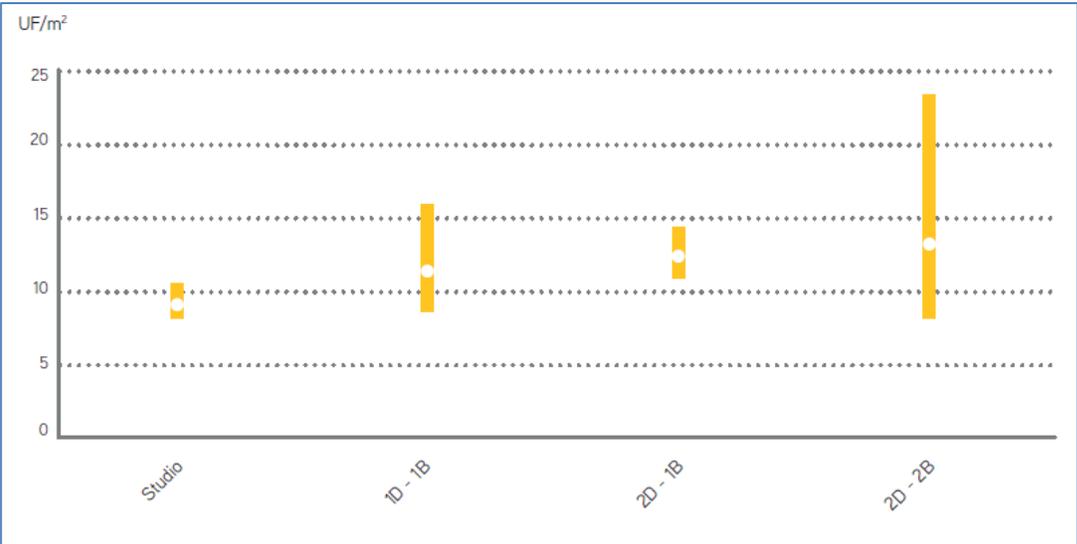
De acuerdo al estudio realizado por Collier semestralmente llamado “*Research and Forecast Report: Renta Residencial/Multifamily*”, los precios de arriendo los divide por tipología, los cuales van desde las 9,2 UF hasta las 14,4 UF mensuales.

Para las tipologías de *Studio*⁵ los precios van desde 8,2 UF hasta 10,6 UF mensuales y para la tipología 2 dormitorios y 1 baño, van desde las 10,9 hasta 14,4 UF mensuales.

Por otro lado, la oferta de 1 dormitorio y 1 baño y 2 dormitorios y 2 baños es más amplia en términos de precio, por lo que sus valores van desde 8,7 hasta 16 UF mensuales y 8,2 hasta 23,4 UF mensuales respectivamente.

Las tipologías de mayores superficies en general son menos frecuentes y tienden a tener mayores tasas de disponibilidad.

Gráfico 21: Precios de arriendo por tipologías. Cuarto trimestre 2018



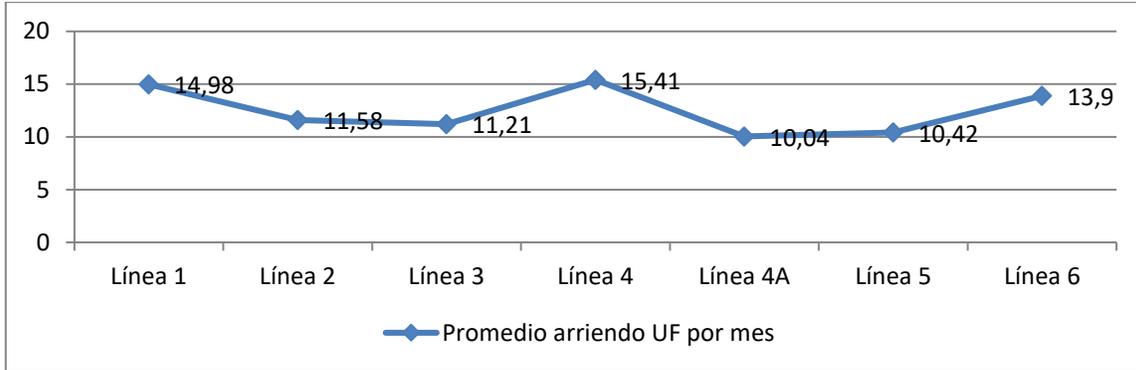
Fuente: Colliers, Research and Forecast Report: Renta Residencial/Multifamily. Cuarto trimestre 2018.

También existen estudios que determinan el valor del precio de arriendo de aquellas propiedades que se encuentran cercanas a estaciones de metro. De acuerdo a un estudio realizado por Arenas y Cayo llamado “Evolución de valores de arriendo y venta en torno a estaciones de metro” (2017), los precios mínimos de arriendo mensual están cercano a la línea 4A alcanzando las UF 10,04, siendo las estaciones de metro más baratas La Cisterna y Santa Julia. Por otro lado, el arriendo más alto se encuentra cercano a la línea de metro 1 con un valor UF 15,41 mensuales, destacando la estación escuela militar como la más

⁵ Tipología Studio: es aquel departamento que concentra en una sola habitación el dormitorio, la cocina y el living.

cara en términos de arriendo con precios cercanos a las UF 21 mensuales, seguido por la estación Pedro de Valdivia con un valor de 5,1%.

Gráfico 22: Promedio de arriendo mensual UF

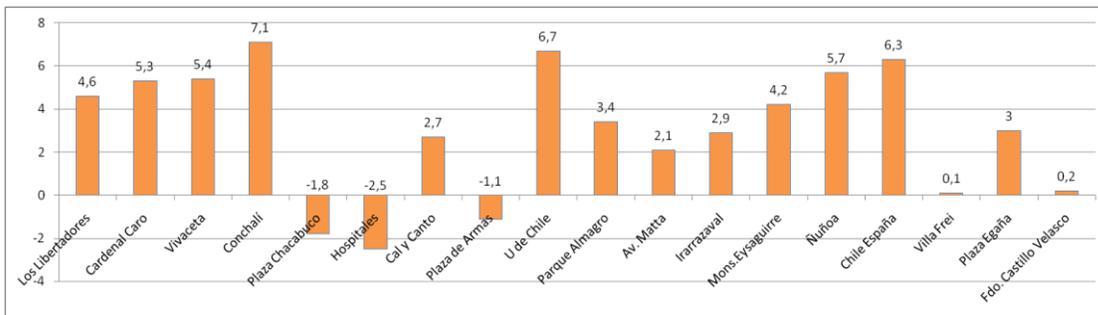


Fuente: Elaboración propia basada en informe Evolución de valores de arriendo y venta entorno a estaciones de metro Abril del 2017, Arena y Cayo.

Para la realización de este estudio, se analizaron valores de arriendo de departamentos de 1 y 2 dormitorios ya que según el estudio la variable localización en ese tipo de formato es más relevante. Es importante precisar que los datos fueron tomados a 500 metros de cada estación de metro selecciona

Gráfico 23: Variación porcentual en precios de arriendo por estación de metro

Línea 3, 2017-2018

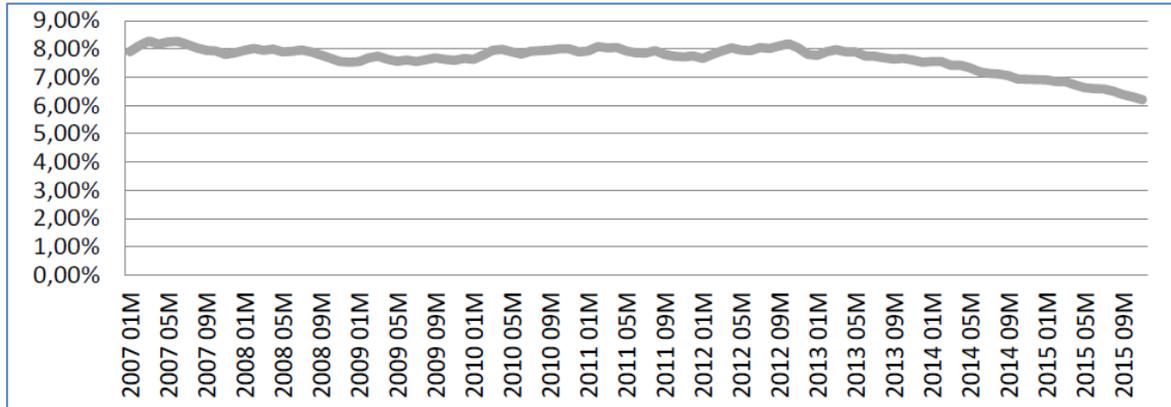


Fuente: Elaboración propia basada en estudio distribución de arriendo Línea 3 del Metro. Arenas y Cayo diciembre 2018

Por otro lado, Triveli y cia (2016) hace una estimación referente a las tasas de inversión bruta que los inversionistas institucionales le exigen a su inversión. Los datos para el cálculo

realizado son recogidos del Portal Inmobiliario identificando los valores de venta y valores de arriendo. Con estos valores a grosso modo se puede obtener la rentabilidad aparente.

Gráfico 24: Serie de rentabilidad – enero 2007 a noviembre 2015



Fuente: Estimación y análisis de precios de arriendo residencial para las capitales regionales. Triveli y Cia, 2016.

Del gráfico se puede observar que la rentabilidad partió a finales del 2007 cercana a un 8%, lo que fue manteniéndose por varios años hasta mediados del año 2013 donde empieza a caer, siendo consistente con la entrada de algunas inversionistas institucionales al negocio del *Multifamily*, dada la mayor incorporación de unidades nuevas al mercado de arriendo y a la mantención de los precios de arriendo en el mismo periodo. En la actualidad las tasas de inversión de este negocio se encuentran entre el 5,0% y 6% dependiendo de la ubicación del edificio.

Finalmente, en términos legales, los arriendos de inmuebles se rigen a través de la Ley 18.101 y su modificación N° 19.866 del Ministerio de Vivienda y Urbanismo. En dicha ley, se tratan asuntos generales sobre el arrendamiento de los inmuebles, ya que las particularidades acerca de este tema se tratan en los Contratos de Arriendo.

Las mayores dificultades se generan cuando el arrendatario deja de pagar la mensualidad o bien deja de pagar los servicios de la propiedad. Ante casos como este, si bien la ley indica los procedimientos legales a seguir, estos se llevan a cabo en plazos muy superiores a los esperados, lo que resulta poco efectivo, sobre todo considerando los gastos judiciales asociados a dichos procedimientos.

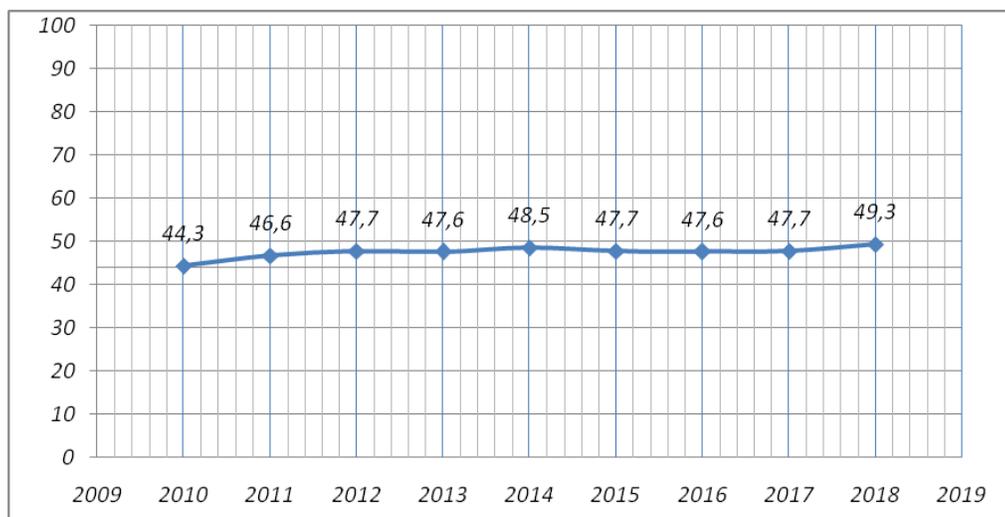
1.7 Cambios demográficos que pueden incidir en la tenencia de una vivienda.

1.7.1 Tamaño de las familias

Con el tiempo se ha observado importantes cambios en la estructura demográfica y familiar de la sociedad chilena que ha afectado la forma de tenencia del hogar. El hecho que la mujer esté incorporada a la fuerza laboral cada vez con más ímpetu, ha implicado cambios en la forma en cómo se organizan las familias, los hábitos de traslado ahora pasan a tomar relevancia y el tiempo escaso se debe repartir en variadas actividades que exige el día laboral.

A nivel nacional, la participación laboral de la mujer es de un 49.2%, mientras que en América Latina es un 55% y en la OECD un 61%. Si bien la inserción laboral de la mujer no ha tenido un crecimiento acelerado, de acuerdo al Ministerio de la Mujer y Equidad de Género, desde el año 2010 al 2018 ha tenido un aumento de un 5%. Si bien no es un crecimiento deseado, si evidencia que a pesar de lo lento que puede significar dicho aumento en casi 10 años, la mujer ha seguido avanzando en participar activamente en el mercado laboral.

Gráfico 25: Porcentaje de inserción laboral femenina en Chile: 2010-2018



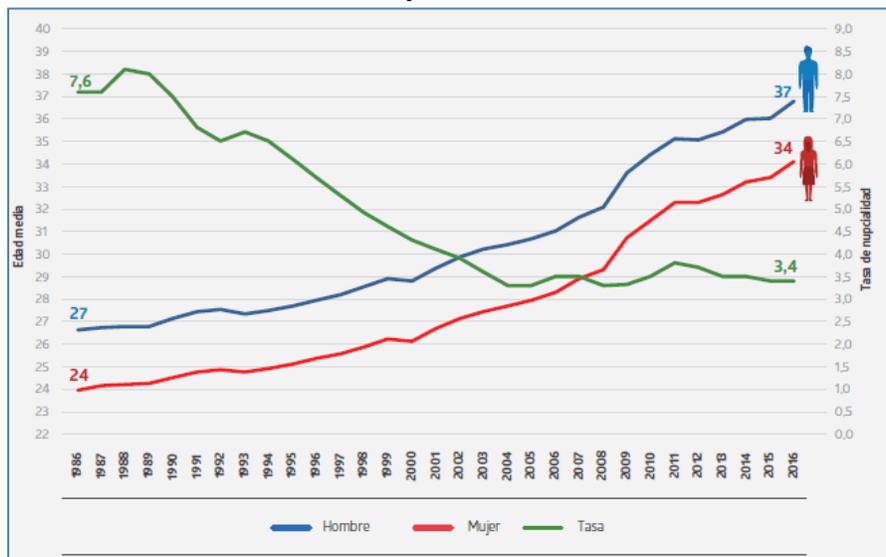
Fuente: Elaboración propia en base a los datos del Ministerio de la Mujer y la equidad de género.

Esto trae consigo que esas mujeres y sus familias, aumentan el consumo, entre los que se encuentran los bienes al ocio. Estos se vuelven parte de las expectativas diarias de ellas y se tornan factores importantes en sus vidas ahora que tienen un ingreso adicional y autónomo.

El ingreso que genera este trabajo les permite distribuirlos en más ítems que no les era posible cuando no contaban con una fuente propia de ingreso y por ello los estudios, los viajes y en general la independencia que les genera una remuneración propia, deja desplazadas o postergadas en las mujeres jóvenes la decisión del matrimonio y los hijos como una consolidación económica de sus vidas.

Las cifras que arroja el estudio que realiza el INE en relación a la “Síntesis de Estadísticas Vitales” (2016), comenta que durante el 2016 se registraron más de 60.000 matrimonios de los cuales el dato interesante que arroja este estudio que entre 1986 y 2016 la edad media de los cónyuges para casarse había aumentado de 24 a 34 años para las mujeres y de 27 a 37 años para los hombres, lo que nuevamente da cuenta del fenómeno de postergación de la edad de las personas por casarse.

Gráfico 26: Edad promedio de los cónyuges a contraer matrimonio y tasa bruta de nupcialidad.



Fuente: Síntesis de Resultados de Estadísticas Vitales 2016

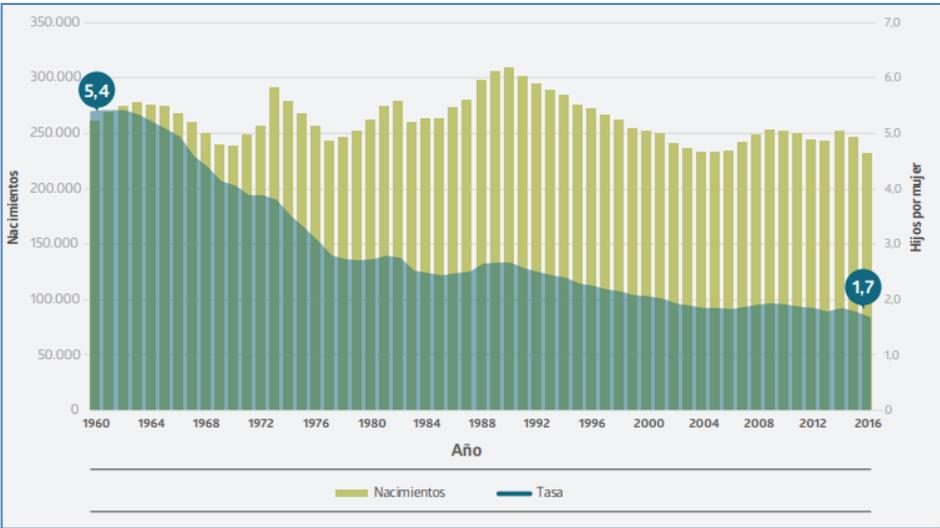
Esto trae consigo que los hijos y la consolidación de la familia se aplace por unos buenos años en *post* del desarrollo profesional y personal de tanto hombres como mujeres.

Este dato es sumamente importante, pues la tenencia de la vivienda después de casado cambia radicalmente en cuanto a espacio. Cuando se es soltero e ingresando por primera vez a la fuerza laboral, luego de tomar la decisión de independizarse de los padres, las personas aún están lejos de la decisión del matrimonio y por ende los espacios donde necesita vivir tienen que cumplir con variadas funcionalidades que satisfagan a una sola

persona. En resumen, el número de habitaciones es reducido y los sectores como living y cocina son integrados, dándole mayor importancia a la ubicación al transporte público o a los servicios adicionales que pueda ofrecer la comunidad donde vivirán.

Es conocido que la tasa de natalidad en Chile presenta varios años a la baja. De acuerdo a los datos entregados por el INE en la “Síntesis de Estadísticas Vitales del año 2016”, el número de nacimientos con respecto al año anterior baja en un 5.6% y la tasa de fecundidad, o número promedio de hijos por mujer, descendió de 5,4 en 1960 a 1,7 en 2016, bajando a 1,3 de acuerdo al último censo del 2017.

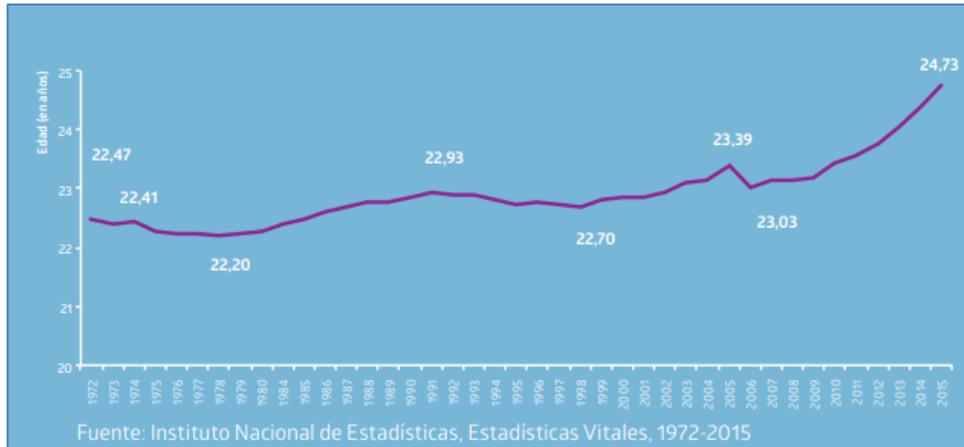
Gráfico 27: Número promedio de hijos por mujer: 1960 - 2017



Fuente: Síntesis de Estadísticas Vitales 2016 (INE)

Esto es un dato importante, pues la decisión de la mujer de tener hijos no solo ha disminuido, si no que se ha atrasado con el tiempo en post del desarrollo profesional y otros intereses que se alejan a la conformación de una familia. En el siguiente gráfico se muestra la edad promedio de las mujeres cuando tienen su primer hijo, la cual ha ido aumentando desde los 22,47 años en 1972 a los 24,73 años en 2015.

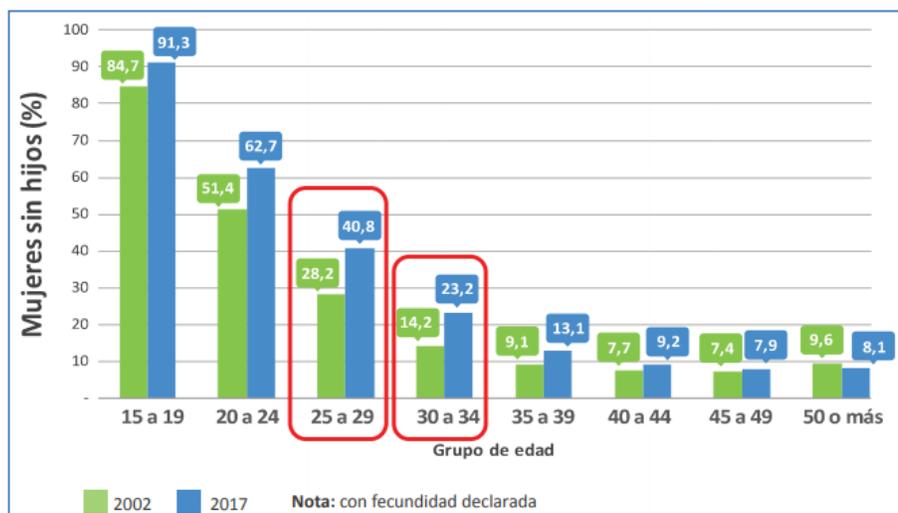
Gráfico 28: Edad media de madres al primer hijo nacido vivo. 1972 - 2015



Fuente: Síntesis de Estadísticas Vitales 2015 (INE)

Este dato no es menor y afecta en la forma como esas mujeres toman la decisión de elegir una vivienda: espacio reducidos pero confortables a precios accesibles que le permitan invertir sus ahorros y remuneraciones en otros objetivos. Así lo muestran las cifras del INE donde aumentaron las mujeres sin hijos considerablemente. De los 25 a 29 años, si antes había un 28.2% de mujeres sin hijos, al 2017 este porcentaje aumenta a un 40.8%. Lo mismo pasa, pero en menor medida con el rango de edad de 30 a 34 años, pasando de un 14.2% a un 23.2%. En la medida que la edad aumenta, la brecha se va disminuyendo cada vez más.

Gráfico 29: Porcentaje de mujeres sin hijos según edad. Censos 2002-2017



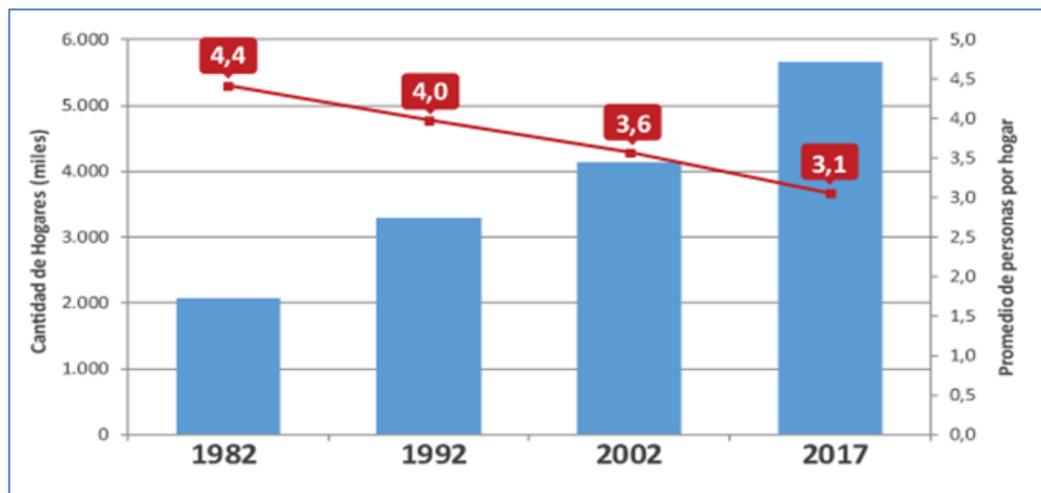
Fuente: Presentación segunda entrega de resultados 2017, INE

Esto es una evidencia importante del cambio en las preferencias (u oportunidades) de las mujeres, las que buscan actualmente compatibilizar distintos aspectos de su desarrollo personal postergando, en este proceso, algunas decisiones como el de la maternidad.

Por otro lado, se han diversificados los tipos de familias, aumentando el número de hogares unipersonales y muchas parejas han optado por postergar la maternidad, paternidad o simplemente no tener hijos. Así como también se ha desplazado la decisión de conformar familias por medio del matrimonio formal a una dinámica de convivencia, que muta de acuerdo a los estadios de la vida de las personas.

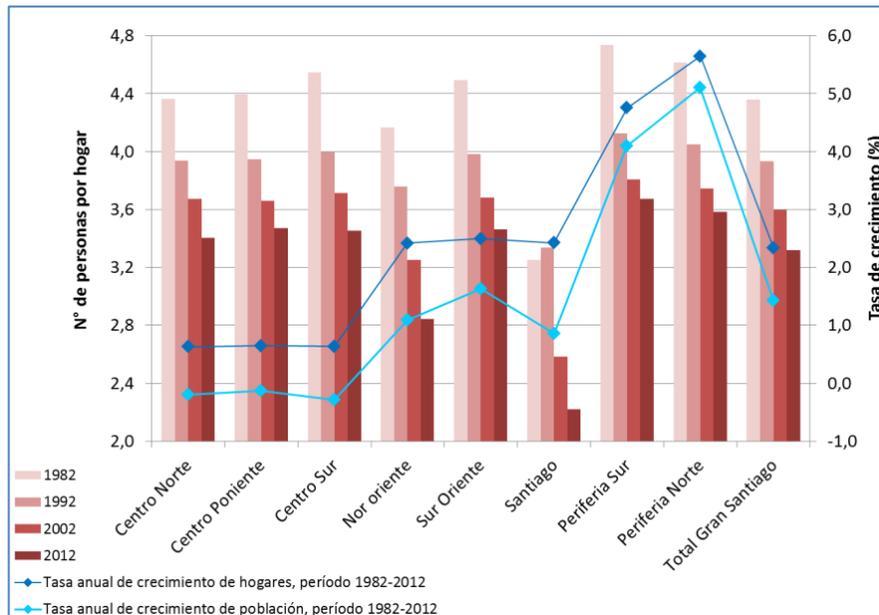
Hoy en día las familias son cada vez menos numerosas y han aumentado los núcleos monoparentales, así lo puede describir el Director del Instituto Nacional de Estadísticas (INE), Guillermo Pattillo sobre los resultados definitivos del censo 2017, donde se destaca que por un lado el número de hogares ha ido creciendo sostenidamente llegando a los 5.651.637 para el 2017, pero el tamaño medio del hogar se ha reducido de 4,4 en 1982 a 3,1 miembros al 2017 por hogar.

Gráfico 30: Cantidad de hogares y tamaño del hogar 1982-2017



Fuente: Presentación segunda entrega de resultados 2017, INE

Gráfico 31: Tamaño medio de los hogares y tasa de crecimiento de población y hogares



Fuente: Estimación y análisis de precios de arriendo residencial para las capitales regionales. Triveli y Cia, 2016.

Esto claramente conlleva a que la necesidad de unidades de vivienda sea más demandada. Mas hogares necesitan un lugar donde vivir y las necesidades de espacio, llámense estas habitaciones por hogar o recintos independientes, ya no son tan importantes o primordiales como otras variables que pueden ser la ubicación del hogar en sectores con atractivos, como buena conectividad o sectores altamente equipados e igualmente bien conectados.

Respecto al tipo de hogar, el Censo arrojó que entre 2002 y 2017 aumentó la cantidad de hogares unipersonales los cuales pasaron de un 11,6% a 17,8% en dicho periodo. No obstante, hay otros tipos de hogares que aumentaron en relación al periodo anterior y estos son el tipo de hogar nuclear monoparental y el hogar biparental sin hijos, es decir, parejas sin hijos que viven solas y familias que están compuestas por uno de los padres, ya sea madre o padre con hijos. Cabe destacar que, la familia que se le conoce como tradicional, es decir, biparental con hijos, tuvo una disminución de aproximadamente el 10% con respecto a la medición anterior.

Gráfico 32: Tipos de hogar según censo 2017

Tipo Hogar	Censo 2002		Censo 2017	
	N	%	N	%
Total	4.141.427	100,0	5.651.637	100,0
1. Unipersonal	480.647	11,6	1.004.161	17,8
2. Hogar Nuclear Monoparental	400.171	9,7	717.732	12,7
3. Hogar Nuclear biparental sin hijos	383.566	9,3	716.248	12,7
4. Hogar Nuclear biparental con hijos	1.575.981	38,1	1.626.370	28,8
5. Hogar Compuesto	132.057	3,2	142.666	2,5
6. Hogar Extenso	908.209	21,9	1.073.151	19,0
7. Hogar sin Núcleo	260.796	6,3	371.309	6,6

Fuente: Presentación segunda entrega de resultados 2017, INE

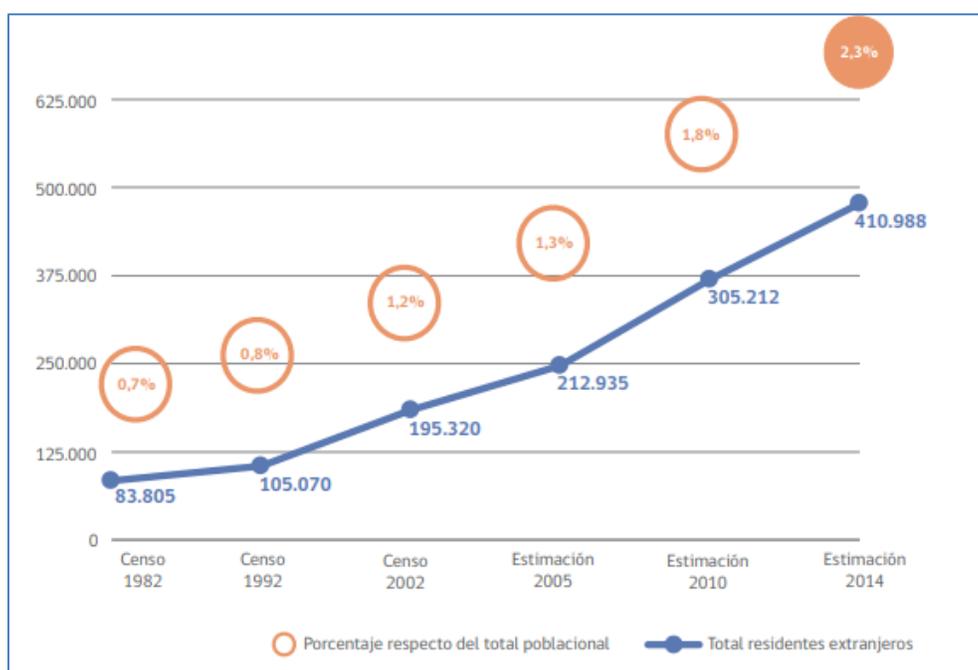
1.7.2 Inmigración

Durante los últimos años se ha percibido en el colectivo de las personas, que cada día son más los extranjeros que están llegando a Chile. En un día normal, el número de interacciones con personas de otros países aumenta, desde los lugares de servicios como transporte y comercio entre otros, como en los propios lugares de trabajo. Y esta percepción no es errada, efectivamente son más las personas que están llegando a Chile en búsqueda de nuevas oportunidades laborales.

Uno de los efectos que puede traer consigo una tasa de migración alta es ver dónde están residiendo estas personas, cuál es su forma de tenencia de una vivienda, cuál es su grado de educación y el tipo de visa con la que cuentan. Es sabido y comentado en el mundo inmobiliario, que la mayoría de los edificios *Multifamily* están arrendados por extranjeros profesionales que buscan un lugar donde vivir los primeros años de asentamiento, siendo la principal característica de estas viviendas su ubicación estratégica en cuanto a conexión al transporte público, a sus lugares de trabajo y el nivel de equipamiento de la zona.

De acuerdo a los datos que entrega el Departamento de Extranjería del año 2016, que recoge datos desde el año 1982 al 2014, el número de migrantes en Chile ha pasado de ser 83 mil a 411 mil migrantes en 30 años, lo que significa pasar de un 0,7% a un 2,3% del total población.

Gráfico 33: Estimación de residentes extranjeros en Chile 1982-2014

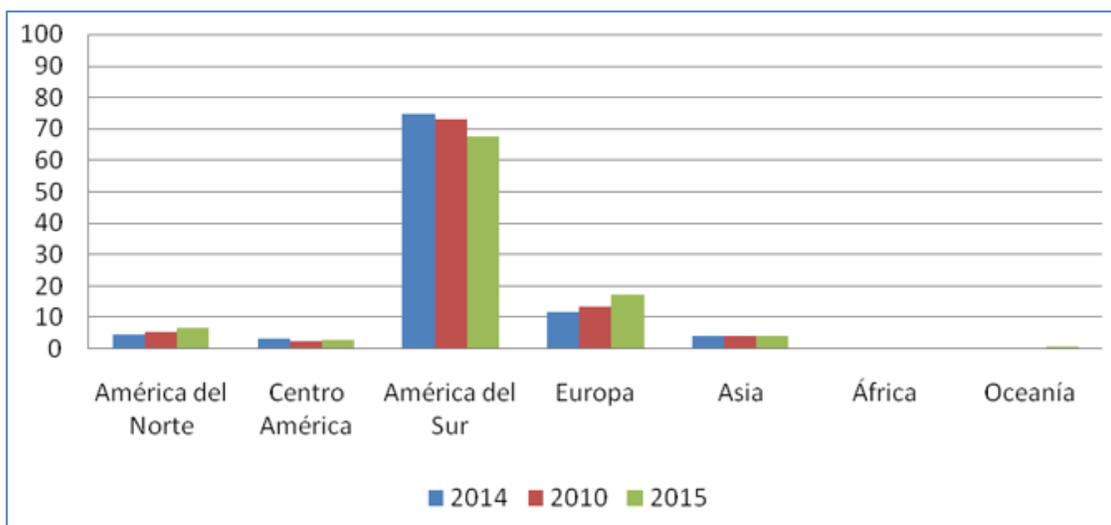


Fuente: Memoria anual 2016 "Migración en Chile 2005-2014" Departamento de extranjería

Si a esto se le suman los últimos resultados del Censo 2017 a los datos de migración, actualmente la cifra neta de extranjeros alcanza las 750 mil personas, lo que equivale a una tasa neta de migración para el año 2017 del 4%. Es decir, del 2014 al 2017, la proporción de extranjeros en relación a la población total subió de un 2,3% a un 4,0%.

En relación a la composición migratoria en Chile, el continente de origen que mayor aporta es América del Sur, representando aproximadamente dos tercios de la masa migratoria para el año 2014. Luego le sigue Europa y América del Norte, no obstante, los porcentajes de migración son bastante menores en todos los años analizados.

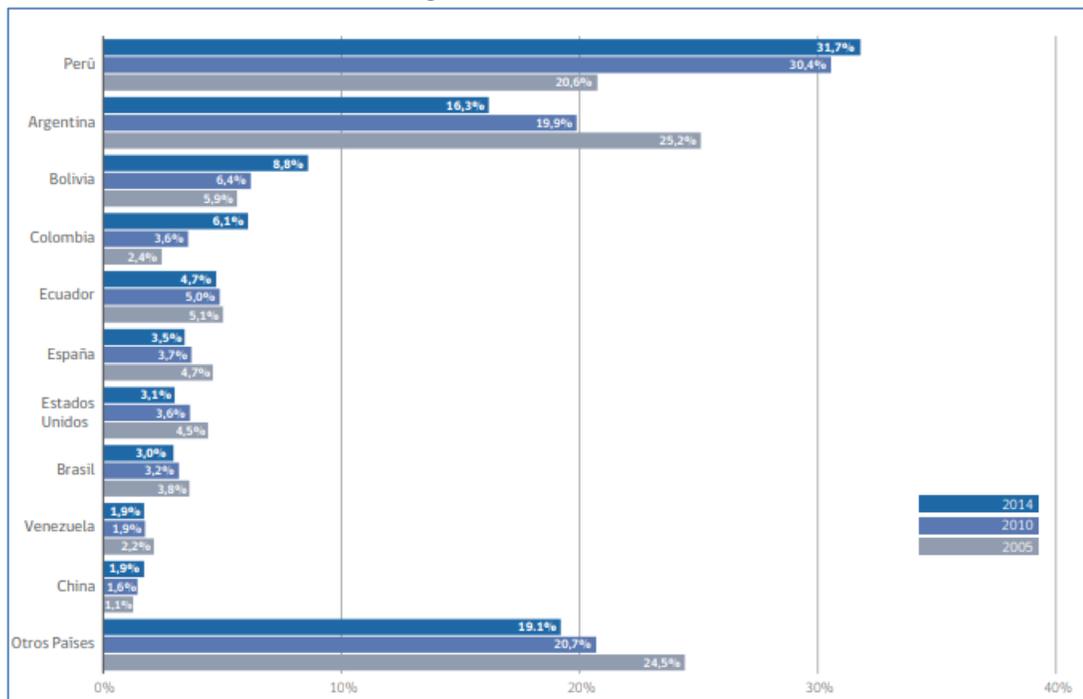
Gráfico 34: Composición de la migración en Chile: Continente de origen



Fuente: Elaboración propia en base a Memoria anual 2016 "Migración en Chile 2005-2014" Departamento de extranjería

Si se analiza América del Sur, la migración se concentra entre los países limítrofes, los cuales representan un 56,8%, porcentaje que se desglosa en un 31,7% para Perú, un 16,3% para Argentina y un 8,8% para Bolivia.

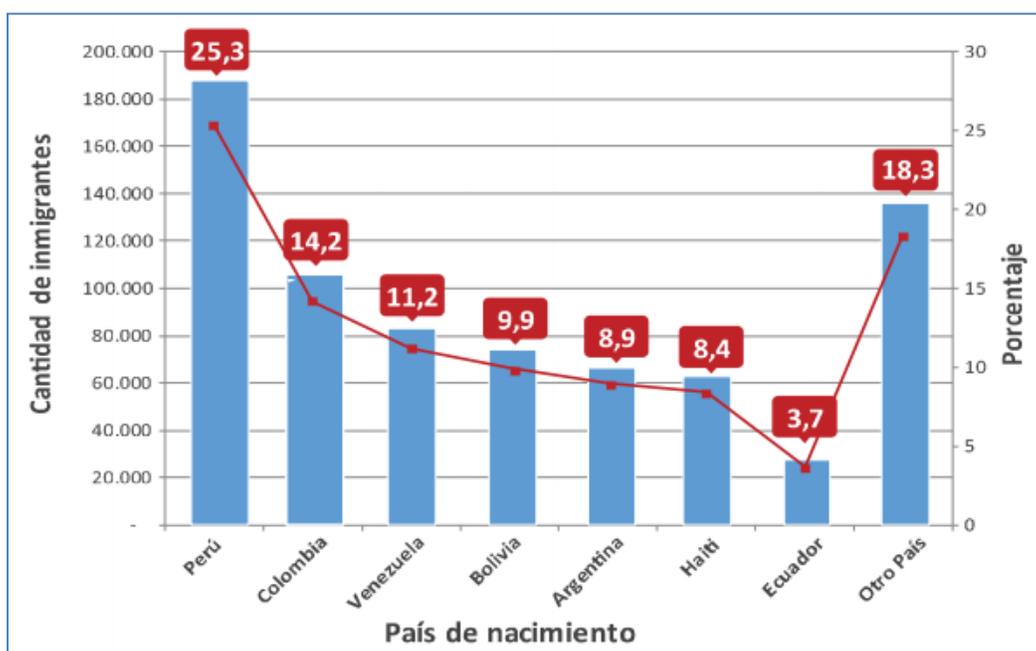
Gráfico 35: Migración en Chile 2005-2014.



Fuente: Memoria anual 2016 "Migración en Chile 2005-2014" Departamento de extranjería

No obstante, de acuerdo a la segunda entrega de datos del Censo de 2017, Venezuela junto con Perú y Colombia pasan ahora a explicar el 50,7% de los casos migratorios en Chile, desplazando a Bolivia al cuarto lugar. En el gráfico siguiente se puede observar también que aparece Haití con un 8.4% de los casos.

Gráfico 36: Cantidad y porcentaje de inmigrantes internacionales según país de nacimiento Censo 2017

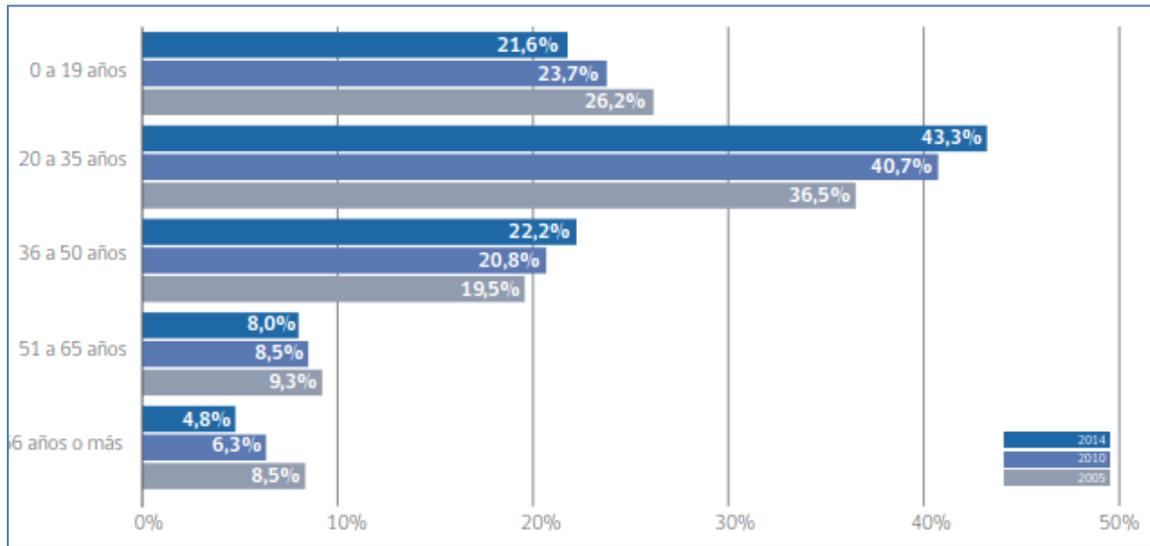


Fuente: Segunda entrega datos Censo 2017

Otro punto importante a destacar es la edad promedio de estos inmigrantes, pues de alguna forma determina las necesidades que deberán ser cubiertas, principalmente en términos habitacionales y laborales.

En términos de edad para el total de los migrantes al 2015 provenientes de los 5 continentes, se trata de una migración principalmente joven, concentrándose entre los 20 y 35 años, que pasaron en 10 años de representar un 36,5% a un 43,3%.

Gráfico 37: Migración en Chile: Grupos de edad, 2005-2014

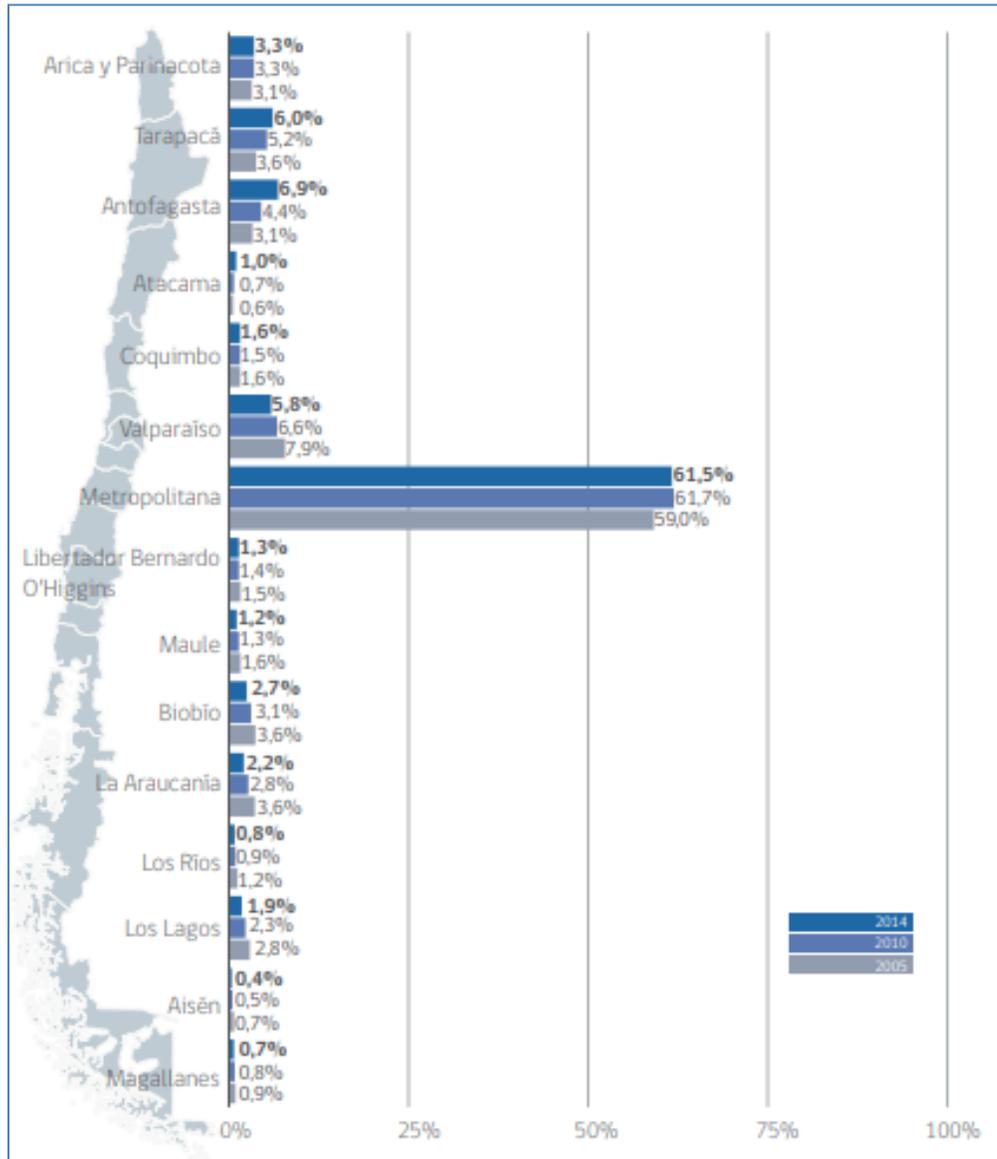


Fuente: Fuente: Memoria anual 2016 "Migración en Chile 2005-2014" Departamento de extranjería

Esto confirma que los migrantes tienen una edad activa laboralmente hablando, que están en su plena etapa productiva y que la mayoría de ellos buscará un trabajo y/o contrato que le permita asentarse en Chile.

En relación a dónde llegan estos migrantes claramente la Región Metropolitana es la que recibe la mayor cantidad de ellos con un 61.5% para el año 2015, cifra que aumentó en un 2.5% en relación al año 2010. Luego lo siguen, pero en menor medida, la Región de Antofagasta con un 6,9% y seguido por la Región de Tarapacá con un 6,0%

Gráfico 38: Migración en Chile: Distribución de los migrantes según región, 2005-2014

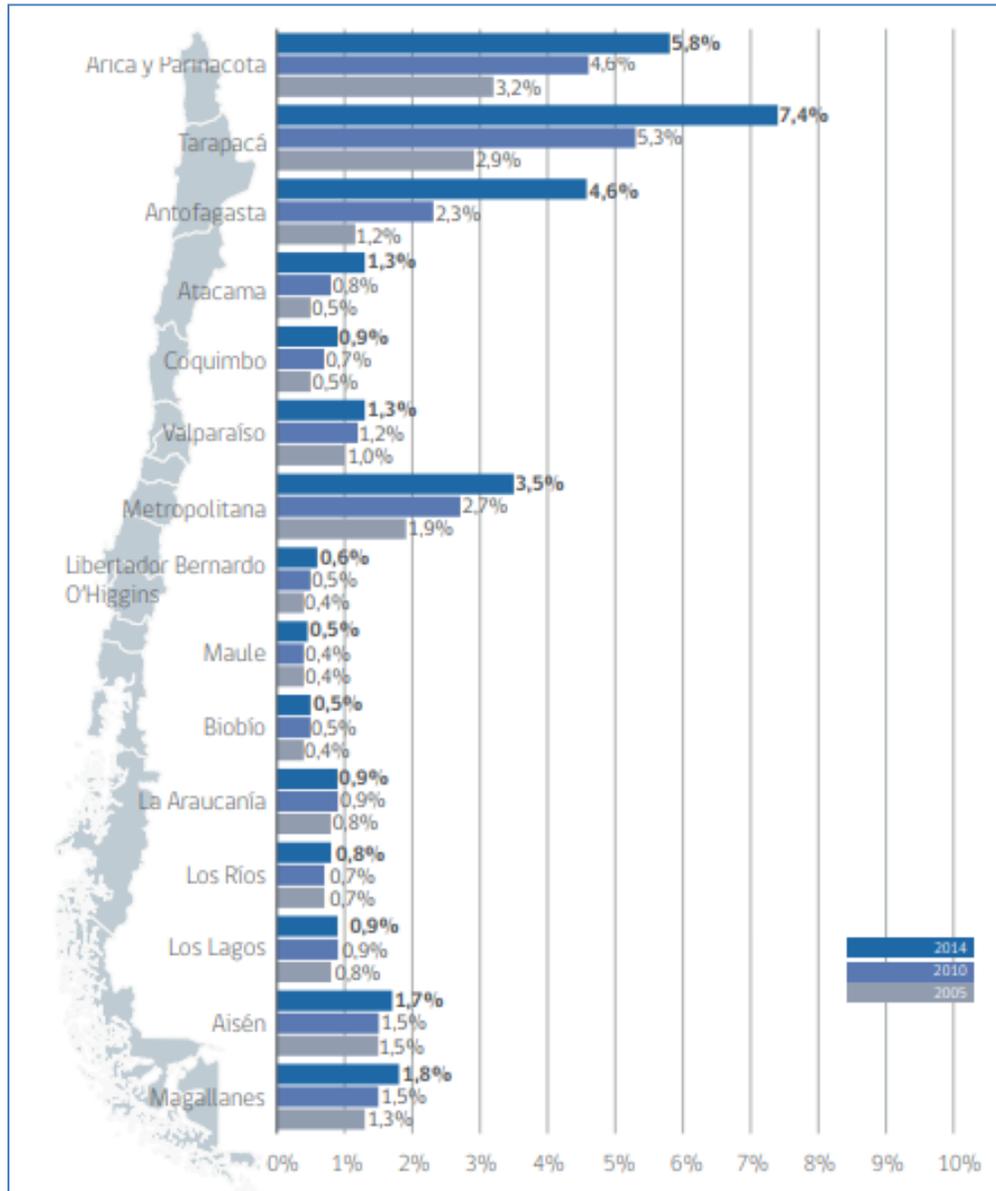


Fuente: Fuente: Memoria anual 2016 "Migración en Chile 2005-2014" Departamento de extranjería.

Ahora si se considera el dato migratorio como peso relativo con respecto al número de habitantes de cada comuna, vemos que la importancia de la migración en relación a su población autónoma, radica en las regiones del norte.

Es así que la Región de Tarapacá tiene un 7,4% de su población corresponde a migrantes, sumado a las regiones de Arica y Parinacota y de Antofagasta (5,8% y 4,6% respectivamente), que presentan tasas más altas de extranjeros en relación a su población.

Gráfico 39: Migración en Chile: Distribución interna de los migrantes según región, 2005-2014



Fuente: Fuente: Memoria anual 2016 "Migración en Chile 2005-2014" Departamento de extranjería

Si se realiza esta misma clasificación por comuna ahora en el periodo comprendido entre el año 2011 y 2015 de acuerdo al estudio llamado "Chile y la migración: los extranjeros en Chile" realizado por la biblioteca Nacional la distribución se asemeja a la ya expuesta por regiones y refuerza el fenómeno antes descrito.

De esta forma, entre los 5 países sudamericanos que mayor cantidad de visas poseen tramitadas, ciertas comunas de la Región Metropolitana como Santiago y la comuna de Antofagasta presenten la mayor cantidad de solicitudes de visa.

Cuadro 1: Listado de comunas que concentran más del 70% de las solicitudes de visa en el país. Valores totales para seis naciones principales y total comunal de solicitudes. Período 2011 a 2015.

Comuna	Argentina	Bolivia	Colombia	Ecuador	Haití	Perú	Total Solicitudes Comunal
Santiago	2.906	4.035	23.994	3.192	937	42.114	101.167
Antofagasta	599	15.022	26.317	1.259	4	10.511	56.566
Las Condes	4.222	1.102	2.707	537	25	5.938	33.440
Iquique	246	15.759	2.852	863	3	9.082	32.086
Calama	361	20.151	3.913	351	4	3.763	29.408
Recoleta	360	3.210	2.111	650	713	15.881	26.440
Independencia	124	1.302	3.245	604	665	15.567	23.045
Providencia	2.281	742	2.060	397	51	3.197	21.851
Estación Central	153	1.478	2.490	600	3.198	8.597	18.385
Arica	94	6.097	748	208	0	6.044	13.772
Ñuñoa	736	1.741	1.905	272	30	2.709	11.627
Copiapó	307	4.973	2.515	413	5	1.861	11.049
Quilicura	277	212	1.131	185	5.694	2.066	10.668
Quinta Normal	133	298	1.979	336	210	5.430	9.123
La Florida	312	267	1.967	393	137	3.104	7.843
Maipú	421	242	2.060	629	445	2.105	7.792
Peñalolén	192	412	1.006	229	62	4.558	7.352
Lo Barnechea	415	569	613	130	27	3.773	7.343
Viña del Mar	1.025	296	953	283	26	905	7.167
Vitacura	644	334	471	68	5	3.030	6.860

Fuente: Chile y la migración: los extranjeros en Chile realizado por la biblioteca Nacional

Para entender y aislar al grupo de migrantes que son relevantes de analizar para el estudio del *Mutifamily*, es importante entender que la totalidad de los migrantes que llegan al país, están asociados a visas que en la práctica define la residencia temporal y de acuerdo al tipo, el tiempo de permanencia fluctúa entre uno y dos años.

El aumento que ha tenido la migración en Chile ha permitido que negocios como la renta residencial se torne atractiva para muchos inversionistas, y esto es porque hay una gran masa de personas que, en la búsqueda de nuevas oportunidades laborales, buscan asentarse en Chile por un tiempo acotado, donde la necesidad de una vivienda no permanente se hace imperioso para poder ejercer el trabajo. Más en el entendido que son personas que tienen un nulo acceso al crédito hipotecario por razones obvias de antigüedad laboral y residencia definitiva, su única opción es el arriendo.

Es por esto se centró este estudio en la migración que viene dada por causas laborales o aquellas que logran la permanencia definitiva. Si bien la visa temporal y la de estudiantes pueden demandar la vivienda, la caracterización de estos grupos de migrantes está más diluida en cuanto a la labor que vienen a desarrollar y el poder adquisitivo con el que cuentan.

Como ya se esbozó anteriormente, hay tipos de visas por causas laborales, es decir sujetas a contratos; visas temporarias por diversas razones, ya sea porque son hijos de personas con visas con contrato de trabajo o porque hay acuerdos internacionales de por medio; y visas con fines académicos que son las visas de estudiantes. Adicionalmente, están los permisos de permanencia definitiva, los cuales son entregados con posterioridad a los permisos temporales para que los postulantes puedan permanecer en el país sin fecha de término y con absoluto acceso al mercado laboral.

Es preciso señalar que las visas sujetas a contrato, cuyo otorgamiento requiere de la presentación de un contrato laboral entre un residente en Chile y un extranjero, tienen una extensión como máximo de dos años, después de los cuales, el migrante puede solicitar la permanencia definitiva.

En el siguiente gráfico se puede observar que desde el año 2005 al 2014 prácticamente se han triplicado las visas entregadas sujeta a contrato.

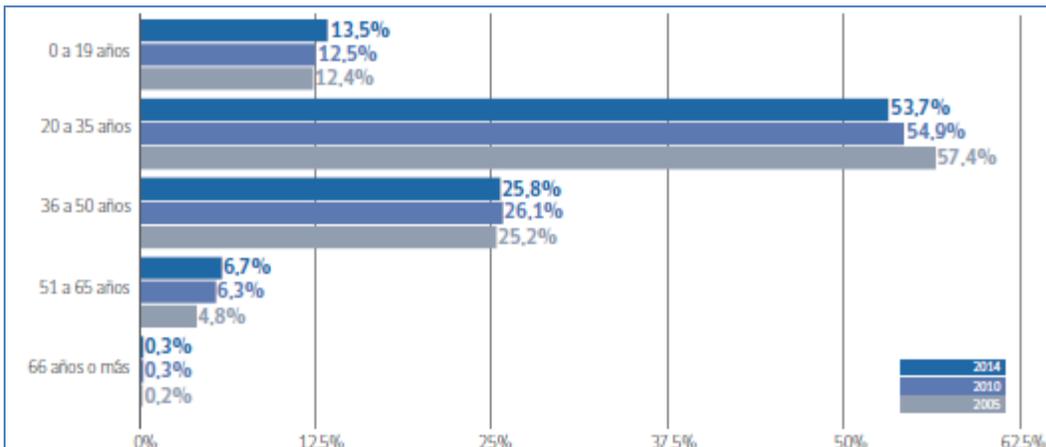
Gráfico 40: Visas sujetas a contrato otorgadas entre 2005-2014



Fuente: Fuente: Memoria anual 2016 "Migración en Chile 2005-2014" Departamento de extranjería.

En términos de edad, estas visas presentan una disminución en el grupo de entre 20 y 35 años y un leve aumento en el grupo de 51 a 65 años para el mismo periodo analizado. Sin embargo, a pesar de esta leve disminución de 3,7 puntos porcentuales, el 53,7% de las visas siguen representando al grupo de mayor actividad laboralmente hablando.

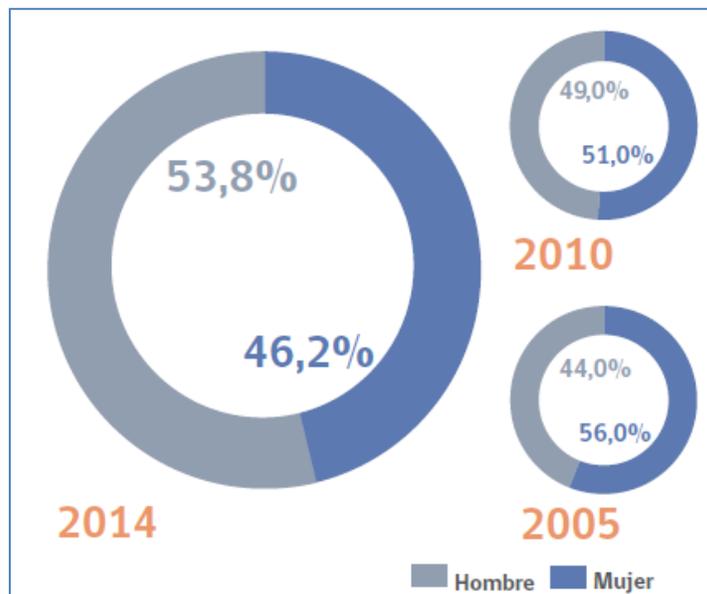
Gráfico 41: Visas sujetas a contrato otorgadas entre 2005-2014



Fuente: Fuente: Memoria anual 2016 "Migración en Chile 2005-2014" Departamento de extranjería.

En términos de género, el 53.8% son hombres para el 2014 en relación al 2004 cuyo porcentaje de masculinidad rodeaba un 44%.

Gráfico 42: Visas sujetas a contrato según sexo 2005-2014



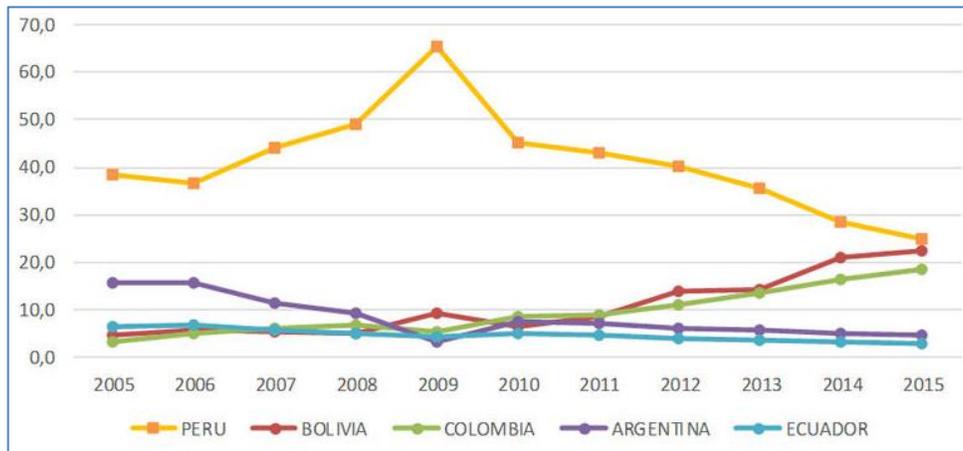
Fuente: Fuente: Memoria anual 2016 "Migración en Chile 2005-2014" Departamento de extranjería.

Por otro lado, estas personas se asientan principalmente en la Región Metropolitana a pesar que ha disminuido su porcentaje de 80,1% en el 2005 a 70% al 2014, en *post* del aumento de migración sujeta a contratos en las regiones del norte. Antofagasta es un ejemplo de ellos, pasa de un 4,9% del 2005 a un 12,8% en el año 2014, promovido principalmente por la actividad minera.

De igual manera, es importante para este estudio determinar la presencia de extranjeros en Chile que se insertan al sistema formal, ya que al igual que el grupo anterior, estas personas tendrán la necesidad de buscar un lugar definitivo donde vivir.

Desde esa perspectiva, se observa que la mayor cantidad de personas extranjeras provienen de Perú, Bolivia y Colombia, según su orden de cantidad. De hecho, entre las tres nacionalidades, explican casi el 65% de las extensiones de permisos definitivos para el periodo comprendido entre los años 2005 y 2015.

Gráfico 43: Evolución de las permanencias definitivas 2005-2015, según país y su porcentaje explicado

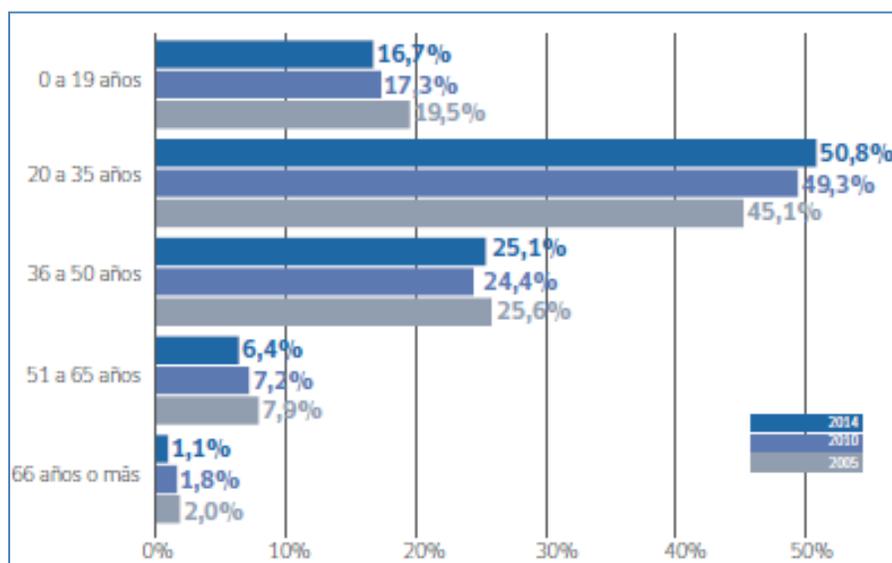


Fuente: Reporte "Chile y la migración: los extranjeros en Chile" Biblioteca Nacional.

De este gráfico se desprende que en el rango de año de 2005-2015 existe una importante presencia de peruanos con su *peak* entre los años 2009-2010. Luego Bolivia y Colombia han tenido un importante aumento, pasando a ser parte de los países que más extranjeros acceden a las visas definitivas de permanencia en el mismo periodo.

Con respecto al rango de edad de las residencias definitivas, se observa que el grueso de la población migratoria está entre los 20 y 25 años de edad, reforzándose el carácter laboral de la población.

Gráfico 44: Permisos de permanencia definitiva por grupo de edad 2005-2014



Fuente: Fuente: Memoria anual 2016 "Migración en Chile 2005-2014" Departamento de extranjería

Sin embargo, y de acuerdo al artículo de la Facultad de Economía de la Universidad Alberto Hurtado, los datos publicados por el INE del Censo Nacional de la Población 2017 muestra que la distribución anteriormente explicada tiene ciertas variaciones en cuanto a la composición de los países de orígenes de la migración, aunque siendo de igual forma América del Sur la que predomina en cuanto a cantidad de migrantes como continente. Esta vez Bolivia es desplazada por Venezuela.

1.7.3 Millennials

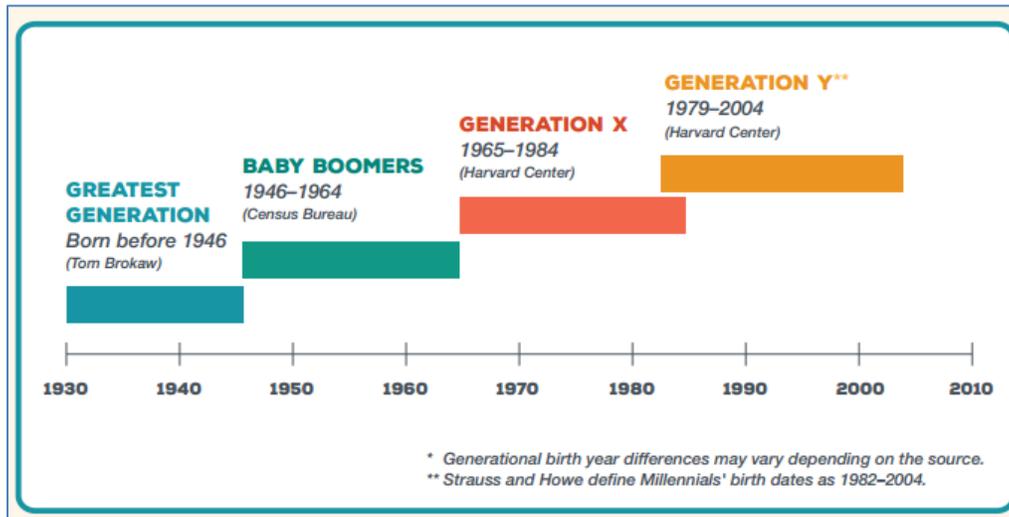
Es conocido que hoy ha tomado mayor relevancia este grupo de personas estos últimos años. Este rango etario, entre los 24 a 36 años, está saliendo de la universidad e integrándose a la fuerza laboral, en proceso de independencia y en la primera fase de la formación de una familia. Son conocidos como personas asiduas a la tecnología, con tendencias sociales marcadas y con un estilo de vida menos arraigado a las convenciones sociales, principalmente en relación al trabajo y a la forma en que habitan los espacios.

Dado que efectivamente este negocio de renta está pensado en apuntar en primera instancia a este grupo etario como público objetivo, es necesario estudiarlos desde el punto de vista generacional para entender y conocer su forma de pensar y comportarse en una sociedad y ver si de alguna forma, define el producto inmobiliario que debe incorporarse a la renta residencial.

Si bien no hay un consenso de los años que enmarcan a la generación *Millennials*, hay muchos autores que concuerdan con las principales características que definen esta generación. En ocasiones la literatura habla que la generación Y, pero más comúnmente es conocida y aceptada como *Millennials*, término acuñado en el año 1991, en el libro de *Generations* por Strauss y Howe.

Este grupo es llamado así debido a que cumplieron la mayoría de edad con el cambio de milenio. Son en general, todas aquellas personas nacidas entre los años 1981 y 1995 con algunas pequeñas variaciones o desacuerdos en el inicio del rango etario de acuerdo a diferentes autores.

Gráfico 45: Tipos de generaciones



Generaciones a través de la historia. Consejo Mundial de Cooperativa de Ahorro y Crédito (2016).

Lo destacable de este grupo de personas, es el poder de influencia que tienen en el consumo, la fuerza laboral y la publicidad. Variados autores se han enfocado en ellos, debido a que les interesa llegar a entenderlos a fondo para poder influir en sus decisiones, principalmente las que tienen que ver a la forma de consumir, con el fin último de generar un producto o servicio atractivo que los cautive por un determinado tiempo y estar en constante cambio y adaptación a sus requerimientos.

Es importante entender que esta generación son los próximos líderes de las economías y de las sociedades y es importante tener información de cómo son y cómo piensan, cuáles son sus gustos y preferencias y su escala valórica. Muchos problemas o cuestionamientos en variados ámbitos pueden anticiparse al tener mayor conocimiento de ellos y porque no, crear un producto inmobiliario pensando exclusivamente en satisfacerlos.

Un primer punto a destacar es el volumen que representan. Actualmente son la mayoría en muchas economías y ya están insertos en el mundo laboral. Son el recambio de generaciones antiguas que están pensando en retirarse de sus trabajos dejándole el espacio a esta nueva generación con sus particulares características.

Así lo confirma Cervera (2017) en su estudio “Factores que influyen en la decisión de compra de departamentos por la generación *Millennial* del Distrito de Trujillo”, afirma que este grupo de personas, llegarán a ser el 75% de la fuerza laboral a nivel mundial.

Otro caso es el mexicano, donde según estimaciones con base en la encuesta Intercensal 2015, publicada por el Instituto Nacional de Estadística Geográfica e Informática realizada por Rodríguez, B. R., & Macías, H. D. V. (2017), el 24% de la población mexicana pertenece a la generación *Millennial*, destacando que actualmente esta generación se encuentra en la actualidad en el mercado laboral y representan una parte muy importante del consumo.

En Estados Unidos el caso no es muy diferente, esta generación se está convirtiendo rápidamente en la mayor generación de consumidores y las marcas están gastando una cantidad significativa de recursos en captar su atención.

Para el próximo año, la generación del milenio representará el 36% de la población activa y EE.UU. en 2025, que representarán el 75% de los lugares de trabajo. (US. Bureau of Labor *Statistics*. 2013) y (Gordon 2016).

Dentro de sus principales características están en poseer productos únicos o presumir de sus experiencias “no comunes”, lo que hace pensar que están obsesionados con la innovación.

Así lo confirma Pérez y Campillo (2016), donde detalla que este grupo prefieren las marcas innovadoras: esta generación ha visto crecer los PC, el internet, la web, las redes sociales, los celulares y algunas de las innovaciones más transformadoras de la historia. Están esperando la innovación que hará crecer el mundo, y creen firmemente que la innovación es uno de los propósitos más importantes para las empresas.

Con respecto a la tecnología, Pensky (2010), los denomina como nativos digitales, los cuales se caracterizan por registrar un perfil intensivo y creciente en la adopción y uso de tecnologías de información y comunicación. Asimismo, Boschma y Groen (2008) agregan que los Gen Y se reconocen como la sociedad de la información 24 horas del día y los siete días de la semana, plasmando los conceptos de *anywhere*, *anytime* y *any place* (donde quiera, en cualquier momento y en cualquier lugar). Como características principales se le atribuye a esta generación ser digital, con conocimiento tecnológicos integrados en su cerebro (Gordon, 2016)

Por otro lado, son personas más escépticas a los mensajes tradicionales y muy receptivos a las recomendaciones de sus amigos o personas más cercanas de su confianza. Pérez Campillo (2016) plantea que, a la hora de tomar decisiones, este grupo de personas, confían en sus círculos más cercanos. Buscan opiniones y referencias antes de comprar algo por

medio de redes sociales, donde se pregunta sobre experiencias ajenas antes de tomar una decisión; (Gordon 2016)

En el estudio denominado “Compás *Millennial*: La generación Y en la era de la integración”, cuyo objetivo es la profundización del análisis sobre el cambio tecnológico y sus impactos en la inserción productiva y social en Argentina, dentro de sus conclusiones y alusiva a la confianza que depositan los *Millennials*, concluyó que el 90% de las personas entrevistadas, depositan su confianza principalmente en familiares y amigos, seguidos de lejos por otras personas con las que tienen relación cotidiana y/o directa (Basco, A. I., & Carballo, M., 2017).

Por otro lado, son un grupo social con una creciente capacidad de compra. Tienen una gran influencia en el tipo de gastos que se realizan en la familia (eligen y condicionan las elecciones de sus padres). Son claves en los procesos de identificación con una marca determinada (Sánchez Pardo, Megías Quirós, & Rodríguez San Julián, 2004).

Según Ferrer (2010) buscan el camino al éxito y a la gratificación inmediata, temen menos a la autoridad que sus antecesores, se identifican con los valores de sus padres y presentan una fuerte orientación a la familia. En términos socio-políticos, comparten mayormente el discurso del liberalismo.

En Chile, la empresa de reclutamiento Robert Half reveló que los profesionales pertenecientes a la generación son altamente individualistas y sólo el 4% de ellos valora realizar tareas en equipo. (Pérez, 2012)

Además, determinó que sobre el 90% de los ejecutivos pertenecientes a este grupo, privilegia el desarrollo profesional y el óptimo equilibrio entre la vida personal y laboral al momento de escoger un trabajo. Prefieren una alta empleabilidad versus un empleo estable.

El autor agrega que no tienen reparos en establecer relaciones de pareja estable, pero sin renunciar a su independencia ni al desarrollo de su vida profesional.

Algunos aspectos negativos que se encuentran en los estudios revisados, es el que señala Gordon (2016), en su estudio “Determinación de rasgos distintivos dentro del grupo demográfico denominado los *Millennials* en la ciudad de Guayaquil” concluye que dentro del grupo hay dos tipos de desarrollo de la madurez, corroborándolo con la teoría del profesor Laurence Steinberg, experto en el desarrollo del cerebro adolescente, el cual habla

de la denominada “Adolescencia prolongada”, la cual se puede definir como la tendencia a posponer la responsabilidad de la adultez. Sin embargo, enfatiza que no son todos los *Millennials* como definición si no pueden llegar a tener niveles de madurez. Ron Alsop, en su libro, los describió como "los niños trofeo" y la revista Time llegó a dedicar una portada a los "*Millennials*, la generación yo, yo, yo".

Sin embargo, el estudio de Global Shapers Community del Foro Económico Mundial, que consultó a un récord de 31 mil jóvenes de 186 países, donde Chile figura entre los quince de mayor participación, revela que estos jóvenes nos son del todo egoístas y seres desconectados. Son personas que les concierne el mundo donde viven, que tienen ideas políticas claras, son conscientes, solidarios y tienen una personalidad altamente exigente.

Según dicho estudio, las opiniones de los jóvenes chilenos que respondieron al Global Shapers Annual Survey 2017, coinciden de manera general con la tendencia de las respuestas globales, aunque tienen matices propios. Algunos de las principales conclusiones son las siguientes:

- La desigualdad les preocupa sobre todo como principal problema nacional (76,5%), seguido por la falta de educación (47,9%) y la rendición de cuentas del Gobierno y transparencia/corrupción (44,7%).
- Ven la educación y la desigualdad como problemas que van de la mano. A su juicio, los principales factores que contribuyen a la desigualdad en Chile son: acceso a educación de buena calidad (74,2%); ingreso (59,6%), y corrupción y falta de transparencia (35,6%).

Comparados con el promedio global, los *Millennials* chilenos están más dispuestos a:

- Cambiar su estilo de vida para proteger el medio ambiente (83,5%)
- Favorecer más la necesidad de un ecosistema y emprendimiento (47,6%)
- Muestran mayor entusiasmo por acoger refugiados: en su país (81,1%), en su barrio (68,1%) y en su casa (42,4%).
- Enfatizan más la idea de que las empresas deben abordar problemas sociales, aunque no estén relacionados con sus actividades de negocios (76,6%).
- Son menos proclives a comunicarse en persona con sus amigos (15%). Prefieren el mensaje de texto (41,9%) o las redes sociales (34,3%).

- Son más optimistas respecto de la tecnología: 82,1% opina que la tecnología está creando trabajos, contra el 17,9% que opina que los destruye.

En relación a la generación *Millennials* y en el mercado de renta residencial, en abril del año 2017, se publicó en Uruguay un estudio revelador que hablar de la generación *Millennials*, y el efecto de retrasar la decisión de compra de un inmueble por favorecer el arriendo de viviendas realizado por la plataforma comercial Infocasas de Uruguay lo cual se asemeja bastante a la realidad chilena.

Infocasas estimó y concluyó que el 25 % del total de las búsquedas en el portal son realizadas por *Millennials*; ocho de cada diez uruguayos menores de 34 años buscan viviendas para arrendar; solo el 20% de los *Millennials* busca para adquirir.

En relación al tipo de inmuebles, los departamentos más demandados por los *Millennials* son los denominados *Studios* o mono ambiente y los de un dormitorio, alcanzando el 65% del total de las búsquedas. Por otro lado, se evidenció un aumento en las búsquedas de casas y departamentos de más de dos dormitorios para grupos de tres o cuatro amigos. En relación a esto último, el informe señala que las viviendas compartidas son vistas como una solución viable para independizarse de la familia a un costo más bajo.

El estudio también indica que el ingreso al mercado de compra es más tardío para esta generación con respecto a las anteriores. Si bien la opción comprar no desaparece, se aplaza y va tomando importancia recién pasados los 30 años.

El informe destaca que los factores de la compra tardía tienen que ver con:

- Deseo de mayor flexibilidad y movilidad por una falta de certezas a futuro
- Menos urgencia por realizar inversiones a largo plazo y más interés por ahorrar para vivir experiencias como viajar o educarse.
- Contexto económico menos favorable que el de la generación anterior al ingresar al mercado de trabajo y por tanto menor capacidad de ahorro.
- y una extensión de la etapa de formación profesional y del asentamiento de una familia.

Este fenómeno también se ve en otras partes del mundo, donde estadísticas demuestran que un 71% de los *Millennials* en Estados Unidos prefiere comprar un auto en lugar de rentarlo y al mismo tiempo, el 59% consideran que es mejor pagar arriendo por una casa, que comprar una. (Gordon 2016)

En conclusión, los *Millennials* valoran mucho la libertad de poder desplazarse y cambiar de trabajo, sin tener que estar atado a un lugar más fijo o estable, por lo que la opción de arriendo les calza perfecto con su estilo de vida.

1.7.4 Movilidad

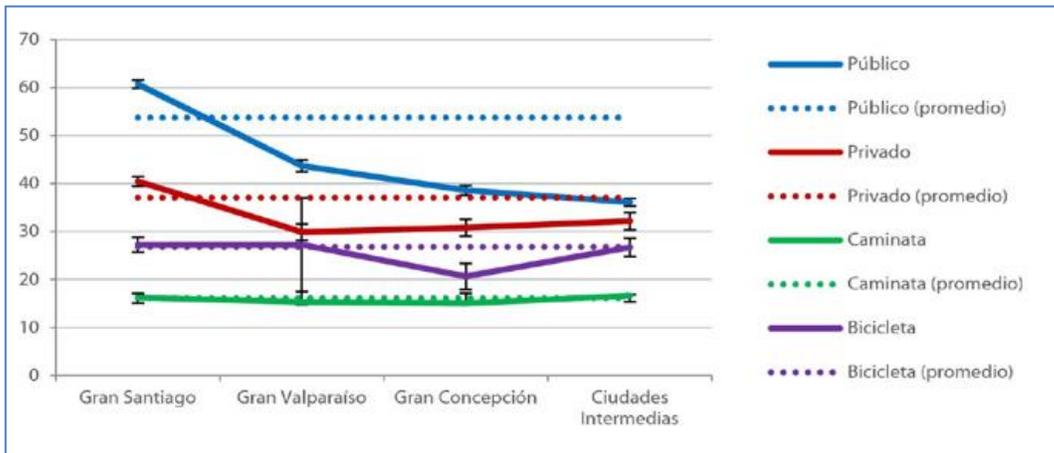
La movilidad en la ciudad hoy en día se ha vuelto tema recurrente entre la población. Los tiempos de viaje se hacen cada vez más largos, las calles están cada día más congestionadas, a pesar del aumento de la infraestructura vial que se ha desarrollado últimamente. Esto se explica en gran parte porque la ciudad está creciendo, ya sea en extensión y/o en densificación, y el nivel de ingresos de sus habitantes también va en aumento. El hecho anterior, presume que cuando una familia logra aumentar sus niveles de ingreso, tienden a cambiar el transporte público por el auto (Jobet, Martínez Poduje, 2014).

Esto último es una realidad que se observa a diario, el parque automotriz es cada vez más grande y la cifra de autos por persona es cada día más alta y equivalente a 3,8 personas por auto. Por otro lado, el INE indicó que la Región Metropolitana concentró el 39,3% de todo el parque automotriz y que, del total de vehículos, el 90,3% correspondieron a transporte vehicular privado.

Del análisis de la encuesta de Origen y Destino de viajes de 2012 realizada por la Secretaría de Transporte (Sectra), dentro de los cuales, uno de sus principales objetivos es recolectar información de los viajes que se realizan en Santiago y de las personas que los realizan concluyó que, aumentaron los viajes totales realizados en automóvil de 22% a 28%, registrándose las mayores alzas en los grupos de ingreso bajo y medio; se generó una disminución transversal del uso de transporte público bajando del 33% al 29% de los traslados, observándose la mayor baja en el grupo de ingresos medios y finalmente hubo un aumento explosivo aunque, marginal en el uso de la bicicleta, cuya participación creció de 2% a 4%.

En relación a los tiempos y congestión, se puede observar que Santiago presenta los tiempos más altos de traslado en minutos tanto en el transporte público el cual asciende a 60 minutos, como en el transporte privado, que llega a los 40 minutos.

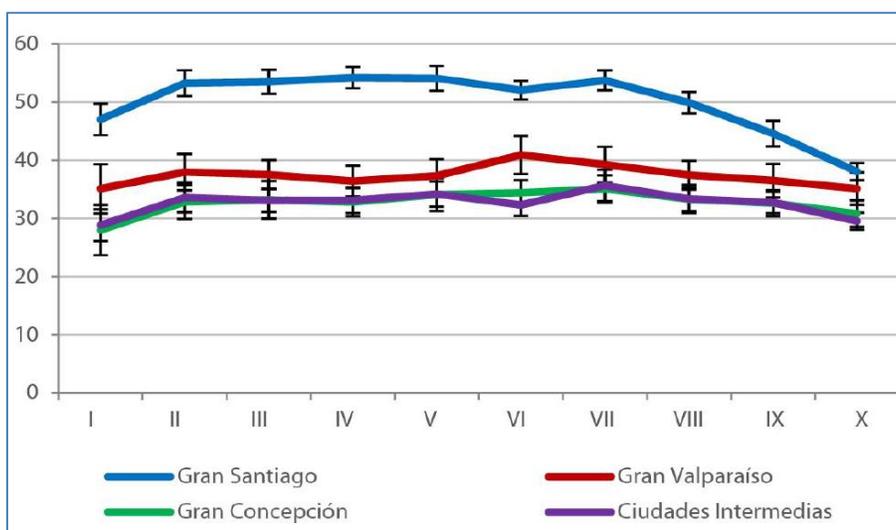
Gráfico 46: Tiempo de traslado en minutos, según modo de transporte y ciudad



Fuente: De la casa al trabajo, análisis de un tiempo perdido. Centro de estudios públicos. Abril 2018.

En el siguiente gráfico se observa que a partir del séptimo decil, los tiempos en minuto por traslado van disminuyendo. El decil que más tiempo demora en el traslado de su hogar y su lugar de trabajo es el número cuatro con 54 minutos y el que demora menos es el decil número diez con 38 minutos.

Gráfico 47: Tiempo de traslado por minuto por decil y por ciudad



Fuente: De la casa al trabajo, análisis de un tiempo perdido. Centro de estudios públicos. Abril 2018.

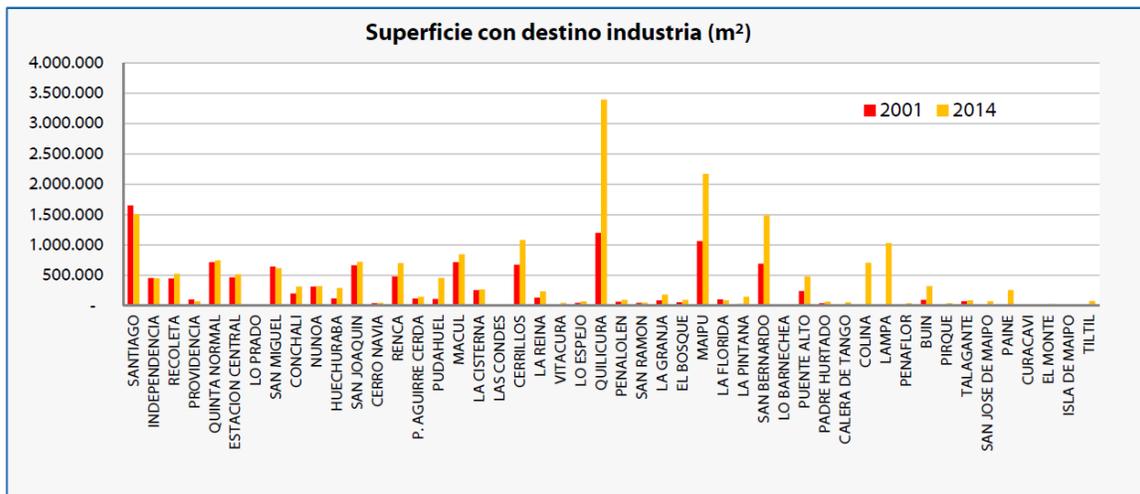
Todo lo anterior se dio en un Santiago en que la congestión se acrecentó, subiendo 20% los tiempos para trayectos similares y donde el transporte privado sigue siendo más rápido, con tiempos promedio 14% por debajo del público.

1.7.5 Polos laborales

Un punto relevante para la evaluación de ubicación de un edificio de renta residencial es saber dónde están las principales fuentes laborales en Santiago, ya que serán a aquellas comunas donde las personas deberán trasladarse diariamente a sus puestos de trabajo o decidir cambiarse para acortar los tiempos de traslado.

Como se puede observar en el estudio realizado por el Centro de Estudios Públicos (Bergoing, Razmilic, 2017), respecto a las comunas que tienen superficies de destino industrial, el 75% de la edificación con destino industrial la componen 7 comunas entre las que se destacan: Quilicura, Maipú, Lampa, San Bernardo, Cerrillos y Santiago, entre otras.

Gráfico 48: Superficie por destino según comunas ordenas por distancia al centro.

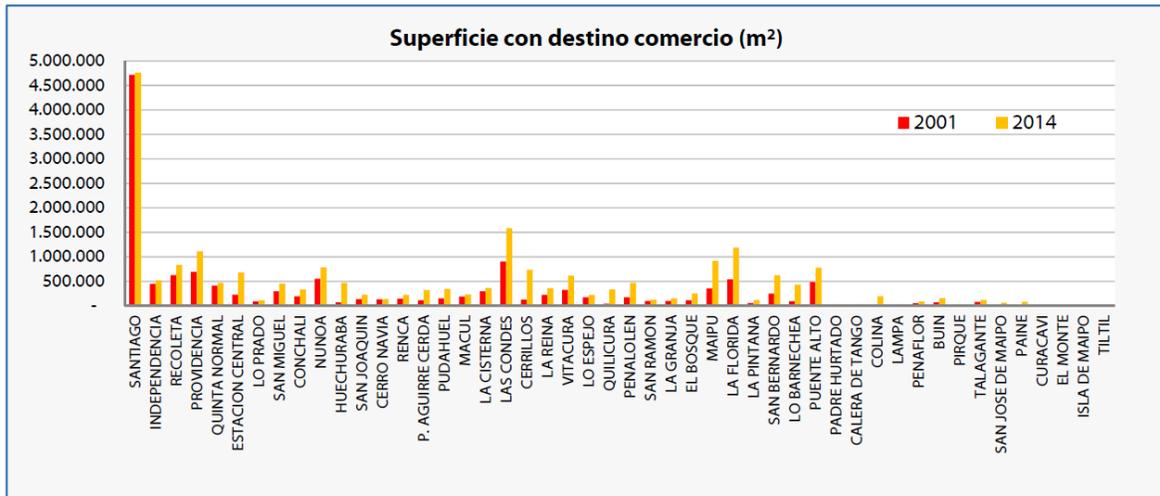


Fuente: Desarrollo Urbano de Santiago: perspectivas y lecciones. Centro de estudios públicos. 2017.

En relación al comercio, estos se encuentran en la totalidad de las comunas, pues se entiende que todas ellas han desarrollado superficies comerciales para el abastecimiento de su población. De todas formas, la comuna que posee mayor concentración de comercio es Santiago Centro, dado la gran concentración de oficinas, organismos del Estado, infraestructura, etc. que tiene y que debe abastecer por medio de este. Le sigue en menor

medida la comuna de Las Condes y Providencia. Se infiere que el efecto es bastante similar a lo que pasa en la comuna de Santiago, pues acá también existe una alta concentración de polos laborales como son los sectores de El Golf-El Bosque, Nueva Las Condes, Nuevo eje Apoquindo y Av. Providencia y sus alrededores.

Gráfico 49: Superficie por destino según comunas ordenadas por distancia al centro.



Fuente: Desarrollo Urbano de Santiago: perspectivas y lecciones. Centro de estudios públicos. 2017.

Finalmente, las comunas que presentan una mayor concentración de oficinas al 2014, son las comunas de Santiago, Providencia, Las Condes, Vitacura, Huechuraba y Ñuñoa.

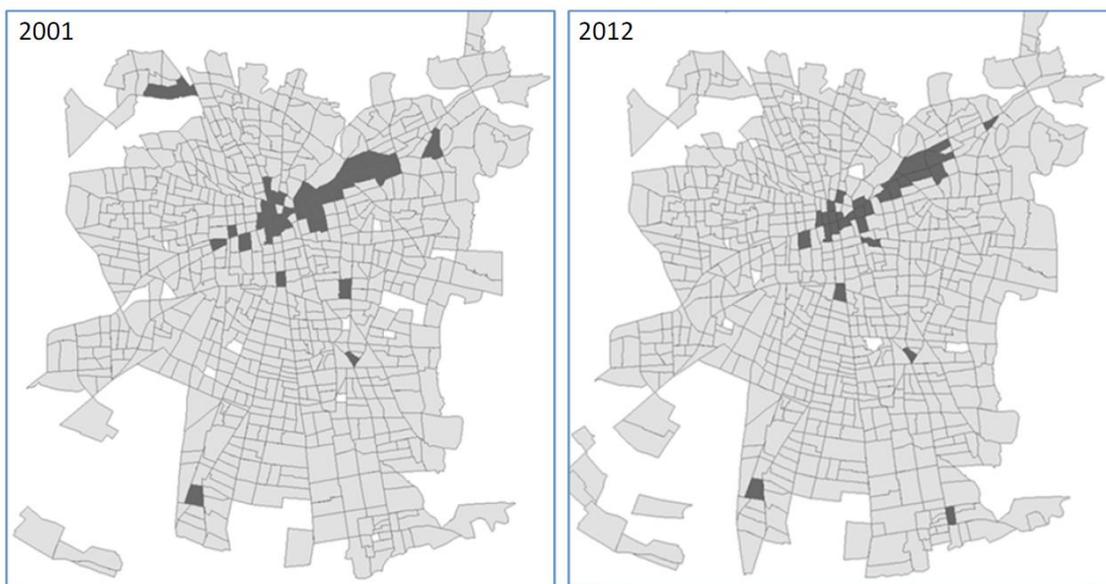
Gráfico 50: Superficie por destino según comunas ordenadas por distancia al centro.



Fuente: Desarrollo Urbano de Santiago: perspectivas y lecciones. Centro de estudios públicos. 2017.

El estudio concluye que a pesar que con el tiempo se ha diversificado un poco más las fuentes laborales, esto sucedió con menor fuerza de lo que se esperaba y dado que la actividad económica está cada vez más orientada a los servicios y no a la industria, es posible que el proceso de descentralización laboral sea aún más lento o menos notorio (Bergoing, Razmilic, 2017).

Ilustración 3: Zonas que en conjunto atraen el 30% de los viajes con motivo laboral



Fuente: Desarrollo Urbano de Santiago: perspectivas y lecciones. Centro de estudios públicos. 2017.

Como resultado de la investigación presentada en este capítulo podemos concluir que las principales características del mercado habitacional en Chile parten por conocer cómo es la tenencia de la vivienda.

Principalmente en este punto se puede destacar que la población sigue siendo en forma mayoritaria dueña de sus hogares, a pesar que el arriendo ha tomado un importante protagonismo en los últimos años con altas tasas de crecimiento. Este último punto en particular, es el que pretende rescatar este estudio, pues sustenta al negocio de renta residencial, como una oportunidad de satisfacer la demanda por arriendos la cual crece aceleradamente.

Adicionalmente, se observó que las viviendas de mayores ingresos son las que tienen mayor tendencia al arriendo y jefatura masculina y aquellas familias de menor ingreso son principalmente propietarias de sus hogares con jefatura femenina.

La correlación que puede existir entre el arriendo y la propiedad de la vivienda con el nivel de ingreso, se puede explicar como un resultado de la orientación de las políticas públicas en Chile, las cuales, en su mayoría, están orientadas a la adquisición de una vivienda para familias con menos recursos. De alguna forma, estos antecedentes, explican cuáles son los niveles adquisitivos a los cuales la renta residencial estará expuesta. Se infiere que las personas o familias que estarán más dispuestas al consumo de un arriendo, serán aquellas que tienen niveles de ingreso medio hacia arriba.

El producto que se está desarrollando para la renta residencial hoy en día son los edificios de departamentos, que como se expuso, es de donde nace en Chile el negocio del *Multifamily*. Las principales comunas que hoy tienen una mayor oferta de departamento son San Miguel, Estación Central, Ñuñoa y Santiago, las cuales llevan un tiempo prologado liderando las estadísticas de mayor oferta. En términos de tamaño, las unidades son cada vez más pequeñas. Los departamentos ofrecidos están entre el rango de 25 m² y 75 m² y los precios entre las UF 2.000 y UF 3.000.

Por el lado de la demanda, los precios de las viviendas se mantienen al alza y las unidades más demandadas nuevamente son los departamentos, lo que va de la mano con la oferta de ellos.

Todo indica, que los departamentos son la elección de muchas personas a la hora de adquirir una vivienda. Se infiere que estas están dispuestas a disminuir sus espacios y a pagar más por vivir en las comunas más equipadas y cercanas a centros laborales, dado que a pesar que los precios de las viviendas aumentan, la demanda por ella también lo hace.

En relación al mercado de arriendo, es la zona urbana donde predomina esta modalidad y específicamente en la Región Metropolitana, donde se centró el estudio. Existe evidencia que el arriendo con el paso del tiempo, se ha ido concentrando en la comuna de Santiago, y expandiéndose a su periferia. Esto es concordante con el tipo de departamentos que más se ofrecen en cuanto a precio y tamaño para esta comuna.

Los precios de arriendo han ido en aumento, donde el sector oriente tiene el mayor precio mensual. En promedio, los precios van en el orden de las UF 9,2 y UF 14,4, esto dependiendo de su ubicación y tipología y tienen un pequeño aumento cuando están cercanos a líneas de metro.

Como se puede observar, el mercado de arriendo se ha vuelto dinámico y existe mayor cantidad de información disponible en el mercado que hace unos años atrás. Este cambio se ha potenciado por importantes tendencias sociales que han favorecido al mercado de arriendo por sobre el mercado de compra de una vivienda.

En relación a esto último, la compra de una vivienda ha pasado a ser para muchas personas tan importante como comprar bienes de consumo como un viaje o un auto. La inserción laboral femenina ha hecho aumentar los niveles de ingreso de las familias y para las mujeres esto ha significado, aumentar su poder de autonomía económica. Sumado al retardo que existe hoy en día al matrimonio y los hijos, ha significado que la decisión de dónde asentarse se ha postergado y por lo tanto hace sentido para muchas personas, arrendar una vivienda mientras cumple las nuevas prioridades que tiene y toma la decisión de algo definitivo para vivir.

El arriendo residencial y el tamaño de las viviendas toman preponderancia, cuando se evidencia que en la población las familias cada vez son más pequeñas y existen nuevas definiciones de familia en cuanto al número de integrantes, como por ejemplo las familias monoparentales. Esto coincide con la demanda de unidades habitacionales más pequeñas.

Otro importante punto que ayuda a explicar este aumento de la demanda por arriendo y que a la vez sustenta al negocio de renta residencial, es el fenómeno de la inmigración. Como se observó en el estudio, la mayoría de los migrantes provienen de países limítrofes, que postulan y obtienen una visa de trabajo. Son personas entre 20 a 35 años, que esperan asentarse en el país en búsqueda de mejores oportunidades laborales. Dado que en el proceso que demora la estabilidad laboral, estas personas con nulo acceso al crédito hipotecario por el momento, tienen como una opción el arriendo. Es por esto, como se verá en el siguiente capítulo *Multifamily*, existe un alto porcentaje de edificios para renta residencial que están siendo ocupados en su mayoría por extranjeros.

Finalmente, se entiende que muchas de las personas que ocuparán las unidades de departamentos en edificios de renta residencial están dentro del rango etario de los 25 y 35 años, los cuales, como se verá en el capítulo siguiente, muchos de ellos pertenecen a la denominada generación Y o *Millennials*. Grupo de personas que ven la adquisición de una vivienda como una de sus últimas prioridades, por sobre la movilidad y libertad que les entrega el arrendar de acuerdo a sus etapas de vida y preferencias particulares.

En el capítulo siguiente se definirá que se entiende por el negocio de renta residencial conocido en el mercado inmobiliario como *Multifamily*, se evidenciará cuáles son sus orígenes, principales características y se comprobará que todo lo ya expuesto, no hace otra cosa más que potenciar este negocio.

CAPITULO II

Renta residencial: *Multifamily*

2.1 Origen del negocio *Multifamily*

El arriendo de propiedades es un negocio antiguo y lleva décadas instaurado en el país. Es común ver que privados tienen o compran una segunda propiedad habitacional que la destinan exclusivamente al arriendo. La gestión que deben realizar requiere poco esfuerzo y significa cobrar mes a mes el arriendo y alguno que otro problema que pueda surgir con el arrendatario. Si todo anda bien, mensualmente estos inversionistas privados en muchos casos logran pagar el 100% del crédito bancario que solicitaron por la compra de la propiedad e inclusive, logran pagar los gastos asociados a las contribuciones, quedándoles después de esto una utilidad neta mensual.

Por el lado de la oferta, las inmobiliarias y constructoras están acostumbradas a destinar y vender un porcentaje no menor del edificio a pequeños inversionistas que compran uno o dos departamentos, y a pesar que hace algunos años atrás las inmobiliarias han incorporado algunos elementos que favorecen el negocio de renta, en la mayoría de los casos las unidades responden a edificios pensando para la venta uno a uno.

Desde hace unos 8 años aproximadamente, el negocio de renta residencial ha tenido una nueva mirada a lo que se conocía hasta ese entonces en Chile, materializándose en el negocio del *Multifamily*, el cual en economías desarrolladas forma parte de un mercado de renta residencial profundo.

El origen del *Multifamily* radica en Estados Unidos en la década de los años 40. Actualmente, este negocio es manejado por lo que se conoce como los REIT (*Real Estate Investment Trust*)⁶, los cuales son vehículos de inversión en renta. En Estados Unidos existen más de 150 REIT, de los cuales, el 17% está dedicado a la renta residencial (Swett,2017). Los REIT residenciales tienen como objetivo comprar edificios de viviendas

⁶ Empresas dedicadas al desarrollo de rentas inmobiliarias en Estados Unidos

completos, ya sea nuevos o usados, remodelarlos y acondicionarlos, y entregarlos a los arrendatarios con servicios adicionales y con una administración central.

En Estados Unidos, la renta residencial es una clase de activo presente en todo portafolio por su rentabilidad y por su buen comportamiento en el ciclo económico, lo que explica que las tasas de rentabilidad son bajas dado que es un activo seguro y hay muchos inversionistas dispuestos a pagar altos precios por ellos (Swett,2017).

En número de proyectos de inversión, el 20% de estos están hechos bajo esta modalidad, cifra que alcanza a los 6 millones de departamentos, donde el 28% de los edificios tienen 50 unidades o más (*Moving into Multifamily*, CBRE 2017), La cantidad de unidades construidas bajo esta modalidad en Estados Unidos, tuvo un crecimiento de 17,8% entre 2011 y 2017. En promedio, un edificio nuevo logra colocar el 60% de las unidades en 3 meses y el 80% en 6 meses, manteniendo una vacancia de aproximadamente 8%.

Los tipos de activos que se pueden encontrar bajo esta modalidad son muy variados, desde edificios de gran altura, mediana, propiedades de campo, como también un *mix* donde se pueden encontrar en la primera planta locales comerciales, oficinas e incluso hospitales. La profundidad de este mercado, incluso les ha permitido ofrecer esta modalidad de arriendo en propiedades de lujo con un alto nivel de servicio a sus arrendatarios.

Independiente de nivel de la propiedad, el negocio se centra en la entrega de servicios adicionales a los arrendatarios, para que estos se sientan viviendo en el mejor y confortable lugar que pueden pagar, así se pueden encontrar, piscinas, gimnasios, spa, bicicleteros, áreas de esparcimiento y conexión a *internet*, zonas de quincho, zona para lavar mascotas, entre otros. Adicionalmente tienen excelentes terminaciones y accesos controlados.

Ilustración 4: Edificios *Multifamily* de gran altura ubicados en los centros urbanos de las ciudades. Estados Unidos.



Fuente: Moving Into Multifamily, CBRE, October 2017

Ilustración 5: Edificios *Multifamily* de mediana altura ubicados a las afueras del centro de la ciudad. Estados Unidos.



Fuente: Moving Into Multifamily, CBRE, October 2017

Ilustración 6: Propiedades *Multifamily* ubicadas a las afueras de la ciudad. Estados Unidos.



Fuente: Moving Into Multifamily, CBRE, October 2017

Ilustración 7: Propiedades *Multifamily* con *mix* de productos: habitacionales y locales comerciales. Estados Unidos

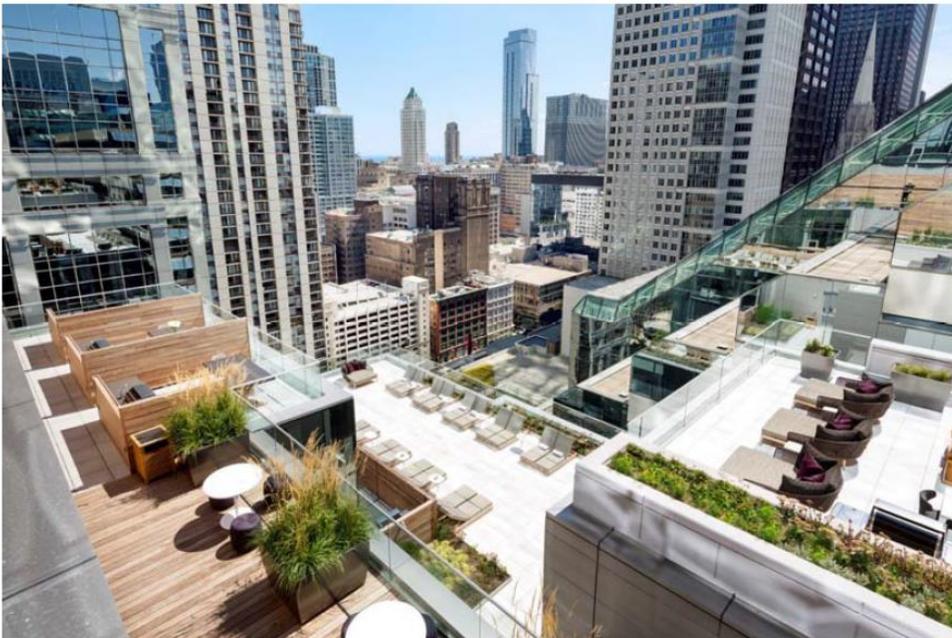


Fuente: Moving Into Multifamily, CBRE, October 2017

Ilustración 8: Propiedades *Multifamily* de lujo. Estados Unidos



Fuente: Moving Into Multifamily, CBRE, October 2017



Fuente: Moving Into Multifamily, CBRE, October 2017

Ilustración 9: Servicios adicionales en edificios *Multifamily*. Estados Unidos



Piscina



Gimnasio



Sala



Quincho



Bicicletero



Lavadero

Fuente: Moving Into Multifamily, CBRE, October 2017

2.2 Caracterización del negocio *Multifamily* en Chile

El concepto de renta residencial conocido en Chile consiste en la adquisición de edificios habitacionales completos por parte de inversionistas institucionales para darlos en arriendo. Lo importante y lo que lo define, es que coexistan dos características: un solo dueño de la propiedad, llámese Inversionista Institucional, Fondo de Inversión, Family Office, entre otros, y que la administración de las unidades sea centralizada por un administrador idóneo.

La distribución como los tamaños de los departamentos, los espacios comunes, sus servicios y sus terminaciones, tipologías entre otros, deben responder el negocio de renta, lo que se traduce en rediseñar la materialidad, terminaciones y distribución del edificio con el fin de facilitar este negocio.

Por lo tanto, lo ideal es que sean edificios diseñados desde su origen bajo esta mirada, en el entendido que la dinámica de este activo difiere considerablemente a uno bajo la modalidad de copropiedad.

Sobre este último punto es importante hacer hincapié, pues existirá un alto flujo de personas que usarán las áreas comunes, habrá una alta rotación de arrendatarios con mudanzas frecuentes, lo que implica necesariamente una mayor capacidad de ascensores y montacargas especializados para que faciliten la llegada y entrada de nuevos arrendatarios; que el equipamiento del departamento asegure una acotada intervención de cada nuevo arrendatario en la instalación de artefactos y luminarias, proporcionando por ejemplo cortinas y sistema de iluminación incluido en cada departamento, entre tantas otras características que lo hacen diferente a un edificio bajo la copropiedad.

Generalmente, son destinados a jóvenes, familias monoparentales o pequeñas, estudiantes y extranjeros, siendo este último el arrendatario más común, que llega buscando mejorar su calidad de vida viviendo en un lugar asequible y cercano a sus lugares de trabajo y por lo mismo, el diseño y los servicios adicionales que pueda ofrecer el departamento.

Así también se debe pensar en los procesos operativos como la recolección de basura, un mayor flujo de personas que entran y salen del edificio, espacios para servicios de valor agregado como lo son salas comunes con conexión a internet, gimnasio, quincho, salas de lavandería, servicios de aseo, entre otros.

Este modelo, con edificios con gran cantidad de unidades, tiene, además, la ventaja de que dentro del precio del arriendo incluye una serie de servicios básicos, como la instalación de muebles, cortinas e iluminación, para con ello ofrecer una experiencia distinta y facilitar al cliente el complejo proceso que conlleva arrendar un departamento.

2.3 Renta residencial en Chile

El negocio de renta residencial a diferencia de su desarrollo a nivel internacional, en Chile se ha ido desarrollando institucionalmente de forma lenta. Según Swett (2017) existieron cuatro factores iniciales que fomentaron el arriendo sobre la compra.

El primero relacionado con la restricción de los beneficios del DFL 2, donde anterior al año 2010, tanto personas como empresas podían comprar propiedades bajo los 140 m² y rentar sobre ellas sin pagar impuesto a la renta. Luego del 2010 este beneficio termina y solo es adjudicado a personas naturales para un máximo de 2 propiedades.

El segundo factor, es la compra de inmuebles nuevos después del 2016 con la reforma tributaria, quedarían afectos al Impuesto al Valor Agregado (IVA), lo que significó un aumento del valor de las viviendas para las personas.

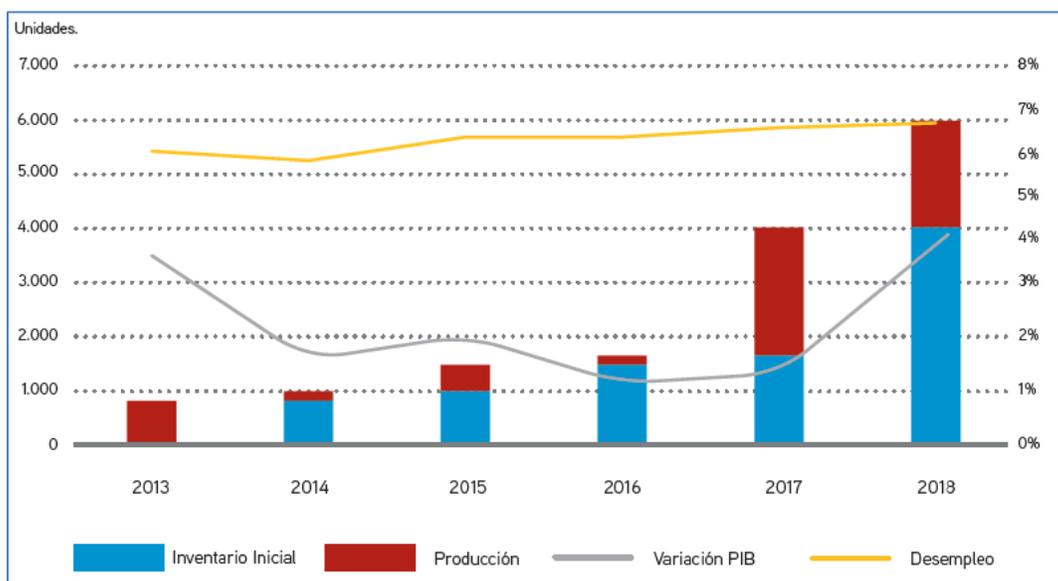
Luego el tercer aspecto es la ley que regula la relación entre arrendatario y arrendador, vista como poco favorable para este último y, por último, y como se planteó anteriormente, se pusieron nuevas restricciones a los bancos relacionado al monto del pie mínimo que se debía pagar para comprar una propiedad, aumentando de un 10% a un 20%.

Los primeros negocios de *Multifamily* llegaron al país el año 2010 de la mano de *Prudential Real Estate Investors (PREI)*, la cual se asoció con Paz Corp, construyendo y diseñando juntos el primer edificio *Multifamily* en Chile.

En el año 2013, con la creación del Fondo local de Asset Chile (sin *Prudential* que congeló sus planes de desarrollo en Chile), le compró el edificio de 300 unidades a Inmobiliaria Paz Corp, el cual estaba ubicado en Calle Santa Isabel en Santiago Centro. En el año 2014 Asset Chile compra en verde otros dos edificios para renta residencial cuya operación partiría en el año 2016.

De acuerdo a la consultora Colliers y según el informe de mercado de renta residencial 2018, en la actualidad, el mercado de los *Multifamily* en Chile está compuesto por aproximadamente 30 proyectos, que representan alrededor de 6.000 unidades habitacionales. De estas unidades, 1.967 se adicionaron en el año 2018, lo que significó triplicar el inventario con respecto al año 2015 (Colliers, 2018)

Gráfico 51: Indicadores generales a diciembre 2018



Fuente: Informe de mercado de renta residencial, Colliers. Diciembre 2018.

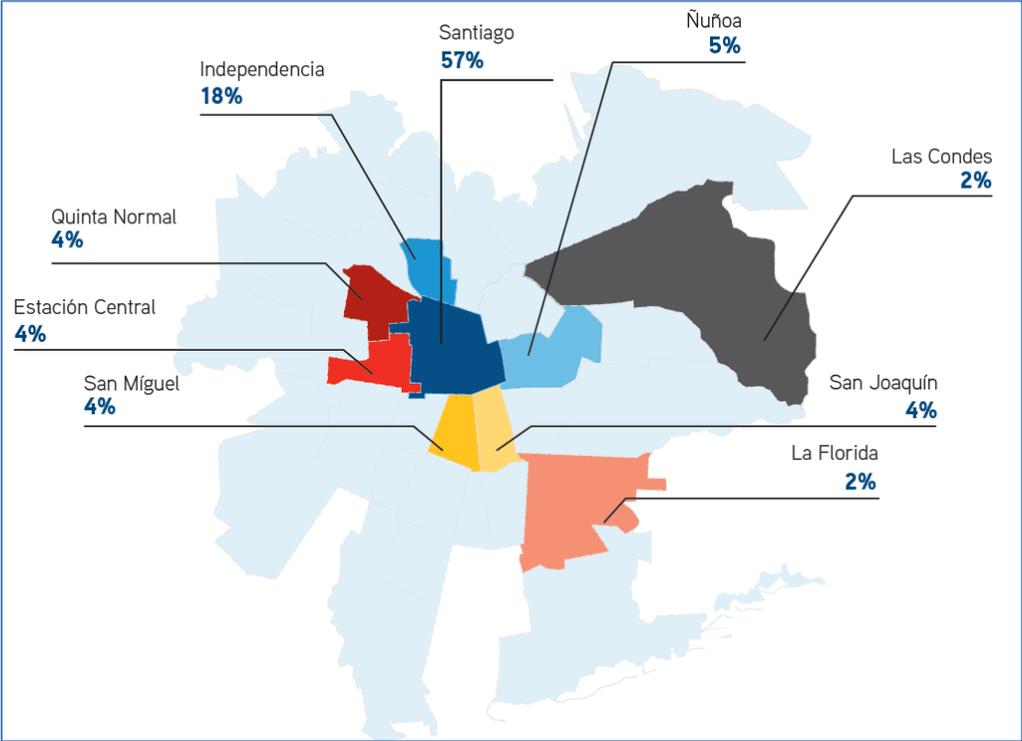
Actualmente presentan una ocupación del 96,3% y su valor de arriendo para la tipología 1dormitorio y 1baño llega a las UF 11,2 mensuales.

Las comunas que participan actualmente en este negocio son: Ñuñoa, Las Condes, Santiago, San Joaquín, La Florida, San Miguel, Estación Central, Quinta Normal, Independencia, Estación Central y San Miguel.

En términos de ocupación, la comuna de Santiago y Estación Central tienen una ocupación del edificio arrendado hasta un 96% y un 99% de ocupación en Independencia, Ñuñoa y Quinta Normal. La única comuna que está fuera de estos márgenes es San Miguel con un 80% debido al aumento de su inventario al final del período. Esto quiere decir, que las vacancias en estas comunas bordean el 4% y 1% respectivamente.

Finalmente, en relación a la participación de mercado, la comuna con mayor cantidad de proyectos bajo la modalidad de *Multifamily*, es la comuna de Santiago con un 57%. Le sigue la comuna de Independencia con un 18%, luego con un 4% están las comunas de Quinta Normal, Estación Central, San Miguel y San Joaquín. Finalmente, se encuentran las comunas de Las Condes y La Florida con un 2%.

**Ilustración 10: Participación de mercado por comuna en renta residencial.
Diciembre 2018**



Fuente: Informe de mercado de renta residencial, Colliers. Diciembre 2018.

Según Colliers, para los próximos dos años se espera que se dupliquen el número de unidades del mercado de renta residencial, ya que existen alrededor de 30 edificios adicionales en construcción. La consolidación de desarrollará a través de las comunas de Santiago Centro y San Miguel.

2.4 Casos de estudio y sus principales características

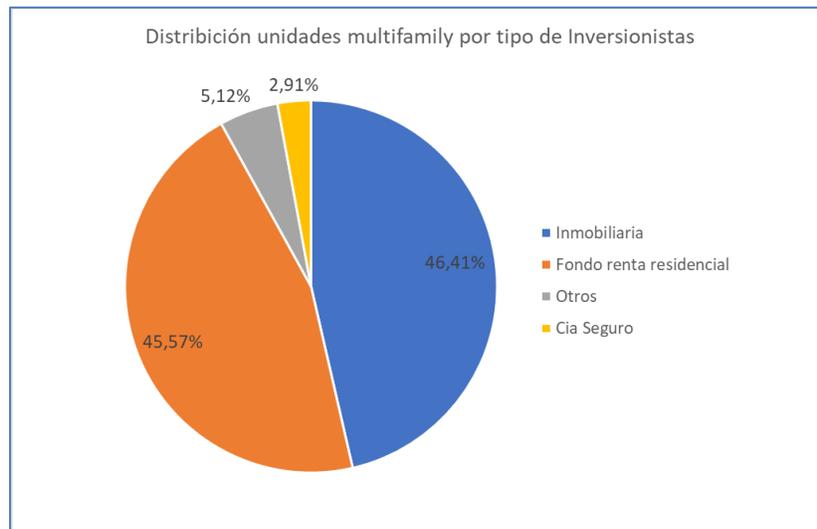
El objetivo de este apartado es entrar en detalle en el análisis de las actuales unidades que están funcionando bajo la modalidad de renta residencial. Para esto, se realizó una revisión detallada de cada uno de los 28 edificios *Multifamily* que hoy operan en la Región Metropolitana (Ver Anexo 1).

La información obtenida difirió en menor medida con los datos obtenidos del informe de Colliers anteriormente descrito para el mismo periodo. Las principales, pero menores diferencias, se encuentran en los datos de ocupación, de distribución por comunas y en el número de unidades y edificios que participan en este mercado.

No obstante, adicional a las macro cifras que se obtuvieron del análisis, este apartado además tiene el objetivo de conocer el producto *Multifamily* en relación a sus principales características. Para esto, se revisó para cada edificio, su ubicación, el número de unidades y pisos, fechas de entrega, ocupación y/o vacancia, servicios adicionales que ofrece, terminaciones, entre otros.

Como se dijo anteriormente, el número de edificios que hoy operan bajo esta modalidad son 28 que representan exactamente 6.915 unidades. Dentro de los inversionistas que participan se pueden encontrar en mayor medida, Fondos de Renta Residencial e Inmobiliarias. En el siguiente gráfico se observa que el 46,41% pertenecen a Inmobiliarias, seguido por el 45,57% por Fondos de Renta Residencial. Adicionalmente se observa que el 2,91% de las unidades le pertenecen a una compañía de Seguro.

Gráfico 52: Distribución de unidades *Multifamily* por tipo de Inversionistas



Fuente: Elaboración propia

A continuación, se muestra la distribución por nombre de inversionistas para cada uno de los grupos expuestos anteriormente.

De las inmobiliarias, la primera es Suksa, con 1.500 unidades que representan el 21,69% del total. La segunda es Level by Eurocorp que tiene 1.278 unidades, con el 18,48%. Entre ambas, representan el 40% del total de los departamentos.

Cuadro 2: Distribución de unidades *Multifamily* por tipo y nombre de inversionista

Detalle Inversionista	N° unidades	% Participación
Inmobiliaria	3209	46,41%
Suksa	1500	21,69%
Level by Eurocorp	1278	18,48%
Rentas San Miguel	166	2,40%
Grupo Activa	125	1,81%
LAR Group	96	1,39%
Ralei Development Group	44	0,64%
Fondo renta residencial	3151	45,57%
Asset Chile	1486	21,49%
BTG Pactual	1026	14,84%
Fondo Addwise	639	9,24%
Otros	354	5,12%
Otros	354	5,12%
Cia Seguro	201	2,91%
Metlife	201	2,91%
Total general	6915	100,00%

Fuente: Elaboración propia

De los fondos inmobiliarios que participan, los más relevantes son Asset Chile por medio del Fondo de Inversión Asset Rentas Residenciales, con el primer lugar entre los fondos con el 21,49% de las unidades equivalente a 1.486 departamentos.

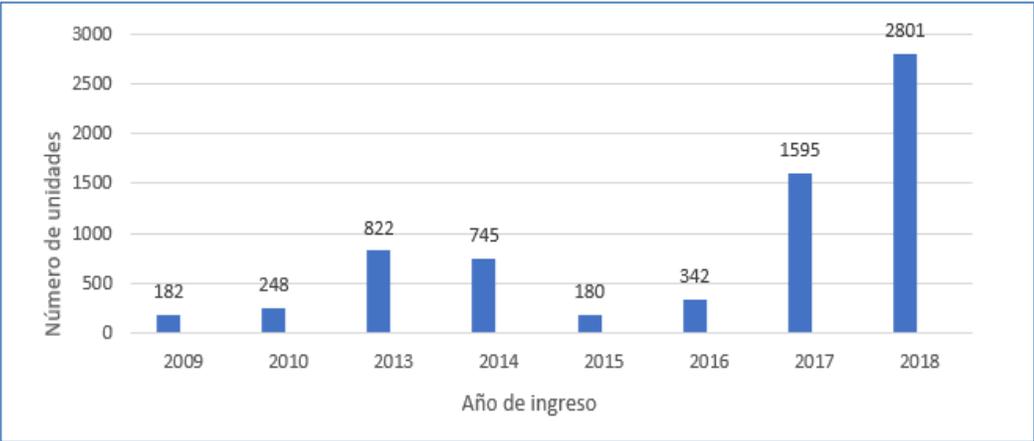
Este fondo se estructuró en el año 2013, siendo el primer fondo dedicado al negocio del *Multifamily* en Chile. El detalle de las propiedades actuales se expone a continuación.

El segundo lugar con el 14,84%, lo explica BTG Pactual con el Fondo de Renta Residencial. Este fondo inició sus operaciones el 11 de septiembre del 2018. El día 13 de septiembre se llevó a cabo la compra de los 4 primeros activos, desarrollados por Inmobiliaria SuKsa: 2 en Santiago Centro y 2 en Independencia.

En relación al número de ingresos de unidades *Multifamily* por año, se observa que el *peak* de ingresos se produjo en el año 2018 con 2.801 unidades, seguido por el año 2017 con 1.595 unidades. El año 2015 y 2016, fueron años de incertidumbre económica y de cambios tributarios que hicieron que el mercado inmobiliario se contrajera.

No obstante, no hay que olvidar que estos mismos factores son los que potenciaron el arriendo como una solución al aumento de precio de las viviendas, a las restricciones bancarias y tributarias entre otras, lo que se ve reflejado en un aumento de la oferta de arriendo bajo la modalidad de renta residencial en los años posteriores.

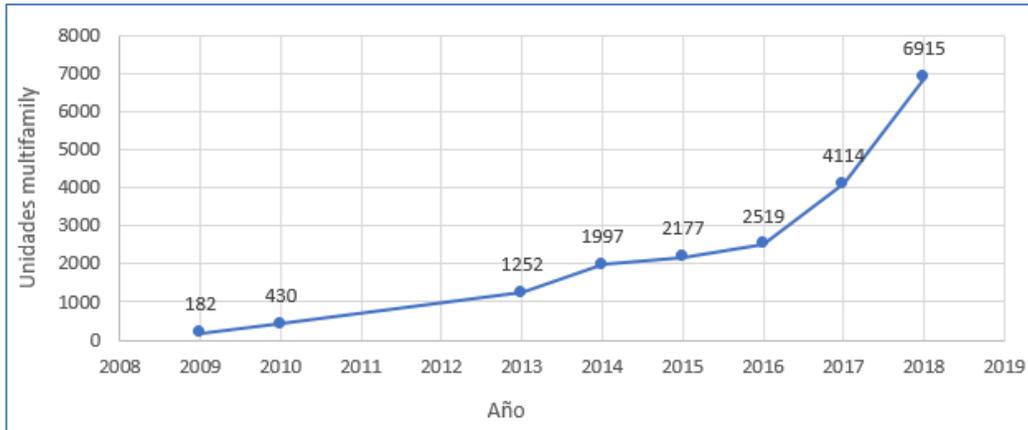
Gráfico 53: Ingreso de unidades *Multifamily* por año



Fuente: Elaboración propia

En cuanto a su stock, la tendencia es clara. Esta viene en un acelerado aumento y se estima que, en los próximos años, el número de edificios podría estar llegando a los 50, con un total aproximado de 10.000 unidades en total de departamentos.

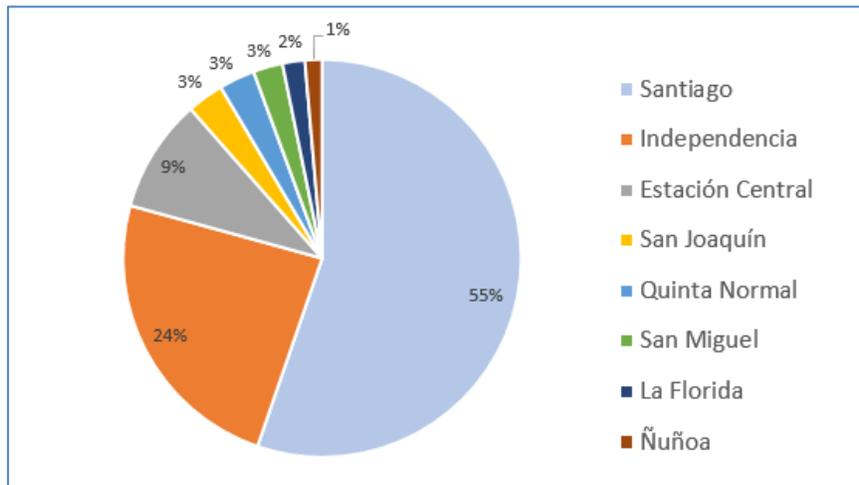
Gráfico 54: Stock de unidades Multifamily



Fuente: Elaboración propia

En relación a la ubicación de estas unidades, la comuna que tiene el mayor número de departamento es la comuna de Santiago, con el 55% de las unidades. Luego le sigue la comuna de Independencia con un 24% y estación Central con un 9%. Las comunas de Estación Central, San Joaquín, Quinta Normal, San Miguel, La Florida y Ñuñoa, representan entre el 1% y 3% de las unidades. Esto es principalmente porque el número de edificios que hay en aquellas comunas es muy bajo.

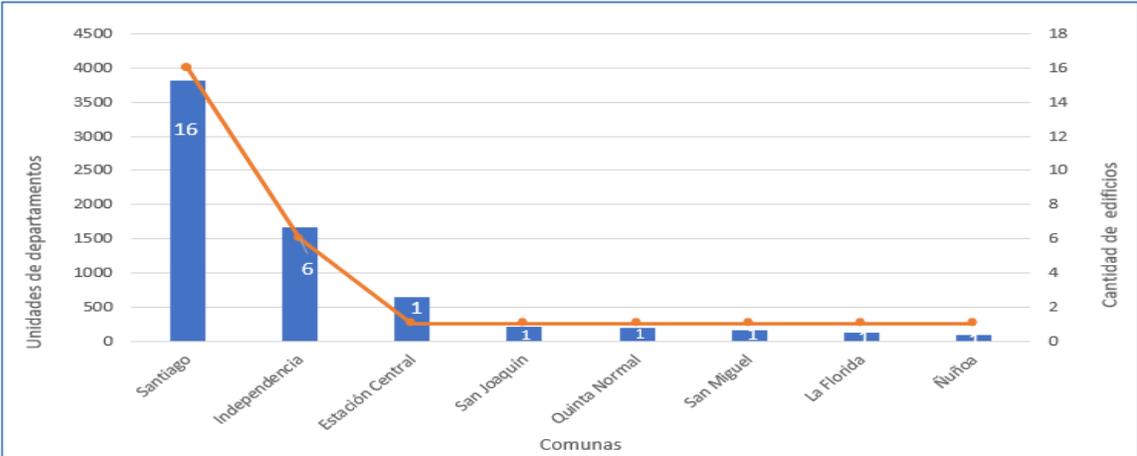
Gráfico 55: Distribución % de unidades de departamentos por comuna



Fuente: Elaboración propia

En relación a la distribución de la cantidad total de edificios que existen bajo la modalidad *Multifamily*, es nuevamente la comuna de Santiago la que tiene 16 ejemplares en funcionamiento, seguido por Independencia con 6 y el resto de las comunas con 1 edificio.

Gráfico 56: Total de unidades y edificios *Multifamily* por comuna



Fuente: Elaboración propia

Se analizó la distancia que existe entre cada edificio y una estación de metro más cercana, y los resultados fueron que 26 de los 28 edificios analizados, se encuentran cercanos a una estación de metro. En la siguiente tabla se observa que el rango de distancia va desde los 900 m los más lejanos a los 160 m los más cercanos a una estación de metro.

Las líneas de metro que tienen más edificios m2 a la redonda, son la estación Ñuble de la Línea 5 y la estación Santa Lucía de la Línea 1 con 4 edificios cada una, seguidas por las estaciones de metro Irarrázaval de la Línea 5 y Hospitales y Plaza Chacabuco, ambas de la Línea 3, cada una con 3 edificios a su cercanía.

Cuadro 3: Distancia promedio y número de edificios *Multifamily* a estación de metro más cercana (m)

Estaciones de metro	Promedio de Distancia al Metro (m)	Número de edificios
Unión Latino Americana	900	1
Ñuble	758	4
Irarrazaval	717	3
Cal y Canto	700	1
Matta	650	1
Santa Lucía	550	4
San Alberto Hurtado	450	1
Parque Ohiggins	350	1
Hospitales	330	3
Mirador	300	1
Santa Isabel	260	1
Los Héroes	180	1
Plaza Chacabuco	177	3
Lo Vial	160	1
Total general	494	26

Fuente: Elaboración propia

Finalmente, si analizamos la concentración de las unidades, la Línea 5 tiene la mayor cantidad de unidades las cuales equivalen a 1.954 departamentos que corresponden al 29,87% de las unidades totales con un 96% de ocupación, concentradas en las estaciones de metro Ñuble, Irarrázaval, Santa Isabel y Mirador.

Luego la Línea 1 es la que le sigue con el 29,39% de las unidades cercana, con un 96% de ocupación y concentrada a las estaciones de metro Santa Lucía en mayor proporción, seguida por San Alberto Hurtado, Unión Latino Americana y Los Héroes.

Muy de cerca se encuentra la Línea 3 con 1.880 unidades que representan el 28,74% y una ocupación del 99,8% promedio, concentradas en tres estaciones las cuales son Hospitales, Plaza Chacabuco y Matta.

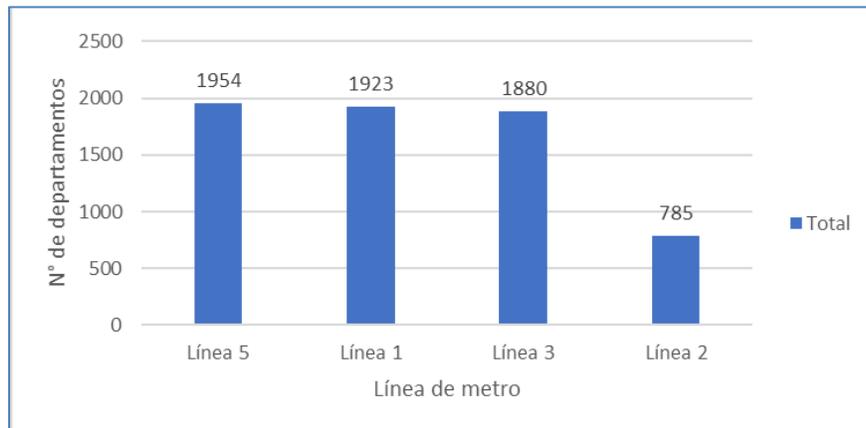
Por último, con un porcentaje mejor, está la línea 2 con un 12% equivalente a 785 departamentos que están cercanos a las estaciones de metro Cal y Canto, Parque O'Higgins y Lo Vial con una ocupación del 96,3% promedio.

Cuadro 4: Concentración de unidades de departamentos en modalidad *Multifamily*, por línea y estación de metro

Línea	N° departamentos	% del total	Promedio de Ocup 15.18
Línea 5	1954	29,87%	96%
Ñuble	883	13,50%	99%
Irrazaval	698	10,67%	91%
Santa Isabel	248	3,79%	99%
Mirador	125	1,91%	94%
Línea 1	1923	29,39%	96%
Santa Lucía	1058	16,17%	97,7%
San Alberto Hurtado	639	9,77%	86,4%
Unión Latino Americana	182	2,78%	100,0%
Los Héroes	44	0,67%	95,0%
Línea 3	1880	28,74%	99,8%
Hospitales	856	13,08%	100,0%
Plaza Chacabuco	804	12,29%	99,5%
Matta	220	3,36%	100,0%
Línea 2	785	12,00%	96,3%
Cal y Canto	336	5,14%	100,0%
Parque Ohiggins	283	4,33%	99,6%
Lo Vial	166	2,54%	89,2%
Total general	6542	100,00%	97,0%

Fuente: elaboración propia.

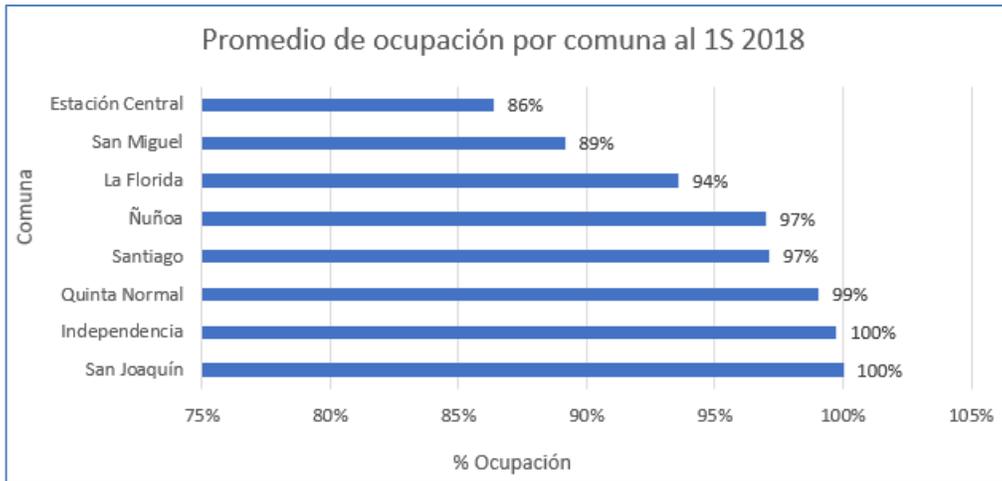
Gráfico 57: Distribución de las unidades cercanas a las líneas de metro



Fuente: elaboración propia.

En términos de ocupación los rangos van entre el 86% y el 100%. La comuna de San Joaquín e Independencia, son las que al primer semestre del 2018 tienen mayor ocupación. Luego le sigue Quinta Normal con un 99%, después con un 97%, las comunas de Ñuñoa y Santiago. Para el final quedan las comunas de La Florida, San Miguel y Estación Central con un 94%, 89% y 86% respectivamente.

Gráfico 58: Promedio de ocupación por comuna al 1S 2018.

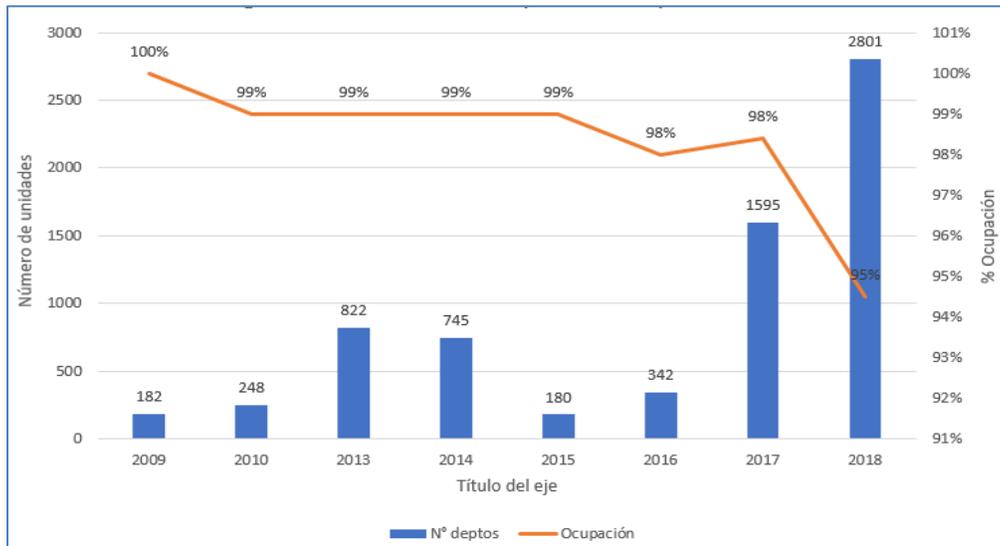


Fuente: Elaboración propia en base a los datos obtenidos de CBRE

Esto significa que la vacancia actual del negocio de renta residencial bordea el 3%, cifra muy inferior a la de otros mercados como oficinas, comercial o logística.

Se relacionó el grado de ocupación con el año de entrada de los edificios y guarda cierta lógica. Aquellos edificios que tienen menos años de funcionamiento son los que tienen un menor grado de ocupación.

Gráfico 59: Ingreso unidades Multifamily versus ocupación anual



Fuente: Elaboración propia en base a los datos obtenidos de CBRE

Es importante señalar que la gestión de corretaje y administración influye en los resultados de cada edificio en cuanto a vacancia y que los datos de absorción son móviles de acuerdo a las renovaciones de los actuales contratos o a la colocación de metros cuadrados vacantes.

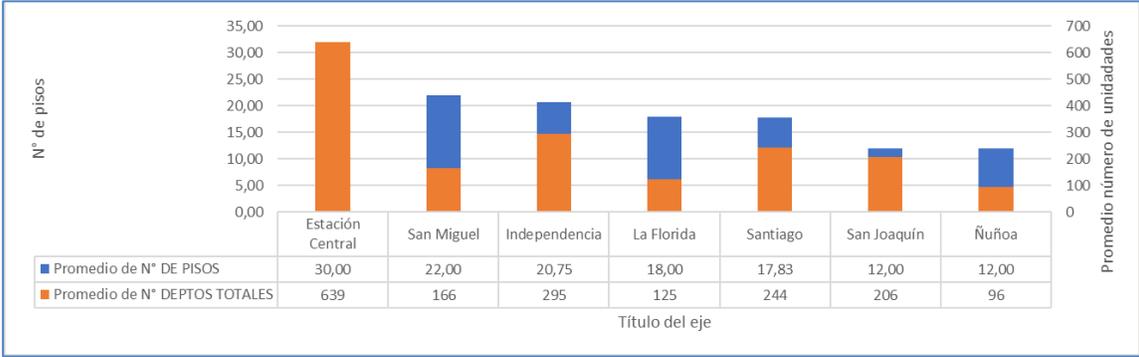
Para continuar con el análisis de las características de tamaño, tipologías, precio, gastos comunes y administración, fue necesario sacar una muestra de los 28 edificios, pues en algunos de ellos no se logró contar con toda la información necesaria por un análisis acucioso.

Es por esto que los resultados de los siguientes indicadores solo consideran 21 edificios de los 28 que actualmente funcionan bajo la modalidad del *Multifamily*, lo que representa el 75% de los departamentos analizados en la primera fase.

Lo primero es mencionar que fue analizado el tamaño de los edificios medidos por el número de pisos y unidades de cada uno de ellos.

El edificio *Multifamily* más alto, está ubicado en la comuna de Estación Central con 30 pisos y 639 unidades. Luego le sigue la comuna de San Miguel que está representado por un solo edificio de 22 pisos con 166 unidades. La comuna de Independencia, aunque tiene una cantidad de pisos similares a la comuna de La Florida, en la primera hay, en promedio, más unidades que en la segunda. La diferencia en piso es solo dos, mientras que, en promedio, La Florida, tiene prácticamente la mitad de las unidades por edificios que tiene la comuna de Independencia.

Gráfico 60: Número de pisos y promedio de unidades por edificio y por comuna en edificio *Multifamily*.

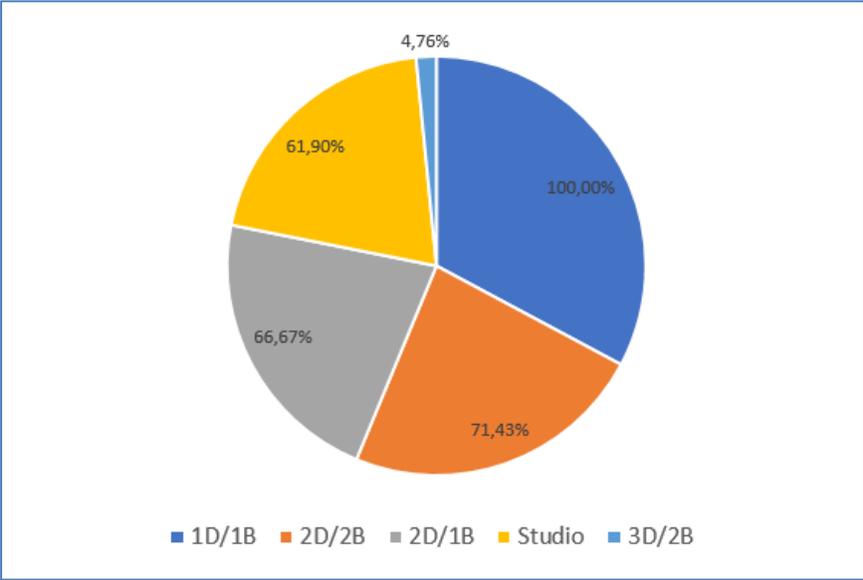


Fuente: Elaboración propia

Luego le sigue la comuna de Santiago, que tiene similar número de pisos a las comunas anteriores, pero es un poco menos denso que la comuna de Independencia. Finalmente, las comunas de San Joaquín y Ñuñoa, ambas con la misma cantidad de pisos y ambas representadas por un solo edificio, en términos de cantidad de departamentos, San Joaquín duplica en unidades a Ñuñoa.

Siguiendo con el estudio, se centró el análisis en la oferta de tipologías que existen en el total de los 21 edificios. El 100% de ellos tienen dentro de su *mix* tipologías de departamentos de 1 dormitorio y 1 baño. Luego la tipología más ofertada es la de 2 dormitorios y 2 baños. Tanto la tipología *studio* como la tipología 2 dormitorios y 1 baño, son ofrecidos en proporciones, similares cercanas al 65%. Finalmente, la tipología 3 dormitorios y 2 baños es ofrecido por un solo edificio ubicado en la comuna de La Florida. Este edificio tiene en particular una connotación familiar de acuerdo al tipo de equipamiento adicional que tiene, tema que se tratará más adelante.

Gráfico 61: % de edificios del total que ofrecen la tipología de departamento

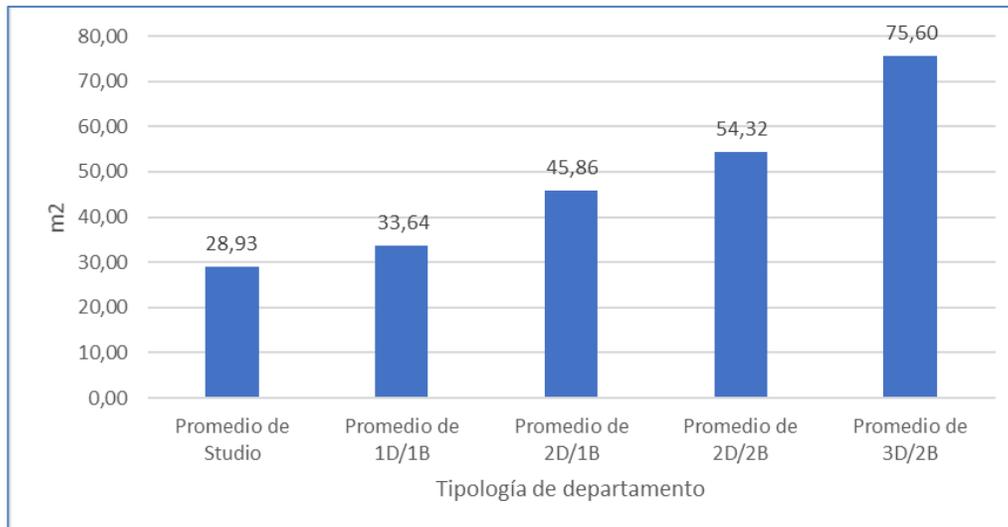


Fuente: Elaboración propia

Se analizó además el tamaño promedio que tiene cada tipología estudiada. Los departamentos *studio* alcanzan un tamaño de 28,93 m², seguido por el promedio de los departamentos de 1 dormitorio y 1 baño que tienen 33,64 m². Para los departamentos de 2 dormitorios, los valores van entre las 45,86 m² y 54,32 m², dependiendo del número de

baños que tenga, 1 o 2 por departamento. Finalmente, la tipología menos ofertada tiene un tamaño promedio de 75,60 m².

Gráfico 62: Tamaño de departamentos (m²) por tipologías en edificio *Multifamily*

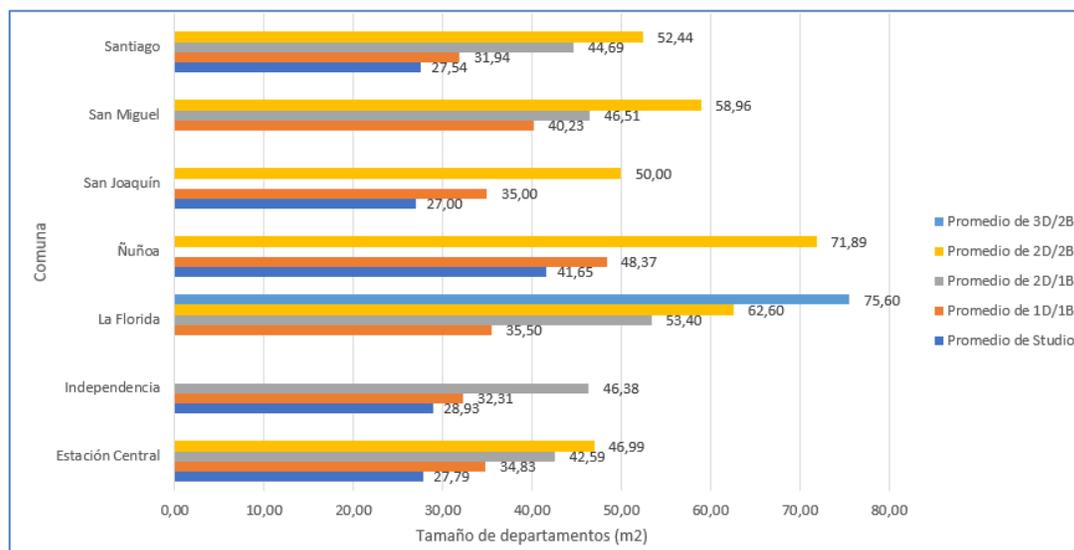


Fuente: Elaboración propia

Se quiso saber, dónde están estas tipologías y se adicionó al análisis la comuna de procedencia para cada una de ellas, cuyos resultados se exponen a continuación.

En la comuna de Ñuñoa se puede encontrar del total de comunas, los departamentos más grandes para cada tipología, escapándose del promedio.

Gráfico 63: Tamaño de departamento por tipología y por comuna



Fuente: Elaboración propia

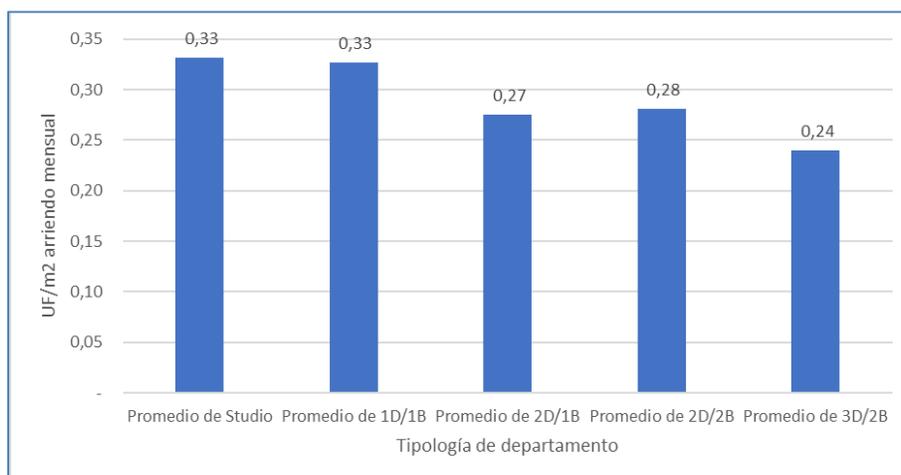
Por ejemplo, el departamento 1 dormitorio y 1 baño, el tamaño alcanza los 48,37 m², muy superior que las demás comunas e incluso que tipologías con más dormitorios. Lo mismo pasa con la tipología *studio*, que son prácticamente el doble más grande que la misma tipología de departamento en otras comunas, alcanzando los 41,65 m².

La siguiente que tiene un mayor m² por departamento es la comuna de La Florida representada por un solo edificio. Si bien en cierto en esta comuna no se encuentra la tipología *studio*, al igual que en la comuna de San Miguel, los tamaños de los departamentos ofrecidos son más grandes que el resto y tiene una tipología de 75,6 m² que no es ofrecida por ninguna de las demás. En este caso, si hay tipología de 2 dormitorios y 1 baño, a diferencia de Ñuñoa que no la tiene, y que además tiene el mayor valor de m² que las demás comunas.

Finalmente, los tamaños de departamentos que ofrecen tanto la comuna de Independencia y de Santiago, son las más cercanas al promedio para cada una de sus tipologías, y esto se debe principalmente porque tienen la mayor cantidad de edificios en la muestra, siendo las comunas más representativas de todas en cuanto a tamaño.

Ahora si se concentra el análisis en los precios de arriendo mensual para cada tipología, es inversamente proporcional al tamaño del departamento. Es decir, mientras más grande es el metraje de la unidad, menos UF/m² mensual de arriendo se cobra por él. Así el departamento *studio* y el departamento de 1 dormitorio y 1 baño tienen un valor de 0,33 UF/m². Le sigue la tipología de dos dormitorios, donde se puede observar que la incidencia

Gráfico 64: Arriendo UF/m² mensual por tipo de departamento



Fuente: Elaboración propia

no es tan importante en cuanto a precios la cantidad de baños que tengan el departamento sino más bien lo que prima, es la cantidad de departamentos. Finalmente, la tipología única de esta muestra tiene un valor de 0,24 UF/m².

Si el análisis de precios de arriendo se hace por comuna, Ñuñoa y Santiago son las comunas que tiene los precios más caros UF/m² para cada una de las tipologías. Luego le sigue la comuna de San Joaquín para la tipología *studio* y tipología 2 dormitorios y 2 baños. Por otro lado, las tipologías más baratas se encuentran en Independencia y Estación central para los departamentos de un solo ambiente. La tipología más ofertada tiene su menor precio de arriendo de igual manera en la comuna de Estación Central y finalmente, los precios en tipologías para la comuna de La Florida no difieren de los 0.24 UF/m² para la mayoría de sus departamentos independiente de sus tamaños.

Cuadro 5: Promedio de arriendo UF/m² por tipología y por comuna

Comuna	Studio	1D/1B	2D/1B	2D/2B	3D/2B
Estación Central	0,31	0,27	0,28	0,27	
Independencia	0,30	0,30	0,25		
La Florida		0,31	0,24	0,24	0,24
Ñuñoa	0,34	0,33		0,33	
San Joaquín	0,33	0,30		0,33	
San Miguel		0,33	0,29	0,26	
Santiago	0,35	0,34	0,29	0,28	
Total general	0,33	0,33	0,27	0,28	0,24

Fuente: elaboración propia

En relación al equipamiento adicional que los edificios ofrecen, lo más común es encontrar servicios como piscina, quinchos, salas de evento, de cine, conserjería, estacionamientos de visita entre otros. Algunos edificios tienen salas de cine y reuniones, y uno solo está orientado a la familia ubicado en la comuna de la Florida que ofrece salas y juegos para niños. El resumen queda explicado en el cuadro siguiente y el detalle para cada edificio se puede revisar en el Anexo 2, en el cual se pudo catastrar únicamente 21 edificios, es decir, un 75% de la muestra.

En relación a las terminaciones de los edificios, no fue posible encontrar el detalle para cada uno, pero si se pueden resumir como sigue.

Cuadro 6: Detalle de servicios adicionales en los edificios *Multifamily*

Accesos controlados	Ascensor	Circuito cerrado de TV	Conserjería
Estacionamiento de visitas	Piscina	Sala de evento/Gourmet	Salón lounge
Áreas Verdes	<u>Bicicletero</u>	<u>Citófono</u>	Estacionamiento
Gimnasio	Quincho	Salón de <u>reuniones</u>	Lavandería
Sala de niños	Juegos de niños	Salas de estudio	Sala de cine

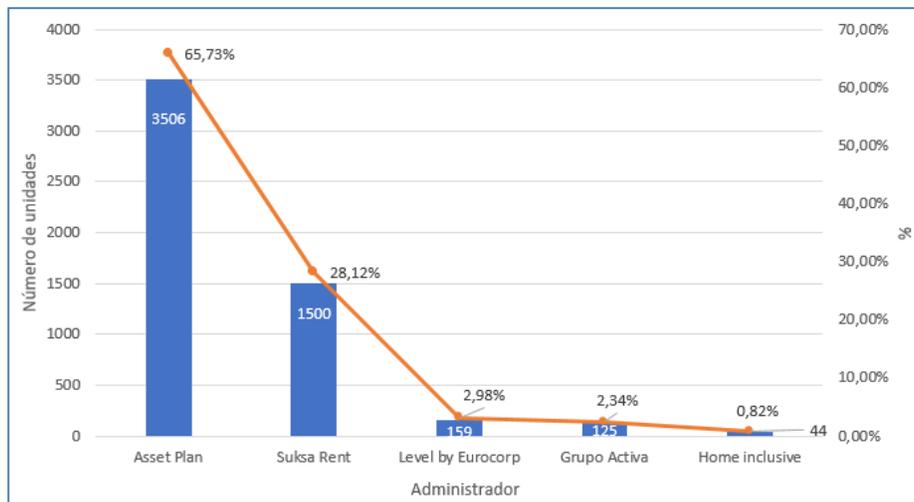
Fuente: elaboración propia

En general las terminaciones de los edificios de Level by Euro, tienen un estándar mayor, en ellos podemos encontrar puertas de acceso enchapada en madera, pisos gres en todo el departamento, vanitorios con cubierta de granito y moderna grifería. Cocina con cubierta de granito, encimera vitrocerámica, horno empotrado y campana deslizante. Instalación para lavadora, baños con *shower door*. Adicionalmente vienen equipados con focos LED y cortinas *roller*. En los demás edificios, se pueden encontrar características similares, aunque con un menor grado de calidad en cuanto a materialidad y nivel de equipamiento en cuanto a luminaria y cortinas.

Finalmente, como ya se mencionó anteriormente, la administración es clave en la mantención de los niveles de ocupación de un edificio. En la actualidad hay pocas empresas que están en el rubro de administración de edificios *Multifamily*, por ser este un negocio relativamente nuevo.

Se investigó quienes o cuáles son las empresas que hoy están administrando estas unidades y los resultados fueron que el 65,73% de las unidades *Multifamily*, esto es 3.506 departamentos, son administrados por Asset Plan. Luego, el 28.12% equivalente a 1.500 unidades están administradas por Suksa rent. Luego Level by Euro administra una de sus 5 torres los cuales son 159 unidades. El resto de los edificios de Level son administrados por Asset Plan. Finalmente, el Grupo Activa administra su propio edificio en la comuna de La Florida y Home inclusive un solo edificio en Santiago Centro.

Gráfico 65: Número de unidades de departamentos por Administrador



Fuente: elaboración propia

Asset Plan da inicio a sus operaciones en junio de 2011 con el objetivo de administrar activos financieros e inmobiliarios. Actualmente cuenta con una amplia experiencia en la administración de 7.000 propiedades en las principales comunas de Santiago.

A través de una plataforma administrativa online, los propietarios tienen acceso a su cuenta personal, donde pueden ver todos los movimientos, ingresos, gastos, contratos, datos de contacto y detalle sobre la situación de sus propiedades.

Adicionalmente trabajan con 22 corredores que son los encargados de recolocar las unidades que estarán vacías en meses. Dentro de las estrategias de Asset Plan, es no tener más de una semana desocupado un departamento, por lo que el trabajo de corretaje se hace con antelación. Además, los contratos se gestionan de tal manera que exista un bajo nivel de coincidencia entre las fechas de vencimiento, lo que agiliza aún más las operaciones.

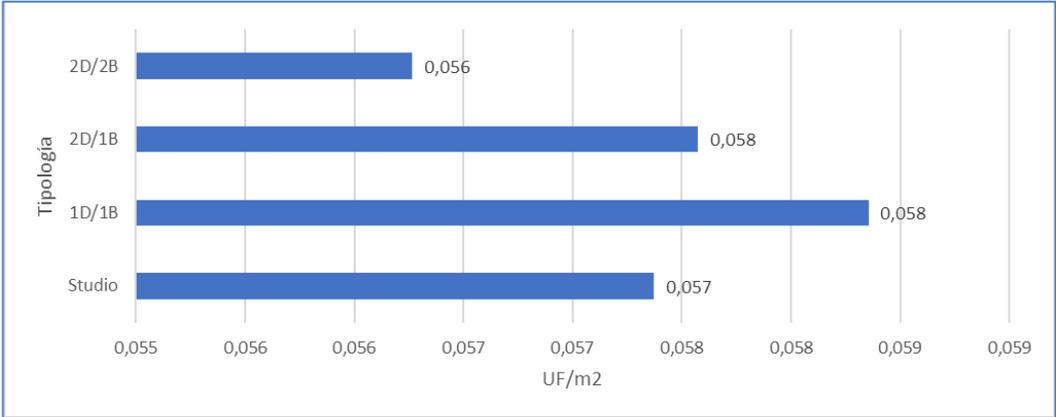
La forma de pago del arriendo y gastos comunes se hace por medio de Servipag, empresa dedicada a la cobranza online. En este punto, el arriendo se paga en conjunto con el gasto común, no teniendo la posibilidad de separar los pagos. Así la administración se asegura que los gastos comunes se encuentren al día y no generar retrasos en el pago de los servicios, evitando tener problemas operativos con el edificio.

Todos los arrendatarios tienen que tener un aval. Se les revisa a ambos el informe Dicom que se exige que no tenga morosidad y un puntaje de 999. Les solicitan una renta líquida entre ambos 5 veces el valor del arriendo, acreditable con certificados de cotizaciones de AFP de 12 meses. Adicionalmente tienen que documentar 2 meses de arriendo por medio de cheques, los cuales pueden ser cobrados en caso de morosidad.

En caso de ser extranjero recién llegado, les solicita tarjeta única migratoria a Chile, título profesional universitario, doble garantía de arriendo entre otros requisitos.

Dado que Asset plan es el mayor administrador de la muestra estudiada, se revisaron los gastos comunes que Asset Plan incorpora en la renta mensual. El gasto común bordea las 0,056 UF/m² y las 0,0058 UF/m². Si bien el rango entre el menor y valor mayor no es significativo, lo que se observa que la tipología que menos paga es la de 2 dormitorios y 2 baños y la que más pagan son las de 2 dormitorio 1 baño y 1 dormitorio más 1 baño.

Gráfico 66: Promedio de gastos comunes mensuales UF/m² por tipología en edificio Multifamily administrados por Asset Plan



Fuente: Elaboración propia

Finalmente, de los edificios expuestos, se visitó el Edificio Carmen, para corroborar en terreno las cualidades y características de los edificios *Multifamily*.

Este edificio comenzó a operar a fines del año 2015, y ya contaba con casi un 100% de ocupación a principios del 2016. En la actualidad, su población de arrendatarios está conformada en su mayoría por extranjeros, quienes ocupan alrededor de un 60% del inmueble.

Según Alfredo Alcaino socio y gerente de Ventas y Nuevos Negocios e Ignacio Torreti, fundador de Asset Plan, la alta ocupación de los edificios se logra estableciendo rápidamente contacto con potenciales arrendatarios, los que tienen la posibilidad de visitar un departamento piloto especialmente acondicionado para los futuros arrendatarios. Adicionalmente comenta que la morosidad es baja, cercana al 0,5% del edificio y que la gestión con los arrendatarios a tiempo es la clave de una buena gestión.

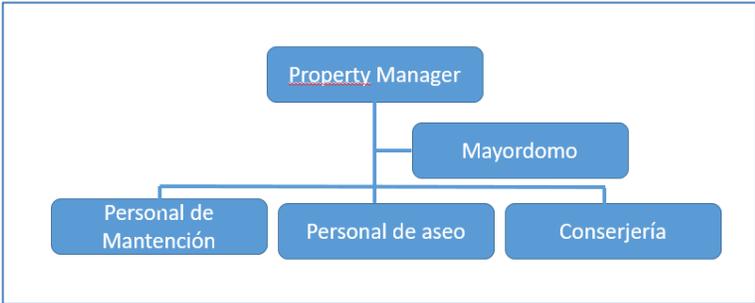
La administración ha establecido un límite de personas por departamento, el cual es de cuatro personas en el caso de los departamentos que cuentan con dos dormitorios, y de dos personas en el caso de los que tienen solo uno.

Por motivos de seguridad, se ha establecido además un sistema de control de acceso que consiste en la entrega de una tarjeta única e intransferible a cada residente, la cual es el único medio que tienen para entrar al edificio y acceder a los espacios de servicios.

Dentro de los servicios que ofrece el inmueble, se encuentran una serie de espacios comunes tales como una sala con wifi, una terraza con piscina, salón lunch, dos quinchos, un gimnasio, dos jardines y una lavandería. Se cuenta también con estacionamientos, bicicleteros y bodega. Servicios bastantes comunes a los que se observaron en la revisión de los 28 edificios.

Respecto del personal de servicio, el edificio cuenta con un mayordomo, que es la persona encargada de colaborar con la operación del edificio, en la atención de las solicitudes de los residentes y en la coordinación del equipo de mantenimiento y del personal de aseo. Además, se cuenta con cuatro conserjes, los cuales se distribuyen en tres turnos diferenciados (uno en la mañana, uno en la tarde y dos en la noche), y con equipos de mantenimiento que trabajan de lunes a viernes.

Ilustración 11: Organigrama de administración del edificio Carmen 368



Fuente: Elaboración Propia

Como resultado de la investigación presentada en este capítulo se puede destacar que el negocio de renta residencial tiene su origen en Estados Unidos específicamente en la década de los años 40. Es decir, en esa economía este negocio lleva desarrollándose por más de 80 años. Esto lo ha hecho convertirse en un mercado profundo, donde se han desarrollado vehículos de inversión específica como son los REITS para su transacción. En dicha economía existen constantemente transacciones de edificios completos con renta, así como son transadas acciones o los bonos.

Como producto de inversión, el producto *Multifamily* está en la mayoría de las carteras de inversión de los inversionistas institucionales, porque ya es conocido por ellos los beneficios que entrega el producto en cuanto a su rentabilidad, a la diversificación que entrega y al buen comportamiento que tiene la renta residencial ante los ciclos económicos.

Los tipos de activos que se pueden encontrar bajo esta modalidad son variados, desde edificios de gran altura a propiedades de campo, como también un *mix* donde se pueden encontrar unidades residenciales, oficinas y *retail*. Adicionalmente, tiene altos estándares de servicios adicionales y un excelente nivel de terminaciones.

El negocio del *Multifamily* en Chile comenzó en el año 2010 de la mano de Asset Chile. Es un negocio que se conoce como la adquisición y administración bajo un solo dueño de un edificio residencial en su totalidad para darlo en arriendo, conceptualizado, diseñado y construido pensando en un negocio de renta a largo plazo.

En la actualidad en Chile hay 7.000 unidades bajo este concepto, versus los 6 millones de unidades que hay en Estados Unidos. Sin embargo, en pocos años, este negocio en Chile ha crecido exponencialmente de la mano de algunas inmobiliarias y fondos de renta de inversión, que han visto de este negocio una oportunidad de diversificación de carteras. En relación a las compañías de seguros, aún no han tomado mayor participación en este mercado, donde solo se puede encontrar a una de ellas con un edificio de renta en Quinta Normal.

La comuna de Santiago, es la que tiene la mayor cantidad de unidades de departamentos y edificios en relación a todas las demás analizadas. En relación a su ubicación, la mayoría de los departamentos, independiente de la comuna donde se ubiquen están emplazados a

menos de 900 metros de una estación de metro, lo que presume que la ubicación es un punto importante en la ubicación de una torre para dedicarla a la renta residencial.

Presentan una vacancia cercana al 3%, más baja que la presentada en Estados Unidos. Esto visualiza que a pesar que en este último país la oferta es ostensiblemente más amplia que en Chile, los niveles de vacancia se mantienen bastante bajo en comparación con otros activos de renta.

En cuanto al tamaño, los edificios tienen una altura entre los 15 y 25 pisos, con la tipología más popular y común en todos ellos de 1 dormitorio y 1 baño. Los precios para este tipo de departamentos van desde las 0,33 UF/m² y las 0,28UF/m² y sus tamaños oscilan entre los 33,64 m² y 54,32 m².

Una vez caracterizado este mercado y al producto del *Multifamily*, y para conocer si este producto podría ser, para las compañías de seguro, un producto atractivo para su cartera de inversión, se hace necesario conocer a estos inversionistas a cabalidad y al mercado de inversión donde se mueve.

El siguiente capítulo explica y caracteriza al mercado de inversión inmobiliaria. Se describieron y caracterizaron a los activos inmobiliarios como inversión, se definieron los tipos de inversión inmobiliaria y los sub-mercados que hoy se encuentran desarrollados en Chile, estos son el de oficinas, industriales y retail.

CAPÍTULO III

Mercado de inversión inmobiliaria

3.1 Definición de los activos inmobiliarios como activo de inversión

Los activos inmobiliarios pueden ser utilizados para fines de inversión habitacional, comercial, de servicio, entre otros. A esto hay que agregarle el suelo como otro activo de inversión que tradicionalmente se le asocia a un negocio de largo plazo con miras a obtener una plusvalía por medio del desarrollo o venta del mismo.

Estos activos son de propiedad de una persona o empresa, sobre los cuales tienen libre disposición para ser utilizados como fuente de enriquecimiento.

Una de las principales características de estos activos es su inmovilidad y localización, es decir, son inmuebles que tienen una existencia en un lugar específico que puede ser rural o urbano.

El hecho que estén inmovilizados a un sector determinado hace que su valor dentro del mercado difiera en relación al desarrollo de la zona donde en el que se encuentre. Es decir, si en un sector se desarrolló un proyecto de movilización por medio de la construcción de una nueva línea de metro, las propiedades que quedaron a su alrededor aumentaron su valor. Pero, así como tiene un efecto positivo, también pueden estar afectados a externalidades negativas. Por ejemplo, si en el desarrollo habitacional de un paño de edificios habitacionales queda una casa aislada, es probable que esa propiedad tenga un menor valor que el que tenía antes de la construcción de la torre.

Y esto es porque adicionalmente de las variables externas que puedan estar influenciando el valor de los activos, estos son valorizados por la capacidad y cualidad que tiene el terreno para ser edificado, es decir, qué y cuánto se puede construir en dicho paño.

Una segunda característica es su durabilidad. Las propiedades tienen una vida útil de largo plazo y son capaces de aumentar sus años si adicionalmente se le agrega valor por medio de la mantención o restauración. Con esto fácilmente se puede aumentar la vida útil de un activo de 25 a más de 50 años.

Adicionalmente, otra importante característica que tienen es la baja liquidez. Esto quiere decir que no es posible rápidamente transformar al activo en dinero. El proceso de venta y

negociación es largo y puede tomar varios meses en caso así se requiera. No obstante, independiente del tiempo, muchas veces estos activos son utilizados como garantía en caso de necesitar financiamiento, ya que se asume que, por medio de su venta o arriendo, es posible pagar una deuda o generar ganancias.

Son clasificados por el mercado inmobiliario por medio de sus usos. Con respecto a esta clasificación se ha estructurado y se puede encontrar información en cuanto a precios, vacancias, niveles de absorción y su evolución, entre otras. La que permite caracterizar a cada activo como activo de inversión y cuantificar las rentabilidades que se obtienen a la hora de invertir en ellos.

Así los usos que existen son: residencial; comercial, donde se encuentran los locales comerciales, *strip center*⁷ y *mall*⁸, entre otros; oficinas; usos industriales de almacenamiento y logística, y finalmente el hospedaje bajo la modalidad de hoteles en todos sus formatos.

Por lo tanto, la clasificación de activos inmobiliaria es la siguiente:

- **Oficinas:** Son los bienes inmuebles destinados al desarrollo de distintas actividades administrativas y financieras, entre otros. Este tipo de inversión lleva mucho tiempo instaurado en Chile y es de las inversiones inmobiliarias más profundas en cuanto al nivel de transacciones y a la información que se puede encontrar. Estas inversiones muestran rentabilidades intermedias y riesgos acotados. El formato de las oficinas y la coherencia con la ubicación, sumado a contratos de largo y mediano plazo, ayudan a que las rentabilidades y flujos sean más parejos en el tiempo.
- **Industrial:** Este activo inmobiliario posee la finalidad de manejar la operación que conlleva la transformación, reparación, elaboración, almacenaje y distribución de cualquier tipo de producto material. En Chile, los más tradicionales son los centros logísticos y bodegas para almacenamiento de todo tipo. Los contratos de arriendo suelen ser más cortos, lo que permite tener la flexibilidad de ajustarse a los ciclos económicos. En los centros industriales, prima su conectividad, pues por el tipo de operación, es necesario que estén cercanos a las principales vías de acceso a la ciudad y principales carreteras que conecten el país.

⁷ Strip Center: Centros comerciales de menor escala ubicados en zonas residenciales con un número acotado de locales comerciales.

⁸ Centro comercial de gran tamaño que alberga servicios, locales y oficinas comerciales.

- **Comercial:** Tienen el objetivo de brindar una prestación de servicios al público en general, ya sea por su utilización como locales comerciales o centros comerciales de gran tamaño y todos sus formatos entre medio. La inversión en este tipo de activos es un poco más riesgosa que la renta residencial, pues va de la mano de los ciclos económicos. La renta de arrendamiento que paga el locatario tiene una parte fija y una variable relacionada al monto de venta del local, que se puede disminuir a cero en tiempos de contracción económica.
- **Residencial:** Son todos aquellos que tienen la función de servir como alojamiento temporal o permanente, ya sea casas, departamentos o conjuntos residenciales. En Chile, aproximadamente el 60% de los hogares es propietario de su vivienda y el arriendo representa el 22%. Este último mercado de renta residencial, como se vio en capítulos anteriores, se está desarrollando lentamente pero cada vez con más fuerza, donde han tomado protagonismo aquellos inversionistas institucionales que lo han ido incorporando a sus carteras de inversión como parte de su diversificación estratégica, dada su mayor rentabilidad y menor riesgo en cuanto a la vacancia han presentado hasta el momento.

3.2 Tipos de inversión inmobiliaria

La forma de invertir en ellos en general se puede clasificar de acuerdo a cómo se estructura la inversión y cómo se obtiene la ganancia o rentabilidad. A grosso modo, se pueden clasificar en tres tipos.

La primera está basada en la explotación de la propiedad por medio del arriendo de esta a largo o corto plazo. Esto es lo que se conoce como el negocio de renta, que es en lo que se ahonda en este estudio, pues la renta residencial cae dentro de esta clasificación.

El segundo tipo de inversión es conocido como un negocio de plusvalía. Es aquel que, se compra una propiedad, ya sea construcciones o terrenos por un tiempo determinado para luego venderlo a la espera de obtener una utilidad por la valorización del activo en el tiempo.

Y el tercer y último tipo de inversión es el de desarrollo, donde se gestiona un proyecto inmobiliario. En general se gestiona la compra del terreno, la construcción y la posterior venta con o sin arriendos.

La forma de financiamiento para adquirir estos inmuebles puede ser en forma directa, es decir, el inversionista compra directamente la propiedad con recursos propios, puede ser por medio del financiamiento otorgado por una institución financiera o por medio de la recaudación de cuotas en fondos inmobiliarios. Estos últimos se dedican básicamente a la compra y desarrollo de propiedades que generen renta o plusvalía, cuyas utilidades se reparten como dividendos a los aportantes del fondo.

Otros activos de inversión como son las acciones, los bonos de largo y de corto plazo, se comportan de forma variada en cuanto al riesgo, retorno, crecimiento y protección contra la inflación. En el gráfico siguiente se observa esto y la forma como se comportan las inversiones inmobiliarias. Estas últimas, tienen un riesgo y retorno moderado, no presentan crecimiento y son buenas para protegerse contra la inflación, pues todas las transacciones están realizadas en UF, principales razones por las cuales son incorporados a la cartera de inversión, para otorgarle rentabilidad y diversificación en el riesgo.

Cuadro 7: Características de las inversiones en diferentes clases de activos

	Acciones	Inversión Inmobiliaria	Bonos largo plazo	Caja-bonos de corto plazo
Riesgo	Alto	Moderado o bajo	Moderado o bajo	Muy bajo
Retorno	Alto	Moderado	Bajo	Muy bajo
Crecimiento	Alto	Bajo	Ninguno	Ninguno
Protección contra la inflación	Buena	Buena	Mala en bonos nominales	Buena

Fuente: Commercial Real Estate Analysis and Investments. Geltner 2014

Una vez entendido cuáles son los tipos de activos inmobiliarios, los tipos de inversión y la forma de financiamiento que existe, se hace necesario conocer cuáles son las principales cifras e indicadores, que permiten caracterizar el rendimiento de cada uno de los activos inmobiliarios como activos de inversión.

3.2.1 Mercado de oficinas.

El mercado de oficinas puede clasificarse en edificios clase A y clase B en cuanto a tamaño y calidad de la construcción.

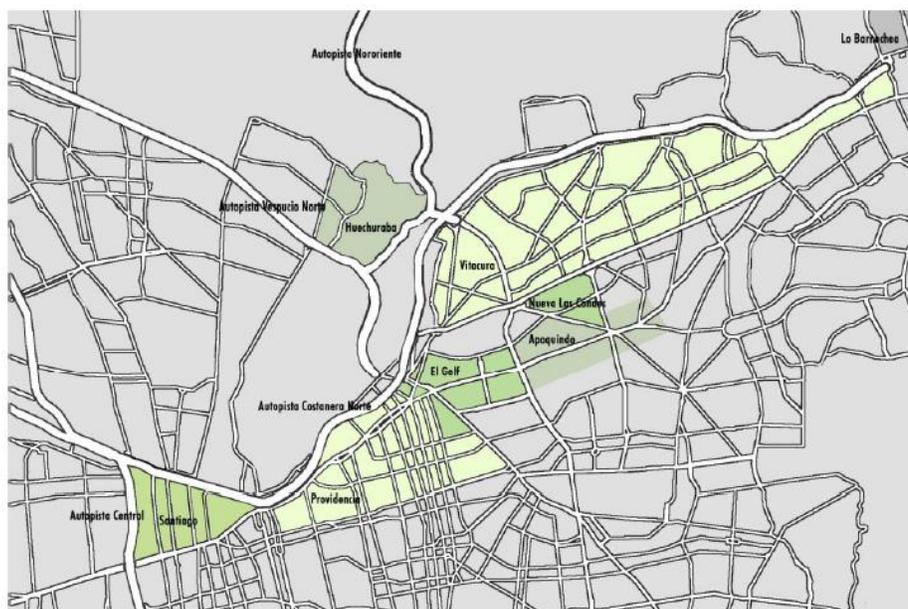
Los edificios clase A, son los que cumplen con altos estándares de calidad de construcción, de diseño, se encuentran en excelentes ubicaciones, tienen altos estándares en tecnología de seguridad y funcionamiento y sistema de eficiencia energética. En término de tamaño

son aquellos que tienen más de 300 m² de planta libre, con menos de 15 años de antigüedad y pensados para empresas corporativas (Colliers, 2018).

Por otro lado, los edificios de clase B de menor tamaño, en ubicaciones menos estratégicas, pero de igual forma con buenos estándares constructivos, aunque con menos calidad en las terminaciones. En relación al tamaño las plantas llegan a los 100 m², lo que los hace atractivos para empresas de tamaño mediano o Pymes. Edificios con no más de 30 años de antigüedad con los estándares necesarios para estar en norma (Colliers, 2018).

Existen 6 sub-mercados de oficinas que vienen dado por las comunas que los enmarcan y en donde se puede encontrar el mayor desarrollo de oficinas para renta. Estos son Providencia, Santiago Centro, Vitacura, Huechuraba, Las Condes y el sector de Estoril – La Dehesa. Este último, incipiente en dicho mercado.

Ilustración 12: Distribución del mercado de oficina por comuna en Santiago



Fuente: Marketview, Tercer Trimestre 2018, Santiago Chile, CBRE.

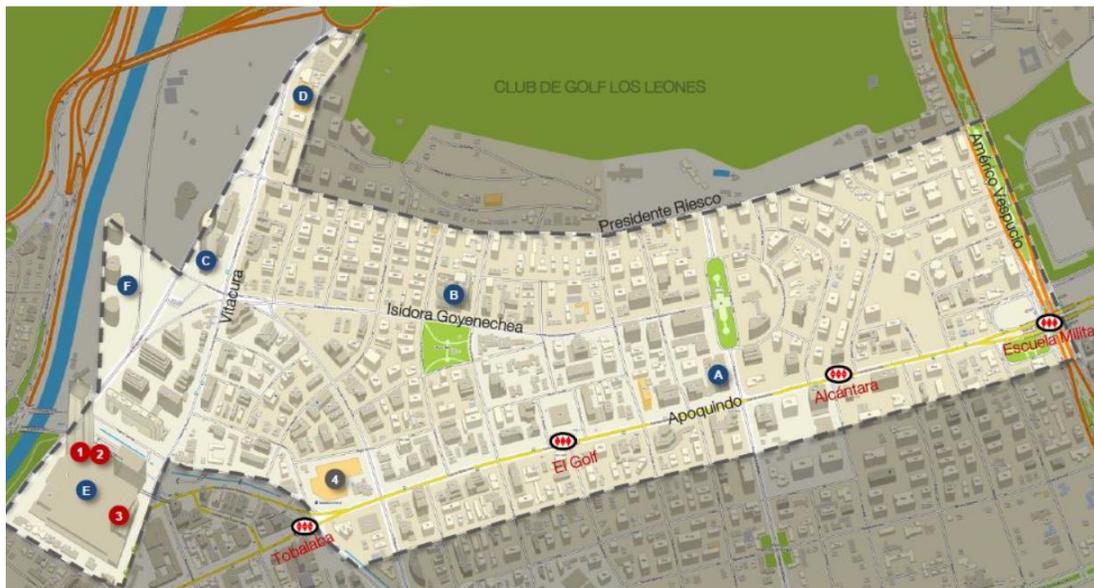
Es importante mencionar que el desarrollo del mercado de oficinas en la comuna de Las Condes es lo suficientemente grande para que coexistan polos de negocios claramente identificables, que mantienen sus propias cifras y estadísticas. Estas son el sector El Bosque-El Golf, Nueva Apoquindo y Nueva Las Condes.

Ilustración 13: Distribución del mercado de oficina en la comuna de Las Condes



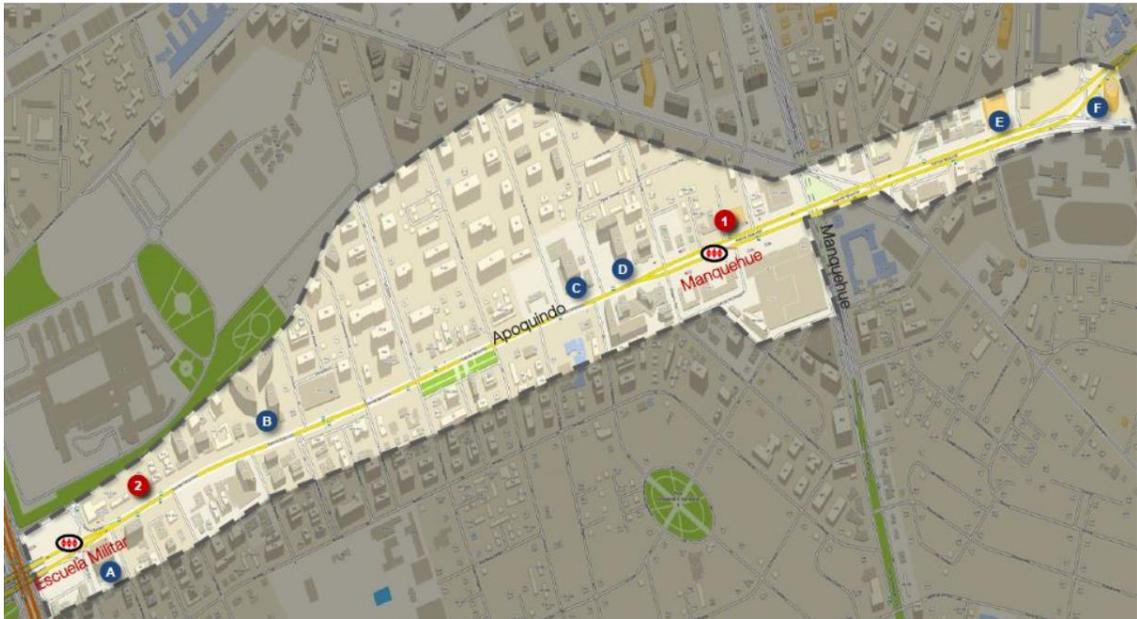
Fuente: Informe Oficinas Prime, Primer Trimestre 2017, Santiago de Chile, NaiSarrá.

Ilustración 14: Esquema Barrio el Bosque – El Golf comuna de Las Condes



Fuente: Informe Oficinas Prime, Primer Trimestre 2017, Santiago de Chile, NaiSarrá.

Ilustración 15: Esquema Eje Nueva Apoquindo comuna de Las Condes



Fuente: Informe Oficinas Prime, Primer Trimestre 2017, Santiago de Chile, NaiSarrá.

Ilustración 16: Esquema Nueva Las Condes comuna de Las Condes



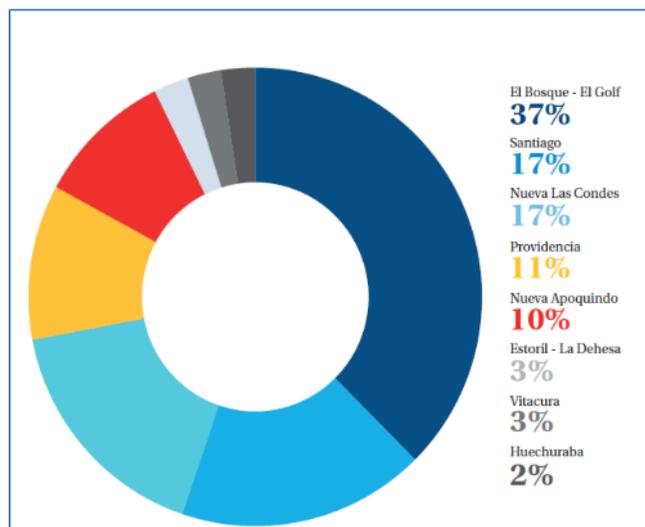
Fuente: Informe Oficinas Prime, Primer Trimestre 2017, Santiago de Chile, NaiSarrá.

Oficinas Clase A/A

De la revisión de los últimos informes inmobiliarios del mercado de renta en oficinas a la fecha, dos de las principales consultoras inmobiliarias en Chile: como son CBRE y Colliers, se obtuvieron datos que ayudaron a caracterizar a grosso modo este mercado.

Así, en cuanto al inventario o stock de m² de oficinas clase A/A+, es coincidente que existen al tercer trimestre del 2018, en promedio, 2,33 millones aproximadamente de metros cuadrados, liderando la comuna de Las Condes con una participación que bordea el 64%, luego lo sigue Santiago Centro con un 17%, Providencia con un 11% y quedando para el final con un 2,58% de participación promedio, cada una las comunas de Vitacura, Huechuraba y el sector Estoril-La Dehesa.

Gráfico 67: Participación de Mercado por comuna y m² disponible para oficinas clase A/A+ 3T 2018



Fuente: Mercado de oficinas clase A/A+, NaiSarrá. 3T 2018

La tasa de vacancia para este mercado, en promedio bordea el 6,35%. Si bien esto difiere levemente dependiendo del informe que se estudie, lo relevante, es que todos coinciden que las tasas de vacancia disminuyeron en relación al periodo anterior principalmente por dos razones: la primera, debido cierto positivismo en el ambiente macroeconómico que afecta a la demanda por m² y la segunda por el lado de la oferta, por la falta de ingresos de nuevos proyectos, lo que hace que se produzcan niveles de absorción adecuados que han permitido disminuir la vacancia.

Del 70% del stock de oficinas que componen el mercado de clase A/A+, el polo con menor vacancia es Nueva Las Condes con un promedio de 2,8%, seguido por El Bosque – El Golf y, en tercer lugar, Nueva Apoquindo con una tasa promedio que bordea el 7,3%.

En cuanto a los precios de arriendo, en el sector de Las Condes, en promedio es de 0,56 UF/m². Si se analiza por polo de negocios, el sector de El Bosque-El Golf, alcanza un valor de 0,56 a 0,57 UF/m², seguido por Nueva Las Condes y eje Apoquindo con 0,54 UF/m², todos precios sin considerar habilitaciones.

Es importante destacar, que es una práctica frecuente que los dueños de los activos financien las habilitaciones de las oficinas, incorporándolo al precio del canon de arriendo mensual. El valor en UF/m² para una habilitación estándar alcanza las 14 UF/m². Esto considera una habilitación básica de cielo y suelo instalado.

Cuadro 8: Principales indicadores del mercado de oficinas Clase A/A+ 3T 2018
CBRE

Oficina Clase A/A+ CBRE (3T 2018)	LAS CONDES			Providencia	Santiago	Vitacura	Estoril-La Dehesa	Huechuraba	TOTAL
	El Bosque-El Golf	Nueva Apoquindo	Nueva Las Condes						
Stock (m2)	951.690	263.848	378.025	229.495	380.759	40.445	No hay datos	-	2.244.262
Tasa de vacancia (%)	5,9%	9,1%	2,0%	5,70%	2,50%	6,60%	No hay datos		
Precio promedio de arriendo (UF/m2)	0,56	0,54	0,58	0,48	0,43	0,49	No hay datos		0,51

Fuente: Elaboración propia basado en los informes de mercado de oficinas CBRE 3T 2018.

Cuadro 9: Principales indicadores del mercado de oficinas Clase A/A+ 3T 2018
Colliers

Oficinas Clase A/A+ Colliers (3T 2018)	LAS CONDES			Providencia	Santiago	Vitacura	Estoril-La Dehesa	Huechuraba	TOTAL
	El Bosque-El Golf	Nueva Apoquindo	Nueva Las Condes						
Stock (m2)	889.757	250.069	399.741	271.535	418.415	70.391	59.038	57.540	2.416.486
Tasa de vacancia (%)	5,1%	9,2%	3,8%	11,3%	1,2%	10,0%	14,9%	3,8%	
Precio promedio de arriendo (UF/m2)	0,57	0,54	0,55	0,48	0,39	0,55	0,42	0,29	0,47

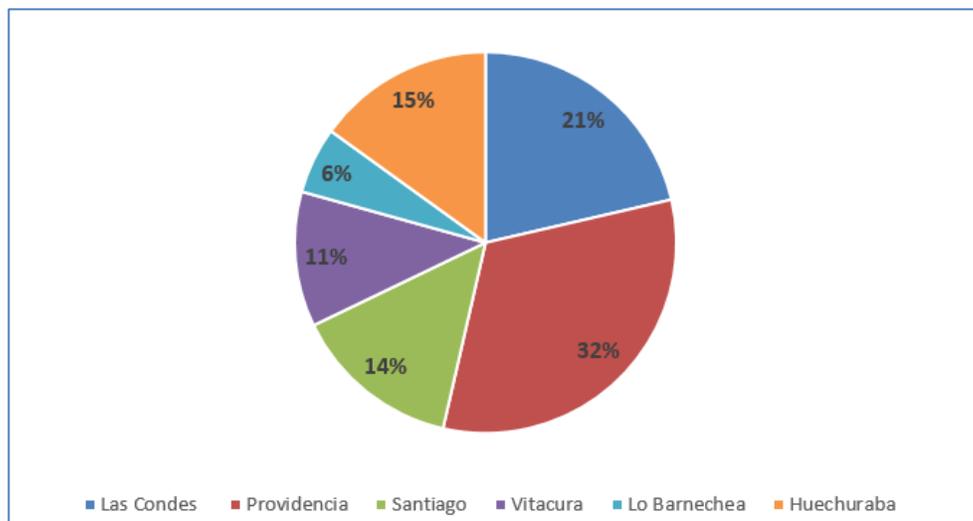
Fuente: Elaboración propia basado en los informes de mercado de oficinas Colliers 3T 2018.

Oficinas Clase B

En el mercado de oficinas clase B, la participación de mercado en relación a los metros cuadrados disponibles se reagrupa, siendo la comuna de Providencia la de mayor oferta con este tipo de oficinas, alcanzando un 32% del *stock* total. Seguido, viene la comuna de Las Condes con un 21% de participación y con un 15% la comuna de Huechuraba.

Finalmente, le sigue la comuna de Santiago centro con un 14%. Y en los últimos lugares, están las comunas de Vitacura y Lo Barnechea con un 11% y 6% respectivamente.

Gráfico 68: Participación de Mercado por comuna y m2 disponible para oficinas clase B 3T 2018



Fuente: Elaboración propia basado en los informes de mercado de oficinas Colliers y CBRE 3T 2018.

Con respecto a las tasas de vacancia, la comuna de Huechuraba tiene un 12,6%. Le sigue Vitacura y Lo Barnechea con vacancias cercanas a 9%, luego baja a la mitad en la comuna de Providencia con un 4,3% y finalmente con menos de un 2,6% de vacancia, las comunas de Santiago Centro y Las Condes.

Cuadro 10: Principales indicadores del mercado de oficinas Clase B 3T 2018 CBRE

Oficina Clase B CBRE (3T 2018)	Las Condes	Providencia	Santiago	Vitacura	Lo Barnechea	Huechuraba	TOTAL
Stock (m2)	507.174	779.809	373.338	281.153	80.652	330.465	2.352.591
Tasa de vacancia (%)	5,6%	7,70%	3,80%	14,80%	17,6	14,3%	
Precio promedio de arriendo (UF/m2)	0,47	0,47	0,36	0,53	0,41	0,29	0,42

Fuente: Elaboración propia basado en los informes de mercado de oficinas CBRE 3T 2018.

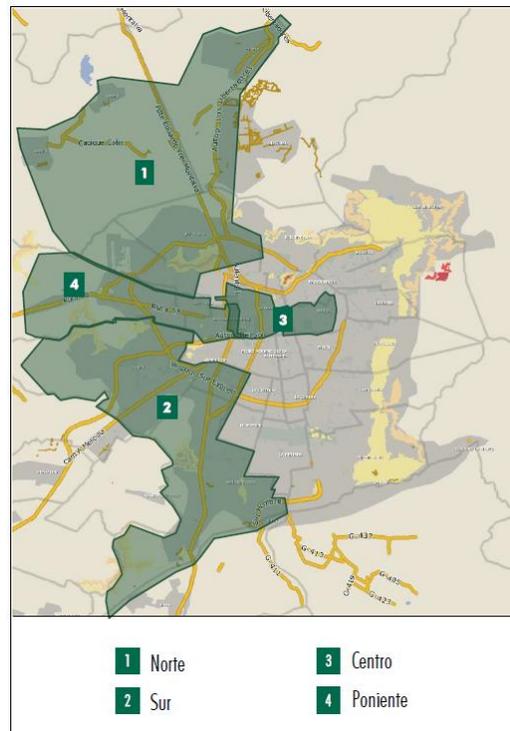
El precio de arriendo promedio es de 0,42 UF/m² mensual, siendo Vitacura la comuna más cara con un 0,53 UF/m². Luego las comunas de Las Condes y Providencia con 0,47 UF/m². La siguen más abajo las comunas de Lo Barnechea y Santiago y por último Ciudad Empresarial, con valores de 0,29 UF/m².

3.2.2 Mercado Industrial

Dentro del mercado industrial se pueden encontrar dos tipos de propiedades. Una son los Parques Industriales y los otros son los Centros de Bodegas. La principal diferencia entre ambos, es que los primeros suelen ser más grande en relación a m² de bodegas y ofrecen servicios adicionales como movimientos de carga con grúas horquillas que son entregadas en arriendo a quien lo requieran. En el caso del centro de bodegas, son a menor escala y hay menos servicios hacia los arrendatarios.

Las principales zonas donde se desarrollan estas actividades, tanto para Parques Industriales como para Centro de Bodegas, son el sector Norte, Sur, Nor y Sur poniente de Santiago.

Ilustración 17: Segmentación por área de Santiago donde se desarrolla la actividad industrial



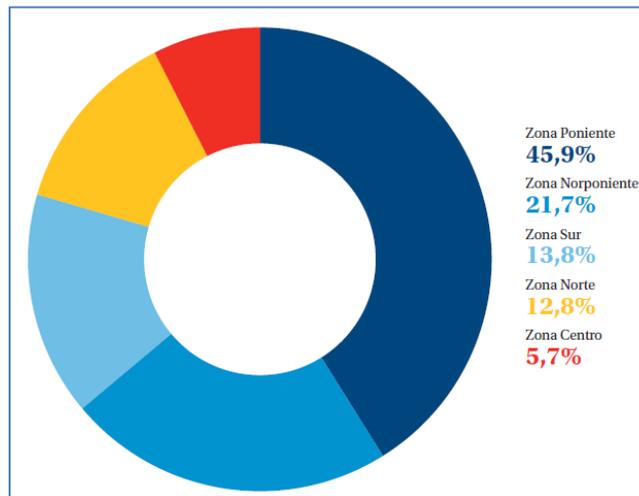
Fuente: CBRE

En primera instancia se analizaron los Centros de Bodegas. En ellos se pueden encontrar bodegas Clase A y Clase B, cuya principal diferencia con las alturas y superficies de los módulos. Las bodegas A, tienen un mínimo de tamaño de bodega de 2.500 m² y las bodegas B, los tamaños son menor a 2.500 m² (Colliers, 2018)

Para este mercado, se revisó el último y más reciente informe de mercado de Centros de Bodegas realizado por Colliers al segundo semestre del 2018. En dicho informe destaca que la producción acumulada a esa fecha fue de 3.825.502 m² de superficie de centros de bodegaje cuyos precios alcanzan los 0,13 UF/m² de arriendo mensual, manteniéndose en línea con el semestre anterior del mismo año.

En cuanto a la participación de mercado, sigue preponderando la zona poniente con un 45,9%, seguida por la zona norponiente con un 21,7% del total de los metros cuadrados disponibles. A pesar que esto ha sido una tendencia dentro de los últimos años, se observa que hay varias zonas que están aumentando su participación pues el negocio de renta industrial hoy está en pleno auge.

Gráfico 69: Participación de mercado de Centros de Bodega por zona 2S 2018



Fuente: Research & Forecast Report, Centros de Bodegaje - Segundo Semestre 2018, Colliers

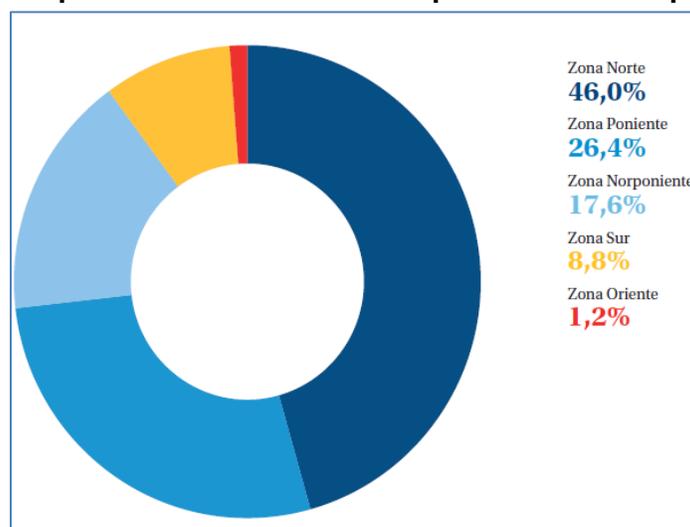
La tasa de vacancia promedio al cierre del segundo semestre del 2018 fue de 4,5%, menor a la registrada durante el primer semestre del año 2018. Respecto a los sectores con mayores vacancias, destaca el sector Sur con un 9,5%, seguido del sector Centro con un 6,6% y en tercer lugar el sector Norte con un 6,0%.

A continuación, es el turno de los Parques Industriales cuya definición es la siguiente: centros de uso industrial compuestos por terreno urbanizado, cuenta más de 10 hectáreas, subdividido en lotes conforme a un plan general, con acceso, medios de transportes y servicios varios (Colliers,2018)

De igual forma que para la categoría anterior, se revisó el último y más reciente informe de mercado de Parques Industriales realizado por Colliers a la misma fecha. En dicho informe destaca que la producción acumulada a esa fecha fue de 20.162.542 m² de superficie con precios que bordean las 3,6 UF/m² de venta disminuyendo con respecto al periodo anterior y una vacancia del 3,3%.

Con respecto a la participación de mercado por zona para el mismo periodo, a diferencia de los Centros de Bodegas, la zona que predominante es la correspondiente al sector Norte y Nor-poniente de la capital concentrando el 63,6% de los metros cuadrados de este tipo de activos. Luego la zona poniente alcanza una cifra no menor del 26,4% y quedando para el final las zonas Norponiente, Suy y Oriente con un 17, %; 8,8% y 1,2% respectivamente.

Gráfico 70: Participación de mercado de Parques Industriales por zona 2S 2018



Fuente: Research & Forecast Report, Parques Industriales - Segundo Semestre 2018, Colliers

3.2.3 Mercado comercial

Finalmente se revisaron los principales indicadores del *retail*⁹ en base al informe de mercado de centros comerciales, realizado por Colliers, al segundo semestre del 2018.

Los *Strip Center* son centros comerciales de pequeño formato, emplazados generalmente en esquinas de alto flujo vehicular y configurados en línea recta, en “L” o en “U”. Generalmente es conformado por locales comerciales en dos pisos y una “tienda ancla”¹⁰. Tienen una superficie promedio entre 500 m² y 10.000 m².

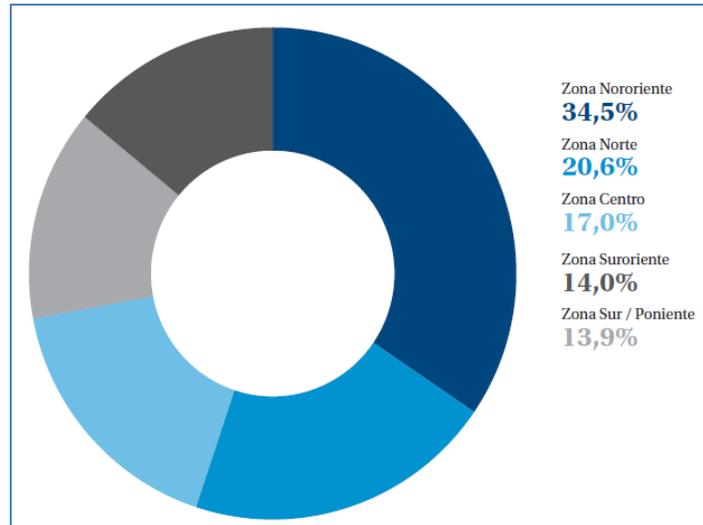
El stock de m² de este tipo de activos disponibles en el gran Santiago son 204.714 m². Durante el segundo semestre del 2018 se incorporaron dos nuevos *Strip Center* en la zona Norte con 4.890 m².

En relación a la participación de mercado por ubicación, la zona Nororiente concentra la mayor cantidad de m² representando una participación del 34,5%. Luego la Zona Norte con un 20,6%, Zona Suroriente y Zona Centro con un 14% y 17% respectivamente. Finalmente, la Zona Sur Poniente con solo el 13,9%.

⁹ Retail: Venta minorista

¹⁰ Tienda Ancla: es una tienda de renombre que tiene la capacidad de atraer gente hacia el centro comercial.

Gráfico 71: Participación de mercado de *Strip Center* por zona 2S 2018



Fuente: Research & Forecast Report, Strip Center - Segundo Semestre 2018, Colliers

Con respecto a los precios de arriendo el primer piso registró un alza respecto al semestre anterior, registrando un valor de 0,74 UF/m². En cuanto a los segundos pisos, el precio promedio registrado fue de 0,50 UF/m², 0,06 UF/m² menor a lo registrado el primer semestre del 2018.

Finalmente, las vacancias durante este semestre disminuyeron respecto al semestre anterior, pasando de 3,7% a 3,5% con una absorción para el mismo periodo de 5.027 m², monto superior a lo registrado durante el primer semestre del 2018, donde se registraron 711 m².

Como resultado de la investigación presentada en este capítulo podemos concluir que las principales características de los activos inmobiliarios como activos de inversión es que son inamovibles y tienen una baja liquidez. Su valor depende de la ubicación donde se encuentren y de la capacidad que tiene el terreno de ser construido de acuerdo entre otras cosas, a los planes reguladores y condiciones de valor de suelo. También son durables en el tiempo y son posibles de clasificar de acuerdo al uso que se le da al activo.

En relación a esto último se pueden identificar 4 usos: residencial, industrial, comercial y oficinas. Cada mercado tiene sus particularidades en relación a indicadores de vacancia, absorción, y precio. Esto depende de su ubicación y conectividad, de los contratos de arriendo que tengan, del nivel de consolidación de la zona donde se ubiquen, etc.

La forma de invertir en ellos, es por medio del negocio de renta, del desarrollo, de la plusvalía o un *mix* de estos.

Las inversiones Inmobiliarias tienen varias ventajas que son importantes de resumir, para entender que tanto la renta residencial, como la inversión en oficinas, centros comerciales y bodegas, ayudan a entregarle a las carteras de los inversionistas, diversificación, estabilidad y un riesgo más acotado.

La primera ventaja es que este tipo de activos tienen la capacidad de protegerse contra la inflación al ser transados en UF. Esto permite que, ante ciclos económicos desfavorables, su valor sea más estable que otro tipo de activos de inversión, como son las acciones, y mantengan su valor en el tiempo ante una crisis económica.

Otra ventaja es la durabilidad o *duration*¹¹ de los activos inmobiliarios cuando se necesita una inversión inicial y retornos a largo plazo. En este punto las AFP y Compañías de Seguros las utilizan para calzar los plazos de sus pasivos (rentas vitalicias) con estas inversiones, negocios que requieren de flujo de retorno a largo plazo.

Adicionalmente, activos inmobiliarios dado sus características financieras, distinta a la renta fija y variable, le otorgan una mayor diversificación y adecuadas combinaciones de riesgo y retorno a las carteras de inversión que sería difícil de lograr sin esta clase de activos.

Finalmente se puede deducir que estas ventajas también son vistas por personas naturales, las cuales reconocen que es una buena forma de rentabilizar su capital sin requerir un nivel de conocimiento avanzado.

La inversión inmobiliaria más recurrente entre privados es el negocio de renta, es decir, comprar una propiedad para darla en arriendo. Este negocio, para muchas personas es una opción más clara en comparación al ahorro privado bancario, donde observan que los intereses ganados son bajos y que además están sujetas a comisiones y condiciones de inflación. Adicionalmente les puede servir para ganar plusvalía en el tiempo, como garantía hipotecaria para acceder a un financiamiento e inclusive generar renta por medio de la explotación de servicios como *Airbnb*¹².

¹¹ Es la media ponderada de los distintos vencimientos de los flujos de caja, ponderados por el valor actual de cada uno de esos flujos.

¹² Plataforma de software dedicada a la oferta de alojamientos a particulares y turistas.

Todas las características y ventajas descritas en los capítulos anteriores en relación a la renta residencial como a los otros tipos de renta inmobiliarias expuestas en el capítulo anterior, han promovido el interés por parte de los inversionistas institucionales a evaluar el negocio inmobiliario en el caso de la renta residencial, o a continuar con su participación en ellos con el fin de diversificar sus carteras.

En el capítulo siguiente, se caracteriza al inversionista institucional en Chile, y se enfoca el análisis en compañías de seguro. Se hace un breve análisis del tipo de compañías que existen y sus productos, el número de compañías que participan en el mercado y una breve descripción de cómo invierten en activos y las tasas que tasas de retorno. Esto último para corroborar si la renta residencial en términos de rentabilidad, es atractiva para incorporar a sus carteras de inversión.

CAPÍTULO IV

Inversionista institucional inmobiliario

4.1 Inversionista institucional en Chile

Según la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y para efectos de la Ley Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales N° 20.712, en conformidad a lo dispuesto en su artículo 1° letra f), y en el artículo 4 bis letra e), de la Ley N° 18.045 denominada Ley de Mercado de Valores, el inversionista institucional es aquella organización que opera grandes volúmenes de activos tales como bancos, sociedades financieras, compañías de seguros, AFP, entidades nacionales de reaseguro y administradores de fondos autorizados por la ley.

De acuerdo a la Norma de Carácter General N° 410 que complementa la Ley, señala que estas instituciones deben cumplir con las siguientes condiciones copulativas:

- a) Que el giro principal de las entidades sea la realización de inversiones financieras o en activos financieros, con fondos de terceros.
- b) Que el volumen de transacciones, naturaleza de sus activos u otras características, permita calificar de relevante su participación en el mercado.

Adicionalmente, el 27 de julio de 2016 en ese entonces la llamada Superintendencia de Valores y Seguros (“SVS”) por medio de la citada norma complementa el listado de entidades que califican como “inversionista institucional” adicionando:

1. Las entidades extranjeras cuyo giro principal esté sometido a la regulación aplicable al giro bancario, de compañías de seguro o reaseguros conforme al marco jurídico de su país de origen;
2. Los fondos extranjeros u otro tipo de vehículos de inversión colectiva extranjeros, cuya entidad a cargo de las decisiones de inversión, o sus propios administradores, sean fiscalizados por reguladores de similar competencia a la SVS o Superintendencia de Pensiones, o bien, que los mismos fondos en su calidad de tales sean fiscalizados por esas entidades;
3. Los fondos de inversión privados regulados por la Ley única de fondos (LUF) cuando cumplan con ciertos requisitos de antigüedad y dispersión de propiedad;

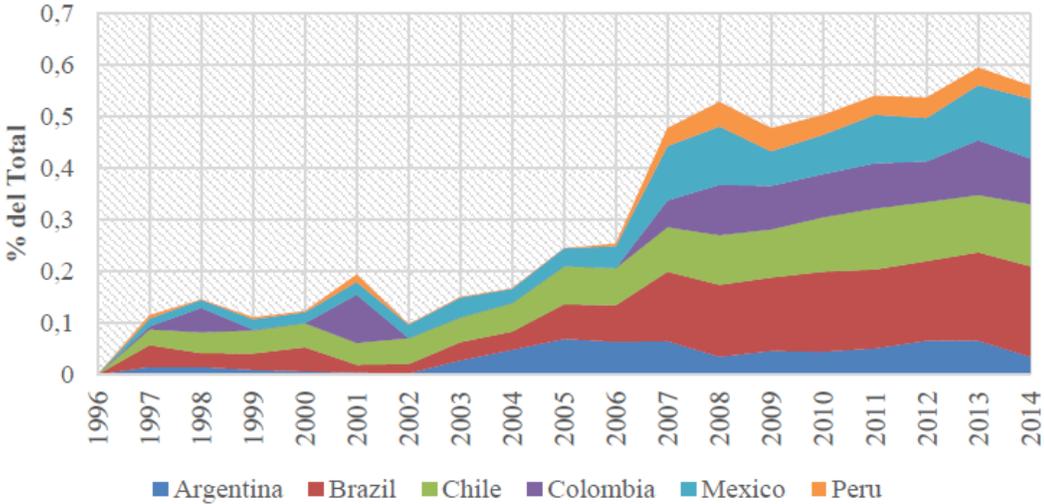
4. Las entidades inscritas en el Registro de Administradores de Cartera de la SVS que administren un monto mínimo de UF 500.000 y tengan cincuenta mandantes o más, no pertenecientes a una misma familia, o bien, que administren una o más carteras por un monto igual o superior a UF 1 millón.

5. Las entidades gubernamentales o estatales y fondos soberanos autorizados para invertir en instrumentos financieros del mercado de capitales, y

6. Los organismos multilaterales, supranacionales o entidades creadas por varios estados, cuyos recursos tengan por destino promover el desarrollo de los mercados de capitales.

El siguiente cuadro muestra la participación de inversionistas institucionales en empresas latinoamericanas en el tiempo. Chile es uno de los países que ha mantenido una trayectoria al alza junto con Brasil y Argentina (Fredes 2016).

Gráfico 72: Participación de Inversionistas Institucionales 1996-2014



Fuente: Heterogeneidad de los inversionistas institucionales, colores y horizontes de inversión: Evidencia Empírica para Latinoamérica, Fredes 2016

Se puede observar que la proliferación en Chile ha aumentado y se ha mantenido en el tiempo, donde los institucionales representaban en promedio un 3% de la estructura patrimonial hasta un 12% en 2014 (Fredes, 2016).

4.2 Compañías de Seguro en el mercado de inversión en Chile

Si bien existen una gran cantidad de entidades que para la ley son consideradas como inversionistas institucionales, este estudio se centrará en la caracterización de las Compañías de Seguros como inversionistas institucionales y específicamente en el mercado de la inversión inmobiliaria, para determinar a la luz de los hechos, si el negocio de renta residencial como producto de inversión, es un negocio atractivo de incorporar a su cartera de inversión.

Lo primero es entender que estas instituciones están inmersas en el conocido Mercado de Seguros, en el cual tanto personas como empresas pueden encontrar una gran diversidad de seguros para protegerse ante futuras pérdidas, ya sea de bienes muebles o inmuebles, así como la vida misma, entre muchos otros. Es decir, su principal actividad es asegurar riesgos.

Las empresas que ofrecen estos servicios se dividen en Compañías de seguros de vida, generales y de crédito las cuales aseguran los siguientes riesgos:

- Compañías de seguros de Vida:

Cubren riesgos de las personas o garantizan en un periodo de tiempo determinado, un capital, una póliza saldada (seguro con ahorro) o una renta para asegurado o beneficiario. También cubre riesgo de accidentes, personales, de salud y las conocidas rentas vitalicias, como modalidad de jubilación.

- Compañías de seguros Generales:

Cubren la pérdida o deterioro en las cosas o el patrimonio.

- Compañías de seguros de Crédito:

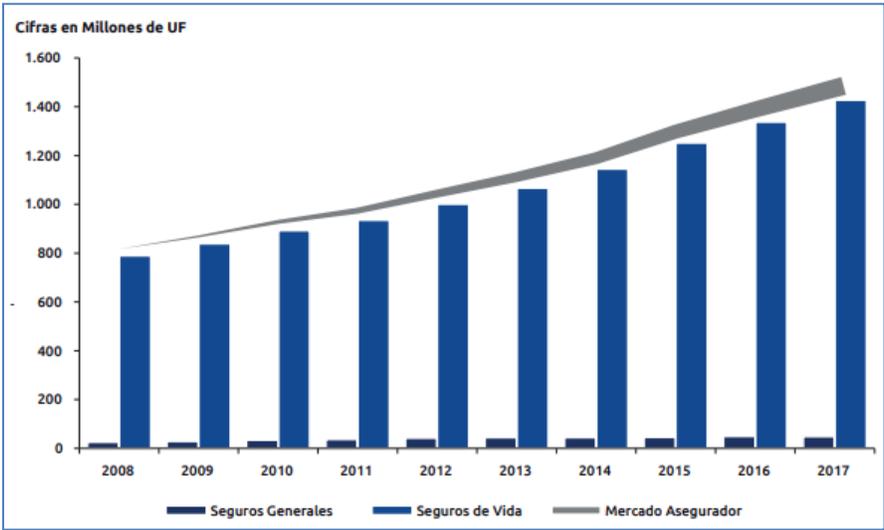
Pagan una indemnización al asegurado (generalmente empresas) por el riesgo de no pago de sus deudores, por ventas nacionales o internacionales que efectuaron a crédito (riesgos de crédito) entre otros.

Para poder cumplir con los pagos de las primas contratadas y las obligaciones contraídas con sus clientes de Rentas Vitalicias, deben invertir el dinero en variados instrumentos de inversión. Ahora, el número de inversión que las compañías invierten, no puede superar el 40% del patrimonio neto de su compañía y no puede superar el 5% de las reservas técnicas de la misma.

Los instrumentos en los que invierten las compañías de seguro tanto de Vida como Generales, son en Renta Fija, Renta Variable, Inversiones en el exterior, inversiones Inmobiliarias, préstamos y otros.

En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de las inversiones desde el año 2008 tanto para las compañías de seguros de vida como generales. Si bien la tendencia tiene una pendiente suave, es evidente que ha ido en aumento en relación al mercado asegurador.

Gráfico 73: Evolución de las Inversiones por el mercado asegurador 2008-2017



Fuente: Memoria Mercado Asegurador 2017. AACH

Si se enfoca en análisis solo a las compañías de Seguros de Vida, de acuerdo al informe financiero del mercado asegurador elaborado por la CMF, el monto total de inversiones por compañías de Vida a marzo del 2018, alcanzó los MMUS\$ 64.234, de los cuales el 58,8%

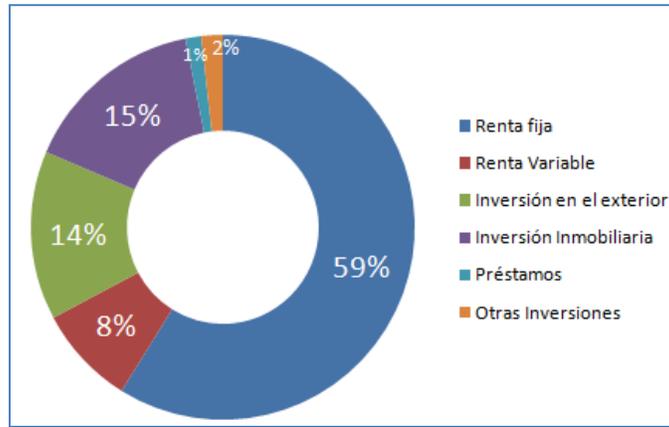
se concentró en títulos de renta fija; 15,5% en inversiones inmobiliarias; 14,2% en inversiones en el exterior, y un 8,4% en renta variable, y muy por debajo con un 1% y 2% los préstamos y otras inversiones.

Cuadro 11: Estructura de Inversiones Compañías de Vida marzo 2018

INVERSIONES		Miles de \$ Mar-18	Millones US\$ Mar-18	% del total de inversiones
Renta Fija 58,8% MM US\$ 37.776	Instrumentos del estado	1.033.800.665	1.713	2,7%
	Bonos Bancarios	4.742.983.763	7.861	12,2%
	Dep. Bcarios. y Créd. Sind	1.467.017.912	2.431	3,8%
	Bonos Corporativos (no Sec)	11.535.143.954	19.117	29,8%
	Efectos de Comercio	2.443.341	4,0	0,0%
	Bonos Securitizados	113.544.841	188	0,3%
	Letras y Bonos hipotecarios	373.584.541	619	1,0%
	Mutuos hipotecarios Bcos	667.462.353	1.106	1,7%
Mutuos hipotecarios Adm	2.857.408.242	4.736	7,4%	
Renta Variable 8,4% MM US\$ 5.386	Acciones de S.A.	585.570.874	970	1,5%
	Fondos mutuos	2.036.046.915	3.374	5,3%
	Fondos de inversión	627.972.487	1.041	1,6%
Inversión en el exterior 14,2% MM US\$ 9.141	Renta Fija	3.751.327.643	6.217	9,7%
	Notas estructuradas	199.689.741	331	0,5%
	Acciones o ADR	22.948.528	38	0,1%
	Fondos Inversión extranjeros	622.214.225	1.031	1,6%
	Fondos Mutuos extranjeros	617.496.990	1.023	1,6%
	ETF	301.761.942	500	0,8%
Inversiones Inmobiliarias MM US\$ 9.931	Bienes Raices	2.559.118.248	4.241	6,6%
	Bienes Raices en Leasing	3.433.403.650	5.690	8,9%
Préstamos	Préstamos	506.905.338	840	1,3%
Otras inversiones 1,8% MM US\$ 1.161	Caja y Bancos	223.534.846	370	0,6%
	Inversiones mobiliarias	21.932.557	36	0,1%
	Dpto Otras Inversiones	427.995.365	709	1,1%
	Avance Tenedores de Pólizas	22.778.401	38	0,1%
	Particip. Soc. Filiales y Coligadas	4.020.970	7	0,01%
TOTAL		38.758.108.332	64.234	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Informe financiero del Mercado Asegurador marzo 2018, CMF.

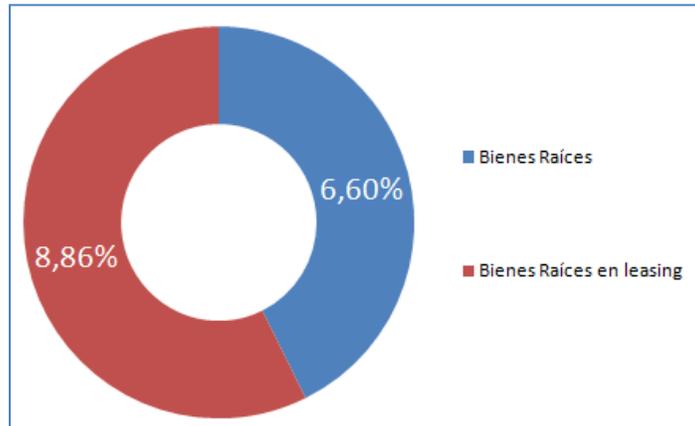
Gráfico 74: Estructura de inversiones según % del total invertido a marzo 2018 por compañías de Seguros de Vida.



Fuente: Elaboración propia en base al Informe financiero del Mercado Asegurador marzo 2018

Cabe mencionar que el 15,5% de inversión dedicada exclusivamente a las inversiones inmobiliarias, está a su vez compuesto por un 6,6% en inversiones en bienes raíces y en un 8,9%, en bienes raíces en leasing financiero.

Gráfico 75: Distribución por tipo de inversión Inmobiliaria marzo 2018



Fuente: Elaboración propia de acuerdo al informe del Mercado Asegurador marzo 2018

En relación a las Compañías de Seguro Generales, al término del primer trimestre de 2018, las inversiones mantenidas en cartera por las compañías llegaron a MMUS\$ 2.229. de los que el 76,6% estaba concentrado en instrumentos de renta fija.

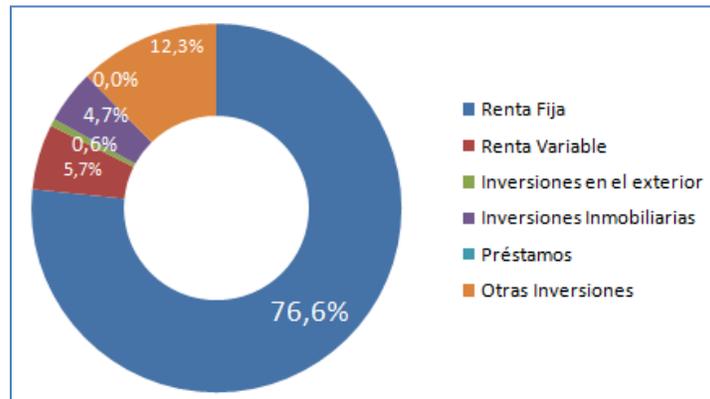
Cuadro 12: Estructura de Inversiones compañías Generales marzo 2018

INVERSIONES		Miles de \$ Mar-18	Millones US\$ Mar-18	% del total de inversiones
Renta Fija 76,6% MM US\$ 1.708	Instrumentos del estado	229.079.469	380	17,0 %
	Bonos Bancarios	382.674.178	634	28,5 %
	Dep. Bcarios. y Créd. Sind	150.532.704	249	11,2 %
	Bonos Corporativos (no Sec)	242.421.051	402	18,0 %
	Efectos de Comercio	598.685	1	0,0 %
	Bonos Securitizados	4.193.417	7	0,3 %
	Letras y Bonos hipotecarios	15.049.866	25	1,1 %
	Mutuos hipotecarios Bcos	462.929	1	0 %
	Mutuos hipotecarios Adm	5.604.217	9	0,4 %
Renta Variable 5,7% MM US\$ 128	Acciones de S.A.	15.494.813	26	1,2 %
	Fondos mutuos	59.609.962	99	4,4 %
	Fondos de inversión	2.005.477	3	0,1 %
Inversión en el exterior 0,6% MM US\$ 14	Renta Fija	7.004.902	12	0,5 %
	Notas estructuradas	0	0	0 %
	Acciones o ADR	0	0	0 %
	Fondos Inversión extranjeros	1.346.897	2,2	0,10 %
	Fondos Mutuos extranjeros	249.764	0	0,0 %
	ETF	0	0	0,0 %
Inversiones Inmobiliarias MM US\$ 104	Bienes Raices	60.652.345	101	4,51 %
	Bienes Raices en Leasing	2.066.696	3,4	0,15 %
Préstamos	Préstamos	0	0	0 %
Otras inversiones 12,3% MM US\$ 275	Caja y Bancos	155.969.627	258	11,6 %
	Inversiones mobiliarias	9.916.578	16	0,7 %
	Dpto Otras Inversiones	0	0	0 %
	Avance Tenedores de Pólizas	0	0	0 %
	Particip. Soc. Filiales y Coligadas	0	0	0 %
	TOTAL		1.344.933.577	2.229

Fuente: Informe financiero Mercado Asegurador marzo 2018

De acuerdo a esta distribución el instrumento de inversión más utilizado es la inversión en Renta Fija con un 76,6% del total de la cartera, seguida por un 12,30% en otras inversiones entre las que se pueden encontrar inversiones mobiliarias y participaciones en sociedades filiales y coligadas. Luego un 5,7% representan las inversiones en renta fija, seguidas por las inversiones inmobiliarias que alcanzan un 4,7% del total invertido. Muy por debajo están las inversiones en el exterior con un 0,6% y no tienen inversiones en préstamos a marzo de 2018.

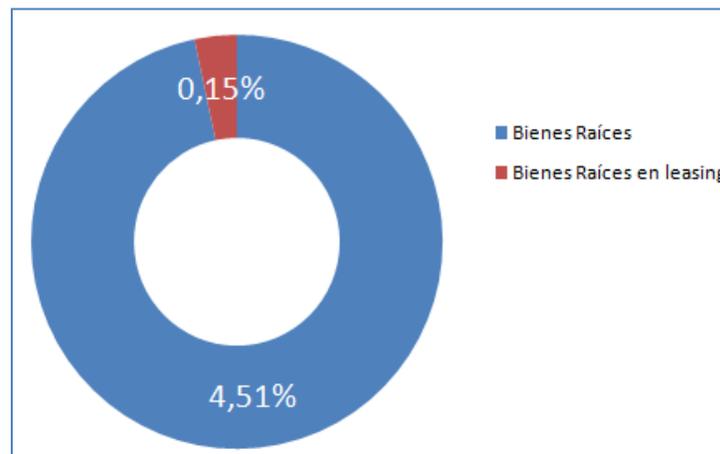
Gráfico 76: Estructura de inversiones según % del total invertido a marzo 2018 por compañías de Seguros Generales.



Fuente: Elaboración propia de acuerdo al informe del Mercado Asegurador marzo 2018

Al igual que en el caso anterior, las Inversiones Inmobiliarias que representan el 4,7% del total invertido se dividen en 4,51% en Bienes Raíces y un 0,15% en activos en leasing.

Gráfico 77: Distribución por tipo de inversión Inmobiliaria marzo 2018



Fuente: Elaboración propia de acuerdo al informe del Mercado Asegurador marzo 2018

Si se observan los datos anteriores, es posible concluir que las compañías que son intensivas en Inversiones Inmobiliarias son las compañías de seguro de Vida, las que invierten un 15% en relación a su cartera versus el 4,7% a lo que lo hacen las compañías de Seguros Generales.

En el siguiente cuadro, se muestran las tasas promedio a las que están expuestas las compañías de seguros en los diferentes activos de inversión.

Se puede observar que en las inversiones inmobiliarias las tasas van entre el 3,0% y el 6,0%. Para este estudio, la renta residencial cae dentro de la clasificación de Bienes Raíces, donde en promedio están rentando un 6%.

Cuadro 13: Retorno esperado real de acuerdo al tipo de inversiones febrero 2019

	Retorno Esperado (real)
Renta Fija Nacional	
Instrumentos del Estado	1,65%
Depósitos a Plazo	0,90%
Bonos Bancarios	2,70%
Bonos y Debentures	2,70%
Créditos Sindicados	4,50%
Renta Fija internacional	3,30%
Bancos Extranjeros/Internacionales	
Gobiernos Extranjeros	
Bonos de Sociedades Extranjeras	
Notas Estructuradas	
Renta Variable Nacional	7,0%
Renta Variable Nacional	
Renta Variable Internacional	7,0%
Inversiones Inmobiliarias	
Bienes Raíces	6,0%
Leasing	4,5%
Letras Hipotecarias	3,0%
Mutuos Hipotecarios	3,6%

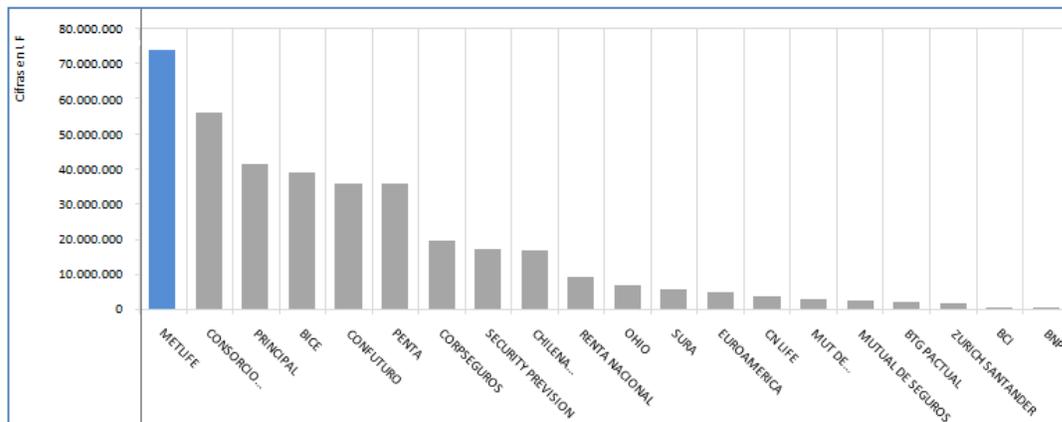
Fuente: Elaboración propia en base a Bolsa de Santiago, Banco Central de Chile, Bloomberg y transacciones inmobiliarias Zurich.

Dado que las compañías de seguros de vida son intensivas en inversiones inmobiliarias en relación a las compañías de seguro generales, el análisis de la información continua con la revisión de las compañías de vida que participan específicamente en inversiones inmobiliaria.

De las 36 compañías de seguros que actúan en el mercado asegurador, no todas invierten en activos inmobiliarios. Solo el 55% de las compañías mantienen algún tipo de inversión inmobiliaria ya sea en bienes raíces para venta, leasing, mutuos hipotecarios y letras hipotecarias.

En el siguiente gráfico se puede observar que es Metlife la aseguradora que tiene la mayor cantidad de inversión inmobiliaria seguida por Consorcio, Principal, Bice y Confuturo.

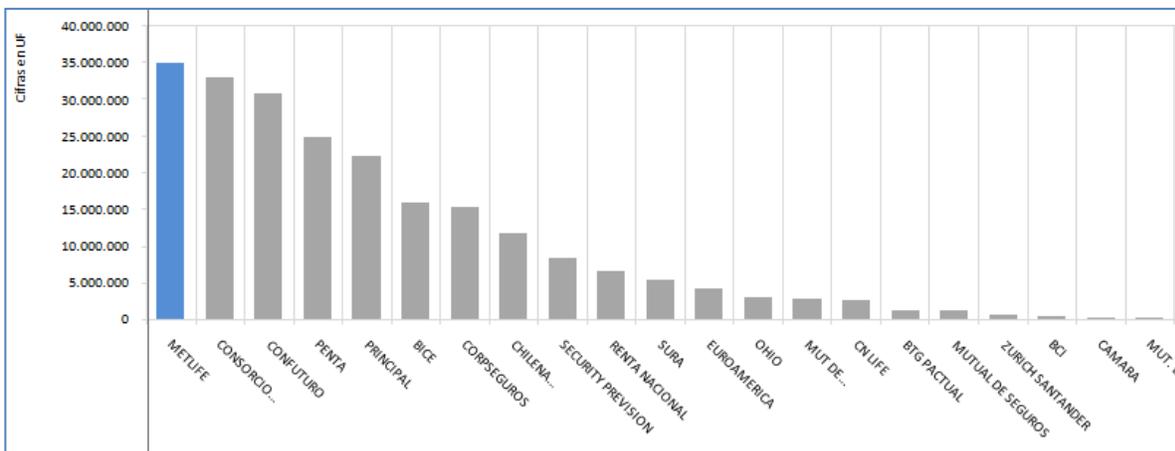
Gráfico 78: Detalle de inversión inmobiliaria por aseguradora en UF por las principales compañías de Seguros de Vida.



Fuente: Reporte de Inversiones Compañía de Seguros de Vida a septiembre del 2017 realizado por la AACH.

Si solo se muestran la inversión relacionada a la renta inmobiliaria y al leasing, la distribución por compañía no tiene mayores variaciones en relación a las compañías que destacan en los primeros y segundo lugar, pero si a partir del tercer puesto hay variaciones entre compañías.

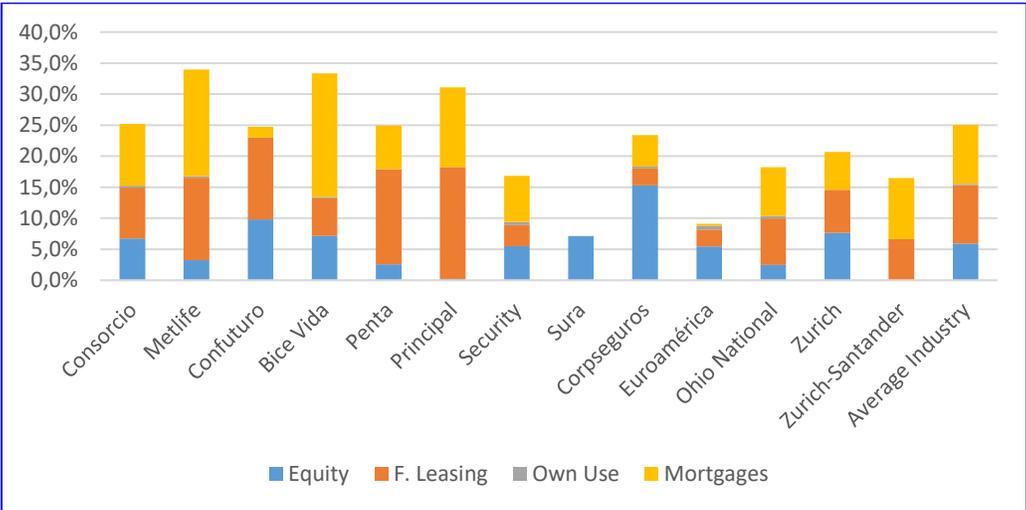
Gráfico 79: Detalle de inversión inmobiliaria por aseguradora en UF por las principales compañías de Seguros de Vida en renta y leasing.



Fuente: Reporte de Inversiones Compañía de Seguros de Vida a septiembre del 2017 realizado por la AACH.

En el siguiente gráfico se muestra la distribución del tipo de activo por compañía de Seguro, donde es Bice Vida la que tiene la mayor cantidad de mutuos hipotecarios, la compañía de seguros Principal es intensiva en leasing y Corpseguros intensivo en bienes para renta. Con todo, las principales 6 compañías que son activas en el mercado de inversiones inmobiliarias son Metlife, Bice Vida, Principal, Consorcio, Penta y Confuturo.

Gráfico 80: Distribución del tipo de activo de inversión por Compañía de Seguro



Fuente: Zurich Investment Management - Enero 2019

Si se centra en análisis en el tipo de activo inmobiliario de cada una de estas 6 compañías más importantes, se puede observar que ninguna de ellas invierte en bonos hipotecarios o renta internacional habitacional y no habitacional. Para todas ellas, sus principales activos de inversión son los mutuos hipotecarios, el leasing y los activos para renta.

Dependiendo de sus políticas de riesgos, diversificación y calce con sus pasivos, las compañías tienen distintas participaciones en cada uno de ellos. Por ejemplo, Metlife es intensiva en mutuos hipotecarios y leasing, así como Consorcio tiene un tercio aproximadamente del total de sus activos invertidos en mutuos, leasing y renta.

Cuadro 14: Distribución del tipo de activo inmobiliario para las 6 compañías más intensivas en inversión en bienes raíces a diciembre 2018

mmCLP	BICE	CONFUTURO	CONSORCIO	METLIFE	PENTA	PRINCIPAL	MERCADO
REAL ESTATE	1.108.204	942.341	1.504.822	2.149.061	1.150.581	1.102.652	9.630.744
Mutuos	657.999	89.397	578.316	1.023.578	270.436	482.295	3.567.395
<i>Mutuos individuales</i>	657.999	89.397	578.316	1.023.578	270.436	482.295	3.567.395
<i>Bono Hipotecario</i>	0	0	0	0	0	0	0
Leasings	199.418	501.007	507.134	853.951	592.736	564.148	3.554.760
Real Estate para renta	250.787	351.937	419.371	271.533	287.409	56.209	2.508.589
<i>RE Local</i>	232.310	341.157	389.515	187.930	98.710	7.291	2.029.908
<i>RE Internacional Habitacional</i>	0	0	0	0	0	0	0
<i>RE Internacional No Habitacional</i>	0	0	0	0	0	0	0
<i>RE, Fondos inmobiliarios</i>	18.477	10.780	29.856	83.603	188.700	48.918	478.681

Fuente: Elaboración propia basada en balances financieros a diciembre 2018.

Se puede concluir del capítulo anterior que los inversionistas institucionales han venido en aumento en todas las economías latinoamericanas. Estos actores son agentes que tienen un importante peso dentro del mercado de inversión pues manejan una gran cantidad de dinero y la forma en cómo invierten pueden hacer cambiar las condiciones de tasas, de producto y riesgo al que se venía invirtiendo.

Las compañías de seguro como inversionistas institucionales están inmersas en el mercado de seguros y se clasifican de acuerdo al riesgo que aseguran en compañías de vida, generales o de crédito.

Los productos que estas ofrecen, como por ejemplo las rentas vitalicias, hace que sea necesaria la inversión de largo plazo y esto, porque deben responder a sus obligaciones con los pensionados que confiaron sus ahorros a una compañía de seguro.

Las alternativas de inversión que tienen las compañías se clasifican en renta fija, renta variable, inversiones en el exterior, inversiones inmobiliarias y préstamos entre otros. El activo que mayor peso tiene en las actuales carteras de inversión del mercado asegurador es la renta fija con un aproximado 59%. Las inversiones inmobiliarias representan el 15%, las cuales le otorgan a la cartera un 6% de rentabilidad.

Este trabajo tiene como objetivo principal conocer si la renta residencial es un posible producto a incorporar a las carteras de inversión de las compañías de seguro. Ya se observó del análisis anterior que estos inversionistas institucionales invierten en activos inmobiliarios y las tasas a las cuales están expuestos. Que una de las grandes razones por

las que utilizan la renta inmobiliaria es por los flujos que se obtienen a largo plazo, los cuales calzan con las obligaciones que tienen al largo plazo con los pensionados.

Todo lo anterior, presume que el negocio de renta residencial podría ser un buen producto para las compañías de seguro.

Para esto, es necesario conocer cuáles son las rentabilidades que arroja este tipo de negocios y cotejarlas con las rentabilidades que actualmente obtienen las compañías de seguro en otros activos inmobiliarios. Ya se conoce cuáles son los indicadores principales de este negocio en cuanto a precio, vacancia, tipologías, tamaño etc. Con esta información en el capítulo siguiente se elaboró un análisis de flujo de caja descontado para valorizar este tipo de activos y conocer la TIR del negocio.

Analizada la rentabilidad del negocio de renta residencia, se hace necesario conocer y analizar, por medio de un análisis FODA, a la inversión en renta residencial ahora no solo desde un punto de vista cuantitativo, sino que además cualitativo. Para esto, el próximo capítulo entre en detalle de las virtudes y aprensiones que tiene el negocio Multifamily.

CAPÍTULO V

Análisis de la renta residencial como activo de inversión

5.1 Análisis económico del inversionista: caso estudio

Se evaluó un edificio para renta residencial, que fue presentado al área de inversiones inmobiliarias de Zurich para la evaluación de compra. Este edificio fue aprobado por el directorio de la compañía, sin embargo, existieron razones ajenas a Zurich que hizo que la compra no se concretara. Para su evaluación económica se actualizaron los precios y vacancias a la fecha de estudio.

Edificio Nataniel Cox

Edificio se encuentra ubicado en la comuna de Santiago Centro en la esquina de calle Nataniel Cox con Avenida 10 de Julio.

El barrio en el cual se inserta el proyecto es conocido como Barrio Almagro, el cual está enmarcado entre la Alameda por el norte, Av. 10 de Julio por el Sur y de Oriente a Poniente entre Av. Santa Rosa y la Ruta 5 respectivamente. Dicho cuadrante, concentra una gran cantidad de barrios, monumentos históricos y un importante desarrollo de proyectos habitacionales dado su buena conectividad y equipamiento. Destaca principalmente por el Parque Almagro, y la casa de la Universidad Central que le da carácter de barrio universitario.

Ilustración 18: Emplazamiento edificio Nataniel Cox



Fuente: Elaboración propia

Puntualmente el edificio se encuentra a seis cuadras de la estación de metro Toesca (Línea 2) y Ruta 5 y a tres cuadras de la futura estación de Metro Parque Almagro de la nueva Línea 3. En términos de equipamiento se encuentra cercano a supermercados y estaciones de servicio y a una gran variedad de comercio minorista.

Ilustración 19: Detalle del emplazamiento edificio Nataniel Cox



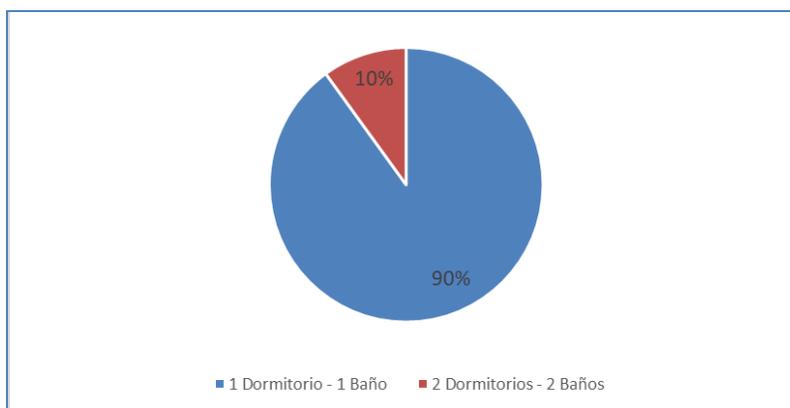
Fuente: Elaboración propia.

El proyecto considera 160 unidades de departamentos correspondiente a 5.713 m2 arrendables, 52 estacionamientos y 40 bodegas.

Cuenta con 2 tipologías diferentes de departamento, 16 departamentos de 2 Dormitorios y 2 Baños y 144 departamentos de 1 Dormitorio y 1 Baño.

Tipo	Cantidad	%	Superficie Promedio m2	Superficie Total m2
1 Dormitorio - 1 Baño	144	90%	33,64	4.844
2 Dormitorios - 2 Baños	16	10%	54,32	869
Total	160	100%		5.713

Gráfico 81: Distribución de departamentos por tipologías



Fuente: elaboración propia

Principales características y terminaciones:

- Puerta de acceso enchapada en madera.
- Ventanas y ventanales en marco de PVC
- Pintura en muros (excepto baños y cocina)
- Porcelanato imitación madera en dormitorios, living comedor, pasillo, baños.
- Cocina equipada con encimera, horno y campana eléctricos.
- Baño principal en suite con tina y *walking* closet.
- Luminaria y cortinas roles instaladas en cada departamento.
- Equipamiento comunitario: hall de acceso en doble altura, pasillos con luz natural, sala multiuso y de administración, gimnasio, 3 ascensores y conserjería y circuito cerrado de TV y ciccletero.
- Sala de acopio de materiales para reparaciones futuras.

La metodología empleada para determinar el valor económico del inmueble considera el valor presente de los flujos netos que genera el proyecto en un horizonte de 15 años. La tasa interna de retorno (TIR) se obtiene del flujo neto anual en el mismo plazo de 15 años

y finalmente, el *Cap Rate* promedio, será el flujo neto anual sobre el valor de inversión en promedio para mismo plazo.

Para lo anterior, es importante determinar mediante supuestos de valorización, una serie de variables que inciden en los potenciales ingresos y egresos futuros del inmueble, tales como; precios de rentas de arrendamiento, niveles de ocupación o vacancias, valores residuales del inmueble, variación de ingresos, gastos de administración y reinversiones requeridos para mantener en el tiempo el valor del inmueble una vez ampliado y remodelado.

Finalmente, una vez construido el escenario potencial de los flujos que generaría el inmueble, se procede a descontarlos a una tasa de descuento o tasa de retorno adecuada al riesgo del proyecto.

En relación a los precios y vacancias utilizados para esta, estos son los que se obtuvieron del análisis de los actuales edificios *Multifamily* de similares condiciones para Santiago Centro. Los supuestos son los siguientes:

1. Se consideró un horizonte para la evaluación de un plazo de 15 años.
2. Para la determinación de la tasa de descuento se estimó la tasa de retorno que inversionistas inmobiliarios le exigirían a proyectos de similares características, por lo que la tasa de descuento aplicada fue de 5,65%.
3. Se consideraron los cánones de arrendamientos según antecedentes de mercado de la zona y ubicación en la cual se emplaza en el edificio de acuerdo al análisis de la actual oferta de los edificios en renta residencial.
4. Se consideró un crecimiento de renta por periodos de 5 años, de 4%, 5% y 6,5% por cada periodo, lo que significa un aumento anual aproximado de un 1%.
5. Gastos asociados a la renta residencial:
 - Administración corresponde al 6% ingresos. (valor presupuestado con Asset Plan).
 - Gastos comunes de la vacancia a 0,058UF/M2 fijo mensual.
 - Impuesto de contribuciones de bienes raíces.
6. Vacancia estimada de un 15% para el primer año y 5% promedio para el segundo año y entra en régimen con un 3% en adelante hasta el año 15.

7. El valor residual del edificio corresponde a la perpetuidad del último flujo de ingresos netos, descontado al 6,15%.

Valorización económica (Anexo 3)

FLUJO DE CAJA DESCONTADO

Flujo de caja descontado (UF)	344.207
Precio de compra (UF)	344.000
Valor residual (UF)	363.388
m2 arrendables	5.713
UF/2 (de acuerdo al valor DCF)	60,21
Tasa de descuento (%)	5,65%
Cap Rate neto promedio (%)	5,73%
Tasa de descuento de salida (%)	6,85%
TIR (%)	5,66%

	Año 3 - 5	Año 6 - 10	Año 11 - 16
Crecimiento renta %	4,0%	5,0%	6,5%

Valor de compra (UF)	344.000	
Valor DCF	344.207	
		UF
Base	Cifras	344.207
Tasa de descuento	5,65%	
CAPEX para mejoras	20,00%	sobre depreciación
Apreciación anual del terreno(%)	2,80%	
Depreciación (años)	80	años
Vacancia 1-2 años	15,00%	
Vacancia 3-5 años	3,00%	
Vacancia 6-8 años	3,00%	
Vacancia 9-11 años	3,00%	
Vacancia 12-13 años	3,00%	
Vacancia 14-16 años	3,00%	
Crecimiento renta 1-5 años	4,00%	
Crecimiento renta 5-10 años	5,00%	
Crecimiento renta 11-16 años	6,50%	

Los resultados obtenidos de esta evaluación son que la TIR del inversionista alcanza el 5,66% con un precio de compra equivalente a UF 344.000. Este precio se hizo converger a la valorización del activo por medio del método de valorización por flujo, cuyo valor alcanzó las UF 344.207. Se entiende que este último es el precio de mercado del activo y pagar más significa una mala utilización del recurso.

Por el lado del precio obtenido, este alcanza las 60 UF/m², muy cercano al precio de venta promedio que existe en la comuna de Santiago relacionada a una venta uno a uno y realizada por la inmobiliaria expuesta a la velocidad de venta.

En este caso se entiende que existe un ahorro en costos financieros, de marketing y ventas al vender la unidad completa a un solo inversionista. Por lo que se presume que el precio de venta de un activo *Multifamily*, tiene que tener un descuento asociado. El riesgo de vender las unidades en un tiempo adecuado prácticamente está disminuido a cero y eso es valorado por la inmobiliaria y exigido por el inversionista como un descuento en el precio de venta del activo.

Por el lado de la rentabilidad, como se dijo anteriormente, la tasa obtenida de la evaluación es igual a un 5,66% con todos los supuestos que están respaldados del análisis de la muestra y con la información de los informes de mercado revisado.

Esta tasa es bastante similar a las tasas inmobiliarias que tienen las compañías de seguro actualmente en sus carteras de inversión inmobiliaria y está bastante cercana a las tasas en bienes Raíces del 6% promedio, dentro de los cuales se pueden encontrar la inversión en renta de oficinas, comercial e industrial entre otros. Es decir, este producto en términos de rentabilidad responde a lo que se espera de un activo inmobiliario, sin considerar que es un activo que adicionalmente le otorgaría estabilidad a la cartera, por su buen desempeño ante los ciclos económicos, y diversificación.

Cuadro 15: Tasas inmobiliarias promedio de compañías de seguro

Inversiones Inmobiliarias	
<i>Bienes Raíces</i>	6,0%
<i>Leasing</i>	4,5%
<i>Letras Hipotecarias</i>	3,0%
<i>Mutuos Hipotecarios</i>	3,6%

Fuente: elaboración propia

5.2 Análisis FODA del negocio renta residencial como oportunidad de inversión.

Por último, por medio de la confección de un FODA, se identificaron las fortalezas y debilidades para la inversión en renta residencial y las oportunidades y amenazas que presenta el mercado inmobiliario para obtener las rentabilidades esperadas.

Fortalezas

- Una de las principales fortalezas que tiene el negocio del *Multifamily*, es el hecho que este tipo de producto responde de buena manera ante los ciclos económicos menos favorables. Esto principalmente porque la vivienda es un bien de primera necesidad, y cuando hay escases de recursos en la familia, se contraen otros tipos de consumo, ya que el arriendo es un pago que no se puede dejar de hacer a diferencia del consumo en otros bienes.
- Es un activo que no pierde valor en el tiempo ya que al ser de propiedad de un único dueño las decisiones de mantención e inversión adicional sobre el edificio pasan por una sola persona, desde el cambio de ascensores hasta la pintura de la fachada del edificio. A esto se le suma el hecho que al inversionista la interesa mantener el edificio en óptimas condiciones pues le será útil para fidelizar a sus actuales arrendatarios, atraer nuevos y adaptarse a las necesidades y cambios de sus arrendatarios.
- Gestionar todo el edificio de forma centralizada permite resolver de manera integral los problemas que muchas veces tienen los propietarios con el arriendo de departamentos. Adicionalmente ayuda en la gestión y control de los contratos de arriendo, permite anticiparse a los términos para hacer las gestiones de colocación del departamento en forma anticipada y organizar los inicios y términos de los mismos en forma alternada. Adicionalmente permite aprovechar economías de escala en la compra de materiales y productos para la mantención. En algunos edificios la constructora deja un porcentaje menor de los materiales de terminación para posibles arreglos futuros.

- Otra fortaleza es que en la mayoría de los departamentos bajo el modelo del *Multifamily* dentro del precio del arriendo incluyen algunos servicios como son la instalación de muebles, cortinas e iluminación, algunos ofrecen microondas y refrigeradores, todo esto pensando por un lado en los arrendatarios para facilitarle la mudanza y la compra inicial de artefactos que tiene que hacer si es su primer departamento y, por otro lado, en la mantención del edificio ya que se evita sobrecargar los ascensores y pasillos, en las recurrentes mudanzas que tienen este tipo de edificios.
- El riesgo en este tipo de negocios es bajo por dos principales razones. La primera, porque existe una atomización en la cantidad de arriendos que tiene cada unidad de edificio. En el caso que un departamento de doscientos desista del contrato de arriendo, afecta marginalmente la rentabilidad del mismo. No pasa lo mismo con los edificios de oficinas donde existe la posibilidad que se desocupe la mitad del edificio sólo con el término de un contrato. La segunda razón radica en el nivel bajo de vacancia, que se acerca al 3%. Estos son niveles que al día de hoy no se ven en otros tipos de activos inmobiliarios de inversión.
- Otro atractivo y fortaleza de este negocio, es la baja morosidad que se ha observado, lo que significa tener un flujo seguro y constante para el inversionista. La rentabilidad promedio de este negocio es bastante cercana con otros tipos de inversión inmobiliaria, pero justamente es la capacidad de maximizar la ocupación del edificio, la baja morosidad y vacancia, son las variables principales que lo hacen un negocio menos riesgoso en comparación a otras inversiones inmobiliarias.

Debilidades

- Una de las principales debilidades que tiene este negocio es que su éxito depende de lograr una buena gestión de administración del edificio, con un equipo de personas o servicio profesional con experiencia, con un uso elevado de tecnología y buenas prácticas. Es importante entender que todo el proceso, desde la selección de los arrendatarios hasta el término de un contrato es un proceso que requiere de gestión y supervisión. Es por esto que la rentabilidad

del inversionista que obtuvo en la evaluación del negocio puede verse mermada si no se invierte en una buena y adecuada gestión arrendatarios y mantención del edificio.

Oportunidades

- En Chile es una industria poco profunda, por lo que existe espacio para seguir creciendo. Los altos precios de los departamentos, la preferencia de estar más cerca de los lugares de trabajo o de estudio, la disminución de los tamaños de la familia, la postergación de la familia y el matrimonio, las preferencias de los jóvenes del arriendo sobre la compra, los extranjeros que privilegian arrendar departamentos en diversas comunas de Santiago, hacen que sea un negocio atractivo y fomentan la entrada de nuevos inversionistas.
- Este negocio también se puede ver como una oportunidad para incorporar a segmentos de la población que tienen menor condición de conectividad, por medio de subsidios que puede otorgar el Estado al arriendo y fomentar que más personas puedan acceder a una buena ubicación y por ende a una mejor calidad de vida. En este sentido, es importante estudiar cómo las políticas públicas pueden incentivar a los privados a desarrollar proyectos destinados a este estrato, y cuál sería el rol que debería tener el Estado en la implementación de dichos proyectos.
- Otro factor clave importante es que los mismos flujos estables que son características del negocio *Multifamily* son los buscados por compañías de seguro, rentas de largo plazo con adecuadas rentabilidades, lo que lo hace un producto atractivo para este tipo de inversionista institucionales. Adicionalmente a las rentabilidades atractivas que puede ofrecer este negocio, buscan diversificarlas para bajar su riesgo.
- Los edificios *Multifamily* al ofrecer mejores y adicionales servicios que el arriendo clásico, permitirá aumentar los valores de renta. El arrendatario estará más dispuesto a pagar un adicional extra si se le satisfacen sus necesidades,

por lo que en un futuro permitiría hacer frente a eventuales aumento de oferta de este tipo de unidades o a aumentos del valor del terreno.

Amenazas

- Al ser un producto atractivo y que cumple con los estándares de rentabilidad y riesgo para muchos inversionistas y dado que está en pleno crecimiento, llegará un punto donde la competencia será importante teniendo varios efectos entre los que se pueden destacar es en términos de rentabilidad, las cuales no serán las mismas y tenderán a contraerse como ha pasado en todas las inversiones en activos inmobiliarios que hoy se encuentran dentro de un mercado profundo. Finalmente, un aumento de oferta, significa que los dueños de los edificios tendrán que diferenciarse aún más en la oferta de servicios adicionales, para poder captar la atención de estos arrendatarios que tendrán mayores opciones a la hora de arrendar.
- Adicionalmente a esto, las mejores ubicaciones, llámese a estas las más cercanas a los metros y polos laborales, pueden ser más difíciles de encontrar, considerando que la ubicación es clave para su existe, existe la posibilidad que los precios del arriendo para estas localidades menos favorecidas puedan ser menores, afectando la rentabilidad del negocio.
- Otra amenaza es la incertidumbre que existe ante los cambios de los planes reguladores sobre todo referente al manejo de la densidad. Si bien el negocio del *Multifamily* no es un producto que funcione exclusivamente para edificios con muchas unidades de departamento, si permite maximizar el valor del terreno y por ende maximizar la rentabilidad.
- Posibles riesgos reputacionales para los inversionistas institucionales que pueden afectar en mayor medida a las compañías de seguro ante potenciales protestas de los arrendatarios en forma masiva por descontento en los servicios obtenidos. Para esto es imprescindible que el negocio del *Multifamily* sea pensado desde su origen desde el diseño hasta su construcción. Además de pensar en realizar una administración eficiente y profesional con el fin de aminorar estos riesgos.

CAPÍTULO VI

Conclusiones

6. 1 Conclusiones y caracterización del producto idóneo

Del análisis realizado y de acuerdo a la información obtenida, se puede concluir que las características del producto idóneo para la renta residencial se pueden catalogar en 7 dimensiones: ubicación, tamaño del edificio, tipologías ofrecidas, precios de arriendo, servicios adicionales y terminaciones, administración y gestión comercial, las cuales se definen a continuación.

Dimensiones	Principales Características
Ubicación	<p>Cercana a polos de trabajo y/o zonas universitarias, que tengan un alto nivel de equipamiento y servicios.</p> <p>A no más de 900 metros de distancia de una estación de metro. De lo contrario, cercana a principales vías y ejes estructurantes de la comuna con un excelente acceso a la locomoción colectiva.</p> <p>Si bien no es mandatorio, se vería potenciada la demanda por arriendo en aquellos edificios que además se encuentren cercanos a ciclovías.</p> <p>Esto, principalmente porque los usuarios de estos departamentos buscan disminuir sus tiempos de traslado a sus lugares de trabajo y les gusta estar bien conectados a otro tipo de servicios a los que pueden acceder en sus horas de ocio fácilmente por medio de este medio de transporte.</p> <p>La comuna de Santiago está dentro de las comunas que tienen una mayor cantidad de edificios residenciales en renta, tienen una absorción mayor al 97% y es la que presenta una mayor cantidad de líneas de metro que convergen otorgándole una conectividad inmejorable.</p>

Tamaño del edificio	El tamaño del edificio recomendable debería estar entre los 12 y 15 pisos y en término de unidades, entre las 180 y 230 unidades. Esto principalmente porque debe existir un número de departamentos óptimo para que la administración del edificio no se complejice y para que el funcionamiento e interacción de los arrendatarios no se dificulte, además de procurar el desgaste y resistencia adecuada de los materiales y equipos.
Tipologías ofrecidas	Las tipologías más comunes son las más pequeñas, esto es 1 dormitorio y 1 baño. Luego, la segunda configuración más popular es la que tiene 2 dormitorios y 2 baños. Ambas tipologías son bien pagadas. La primera por ser las más rentables en términos de UF/m ² y la segunda, porque se puede cobrar un adicional pensando que esta tipología podría ser usada por dos fuentes de ingreso. Es por esta razón que lo ideal sería tener un mix de tipologías con un mayor porcentaje de unidades más pequeñas.
Precios de arriendo	Los precios de arriendo para estas tipologías descritas anteriormente deberían estar ente las 0,28 UF/m ² y 0,34 UF/m ² , que son los promedios de la muestra estudiada. A esto se le debe incorporar el cobro por gasto común. Este cobro suele ser fijo. Cualquier diferencia deberá ser cubierta por el dueño del edificio. Esto permite adelantarse en el cobro del gasto común, que bajo una adecuada administración no debería diferir del gasto común efectivo.
Servicios adicionales y terminaciones	Los servicios adicionales son muy importantes y pueden marcar la diferencia en épocas donde la oferta de edificios <i>Multifamily</i> será mayor. Deben existir espacios que ayuden a la mantención de los departamentos y espacios que les permitan sentir a los arrendatarios que están

	<p>viviendo en un lugar único. Es por esto, que tanto las lavanderías, bicicleteros, llaves de acceso electrónicas, entre otros, que ayudan con la mantención del edificio, puesto que los ascensores se usarán para transportar únicamente pasajeros y se controlará el acceso a cualquier persona ajena al edificio. Así como existen estos servicios, también los hay orientados a la satisfacción del arrendatario. Estos son: piscinas, salas gourmet, quinchos, salas de cine, salas wifi, salas de estudio y reuniones, entre otras.</p>
Administración	<p>La administración es clave en este tipo de negocios. Es fundamental hacer un buen filtro y exigir información y acreditación de documentos a los arrendatarios. Una vez dentro, la gestión de los contratos de arriendo marcará la diferencia en cuanto a los niveles de ocupación que puede llegar a alcanzar un edificio. Es importante traslapar el término de los contratos para que no terminen al mismo tiempo. Además, se hace necesario monitorear los plazos de renovación y término, para que, junto con una buena fuerza de venta (corredores), los departamentos pasen el menos tiempo posible desocupados entre un contrato y otro.</p>
Gestión comercial	<p>La forma de gestionar un arriendo deber ser por medio de una atención personalizada hacia el arrendatario, con herramientas online, con un departamento piloto para visitar, siguiendo con los medios de pago electrónicos que faciliten la cobranza de la renta y gastos comunes.</p>

6.2 Conclusiones generales del estudio

Como resultado de la primera parte de la investigación presentada, fue posible caracterizar al mercado habitacional en Chile y conocer cuáles son sus principales tendencias.

Fue posible concluir que, a pesar que la población sigue siendo mayoritariamente propietaria de una vivienda, el arriendo ha tomado mucha fuerza, lo cual se ve reflejado en el crecimiento exponencial que ha tenido estos últimos años. Esta variable es una de las primeras señales que sustentan la viabilidad del negocio de renta residencial en Chile.

El desarrollo y aumento del mercado del arriendo se ha visto principalmente en edificios habitacionales más que en casas, principalmente en la zona urbana, donde existen comunas que lideran la producción de departamentos. No obstante, en todas, independiente de cuales sean las que lideran la oferta de departamentos, las unidades son cada vez más pequeñas.

Los precios, por otro lado, han tenido la dirección contraria. Independiente del tamaño de los departamentos, los precios de las viviendas son cada vez mayores, lo que se podría definir con una segunda variable que sustenta al negocio del *Multifamily*. A pesar de estas dos variables, disminución de tamaño de la unidad y aumento de precio de venta, las personas siguen generando demanda por vivienda, lo que explica que, además de ser la vivienda un bien de primera necesidad, las personas están privilegiando otras características como son la conectividad, los servicios y el equipamiento.

En relación al mercado de arriendo, la comuna de Santiago es la que tiene una mayor cantidad de oferta, ya sea bajo la modalidad de renta residencial o por medio de inversionistas particulares. Los precios de arriendo al igual que los de compra han ido en aumento, pero en una menor proporción, donde el sector oriente tiene el mayor precio mensual. Es por esto, que el arriendo toma fuerza nuevamente, las personas prefieren pagar un monto igual o menor que un dividendo y poder escoger donde vivir.

A las variables de crecimiento del arriendo, al aumento de los precios de las viviendas y a la actual preferencia por la elección de dónde vivir, se le suman tendencias sociales y demográficas que vienen a potenciar aún más al negocio de renta residencial.

En relación a esto último, existe a nivel general, una postergación de la decisión de adquirir una casa propia. Esto se ve explicado por varias razones. La primera de ellas, es el aumento

de la autonomía financiera femenina que ha volcado a las mujeres a nuevos intereses por sobre de armar una familia, lo que trae consigo la postergación de los hijos y del matrimonio, en favor a los estudios y los viajes, entre otros. Esto trae consigo, la decisión de postergar nuevamente la opción de tener un lugar definitivo donde asentarse y mientras toman lo evalúan, optan por arrendar

A esto se le suma que las familias son cada vez más pequeñas, lo que concuerda con la demanda y oferta de viviendas de departamentos de menor tamaño. Ya no es necesario una casa para poder vivir cómodamente, sino que es posible vivir en menos metros cuadrados cuando el lugar tiene otras comodidades como el equipamiento y la conectividad.

En relación a este último punto se observó que los tiempos de traslado entre las viviendas y lugares de trabajo han ido en aumento, lo que es un problema para muchos chilenos. Estos están tomando medidas para disminuirlos, lo que cuadra perfectamente con una de las principales características del negocio de renta residencial; la ubicación y conectividad que se le pueda ofrecer a los futuros arrendatarios.

La segunda tendencia que ha ayudado a potenciar el negocio es sin duda el fenómeno de la inmigración. Personas que desean asentarse en Chile en búsqueda de mejores oportunidades laborales. Dado que las condiciones en las que llegan son precarias en términos patrimoniales, el arriendo les otorga estabilidad y la posibilidad de desarrollar su profesión por la que serán remunerados. El arriendo será para ellos el sostén que necesitan para surgir, por lo que será considerado por ellos como un bien de primera necesidad.

Finalmente, personas, estudiantes o profesionales jóvenes, muchos de ellos, entre los 25 y 35 años, que forman parte de la denominada generación Y o *Millennials*, demandarán un lugar donde vivir, y dado las características que tiene esa generación, el asentamiento definitivo no está dentro de sus principales prioridades.

Dadas estas condiciones y tendencias que están ocurriendo actualmente, ¿Cuál es el producto por excelencia que ayuda a satisfacer las necesidades de esta población cambiante? La respuesta es el negocio del *Multifamily*, el cual lleva décadas operando en economías desarrolladas y que hoy tiene un desarrollo pequeño, pero auspicioso en Chile.

Como se explicó en los capítulos anteriores, este negocio lleva instalado por más de 80 años en Estados Unidos, lo que lo ha llevado a transformarse en un mercado profundo.

Esto significa que el grado de especialización que existe para el negocio del *Multifamily*, está muy lejos de lo que actualmente existe hoy en Chile.

Como producto de inversión, el producto *Multifamily* está en la mayoría de las carteras de inversión de los inversionistas institucionales, pues es conocido los beneficios que entrega: mayor diversificación y un buen comportamiento ante los ciclos económicos. Esto establece, entre otros factores, que este negocio es posible replicarlo en la economía chilena y ser adoptados por inversionistas institucionales, como compañías de seguros, tal como se ha venido haciendo hasta el momento por otros actores de este tipo.

El negocio del *Multifamily* se conoce como la adquisición y administración bajo un solo dueño de un edificio residencial en su totalidad para darlo en arriendo, conceptuado, diseñado y construido pensando en un negocio de renta de largo plazo. En Chile este negocio comenzó en el año 2010 de la mano de un fondo privado.

Actualmente hay 7.000 unidades de departamentos en 28 edificios dedicados exclusivamente a la renta residencial, donde la comuna de Santiago presenta la mayor concentración de ellos. Una característica general de todos los departamentos analizados es su buena ubicación y conectividad que le otorga estar cercana a una estación de metro. Dentro de sus cualidades, como producto de inversión, es tener una vacancia y niveles de morosidad muy bajos. Las torres tienen en promedio entre 15 y 25 pisos y la tipología más común es la que tiene un dormitorio y un baño.

Como se dejó establecido en este estudio, el negocio del *Multifamily* es considerado como un producto beneficioso y necesario para toda cartera de inversión. Para entender si las características de este producto son comparables con las demás alternativas de inversión, fue necesario conocerlas en detalle.

En relación a esto último se pueden identificar 3 alternativas de inversión a parte de la residencial: oficinas, industrial, comercial. Cada mercado tiene sus particularidades en relación a los indicadores de vacancia, absorción, y precio. Esto depende de su ubicación y conectividad, de los contratos de arriendo que tengan, del nivel de consolidación de la zona donde se ubiquen, etc. En todas estas dimensiones, el negocio del *Multifamily* ha respondido de igual o mejor manera, sobre todo en lo que se refiere a la vacancia, la absorción del stock y morosidad.

Todas las características y ventajas descritas anteriormente han hecho que el negocio de renta residencial tome cada vez más fuerza y despierte interés es nuevos inversionistas institucionales como son las compañías de seguro.

Dichas empresas, entendidas como inversionistas institucionales, están inmersas en el mercado de seguros y se clasifican de acuerdo al riesgo que aseguran en compañías de vida, generales o de crédito.

Uno de los productos que estas compañías ofrecen son las rentas vitalicias, donde los pensionados redirigen sus fondos para tener un pago de por vida, a diferencia de las AFP, que es por un monto fijo distribuido en un plazo fijo. Este negocio requiere que aquellos fondos se inviertan en diferentes activos de inversión de corto y largo plazo. Las alternativas que tienen para esto se clasifican en renta fija, renta variable, inversiones en el exterior, inversiones inmobiliarias y préstamos, entre otros.

Las inversiones inmobiliarias representan el 15%, las cuales le otorgan a la cartera un 6% de rentabilidad promedio. Algunos de los activos de inversión son los mutuos hipotecarios, los financiamientos vía leasing y los activos para renta. Dentro de estos últimos, invierten en la compra de edificios de oficinas o parte de ellos, locales comerciales, y centros industriales.

Finalmente se analizó y caracterizó al producto idóneo de renta residencial en sí mismo como una oportunidad de inversión en renta para una compañía de seguro.

El aspecto clave en todo edificio *Multifamily* es la ubicación de este. Esto le otorga visibilidad entre los arrendatarios. Debe encontrarse a pocas cuadras del metro, ojalá cercano a vías importantes de la comuna y ciclovías. Adicionalmente, su atractivo se potencia aún más cuando se encuentra cercano a polos laborales y zonas universitarias altamente equipadas.

La comuna de Santiago está dentro de las comunas que tienen una mayor cantidad de edificios residenciales en renta, tienen una absorción mayor al 97% y es la que presenta una mayor cantidad de líneas de metro que convergen otorgándole una conectividad inmejorable.

El tamaño de edificio recomendable debería estar entre los 12 y 15 pisos y en término de cantidad de unidades, entre las 180 y 230. No obstante, esta cualidad no es excluyente para la cota inferior.

En la actualidad, hay dos edificios que tienen menos de 100 unidades, y que están entre los 7 y 12 pisos de altura. Lo importante es que el formato y mix de tipología responda con el negocio de renta y que el enfoque de la comercialización del edificio concuerde con la comuna de emplazamiento del edificio y al público objetivo que se desea llegar. Más unidades a las establecidas no es recomendable, pues no aseguran una administración de las rentas ni del edificio en forma adecuada y eficiente.

La tipología que no puede faltar en el mix de departamentos es la de 1 dormitorio y 1 baño. Si bien, es la tipología que está en todos los edificios *Multifamily* que actualmente se encuentran operando, es la que más responde en términos de rentabilidad y a la demanda. Esto se concluye pues los grupos que más interesados están en arrendar son personas jóvenes, que están iniciando una vida laboral, universitarios e inmigrantes. Todos ellos necesitan pocos metros cuadrados para vivir en una primera etapa de sus vidas.

Los precios de arriendo para estas tipologías descritas anteriormente deberían estar entre las 0,28 UF/m² y 0,34 UF/m², a lo que se le debe sumar el cobro por gasto común.

En relación a los servicios adicionales que entregan los edificios, estos son y serán un método importante de diferenciación. Todos ellos están orientados a maximizar el nivel de satisfacción de los arrendatarios. La idea principal es que los espacios comunes sean los lugares de integración entre la comunidad. En muchas ocasiones deberá ser la misma administración la encargada de realizar actividades para la comunidad para que los arrendatarios se apropien de estos espacios con el fin de mantenerlos fidelizados y comprometidos con el edificio.

Finalmente, como se ha observado a lo largo de este estudio, la administración es clave en este tipo de negocios por la cantidad de contratos de arriendo que se deben manejar de forma simultánea. Lo que no pasa en los mercados de oficinas, *retail* o industriales, donde el número de contratos es mucho menor y la operación del edificio es bastante más simple.

Es importante que la realice una administración profesional orientado a edificios *Multifamily* que tenga un alto grado de tecnología, una sofisticada gestión de contratos y una comunicación directa con el operador del edificio, el cual, debe estar en constante contacto con los arrendatarios.

Una vez caracterizada las condiciones actuales del mercado habitacional, descrito el negocio de inversión en renta residencial y definido su producto óptimo para esta clase de activo inmobiliario para el ya conocido inversionista institucional, se puede concluir que la renta residencial es un producto atractivo que es posible que sea incorporado por compañías de seguros a sus carteras de inversiones fundamentalmente por dos razones.

La primera, está relacionada con el tamaño de inversión. Los montos de inversión necesarios para invertir en la compra de edificios enteros están acorde a los flujos que son recibidos de las rentas vitalicias, es decir, las compañías de seguros tienen los recursos suficientes para hacer frente a inversiones de gran envergadura como son la compra de edificios completos. Segundo, las principales características del negocio *Multifamily*, como son los flujos estables y de largo plazo, más rentabilidades adecuadas, son las que precisamente son buscadas por las compañías de seguro para respaldar e invertir los fondos de las rentas vitalicias.

Adicionalmente, se encontraron virtudes del producto que hacen atractivo el invertir en ellos, pero no solo por compañías de seguro, sino que para todo inversionista institucional que tenga la capacidad de hacerlo. Junto con entregar el negocio *Multifamily* diversificación a cualquier cartera de inversión, existen importantes virtudes de cómo se comporta como activo inmobiliario.

La primera de ellas es que es un producto que trata con un bien de primera necesidad como es la vivienda. Esto lo hace más estable, pues ante contracciones económicas de las personas o familia, el pago de un arriendo es al que se le dará prioridad. A diferencia de lo que puede pasar en el mercado de oficinas, que cuando existe crisis, muchas empresas que no pudieron hacer frente a este escenario no les queda más que la opción que achicarse en metros cuadrados cambiándose a una oficina más pequeña o bien, cerrar la oficina.

La segunda virtud, es que le permite al inversionista institucional tener un control de su inversión en cuanto a la mantención del edificio y administración centralizada del mismo. Si bien esto pasa en otros activos de renta inmobiliaria, como son los centros industriales, en los otros activos, oficinas o comerciales, cuando se compra partes de ellos, el inversionista pasa a ser parte de una comunidad de copropietarios, por lo que la toma de decisión de cambios y mejoras al activo se complejiza o se hace más burocrático. Bajo el formato del

Multifamily, ser dueño de la unidad completa permite que el activo no pierda valor con el tiempo.

En términos de indicadores, el riesgo en este tipo de inversión es considerablemente bajo. Una de las razones es por la forma en que está estructurado el negocio en sí mismo, en relación a la atomización de los contratos. Dado que existe la misma cantidad de contratos por el número de unidades que tiene el edificio, en el caso que uno de esos contratos se termine y demore un tiempo en recolocarse, afectará marginalmente la rentabilidad de ese periodo.

Otra razón que ayuda a disminuir el riesgo, es el nivel reducido de vacancia que han mostrado los actuales edificios *Multifamily*. Esto se explica por la buena gestión en la administración de los contratos, ya sea traslapando los términos de estos últimos o anticipándose a las renovaciones y recolocación. Finalmente, sumado a la baja morosidad que presentan los edificios, es un producto que otorga un riesgo acotado de inversión, ideal para incorporar y diversificar las carteras de las compañías de seguro.

También es importante mencionar algunas amenazas y falencias que tiene la renta residencial como son, por ejemplo, la escasez de terrenos cercanos al metro , la mayor competencia que existirá cuando entren mayores actores al mercado de renta residencial, la incertidumbre ante potenciales cambios en planos reguladores relacionado con temas de densidad, constructibilidad y altura máxima de las edificaciones , entre otros, y posibles riesgos reputacionales que pueden tener las compañías de seguro al tener relación contractual con arrendatarios y su bien de primera necesidad como es la vivienda.

Dado lo anterior y en relación a la escasez de terrenos para el desarrollo del *Multifamily* y la oportunidad de integrar a la población, sería interesante conocer si existen terrenos de propiedad fiscal bien ubicados que puedan ser aprovechados para el desarrollo de este negocio por parte del Estado en conjunto con el Privado, ya sea por medio de la creación de políticas públicas las cuales fomenten el arriendo por sobre la tenencia o por medio de la modificación de planes reguladores en sectores bien ubicados que ayuden a fomentar la integración de la población.

Finalmente, una de las mayores dificultades que se tuvo en la recopilación de datos fue la obtención de los precios de arriendo en el mercado de renta uno a uno. Existe poca información y muy generalizada por lo que sería relevante poder realizar un estudio de

precios de arriendo de las unidades que son de propiedad de privados para poder comparar los precios con los obtenidos de la revisión del *Multifamily*. Esto ayudaría a conocer la brecha que existe entre ambos y justificar un aumento o descenso del precio en renta residencial para diferenciarse de los privados o como estrategia de posicionamiento en el mercado en relación al arriendo normal.

Bibliografía:

ALARCÓN, A., DEMAESTRI, E. C., & PIEDRABUENA, B. (2014). Financiamiento de la vivienda en Chile. Inter-American Development Bank

BASCO, A. I., & CARBALLO, M. (2017). Compás Millennial: La generación Y en la era de la integración 4.0. Inter-American Development Bank.

BERGOEING, R., & RAZMILIC, S. (2017). Desarrollo Urbano de Santiago: Perspectivas y Lecciones. Santiago: Serie de Debates de Política Pública.

BLANCO BLANCO, A., & Volpe, F. (2015). Alquiler en números: La tenencia de vivienda en América Latina y el Caribe.

BLANCO BLANCO, A., FRETES CIBILS, V., MUÑOZ MIRANDA, A., Gilbert, A., WEBB, S., REESE, E., & BRAIN, I. (2014). *Busco casa en arriendo: Promover el alquiler tiene sentido*. Inter-American Development Bank.

BOSCHMA, Jeroen. (2000-2008) Generación Einstein: más listos, más rápidos y más sociables. Madrid.

Cámara Chilena de la Construcción. (2018). Informe Mach, Macroeconomía y Construcción.

CBRE. (2017). *Moving into to Multifamily*.

CERVERA S. (2017). "Factores que influyen en la decisión de compra de departamentos por la generación Millennial del Distrito de Trujillo". Tesis de licenciatura, Universidad Privada del Norte, Perú.

CHAMORRO, C., & CARO, J. C. (2000-2006) Modelo de tenencia de vivienda para el Gran Santiago.

Colliers. (2018). *Research & Forecast Report. Renta residencial/Multifamily*.

CUADRADO SEÑORANS, J. (2015). Desarrollo económico y cambio demográfico: El caso de Chile.

Cámara Chilena de la Construcción. (2003). Documento de Trabajo N° 15. Factores Demográficos en la Demanda Habitacional.

Comisión para el Mercado Financiero. (2018). Informe Financiero del Mercado Asegurador, Recuperado de http://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/606/articulos-25486_recurso_1.pdf.

DESORMEAUX, D., & VESPA, E. (2005). ¿Arrendar o comprar?: un análisis empírico de los factores que determinan la decisión de compra o arriendo de la vivienda. Cámara Chilena de la Construcción.

ERGAS, A. (5 febrero 2016), Precio de viviendas nuevas sube 72% en Santiago. *El Mercurio* p1. Recuperado de <http://www.elmercurio.com/Inversiones/Noticias/Fondos-Mutuos/2016/02/05/Precio-de-viviendas-nuevas-sube-72-en-Santiago.aspx>

GELTNER, D.M.; Miller, N.G; Clayton, J; Eichholtz, O; (2014). *Commercial Real Estate Analys and Investments. Third Edition.*

GORDON (2016). Determinación de rasgos distintivos dentro del grupo demográfico denominado los *Millennials* en la ciudad de Guayaquil.

HERRERA, A & RAZMILIC S. (2018). De la casa al trabajo: análisis de un tiempo perdido.

HIDALGO R. (2005). La vivienda social en Chile y la construcción del espacio urbano en el Santiago del siglo XX. Santiago: Dirección de Bibliotecas. Archivos y Museos.

INE, Instituto Nacional de Estadísticas. (2009) Encuesta exploratoria de uso del tiempo en el gran Santiago ¿Cómo distribuyen el tiempo hombres y mujeres?

JLL, Jones Lang La Salle (2015). Reporte de mercado de oficinas. Recuperado de <http://www.latinamerica.jll.com/latin-america/es-ar/investigacion-de-mercados/198/jll-santiago-office-report-tercer-trimestre-2015>.

LOZANO NAVARRO, F. J. (2015). *Elasticidad precio de la oferta inmobiliaria en el Gran Santiago [Housing supply elasticity in Greater Santiago]* (No. 65012). University Library of Munich, Germany.

LYON, R. (25 de marzo 2016) Crece negocio de renta habitacional a gran escala por alto interés de inmobiliarias e inversionistas. *Plataforma Urbana*. p1. Recuperado de <http://www.plataformaurbana.cl/archive/2016/03/25/crece-negocio-de-renta-habitacional-a-gran-escala-por-alto-interes-de-inmobiliarias-e-inversionistas/>.

Ministerio de Desarrollo Social. (2017). Informe de desarrollo social.

Newmark Grubb, Contémpora Servicios Inmobiliarios. (2015). Reporte de oficinas. Rescatado de <https://www.ngcontempor.com/reportesMercado.aspx>.

MUÑOZ, V., THOMAS, A., NAVARRETE, C., & CONTRERAS, R. (2016). Encuesta origen-destino de Santiago 2012: Resultados y validaciones. *Ingeniería de Transporte*, 19(1).

PALMA, I. (25 de marzo 2016). "Crece negocio de renta habitacional a gran escala por alto interés de inmobiliarias e inversionistas". *El Mercurio*. Recuperado de impresa.elmercurio.com/mermobileiphone//Pages/.

PÉREZ, Campillo (2016). "Influencer Engagement, Una estrategia de Comunicación de conecta con la generación Millennial". Grado en Publicidad y Relaciones Públicas, Universidad de Alicante, España.

RODRÍGUEZ, B. R., & Macías, H. D. V. (2017). Diferencias generacionales en prácticas de consumo. El caso de los *Millennials* Y de la generación Z. *Jóvenes de la ciencia*. 2(1), 597-600.