



UNIVERSIDAD DE CHILE

FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

Dark Center



Hubs Gastronómicos

PLAN DE NEGOCIOS PARA OPTAR AL GRADO DE MAGISTER EN ADMINISTRACIÓN

PARTE II

NICOLÁS BRANCOLI KRINFOKAI

PROFESOR GUÍA

CLAUDIO DUFFEU

SANTIAGO DE CHILE

2020

INDICE

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

Resumen Ejecutivo

El presente plan de negocios analiza la viabilidad del proyecto de *dark kitchens* denominado Dark Center.

El plan se basa en el desarrollo de un proyecto inmobiliario que ofrezca el arriendo de cocinas a clientes con foco en *delivery* de comida.

Base de la propuesta de valor es maximizar el rendimiento del negocio del cliente, disminuyendo riesgos asociados a su desarrollo. Una inversión inicial relativamente menor, una instalación rápida, la posibilidad de escalar los negocios, la creación de canales de distribución propios y alta flexibilidad son parte de los atractivos del modelo.

Su objetivo es otorgar al cliente lo requerido para que solo sea necesario instalarse a vender comida, siendo responsables de todo lo demás Dark Center.

Se ha utilizado datos del mercado inmobiliario santiaguino, con ciertos ajustes dada la especial naturaleza del negocio.

El proyecto se basa en las siguientes etapas:

Proyecto	Inversión (UF)	Año	Ubicación
Proyecto 1	30.579	2022	Huechuraba
Proyecto 2	53.737	2023	Independencia
Proyecto 3	33.461	2025	Ñuñoa
Proyecto 4	40.040	2026	Providencia
Total	157.817		

Basados en los análisis contenidos en el presente plan de negocios, los *Limited Partners* (inversionistas) obtienen una TIR real de 10,28%, en cuanto al *Manager* (gestor del proyecto), este obtiene una TIR real de 18,4%.

I. Oportunidad de Negocio

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

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

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

El detalle se encuentra en la Parte I.

II Análisis de la Industria, Competidores, Clientes

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

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

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

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

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

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

El detalle se encuentra en la Parte I.

III Descripción de la empresa y propuesta de valor

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

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

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

Inversionista:

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

Cliente:

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

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

El detalle se encuentra en la Parte I.

IV Plan de Marketing

Los objetivos de marketing se basarán los siguientes lineamientos estratégicos:

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

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

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

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

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

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

El detalle se encuentra en la Parte I.

V Plan de Operaciones

A continuación, se presenta el plan operacional para la implementación y puesta en marcha de los 4 Strip Centers del negocio. Para desarrollar este plan es necesario establecer los roles del equipo y sus funciones en cada uno de los pasos del negocio: desarrollo y puesta en marcha, operación y estrategia de salida.

5.1 Desarrollo y Puesta en Marcha

Los proyectos se irán desarrollando a la larga de todo el periodo de inversión hasta alcanzar la construcción de los cuatro Strip Centers a finales del año 2025.

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Proyecto 1													
Desarrollo y Puesta en Marcha	Yellow	Yellow											
Operación			Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Salida													Red
Proyecto 2													
Desarrollo y Puesta en Marcha			Yellow										
Operación				Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Salida													Red
Proyecto 3													
Desarrollo y Puesta en Marcha					Yellow								
Operación					Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Salida													Red
Proyecto 4													
Desarrollo y Puesta en Marcha						Yellow							
Operación							Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Salida													Red

El encargado de supervisar la construcción y puesta en marcha de cada proyecto será el Gerente General, apoyado del área de operaciones y finanzas. El Gerente de Administración y Finanzas se hará cargo de manejar los recursos para financiar el proyecto, esto consiste en pedir los aportes de capital a los inversionistas y de negociar los créditos bancarios. Una vez se cuente con los recursos el Gerente de Operaciones debe apoyar al Gerente General para diseñar un *lay-out* que optimice el espacio de operación de los

clientes. Finalmente, los avances en la construcción y la entrega del proyecto serán avalados por un Inspector Técnico de Obras externo.

5.2 Operación

El primer proyecto comenzará su operación a inicios del 2020, y los demás se irán sumando paulatinamente hasta tener operativos los cuatro Strip Centers en año 2026. La operación de cada uno de los locales es idéntica y estará a cargo del Gerente de Operaciones. En términos simples, para que los clientes puedan desarrollar los negocios sólo necesitan de una infraestructura adecuada y bien mantenida, seguridad, y una correcta administración de gastos. El Gerente de Operaciones contará con el apoyo del Analista Control de Gestión, guardias y actores externos para estas tareas.

Las actividades principales que se deben tener en consideración para llevar a cabo este tipo de proyectos son:

- Vacancias futuras: Planificar las vacancias que podrían ocurrir en los próximos 18 meses. Es importante negociar anticipadamente con los clientes para solucionar problemas de vacancia antes de que ocurran.

- Términos y condiciones de los contratos de arriendo: La mayoría de los contratos de arriendo son estándar, sin embargo, es de suma importancia estructurar adecuadamente los contratos para estar preparado ante cualquier problema que pueda ocurrir. Manejar adecuadamente las fechas críticas y demás cláusulas de los contratos.

- Cantidad de clientes y demografía: Dado que cada Strip Center puede albergar a muchos clientes, y que estos últimos van a atraer a una gran cantidad de clientes propios, es importante cuidar el flujo de personas y vehicular, procurando que haya una buena circulación en el recinto.

- Precio de mercado: Estar atento a las variaciones de precio de arriendo en el mercado, con el objetivo de adelantarse a subidas y bajadas para cobrar los precios más convenientes.

- Actividades de mantenimiento: Las actividades de mantenimiento en la propiedad serán planeadas, pero en ocasiones inesperadas. Se necesitará contratar a una compañía de mantenimiento que entienda del negocio y está preparada para los eventos del día a día.

- Seguros: Para minimizar el riesgo es necesario asegurar todo lo posible dentro del presupuesto de la empresa. Las prioridades son los seguros contra la infraestructura como incendios y terremotos, luego se pueden considerar otros seguros como responsabilidad civil, lucro cesante, contratos de arriendo, etc.

- Control presupuestario: Mantener controlados los ingresos y costos de acuerdo con el presupuesto elaborado previamente. Asegurarse de que no haya desviaciones y tomar acciones en caso de que las haya.

- Control de clientes: Algunos clientes son mejores que otros, es importante distinguirlos y desarrollar un plan de retención, con el objetivo de lograr el mejor *mix* de clientes.

- Riesgo y responsabilidad: Siempre habrá factores de riesgo y responsabilidad al operar este tipo de proyectos inmobiliarios. Algunos de estos factores pueden ser controlados, planeados y esperados. Esto se puede hacer por medio de un plan de control de riesgo bien elaborado. También se presentarán otros problemas que le ocurrirán a los clientes y al personal con respeto a lesiones, daño de infraestructura y uso de infraestructura.

- Presupuesto operacional: Durante el transcurso del proyecto habrá costos de mantenimiento, pero también hay que recordar los servicios públicos como el agua, gas y electricidad. Los arrendadores necesitan que los servicios públicos funcionen y sean administrados correctamente ya que parte de estos serán cobrados al cliente como gastos comunes.

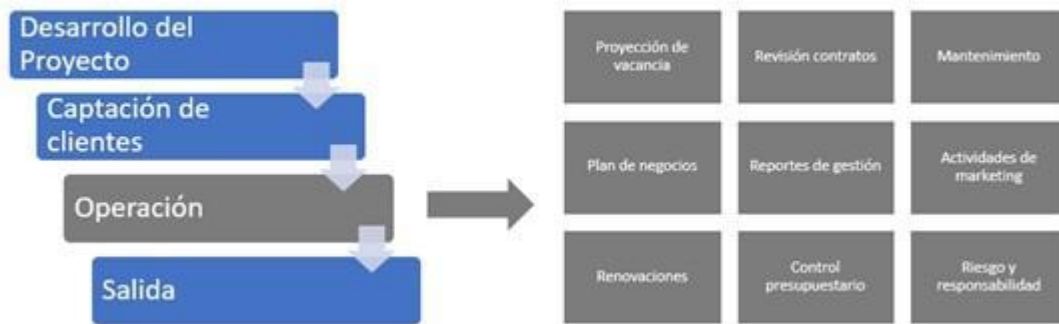
- Requerimientos de los clientes: Al existir distintos tipos de clientes existen requerimientos particulares de cada uno de estos, las cocinas se deben poder adaptarse dentro de lo posible a las necesidades del arrendador.

- Reportes de Gestión: Regularmente se deben confeccionar reportes como parte del control de gestión del negocio. Estos reportes regularmente indicaran los ingresos, control presupuestario, vacancia y mantenimiento, entre otros.

- Plan de negocios: Para coordinar la operación de los Strip Centers es necesario confeccionar planes de negocio de acuerdo con las necesidades de cada periodo. Este plan será confeccionado normalmente al inicio de cada año y se le hará seguimiento mensual durante el año.

· Renovaciones: Además de las mantenciones hay que tener en cuenta que las necesidades de los clientes cambian a lo largo del tiempo, por lo que hay que estar preocupado de nuevas inversiones que se deban realizar para responder a las necesidades del cliente.





· Actividades de marketing: Cada proyecto debe tener una estrategia de marketing acorde a su ubicación y público objetivo. Las actividades de marketing son intensivas cuando se están desarrollando los proyectos para captar clientes, sin embargo, deben continuar a lo largo del periodo de operación para mitigar el impacto de la vacancia.



5.3 Matriz de Riesgos

Es de suma importancia identificar los riesgos del negocio para poder tomar decisiones oportunas de mitigación. Se construye una matriz para categorizar los riesgos y tener claro el impacto que tendrán estos en el negocio. Para esto se asignan probabilidades de ocurrencia a los sucesos y se construye una escala de gravedad de los eventos, con la combinación de estos factores se puede identificar la importancia de cada riesgo.

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

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

RIESGO				
Riesgo de no pago	3	5	15	Muy grave
Riesgo de tasa de ocupación	2	5	10	Importante
Riesgo estructural	1	3	3	Apreciable
Riesgo de liquidez	1	2	2	Marginal
Riesgo de apalancamiento	1	2	2	Marginal
Riesgo de mercado	3	4	12	Importante

El riesgo de no pago por parte de los clientes, ya sea del arriendo o gastos comunes, cae en la categoría “muy grave” ya que limita los recursos con los que la empresa cuenta para pagar sus obligaciones con terceros. Para mitigar este riesgo es importante identificar clientes que tengan la solvencia necesaria para cumplir con sus obligaciones a tiempo. También se necesita de un área de cobranza eficiente para recibir los ingresos en los plazos establecidos. Por último, también se puede contratar un seguro que cubra en parte los contratos de arriendo en casos que el cliente tenga problemas de pago, en este caso se incurriría en un gasto adicional.

Para mitigar el riesgo de tasa de ocupación se necesita de un área comercial con experiencia, que sea capaz de establecer buenas relaciones con clientes para fidelizarlos, así como contar con las habilidades de atraer nuevos clientes.

El riesgo estructural es inherente a cualquier negocio inmobiliario, este puede suceder por causas naturales como incendios y terremotos, ser causado por personas en caso de vandalismo, u ocasionarse por el paso del tiempo. Para hacer frente a estos problemas es sumamente necesario poseer seguros que cubran en parte estos eventos. También es necesario contar con personal de seguridad y un área de mantenciones eficiente.

El riesgo de liquidez ocurre cuando hay un descuadre entre los ingresos y los costos, y se puede ocasionar por clientes con atrasos en sus pagos. Para mitigar este problema es necesario tener un control adecuado de los cobros. También se recomienda una política de establecer un nivel de caja mínimo que permita cubrir 3 meses de gastos.

El riesgo de apalancamiento se produce cuando la empresa no logra cumplir con sus obligaciones financieras. Para no caer en este escenario la empresa debe considerar una estructura financiera que permita cumplir con las amortizaciones y los intereses de la deuda, se recomienda mantener en todo el periodo un *leverage* menor a 1,5x.

El riesgo de mercado es importante para todos los negocios, más aún en el ambiente de incertidumbre actual a causa del estallido social y el COVID-19. El mercado inmobiliario es cíclico y siempre hay altibajos vinculados a las últimas tendencias y preferencias sociales, la economía, las tasas de interés o la inflación. Es imposible evitar los cambios del mercado, sin embargo, una cartera de inmuebles diversificados puede disminuir este riesgo.

5.4 Salida

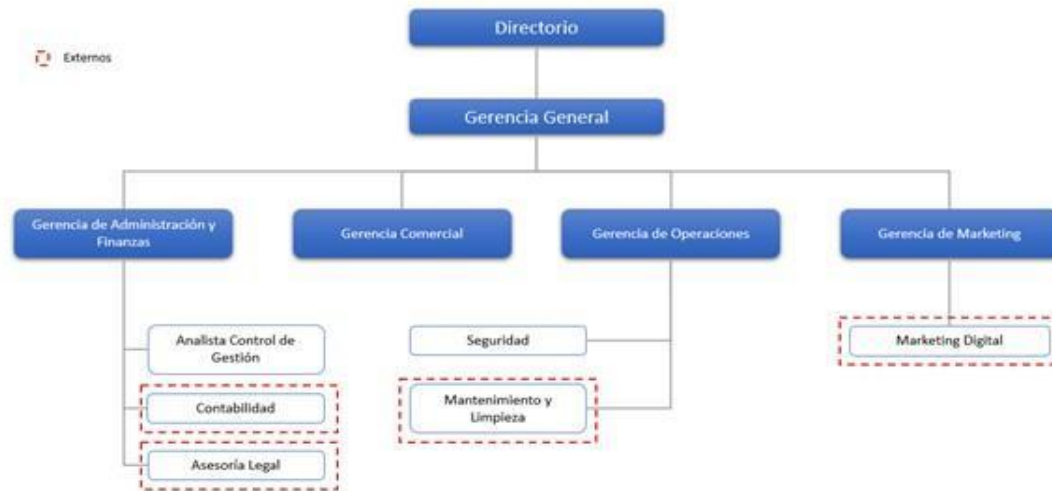
El ciclo del negocio termina el año 2032, en dónde se deben buscar inversionistas interesados en adquirir las propiedades. El Gerente General con el apoyo del Gerente de Administración y Finanzas deben hacer una lista de potenciales inversionistas y contactarlos.

Para aquellos inversionistas interesados se debe acordar un precio de venta que sea conveniente tanto para el vendedor como para el comprador. Una vez realizada la venta de las cuatro propiedades el Gerente de Administración y Finanzas se hará cargo de repartir las ganancias entre los distintos inversionistas y los gestores del proyecto.

VI Equipo

Equipo

Para desarrollar este proyecto se necesita establecer los roles que cumplirá cada miembro de la empresa. Es importante descartar que distintos roles pueden ser llevados por más de una persona, es decir, cada área de negocio en el organigrama no representa a una persona, sino que los roles que se deben cumplir dentro de la empresa.



- **Directorio:** Será conformado por los inversionistas del proyecto, a ellos se les deberá informar periódicamente en las Juntas Directivas mensuales sobre los avances y estado actual del negocio. Tiene como función cuidar, gestionar y administrar los bienes y recursos de la organización.
- **Gerente General:** Es la persona encargada de gestionar la coordinación de las distintas áreas del negocio, tomando decisiones estratégicas y reportando al Directorio. Será el responsable de tomar todas las decisiones que impacten más al negocio, siendo previamente informado por los encargados de las distintas áreas. El Gerente General debe definir a dónde se va a dirigir la empresa en un corto, medio y largo plazo. Además, es el encargado de fijar los objetivos que marcan el rumbo y el trabajo de la organización.

- Gerencia de Administración y Finanzas: Es el encargado de gestionar los recursos financieros de la empresa, tanto el capital propio como instrumentos de deuda. También es responsable de preparar los estados financieros, control presupuestario y análisis e informes contables para reportar a la Gerencia General. Administrativamente se hará cargo del área de Recursos Humanos y de cualquier tema legal contingente.
 - Analista Control de Gestión: Prestar apoyo al Gerente de Finanzas procesando información y entregando informes de gestión. Será el responsable del control de ingresos (arriendos y gastos comunes) y costos para hacer seguimiento al presupuesto de la empresa.
 - Contabilidad: Una empresa externa se hará cargo de la contabilidad, siendo responsable principalmente de la nómina de sueldos, pago de IVA (Formulario 29) y apoyo en la elaboración de Estados Financieros.
 - Asesoría legal: Encargado de la revisión de contratos, ya sea de empleados, financiamiento, arriendo, y cualquier otro que sea contingente.
- Gerencia Comercial: Principal responsable de la captación de clientes y control de contratos. Asegurarse de que los contratos de arriendo se respeten, controlar el estado de avance de los contratos con el fin de gestionar las renovaciones, o en el caso de que el cliente no quiera renovar, buscar nuevos clientes.
- Gerencia de Operaciones: Velar por que el área en dónde se realiza la operación esté en un estado óptimo. Debe asegurarse de la seguridad, teniendo a cargo a personal de seguridad. Además, es el responsable de supervisar el mantenimiento y limpieza del área de operación, que será encargado a una empresa externa.
 - Seguridad: Personal encargado de la seguridad de cada una de las instalaciones.
 - Mantenimiento y limpieza: Empresa externa que se hará cargo de mantener el área de operación en óptimas condiciones para que el cliente pueda desarrollar su negocio.

- Gerencia de Marketing: Responsable de desarrollar campañas y estrategias de publicidad atendiendo a las necesidades particulares del público objetivo. Es el encargado de las acciones necesarias para atraer y fidelizar clientes.
 - Marketing digital: Persona externa encargada de la publicidad de la empresa en medios digitales como la web y redes sociales.

Inicialmente el equipo será compuesto por tres personas, además de los servicios externos. Uno de los administradores se hará cargo de la Gerencia General y del área Comercial y de Marketing. El otro de los administradores será responsable de las áreas de Administración y Finanzas y Operaciones. Además, se contratará a un Analista Control de Gestión para que apoye a las distintas unidades de negocio. Por último, se contará con asesoría externa en temas contables, legales y de mantenimiento.

Al inicio del proyecto se contará con menos recursos para pagar a los empleados, pero a medida que se construyan los Strip Center aumentará considerablemente la cantidad de clientes.

A medida que aumente el número de clientes y la carga laboral los administradores irán tomando decisiones con respecto a la conformación del equipo de trabajo. Es probable que finalizada la etapa de construcción y cuando se llegue a la cantidad máxima de clientes se contrate otro analista o el cargo que se considere necesario.

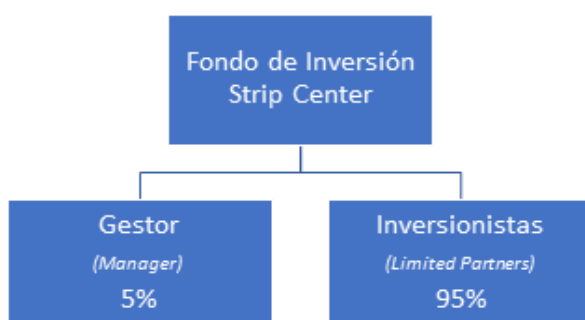
VII Plan Financiero

Para el plan financiero se estiman el flujo de caja correspondiente a la construcción y operación de cuatro Strip Centers ubicados en la zona norte y nororiente de Santiago. Al ser un proyecto inmobiliario es intensivo en capital y posee flujos predecibles a través del

periodo de evaluación. Se consideran flujos reales y un periodo de duración del proyecto de 12 años, tras los cuáles se procede a liquidar los activos.

6.1 Estructura Corporativa

Para desarrollar el proyecto se propone la creación de un fondo de inversión conformado por los gestores del proyecto (*Manager*) e inversionistas externos (*Limited Partners*). Los Gestores del proyecto aportarán un una parte menor del capital requerido y serán los responsables de la administración. Los inversionistas externos se harán cargo del 95% del capital restante. El fondo tendrá una duración de 12 años a partir del primer aporte de capital.



El Gestor, al ser el encargado de la administración del proyecto cobrará una comisión (*fee* de administración) del 2% sobre el capital desembolsado, monto que será pagado trimestralmente durante todo el periodo de duración del fondo. Este *fee* de administración provendrá de los ingresos del negocio.

Por otro lado, a los inversionistas se les ofrece una rentabilidad de UF + 6% (Retorno Preferente) al ser quienes asumen la mayor parte del riesgo del negocio.

En el caso que el fondo logre una rentabilidad superior a la ofrecida a los inversionistas se procederá a repartir el resto de las ganancias en una proporción de 80% a los *Limited Partners* y 20% al *Manager (Carried Interest)*.

Cabe destacar que el aporte del 5% del Gestor también obtiene la rentabilidad de UF + 6% sobre su aporte de capital.

6.2 Inversión

Al ser un proyecto inmobiliario el costo más relevante es el capital requerido, los aportes se harán de manera escalonada a medida que sean desarrollados los 4 proyectos.

Proyecto	Inversión (UF)	Año	Ubicación
Proyecto 1	30.579	2022	Huechuraba
Proyecto 2	53.737	2023	Independencia
Proyecto 3	33.461	2025	Ñuñoa
Proyecto 4	40.040	2026	Providencia
Total	157.817		

El capital necesario para cada proyecto varía debido al costo del terreno y al tamaño, y se divide en tres ítems: costo del terreno, costo de construcción y gastos de puesta en marcha.

Para identificar el costo del terreno se buscaron sitios que cumplieran con las características requeridas en diversos portales web especializados (Anexos).

Para la construcción se estimó un valor de 35 UF/m², de acuerdo con el mercado actual. Los metros construidos se estimaron teniendo en cuenta un coeficiente constructibilidad de 80%.

Los gastos de puesta en marcha consideran principalmente honorarios, patentes, estudios e imprevistos. Este valor se calculó como un 10% adicional al monto invertido en el terreno y construcción.

Proyecto	Terreno (UF)	Construcción (UF)	Puesta en Marcha (UF)	Total
Proyecto 1	5.399	22.400	2.780	30.579
Proyecto 2	17.700	31.152	4.885	53.737
Proyecto 3	10.483	19.936	3.042	33.461
Proyecto 4	16.800	19.600	3.640	40.040
Total	50.382	93.088	14.347	157.817

La inversión será financiada con un *mix* de capital y deuda, y será aportado a medida que se desarrollen los proyectos durante el periodo de inversión del fondo (Anexo con gráfico de los aportes). Se considera un 45% de financiamiento con deuda y el 55% restante es aportado por los inversionistas, por lo que el *Manager* deberá aportar el 2,75% y los *Limited Partners* un 52,25% (anexo gráfico de financiamiento).

Se utiliza esta estructura de capital con el objetivo de que los flujos de cada proyecto sean capaces de pagar la amortización y los intereses de la deuda bancaria.

Financiamiento		
Gestor	2,75%	UF 4.340
Inversionistas	52,25%	UF 82.459
Banco	45,00%	UF 71.018
Total	100,00%	UF 157.817

Para la deuda bancaria se tomó un tasa de 1,7% + TAB UF (360 días) de acuerdo con información entregada por asesores de Credicorp Capital, quienes informan que obtuvieron esta tasa para el último proyecto que están desarrollando. La tasa TAB a finales de 2019 fue de 0,12% por lo que la tasa de interés bancaria supuesta es de UF + 1,82% para todo el periodo de inversión (tablas de amortización en anexos).

6.3 Supuestos

Los supuestos utilizados para la evaluación del proyecto vienen dados por variables macroeconómicas, de mercado, información pública, y fuentes externas, entre otros, y permiten hacer una proyección de flujos de caja para determinar la rentabilidad del proyecto.

6.3.1 IPC

Se asumen una inflación anual de 2,6%, que corresponde al promedio en el periodo comprendido entre el 2015 y el 2019. Debido al COVID-19 se espera una tasa más alta a finales de 2020, sin embargo, el proyecto comienza su operación comercial el 2022 y se considera que para esa fecha la economía se va a haber recuperado (Anexo tabla INE).

6.3.2 Costo de Capital

Como se mencionó anteriormente, el costo de la deuda se supone de acuerdo a tasas conseguidas durante el 2020 para proyectos similares, información entregada en base a un proyecto de Credicorp Capital. De acuerdo con las variables macroeconómicas actuales la tasa utilizada es UF + 1,82%.

La tasa libre de riesgo proviene de información publicada por el Banco Central. Se utiliza el promedio de los últimos 10 años de la tasa libre de riesgo en UF para bonos de 10 años. El valor calculado es UF + 1,9%.

El Premio por riesgo de mercado se toma de estudios hechos por la empresa de consultoría KPMG¹, quienes estiman que para el cálculo del costo de capital se debe tomar un premio por riesgo de mercado de 6,0%.

El beta de la industria se obtiene de información publicada por el Profesor Damodaran(link:http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html), quien estima que el beta sin deuda del sector inmobiliario es 0,81.

¹ KPMG, Determining value in the continuing low interest rate environment, KPMG Valuation Practices Survey 2019

Por último, al ser un proyecto inmobiliario a largo plazo se considera un premio por liquidez de 2,5%, valor utilizado comúnmente para proyectos de baja liquidez.

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

De acuerdo con la información obtenida se estima un costo de capital real de 8,4%. Si se toma en consideración el IPC, el costo de capital nominal es 11,3%.

6.3.3 Ingresos

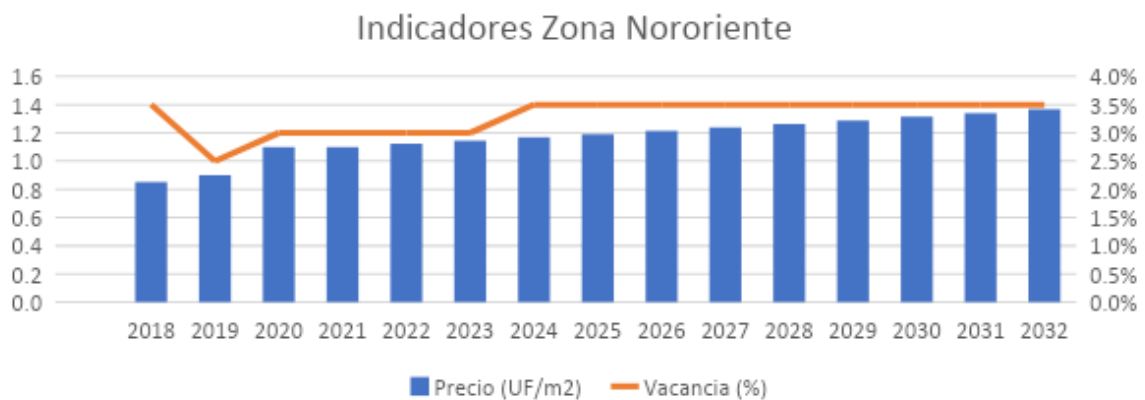
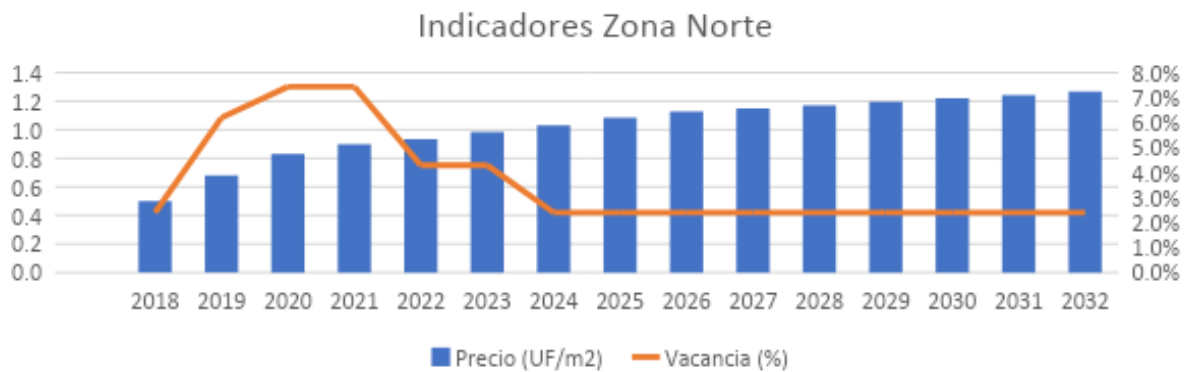
El ingreso principal proviene del arriendo de las cocinas, que se cobra en UF por metro cuadrado. Para establecer la tarifa se toman en cuenta estudios de mercado de la consultora Colliers², quienes publican semestralmente indicadores sobre el mercado inmobiliario en las distintas zonas de Santiago (precios en anexos). En las publicaciones también se encuentran datos de vacancia por zona, lo que es necesario para el cálculo de los ingresos.

Los precios publicados corresponden a Strip Centers estándar, que no poseen espacios con las características necesarias para operar un *dark kitchen*. Por esta razón, se estima que el precio a cobrar tendrá un Premio del 20% con respecto al valor actual, esto coincide con lo que están cobrando proyectos similares que operan en la actualidad.

Entre el 2018 y el 2019 el precio por metro cuadrado en la zona norte y nororiente aumentó 36% y 6% respectivamente. Para el modelo financiero se toman crecimientos más conservadores de 2% anual a largo plazo (anexo proyección de precios).

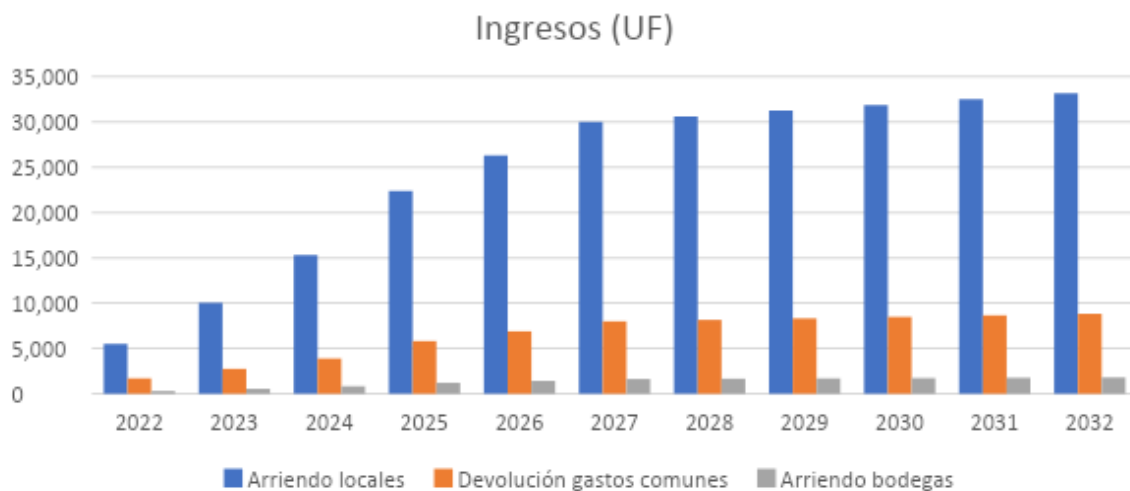
Para la vacancia se estimó que está aumentaría un 20% a causa del COVID-19 y que disminuiría paulatinamente hasta los niveles del 2018 el año 2024. Se utiliza como referencia la vacancia del 2018 ya que el valor del 2019 está condicionado por el estallido social de octubre 2019.

² Colliers, Research & Forecast Report, Strip Center.



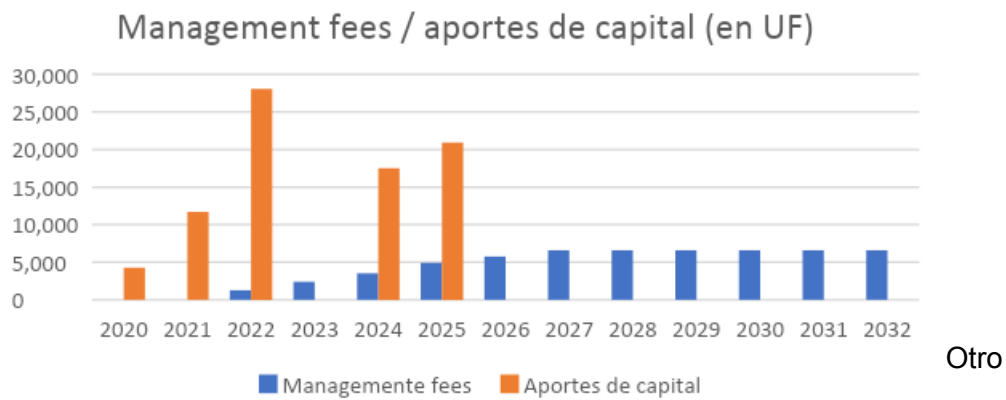
Por otro lado, se perciben ingresos por el arriendo de bodegas, por este servicio se cobra el mismo valor en UF/m² y se asume la misma vacancia.

Por último, se reciben ingresos por la devolución de los gastos comunes, que incluyen los sueldos de los trabajadores, *utilities* y artículos de aseo y limpieza. Este ingreso viene calculado de los costos por concepto de gastos comunes, menos la vacancia del periodo, ya que no se cobran gastos comunes a aquellos espacios que no estén arrendados.



6.3.4 Costos

El costo más relevante es el *fee* que cobra el *Manager*, que corresponde a un 2% sobre el capital aportado a la fecha, este sólo podrá ser cobrado una vez que comience la operación del primer Strip Center y provendrá de los ingresos operacionales. El capital es aportado en 4 rondas a medida que se desarrollan los proyectos por lo que el *fee* llegará a un máximo una vez que sea aportado todo el capital. Con este monto el Gestor se hace completamente responsable de la administración del negocio, y debe reportar periódicamente a los inversionistas sobre la operación y gestión del negocio.



gasto

relevante son los sueldos de los trabajadores (seguridad), que corresponde a 5 trabajadores por Strip Center para cubrir todos los turnos, y que perciben un sueldo mensual líquido de \$600.000, ajustado anualmente por IPC. Este gasto es recuperado casi en su mayoría (se descuenta la vacancia en los ingresos) al cobrar los gastos comunes a los arrendatarios. Los gastos comunes también incluyen agua, gas, electricidad y otros, y que se ajustan anualmente un 2%.

Adicionalmente se considera un gasto en mantención y reparaciones, que aumenta un 2% anual.

Por otro lado, se contempla un gasto en seguros para reducir el riesgo de la operación, teniendo en cuenta seguros contra la infraestructura (como incendios), de responsabilidad civil y lucro cesante. Al igual que en los casos anteriores, se asume un aumento en el precio de un 2%.

Por último, se consideran gastos menores de administración y marketing. Administración contempla costos como materiales de oficina, gastos bancarios, gastos

notariales y otros. El costo de marketing corresponde a plataformas digitales y uso de redes sociales.

6.3.5 Resultado Operacional

Ya identificados los ingresos y costos se puede calcular el resultado operacional del negocio. Este aumenta paulatinamente a medida se desarrollan los proyectos obteniendo un margen EBITDA superior a 35% en todos los periodos. El resultado se estabiliza el 2027 con ingresos sobre las UF 30.000, EBITDA cercano a UF 18.000 y un margen EBITDA que se mueve en torno al 45% (Estado de Resultados y Balance en Anexos)

6.3.6 Depreciación y amortización

Con el objetivo de aumentar la rentabilidad y rebajar el pago de impuestos se utiliza el método de depreciación acelerada. El Servicio de Impuestos Internos (SII) especifica que para las “construcciones con estructura de acero, cubierta y entresijos de perfiles de acero o losas de hormigón armado”, la depreciación acelerada es de 26 años (ver anexo).

Los gastos de puesta en marcha se amortizan a 5 años y el valor del terreno no se amortiza según reglas IFRS.

6.3.7 Tasa impositiva

Se utiliza una tasa del 27% en todo el periodo de evaluación.

6.3.8 CAPEX

Con el objetivo de mantener las instalaciones en buen estado se proyecta un CAPEX del 2% del valor del activo. Este también se amortiza aceleradamente a 26 años ya que es utilizado para mantener y mejorar la infraestructura.

6.3.9 Valor terminal

Para calcular el valor terminal de los activos se suponen plusvalías distintas para las comunas en donde están emplazados los proyectos. El valor terminal paga impuestos sobre el valor libro de cada activo, ya que el precio de venta es mayor al valor libro calculado a partir de la depreciación y el CAPEX (ver cálculos en anexos).

Valor terminal	UF
Proyecto 1	34.281
Proyecto 2	62.581
Proyecto 3	42.272
Proyecto 4	48.257
Total	187.391

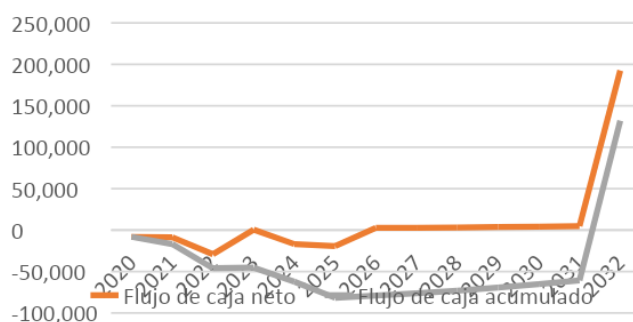
6.4 Flujo de caja del proyecto y Dividend Yield

Con la información presentada se construye el flujo de caja del proyecto, considerando la construcción y operación de 4 Strip Centers, con venta de los activos al término del fondo (año 2032). El negocio entrega una TIR real con deuda de 11,33%. Este valor es equivalente a una TIR nominal de 14,3% utilizando la inflación presentada en el apartado anterior de IPC (2,6%).

El valor actual neto (VAN) se calcula con el WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) presentado en el apartado de tasa de descuento (8,4%) y entrega un valor de UF 16.274. En consecuencia, se recomienda desarrollar el negocio.

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

Flujo de caja (UF)



Como se mostró anteriormente, la TIR real con deuda del proyecto, incluyendo plusvalía a la salida, es de 11,33%. Otra forma de analizar la rentabilidad de este negocio es a través del *Dividend Yield*, en este caso se hará el análisis proyecto a proyecto ya que sus ciclos de vida son distintos, a medida que más tarde entra el proyecto tiene que amortizar la deuda en menos periodos y tiene menos recursos para repartir dividendos. A continuación se muestra el *Dividend Yield* (sin considerar la distribución por venta del activo) de cada proyecto:

Dividend Yield	
Proyecto 1	7,79%
Proyecto 2	5,53%
Proyecto 3	3,75%
Proyecto 4	0,00%

El proyecto 4 nos distribuye dividendos ya que amortiza la deuda en menos años y obtiene flujos negativos todos los años (sin considerar la salida), los que son cubiertos con los flujos de los demás proyectos. Considerando el negocio en conjunto el *Dividend Yield* es de 3,8%.

6.4.1 Flujo de caja de los inversionistas (Limited Partners)

Los inversionistas aportan el 52,25% del capital requerido por el negocio y reciben distribuciones en el siguiente orden:

- Retorno de capital: Primero, 100% de los aportes de capital
- Retorno Preferente: Interés de UF + 6% sobre los aportes de capital
- Carried Interest: Un 80% del excedente luego del pago de capital e intereses

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

Los *Limited Partners* reciben distribuciones en forma de dividendos a partir del año 2023 y la totalidad del capital se termina de pagar el año 2032 con la salida. Ese mismo año los inversionistas reciben por concepto de Retorno Preferente UF 59.054 y UF 52.695 de *Carried Interest*. Con estos flujos los inversionistas logran una TIR real de 10,28%.

6.4.2 Flujo de caja del gestor (Manager)

El Gestor aportan un 2,75% del capital requerido por el negocio y reciben distribuciones en el siguiente orden:

- Retorno de capital: Primero, 100% de los aportes de capital
- Retorno Preferente: Interés de UF + 6% sobre los aportes de capital
- *Carried Interest*: Un 20% del excedente luego del pago de capital e intereses

Flujo de caja del Gestor	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Inversión	225	616	1.478	-	920	1.101	-	-	-	-	-	-	-
Capital	-	-	-	31	-	-	138	136	157	179	200	234	3.264
Retorno preferente	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.366
Carried Interes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13.174
Flujo de caja	-225	-616	-1.478	31	-920	-1.101	138	136	157	179	200	234	18.803

El Manager recibe distribuciones en forma de dividendos a partir del año 2023 y la totalidad del capital se termina de pagar el año 2032 con la salida. Ese mismo año la administración recibe por concepto de Retorno Preferente UF 2.366 y UF 13.174 de *Carried Interest*. Con estos flujos el Gestor logran una TIR real de 18,40%.

6.5 Análisis de sensibilidad

Se realiza un análisis de sensibilidad con el objetivo de determinar la rentabilidad del negocio ante fluctuaciones en las variables más importantes.

Primero se analiza el cambio en la rentabilidad (TIR real) del proyecto ante variaciones en el precio de arriendo (factor más importante de los ingresos) y la vacancia.

Vacancia (%)	Precio arriendo (UF/m ²)		
	Disminución 10%	Caso base	Aumento 10%
Disminución 10%	9,63%	11,46%	13,29%
Caso base	9,57%	11,33%	13,21%
Aumento 10%	9,51%	11,32%	13,14%

Como se aprecia en la tabla, la rentabilidad del proyecto no varía significativamente con respecto a la vacancia, en cambio, el precio de arriendo sí tiene un impacto importante. Con un aumento del 10% del precio de arriendo la rentabilidad aumenta un 16%, de 11,39% a 13,21%. Por otro lado, una disminución de un 10% en el precio de arriendo se traduce en una TIR 16% más baja, pasando de 11,39% a 9,57%.

De igual forma, al ser un proyecto intensivo en capital, se realiza un análisis de sensibilidad sobre el valor de la inversión.

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

En el caso de que el monto de inversión aumente en un 10% la rentabilidad disminuye 11%, pasando de 11,39% a 10,15%. En caso contrario, se aprecia un aumento del 13% (de 11,39% a 12,91%) en el escenario de una disminución del 10% del monto de inversión.

La plusvalía en cada zona tiene un impacto importante en el valor terminal de los Strip Center, lo que tiene un efecto significativo en la TIR y el VAN del negocio.

Valor Terminal	TIR	VAN
Disminución 10%	10,24%	9.725
Caso Base	11,33%	16.274
Aumento 10%	12,33%	22.823

Por último, la tasa de descuento tiene un efecto significativo sobre el valor económico del proyecto.

Tasa de descuento	VAN
+ 1%	9.856
Caso Base	16.274
- 1%	23.721

6.6 Resultados

A través del análisis de mercado efectuado en etapas anteriores y supuestos de acuerdo con la situación actual del país se construye el flujo del proyecto, obteniendo una TIR real de 11,33% (14,3% nominal), considerando que la inversión se realiza con un *mix* de capital y deuda (55% capital y 45% deuda). El VAN del proyecto utilizando el costo de capital mostrado en el apartado anterior es de UF 16.274. El ser el Valor Actual Neto mayor que cero se recomienda realizar el negocio.

Cabe mencionar que la rentabilidad real del negocio sin deuda es de 8,89% (11,8% nominal), valor que se encuentra en el rango estándar para proyectos inmobiliarios de este tipo.





Con respecto a la rentabilidad de los distintos actores del proyecto, los *Limited Partners* obtienen una TIR real de 10,28%, que se considera atractiva para captar potenciales inversionistas. Por el lado del *Manager*, este obtiene una TIR real de 18,40% al lograr distribuciones acumuladas mayores a la suma del capital aportado y de los intereses acumulados, capturando el 20% de esta diferencia.

Por último, para este tipo de proyectos es necesario manejar los distintos escenarios posibles, lo que se hace a través de un análisis de sensibilidad. Este análisis muestra que los flujos del proyecto son altamente sensibles al precio de arriendo y el capital invertido, no así de la vacancia. Sin embargo, a pesar de estas fluctuaciones el proyecto sigue siendo atractivo ya que entrega rentabilidades sobre el 9% en todos los escenarios.

VIII Riesgos críticos

Es de suma importancia identificar los riesgos del negocio para poder tomar decisiones oportunas de mitigación. Se construye una matriz para categorizar los riesgos y tener claro el impacto que tendrán estos en el negocio. Para esto se asignan probabilidades de ocurrencia a los sucesos y se construye una escala de gravedad de los eventos, con la combinación de estos factores se puede identificar la importancia de cada riesgo.

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

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

RIESGO				
Riesgo de no pago	3	5	15	Muy grave
Riesgo de tasa de ocupación	2	5	10	Importante
Riesgo estructural	1	3	3	Apreciable
Riesgo de liquidez	1	2	2	Marginal
Riesgo de apalancamiento	1	2	2	Marginal
Riesgo de mercado	3	4	12	Importante

El riesgo de no pago por parte de los clientes, ya sea del arriendo o gastos comunes, cae en la categoría “muy grave” ya que limita los recursos con los que la empresa cuenta para pagar sus obligaciones con terceros. Para mitigar este riesgo es importante identificar clientes que tengan la solvencia necesaria para cumplir con sus obligaciones a tiempo. También se necesita de un área de cobranza eficiente para recibir los ingresos en los plazos

establecidos. Por último, también se puede contratar un seguro que cubra en parte los contratos de arriendo en casos que el cliente tenga problemas de pago, en este caso se incurriría en un gasto adicional.

Para mitigar el riesgo de tasa de ocupación se necesita de un área comercial con experiencia, que sea capaz de establecer buenas relaciones con clientes para fidelizarlos, así como contar con las habilidades de atraer nuevos clientes.

El riesgo estructural es inherente a cualquier negocio inmobiliario, este puede suceder por causas naturales como incendios y terremotos, ser causado por personas en caso de vandalismo, u ocasionarse por el paso del tiempo. Para hacer frente a estos problemas es sumamente necesario poseer seguros que cubran en parte estos eventos. También es necesario contar con personal de seguridad y un área de mantenciones eficiente.

El riesgo de liquidez ocurre cuando hay un descuadre entre los ingresos y los costos, y se puede ocasionar por clientes con atrasos en sus pagos. Para mitigar este problema es necesario tener un control adecuado de los cobros. También se recomienda una política de establecer un nivel de caja mínimo que permita cubrir 3 meses de gastos.

El riesgo de apalancamiento se produce cuando la empresa no logra cumplir con sus obligaciones financieras. Para no caer en este escenario la empresa debe considerar una estructura financiera que permita cumplir con las amortizaciones y los intereses de la deuda, se recomienda mantener en todo el periodo un *leverage* menor a 1,5x.

El riesgo de mercado es importante para todos los negocios, más aún en el ambiente de incertidumbre actual a causa del estallido social y el COVID-19. El mercado inmobiliario es cíclico y siempre hay altibajos vinculados a las últimas tendencias y preferencias sociales, la economía, las tasas de interés o la inflación. Es imposible evitar los cambios del mercado, sin embargo, una cartera de inmuebles diversificados puede disminuir este riesgo.

IX Propuesta al inversionista

Al inversionista (*Limited Partner*) se le ofrece ingresar a un negocio innovador, a la vez de bajo riesgo y atractivo con alto potencial.

Se necesitan para el desarrollo del proyecto UF 82.459 proveniente de inversionistas externos, por lo que se les ofrece un 95% de participación del fondo.

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

De acuerdo a las proyecciones efectuadas, la rentabilidad debiera ser mayor a un 6% por lo que por sobre eso debería repartirse un *carried interest*.

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

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

Con estos valores el *Limited Partner* logra una rentabilidad real de 10,28%.

El *Manager* por su parte logra una rentabilidad logra una rentabilidad de 18,40%.

Flujo de caja de los inversionistas (*Limited Partners*)

Los inversionistas aportan el 52,25% del capital requerido por el negocio y reciben distribuciones en el siguiente orden:

- Retorno de capital: Primero, 100% de los aportes de capital
- Retorno Preferente: Interés de UF + 6% sobre los aportes de capital
- Carried Interest: Un 80% del excedente luego del pago de capital e intereses

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

Los *Limited Partners* reciben distribuciones en forma de dividendos a partir del año 2023 y la totalidad del capital se termina de pagar el año 2032 con la salida. Ese mismo año los inversionistas reciben por concepto de Retorno Preferente UF 59.054 y UF 52.695 de *Carried Interest*. Con estos flujos los inversionistas logran una TIR real de 10,28%.

Flujo de caja del gestor (Manager)

El Gestor aportan un 2,75% del capital requerido por el negocio y reciben distribuciones en el siguiente orden:

- Retorno de capital: Primero, 100% de los aportes de capital
- Retorno Preferente: Interés de UF + 6% sobre los aportes de capital
- *Carried Interest*: Un 20% del excedente luego del pago de capital e intereses

Flujo de caja del Gestor	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Inversión	225	616	1.478	-	920	1.101	-	-	-	-	-	-	-
Capital	-	-	-	31	-	-	138	136	157	179	200	234	3.264
Retorno preferente	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.366
Carried Interes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13.174
Flujo de caja	-225	-616	-1.478	31	-920	-1.101	138	136	157	179	200	234	18.803

El Manager recibe distribuciones en forma de dividendos a partir del año 2023 y la totalidad del capital se termina de pagar el año 2032 con la salida. Ese mismo año la administración recibe por concepto de Retorno Preferente UF 2.366 y UF 13.174 de *Carried Interest*. Con estos flujos el Gestor logran una TIR real de 18,40%.

X Conclusiones

A través del análisis de mercado realizado en el plan de negocios, el proyecto presenta una TIR real de 10,28%, considerando que la inversión se realiza con un mix de capital y deuda (55% capital y 45% deuda). El VAN del proyecto a través del cálculo del costo de capital es de UF 16.274, por lo que se recomienda realizar el negocio.

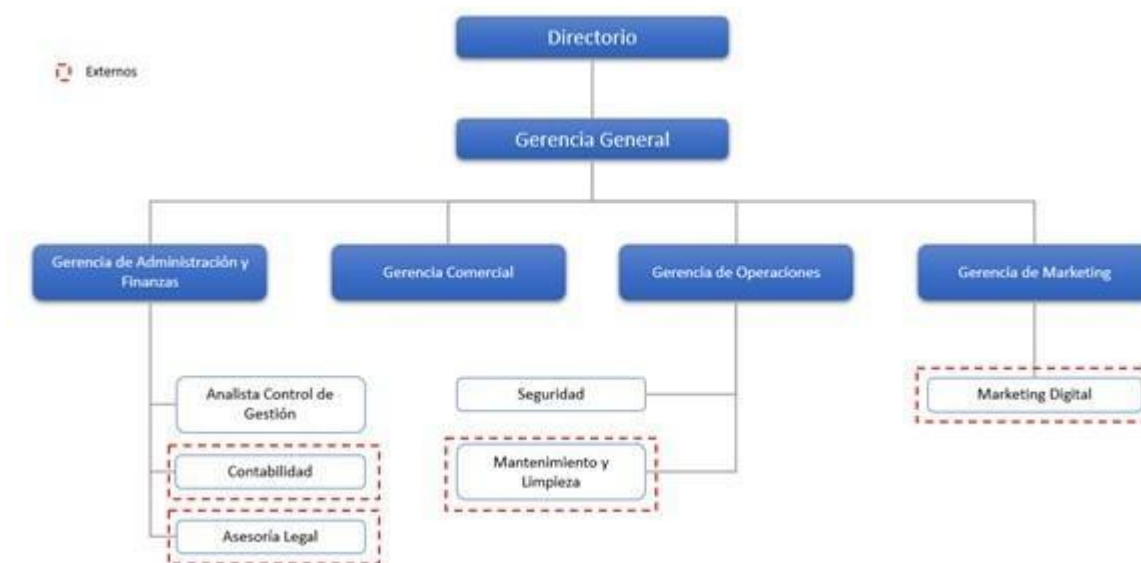
Con respecto a la rentabilidad de los distintos actores del proyecto, los *Limited Partners* obtienen una TIR real de 10,28%, que se considera atractiva para esta clase de proyectos inmobiliarios. Con respecto al *Manager*, este obtiene una TIR real de 18,40%.

Lo anterior se logra con una propuesta de valor atractiva, cuyo foco es maximizar el rendimiento del negocio del cliente, disminuyendo riesgos asociados a su desarrollo. Una inversión inicial relativamente menor, una instalación rápida, la posibilidad de escalar los negocios, la creación de canales de distribución propios y alta flexibilidad son parte de los atractivos del modelo.

El objetivo del proyecto es otorgar al cliente lo requerido para que solo sea necesario instalarse a vender comida, siendo responsables de todo lo demás Dark Center. Mediante esta propuesta, se logra un proyecto rentable y atractivo para todos los actores involucrados en su desarrollo y puesta en marcha.

Anexos

Anexo I: Organigrama de la empresa



Anexo II: Estado de Resultados

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

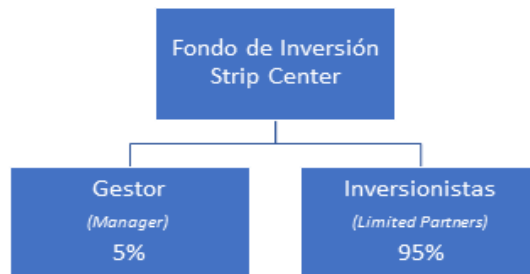
Anexo III: Flujo de Caja

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

Anexo IV: Balance

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

Anexo V: Estructura Corporativa







Anexo VI: Costo de Capital

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

Anexo VII: Matriz de riesgos

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

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

RIESGO				
Riesgo de no pago	3	5	15	Muy grave
Riesgo de tasa de ocupación	2	5	10	Importante
Riesgo estructural	1	3	3	Apreciable
Riesgo de liquidez	1	2	2	Marginal
Riesgo de apalancamiento	1	2	2	Marginal
Riesgo de mercado	3	4	12	Importante

Anexo VIII: Análisis de Sensibilidad sobre el precio de arriendo

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

Anexo IX: Análisis de Sensibilidad sobre el monto de inversión

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