



**UNIVERSIDAD DE CHILE
FACULTAD DE CIENCIAS FÍSICAS Y MATEMÁTICAS
DEPARTAMENTO DE INGENIERÍA INDUSTRIAL**

**EVALUACIÓN DE LA FACTIBILIDAD TÉCNICA, ECONÓMICA Y ESTRATÉGICA DEL
DESARROLLO DE UN EDIFICIO MULTIFAMILY CON SERVICIOS PARA UN SEGMENTO
ESPECÍFICO DE CLIENTES EN SANTIAGO**

**TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE MAGÍSTER EN
GESTIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS**

LUIS ALBERTO HERNÁNDEZ MORENO

**PROFESOR GUÍA:
RICARDO FLORES BARRERA**

**MIEMBRO DE LA COMISIÓN:
EDUARDO CONTRERAS VILLABLANCA
JUAN PABLO YUMHA ESTAY**

**SANTIAGO DE CHILE
2023**

RESUMEN

EVALUACIÓN DE LA FACTIBILIDAD TÉCNICA, ECONÓMICA Y ESTRATÉGICA DEL DESARROLLO DE UN EDIFICIO MULTIFAMILY CON SERVICIOS PARA UN SEGMENTO ESPECÍFICO DE CLIENTES EN SANTIAGO

El presente estudio tuvo por objetivo estudiar la factibilidad técnica, económica y estratégica de un edificio del tipo multifamily en Santiago, orientado para el segmento socioeconómico C1.

Se realizó un estudio del mercado de la vivienda y del arriendo en Santiago, constatándose que este último se encuentra en crecimiento a tasas de 6,1% promedio anual, mientras que el formato multifamily ha ingresado con fuerza a este mercado, creciendo a tasas de 37,1% promedio anual.

Se constató mediante un estudio de mercado el interés de las personas por este formato de arriendo y se logró concluir que existe disposición a pagar más por un arriendo con mayor valor para el cliente, a través de entregar servicios y amenities más completos.

El mercado potencial de clientes del grupo socioeconómico C1 en el mercado del arriendo para el año 2026 se estima en UF 34.113.600 al año.

Se analizaron los segmentos del grupo C1 y se concluyó que el más interesante para apuntar es el de personas que prefieren vivir en Ñuñoa y que requieren una vivienda de 1 o 2 dormitorios. Las oportunidades que presenta esta comuna son: baja concentración de oferta multifamily (5%), buena conectividad al metro (60% de su superficie) y un alto desarrollo inmobiliario de departamentos, además de ser una de las comunas preferidas por el segmento socioeconómico C1 para vivir.

En base a los análisis que se realizaron, se definió un modelo de negocios para desarrollar el proyecto, que consiste en crear una empresa inmobiliaria para la compra en verde de un edificio y adecuarlo para la oferta multifamily, incorporando los servicios y amenities que son valorados por los clientes. La estrategia consistiría en obtener un descuento entre el 10% al 15% del valor de mercado en la compra en verde del edificio y beneficiarse de los flujos de caja generados por el proyecto por 15 años.

La evaluación económica del proyecto arroja un VAN de 199.844 y una TIR de 13,5% para el inversionista y el capital requerido es de UF 120.000, utilizando una tasa de descuento del 5,5% anual. También se requiere obtener financiamiento bancario por UF 267.000, en un crédito a 15 años.

Las sensibilidades analizadas permiten concluir que a pesar de que las principales variables varíen respecto del valor utilizado en la evaluación, el proyecto mantiene la condición de rentable.

Finalmente, el proyecto supera la condición de satisfacción del trabajo (rentabilidad superior al 8% anual para el inversionista), por lo que se recomienda realizar el proyecto.

DEDICATORIA

A mis hijos Sofía y Antonio, a mi madre y mi padre que ya no está entre nosotros.

AGRADECIMIENTOS

A la Universidad de Chile. Profesores y compañeros que hicieron de este MBA una gran experiencia, a pesar de todas las dificultades y circunstancias que ocurrieron en estos años.

En especial a Ricardo Flores, Tamara Carreño y Juan Pablo Yumha por toda la ayuda y apoyo en la recta final, que me ayudaron y guiaron en este trabajo.

TABLA DE CONTENIDO

1.	INTRODUCCIÓN	1
1.1	Descripción del tema a abordar.....	1
1.2	Preguntas claves	2
1.3	Alcance.....	2
1.4	Resultados esperados.....	3
2.	OBJETIVOS	4
2.1	Objetivo General.....	4
2.2	Objetivos específicos.....	4
3.	MARCO CONCEPTUAL	5
4.	DIAGNÓSTICO	6
4.1	El Mercado del arriendo en la Región Metropolitana.....	6
4.1.1	Tenencia de la vivienda en la Región Metropolitana	6
4.1.2	Asequibilidad de la vivienda	7
4.1.3	Proyección de crecimiento para el mercado de viviendas.....	11
4.1.4	Precio y ubicaciones de las unidades.....	12
4.1.5	Benchmarking del mercado multifamily	21
4.2	Análisis de los clientes.....	28
4.2.1	Investigación de mercado para caracterizar al consumidor.....	28
4.2.2	Mercado potencial de clientes	35
4.3	Análisis de la competencia	41
4.3.1	Actores en el mercado multifamily en Santiago.....	41
4.3.2	Cobertura de operadores multifamily por comunas.....	43
4.3.3	Características de la oferta de los principales operadores	44
4.3.4	Cobertura en comunas de preferencia para grupo socioeconómico C1	49
4.4	Análisis del entorno	49
5.	SÍNTESIS ESTRATÉGICA DEL PROYECTO.....	52
5.1	Oportunidades de mercado	52
5.2	Oportunidades por segmentos	53
5.3	Amenazas de mercado.....	54

5.4	Amenazas por segmentos	55
5.5	Fortalezas y debilidades de la competencia	56
5.6	Matriz de atractivo de los segmentos	57
5.6.1	Segmentos por comunas.....	57
5.6.2	Segmentos por cantidad de dormitorios	58
6.	ELABORACIÓN DE LA ESTRATEGIA	59
6.1	Selección del segmento objetivo para el proyecto.....	59
6.2	Diseño de la propuesta de valor para el cliente y de las características del proyecto y servicios a entregar.....	59
6.3	Características de emplazamientos y de los departamentos.....	61
6.4	Descripción del modelo de negocios	62
6.5	Equipo gestor	64
6.6	Plazos y etapas para desarrollar el proyecto.....	64
6.7	Definición de objetivos.....	65
6.7.1	Objetivos estratégicos	65
6.7.2	Objetivos específicos.....	65
7.	EVALUACIÓN DE LA FACTIBILIDAD ECONÓMICA	66
7.1	Inversión requerida	66
7.2	Costos de operación.....	67
7.3	Ingresos esperados	68
7.4	Evaluación económica del proyecto	69
7.5	Análisis de sensibilidad.....	72
7.5.1	Sensibilidad ante variaciones en el precio de compra del edificio	72
7.5.2	Sensibilidad ante variaciones en el precio de los arriendos	73
7.5.3	Sensibilidad ante variaciones en costo de property management.....	74
7.5.4	Sensibilidad ante variaciones en vacancia	75
7.5.5	Sensibilidad ante variaciones en tasa de interés del crédito bancario.....	76
7.5.6	Sensibilidad ante variaciones en cobertura del crédito bancario	77
7.6	Financiamiento	78
8.	CONCLUSIONES	79

GLOSARIO.....	82
BIBLIOGRAFÍA	83
ANEXO: ENTREVISTA A EXPERTO EN MERCADO MULTIFAMILY	85

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Escala de asequibilidad de la vivienda	9
Tabla 2: Atributos más importantes para arrendar un departamento	32
Tabla 3: Caracterización de los grupos socioeconómicos en Chile.....	36
Tabla 4: Composición de los hogares en cada segmento socioeconómico	37
Tabla 5: Características de las viviendas por tipo de hogar	37
Tabla 6: Caracterización de los grupos socioeconómicos en Chile.....	38
Tabla 7: Segmentación del grupo socioeconómico C1	39
Tabla 8: Relación entre inversionista y operador de multifamily en Santiago	42
Tabla 9: Cobertura de edificios multifamily en comunas preferidas por grupo C1.....	49
Tabla 10: Oportunidades de mercado	52
Tabla 11: Oportunidades por comunas para el desarrollo multifamily	53
Tabla 12: Oportunidades en segmentos de dormitorios para desarrollo multifamily	54
Tabla 13: Amenazas de mercado.....	54
Tabla 14: Amenazas por comunas para el desarrollo multifamily	55
Tabla 15: Amenazas en segmentos de dormitorios para desarrollo multifamily	55
Tabla 16: Fortalezas y debilidades de la competencia en el mercado multifamily	56
Tabla 17: Matriz de atractivo para selección de comuna	57
Tabla 18: Matriz de atractivo para selección de dormitorios	58
Tabla 19: Resultados de la evaluación económica:	69
Tabla 20: Flujo de caja de evaluación económica.....	70
Tabla 21: Flujo de caja con crédito bancario	71

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Tenencia de vivienda en la Región Metropolitana	1
Gráfico 2: Distribución de viviendas propias y arrendadas en la Región Metropolitana años 2006 y 2020.....	6
Gráfico 3: Crecimiento del mercado de la vivienda en la Región Metropolitana entre el 2006 y 2020	7
Gráfico 4: Comparación del ingreso per cápita de Chile y del costo de la vivienda	8
Gráfico 5: Comparación de la asequibilidad de la vivienda en Santiago y grandes ciudades del mundo	10
Gráfico 6: Proyección para el mercado de viviendas en la Región Metropolitana para los próximos 10 años.....	11
Gráfico 7: Porcentaje de viviendas nuevas y arrendadas en el mercado de la vivienda al 2032	12
Gráfico 8: Cantidad de casas y departamentos por comuna en la región metropolitana	13
Gráfico 9: Porcentaje de casas y departamentos en la Región Metropolitana	14
Gráfico 10: Pago de arriendo en la Región Metropolitana.....	14
Gráfico 11: Arrendatarios por quintil de ingreso en la Región Metropolitana para el año 2017	15
Gráfico 12: Arrendatarios por quintil de ingreso en la Región Metropolitana para el año 2017	16
Gráfico 13: Permisos de edificación solicitados para casas y departamentos en la Región Metropolitana en los últimos 10 años.....	17
Gráfico 14: Permisos de edificación solicitados para casas en los últimos 3 años. 10 comunas con mayor cantidad de permisos	18
Gráfico 15: Permisos de edificación solicitados para departamentos en los últimos 3 años. 10 comunas con mayor cantidad de permisos	18
Gráfico 16: Porcentaje de permisos de edificación de departamentos por comuna.....	19
Gráfico 17: Superficie promedio de los permisos de edificación solicitados para departamentos	19
Gráfico 18: Evolución del índice real de precios de departamentos en el Gran Santiago	20
Gráfico 19: Evolución del mercado multifamily	22
Gráfico 20: Canon de arriendo por comuna de departamentos multifamily.....	23
Gráfico 21: Cap Rate neto por comuna de edificios multifamily	23
Gráfico 22: Vacancia por comuna de edificios multifamily	24
Gráfico 23: Cantidad y superficie de unidades y tipología.....	25
Gráfico 24: Edificios cercanos a estaciones de metro.....	25
Gráfico 25: Distribución porcentual de edificios multifamily en comunas	26
Gráfico 26: Desventajas de vivir en un departamento	29
Gráfico 27: Ventajas de vivir en un departamento.....	29
Gráfico 28: Desventajas de arrendar un departamento.....	30
Gráfico 29: Conocimiento de empresas dedicadas al arriendo de departamentos	31
Gráfico 30: Atractivo del formato multifamily	33
Gráfico 31: Servicios relevantes a la hora de arrendar	34
Gráfico 32: Disposición a pagar por servicios incorporados en la oferta de arriendo	35
Gráfico 33: Conectividad de las comunas con la red de transporte Metro	40
Gráfico 34: Participación de mercado de operadores multifamily.....	42
Gráfico 35: Participación de mercado de propietarios multifamily	43

Gráfico 36: Edificios multifamily de principales operadores por comunas	44
Gráfico 37: Oferta de Asset Plan por comuna	45
Gráfico 38: Oferta de Level Arriendos por comuna	46
Gráfico 39: Oferta de Arriendo Urbano por comuna.....	47
Gráfico 40: Oferta de Blue Home por comunas.....	48
Gráfico 41: Créditos hipotecarios otorgados en Chile	50
Gráfico 42: Sensibilidad ante variaciones en el precio de compra del edificio	72
Gráfico 43: Sensibilidad ante variaciones en los precios de arriendo	73
Gráfico 44: Sensibilidad ante variaciones en el costo de property management	74
Gráfico 45: Sensibilidad ante variaciones en la vacancia.....	75
Gráfico 46: Sensibilidad ante variaciones en tasa de crédito bancario	76
Gráfico 47: Sensibilidad ante variaciones en cobertura del crédito bancario	77

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1: Actores en el desarrollo de proyecto multifamily	27
---	----

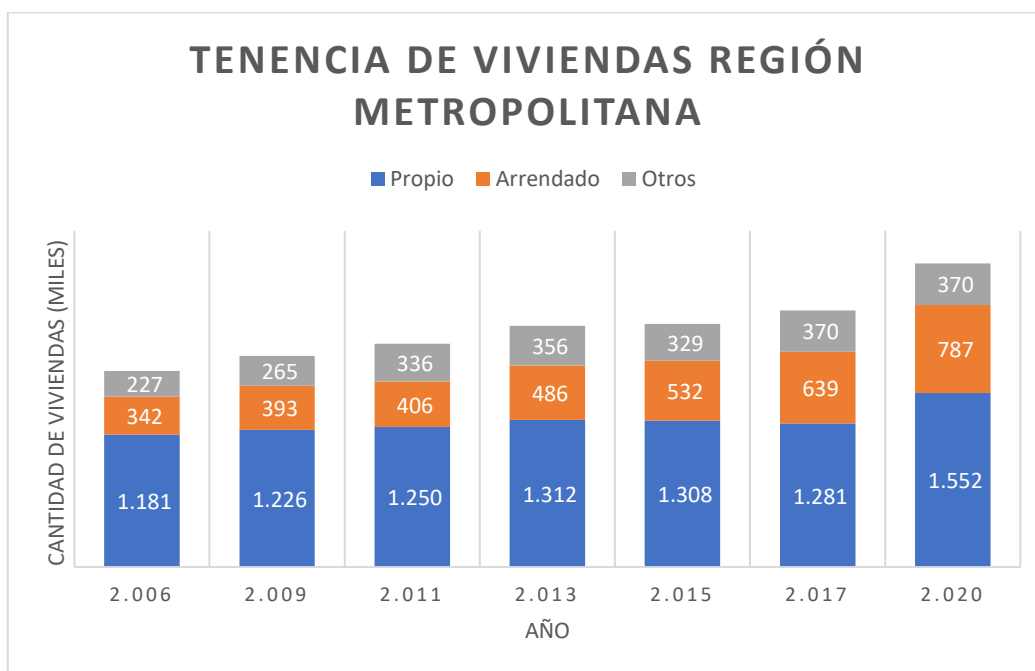
1. INTRODUCCIÓN

1.1 Descripción del tema a abordar

En los últimos 15 años, se ha observado en la región metropolitana un incremento en el porcentaje de familias que optan por arrendar la vivienda en que viven, en desmedro de ser propietarios de ésta. Cambios en las preferencias de parte de la población, como es el caso de los denominados millennials, el aumento de la población inmigrante y los altos precios de las viviendas son algunos de los motivos que explican este aumento.

De acuerdo con los datos de la encuesta CASEN 2020¹, el porcentaje de hogares propietarios de su vivienda se redujo desde el 67% al 57% entre los años 2006 y 2020. Por otra parte, el porcentaje de hogares que arriendan la vivienda en la que viven, creció desde el 20% al 29% en el mismo periodo de tiempo. El Gráfico 1 presentado a continuación resume los resultados entregados por esta encuesta entre los años 2006 y 2009 para la región metropolitana.

Gráfico 1: Tenencia de vivienda en la Región Metropolitana



Fuente: Casen en pandemia 2020 y Elaboración propia

Así entonces, nos encontramos en un contexto de un mercado del arriendo en crecimiento, donde cada vez más familias buscan el arriendo por sobre el comprar su vivienda, por lo que se identifican oportunidades de entregar nuevos productos y servicios para ciertos segmentos de clientes de este mercado, que satisfagan de mejor forma sus requerimientos y con mayor eficiencia.

Este trabajo se enfoca en analizar si es factible estratégica, técnica y económicamente, participar en el mercado de arriendo de viviendas con un producto que ofrezca a los clientes, mayores beneficios a través de incorporar en el arriendo de la vivienda otros

¹ <http://observatorio.ministeriodesarrollosocial.gob.cl/encuesta-casen-en-pandemia-2020>

servicios que sean valorados por el consumidor y así entregar un producto con mayor valor agregado.

Para esto, se considera que la mejor alternativa sería a través de un edificio del tipo multifamily, que incorpore además de la oferta del arriendo de los departamentos, servicios de mayor valor agregado que sean valorados por un segmento de clientes específico del mercado.

Los edificios multifamily son construidos exclusivamente para ser destinados al arriendo y que tienen un único dueño. Esto permite tener una mejor administración del edificio y encontrar economías de escala en la oferta de ciertos servicios, al poder agrupar la demanda y contratar servicios en bloque.

1.2 Preguntas claves

Las preguntas claves para responder en este trabajo son:

- ¿Qué servicios pueden ser incorporados a la oferta de arriendo?
- ¿Cuál es la disposición a pagar por estos servicios por parte de los clientes del segmento objetivo?
- ¿Qué características técnicas debe considerar el proyecto? (Ubicación y tipos de departamento, amenities, tamaño del edificio, etc)
- ¿Cuál es el modelo de negocio adecuado para ofrecer estos servicios en conjunto con el arriendo?
- ¿Como se financia la inversión de un proyecto de este tipo?
- ¿Es el proyecto técnica y económicamente viable?

1.3 Alcance

El alcance de este trabajo será:

- Estudiar el mercado del arriendo en la ciudad de Santiago. Particularmente enfocándose en el mercado de los edificios multifamily en Santiago.
- Realizar benchmarking entre los diferentes proyectos existentes en Santiago y en los existentes en mercados más desarrollados, como Estados Unidos y Europa, con la finalidad de analizar qué otros servicios se ofrecen en estos mercados y que pudiesen incorporarse en un proyecto en Chile.
- Se estudiarán las preferencias de los clientes en el segmento objetivo definido, el cual se considera a priori es el de profesionales jóvenes, entre 20 y 40 años, pertenecientes al segmento socioeconómico C1a y C1b.

- En base al estudio de mercado, se determinarán que servicios son potencialmente atractivos de incorporar en la oferta de valor de un edificio multifamily y la disposición a pago de los clientes.
- También se determinará cuáles son las características técnicas para un proyecto multifamily que incorpore los servicios antes determinados (tipo de edificio, tipología de los departamentos, ubicación, entorno y posibles emplazamientos)
- Se analizará cual es el modelo de negocio adecuado para un proyecto de este tipo.
- Finalmente, se estudiará la rentabilidad que puede tener un proyecto de este tipo y como puede financiarse su inversión.

1.4 Resultados esperados

Los resultados esperados para este trabajo son:

- Concluir que servicios pueden ser agregados en la oferta de valor de un edificio multifamily.
- La disposición a pagar de los clientes pertenecientes al segmento en estudio.
- Estimar los costos que tendría otorgar los servicios que pueden ser agregados a la oferta de valor.
- Determinar el modelo de negocios adecuado para el proyecto.
- Evaluar la rentabilidad económica del proyecto.

2. OBJETIVOS

2.1 Objetivo General

Evaluar la factibilidad técnica, económica y estratégica de desarrollar un edificio multifamily en Santiago, incorporando servicios que permitan orientar su oferta hacia un segmento específico de clientes en el mercado del arriendo.

El segmento específico de clientes que se pretende alcanzar corresponde a profesionales, con ingresos familiares altos, correspondientes a los segmentos económicos C1a o C1b.

La rentabilidad de la inversión esperada debe ser superior al 8% anual en un horizonte de tiempo de 15 años.

2.2 Objetivos específicos

1. Diagnóstico: Conocer las preferencias y necesidades de servicios asociados a la vivienda para el grupo socioeconómico de interés. Determinar variables de decisión, valoración de atributos y disposición a pagar por servicios.
2. Síntesis: Definir qué servicios pueden incorporarse en la oferta del edificio multifamily y una estimación de sus costos. Caracterizar los segmentos de clientes del mercado.
3. Estrategia: Selección del segmento objetivo y modelo de negocios adecuado.
4. Evaluación económica: Concluir si el proyecto es viable económicamente.

3. MARCO CONCEPTUAL

El arriendo de departamentos es un negocio en el que participan tanto personas naturales que poseen propiedades, como inversionistas institucionales. De acuerdo con datos de la encuesta CASEN 2020, en la región metropolitana existen 787.000 hogares aproximadamente que arriendan la vivienda en que viven.

En los últimos años se ha ido desarrollando con fuerza en Chile un modelo de negocios denominado multifamily, el que consiste en que todo un edificio es de propiedad de una sola entidad y se destina íntegramente para el arriendo de departamentos. Este modelo de negocios se encuentra muy extendido en mercados más desarrollados y en Chile está mostrando un crecimiento importante en los últimos 5 años.

El modelo de negocios multifamily presenta varios aspectos que lo hacen atractivo, tanto para los inversionistas, como para los clientes, entre los que destacan:

- Entregan mayor valor agregado al cliente: Suelen incluir mayor equipamiento en su oferta, incorporando elementos como cortinas, lámparas, refrigeradores o microondas. Algunos ofrecen también la opción de arrendar los muebles. También suelen incorporar otros servicios, como internet y sistemas de seguridad y control de acceso.
- Contratos más flexibles: Los contratos suelen ser más flexibles en cuanto a su duración, lo que permite al cliente mantener el contrato por el tiempo que requiera y no quedar atado a contratos más extensos que lo que requiere.
- Mejor convivencia entre arrendatarios: Al ser de un único dueño, la administración del edificio vela por la buena convivencia y puede terminar los contratos de los inquilinos que alteran esta buena convivencia.
- Buen estado de conservación de las instalaciones: El foco del negocio está en otorgar una buena experiencia al usuario y en mantener al edificio en las mejores condiciones. Esto permite retener y captar usuarios, pero también ganar plusvalía del edificio.
- Generan flujos de caja de forma estable y son resilientes a fluctuaciones a la economía, lo que los hace atractivos para los inversionistas.
- Ganan plusvalía con el correr del tiempo, por lo que la inversión, al estar en un buen estado de mantenimiento, gana valor con el paso de los años.

4. DIAGNÓSTICO

4.1 El Mercado del arriendo en la Región Metropolitana

4.1.1 Tenencia de la vivienda en la Región Metropolitana

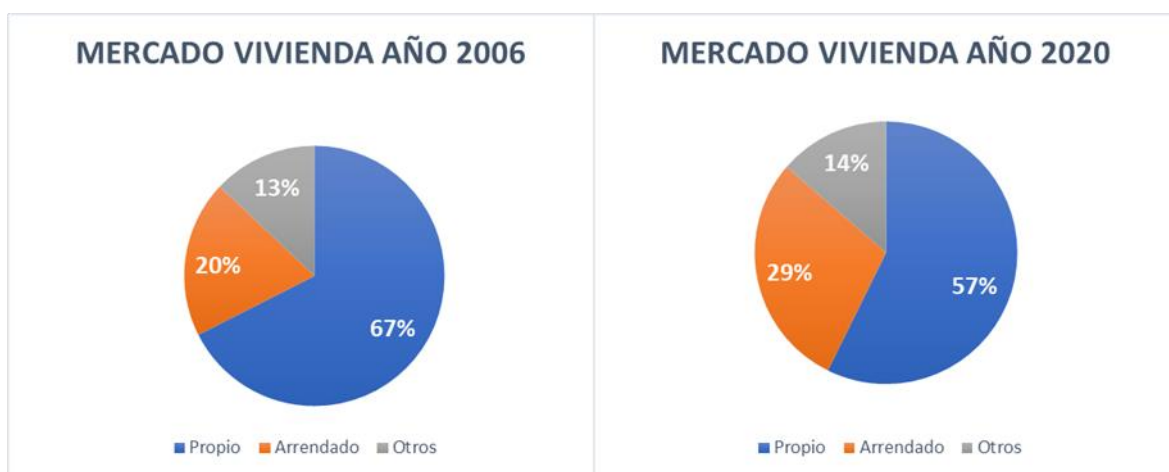
El crecimiento demográfico que ha experimentado la región metropolitana en los últimos años ha empujado el crecimiento del mercado de la vivienda. Al analizar los datos de la encuesta CASEN del año 2020, podemos observar cómo ha ido aumentando año tras año la cantidad de viviendas existentes en la región metropolitana.

Como se puede observar en el **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**, mientras que en el año 2006 existían aproximadamente 1,75 millones de viviendas habitadas, para el año 2020 éstas superaban los 2,7 millones.

Por otra parte, el mercado del arriendo en Chile ha presentado un crecimiento sostenido en la región metropolitana. Desde 342 mil viviendas arrendadas en el año 2006, a 787 mil viviendas en el año 2020, lo que representa un crecimiento del 130% en 14 años. Mientras la cantidad de viviendas arrendadas ha crecido constantemente, la cantidad de viviendas propias se ha estancado y sólo ha aumentado en el año 2020. En los mismos 14 años, han pasado desde los casi 1,2 millones de viviendas en el año 2006 a un poco más de los 1,5 millones en el año 2020, lo que representa un crecimiento del 31% en 14 años.

En el Gráfico 2 se puede observar evolución de la participación de mercado de las viviendas arrendadas en la región metropolitana entre los años 2006 y 2020.

Gráfico 2: Distribución de viviendas propias y arrendadas en la Región Metropolitana años 2006 y 2020

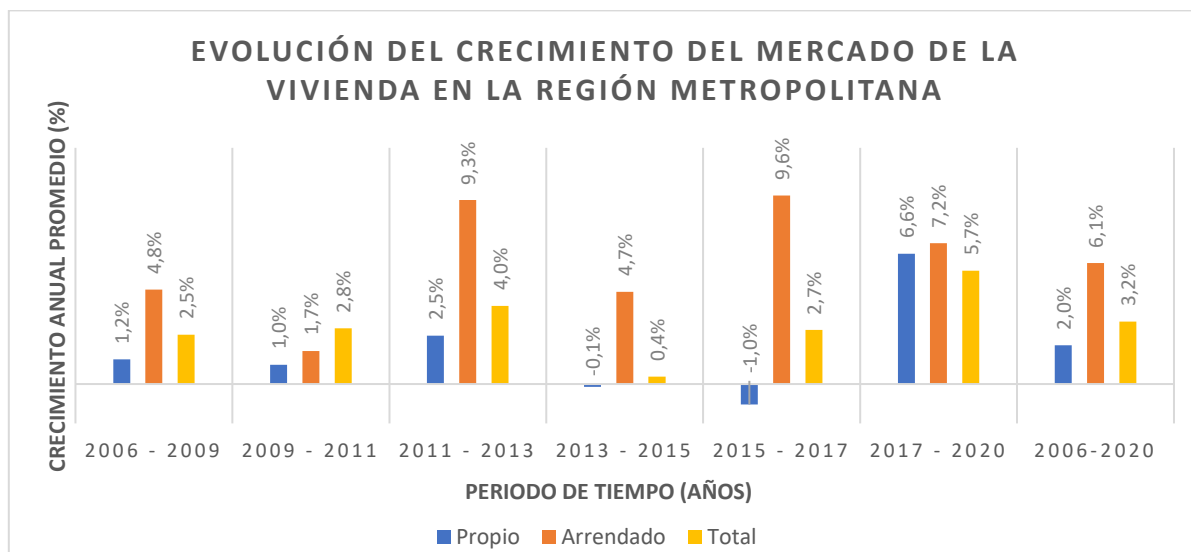


Fuente: Elaboración propia

Mientras que en el año 2006 el 67% de las viviendas eran propias y el 20% arrendadas, para el año 2020 el porcentaje de viviendas propias baja al 57% y el de viviendas arrendadas sube al 29%.

Para entender de mejor forma la evolución que ha tenido el mercado de la vivienda en la región metropolitana, se presenta a continuación el Gráfico 3.

Gráfico 3: Crecimiento del mercado de la vivienda en la Región Metropolitana entre el 2006 y 2020



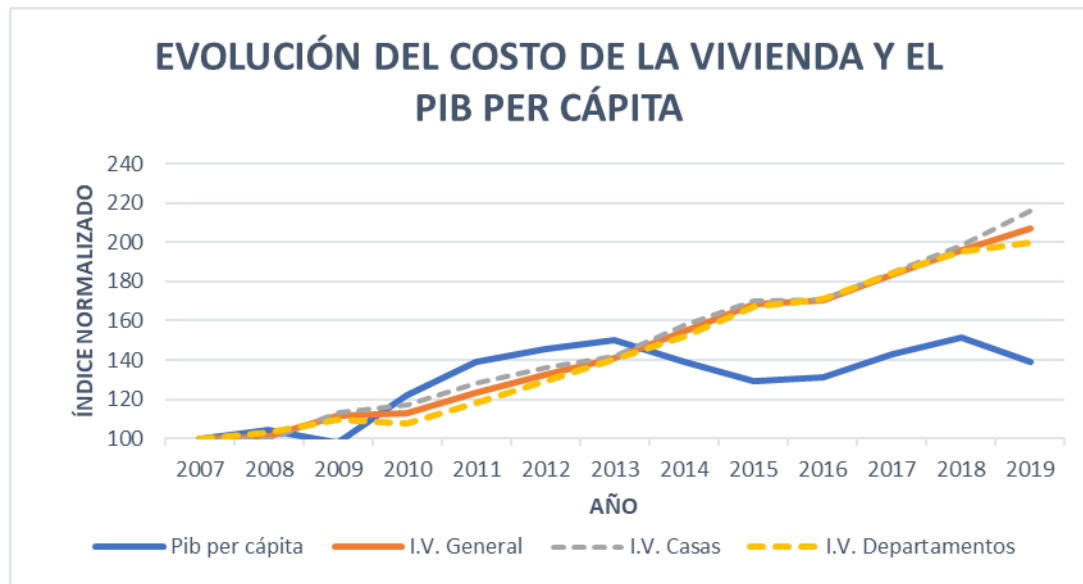
Fuente: Elaboración propia

Analizando las tasas de crecimiento que ha experimentado el mercado de la vivienda en la región metropolitana entre los años 2006 y 2020, se puede observar que en todos los periodos la tasa de crecimiento del mercado del arriendo supera la del mercado de viviendas propias. La tasa de crecimiento anual promedio en los 14 años analizados es de 6,1% para las viviendas arrendadas y de 2% para las viviendas nuevas. Por lo que se observa que las tasas de crecimiento de las viviendas arrendadas crecen a un mayor ritmo que el del total de viviendas. Así entonces, se puede concluir un cambio de preferencia en las personas, que prefieren ser arrendatarios de sus viviendas por sobre ser propietarios.

4.1.2 Asequibilidad de la vivienda

Las causas que explican este cambio de comportamiento en las personas son variadas. Se puede destacar entre otras causas, una mayor cantidad de migrantes en la región metropolitana, distintas prioridades de un grupo de la población como son los millennials, y un aumento del costo de la vivienda por sobre el aumento de los ingresos de las personas. Respecto de este último punto, se presenta el Gráfico 4, el que muestra una comparación de la evolución del índice de precios de la vivienda y del ingreso per cápita de Chile entre los años 2007 y 2019.

Gráfico 4: Comparación del ingreso per cápita de Chile y del costo de la vivienda



Fuente: Banco Central y datos OECD

A partir de este gráfico se puede observar que, a partir del año 2013, el costo de la vivienda ha aumentado por sobre el crecimiento del ingreso per cápita en Chile. dicho de otra forma, para las personas las viviendas son más costosas cada vez, ya que sus ingresos no están creciendo a la par del crecimiento del costo de las viviendas. Esto hace que sea más difícil ser propietario de su vivienda, por lo que se prefiere el arriendo por sobre el ser propietario.

Si se analiza el Gráfico 1 y el Gráfico 4 en conjunto, se observa que en el año 2013 se comienza a producir el desacople entre el crecimiento del PIB per cápita y el costo de las viviendas, lo que coincide con el estancamiento de la cantidad de viviendas propietarias. Por lo que pareciera razonable pensar que la causa en el cambio de las preferencias de las personas se debe principalmente a que las viviendas son cada vez más costosas para las personas y éstas al no poder ser propietarias, optan por el arriendo.

Un indicador utilizado internacionalmente para comparar que tan asequibles son las viviendas en una ciudad o país para sus habitantes es el PIR (Price Income Ratio). Este indicador consiste en determinar, para una ciudad o país, el cociente entre el costo medio de las viviendas y el ingreso anual medio de los habitantes. Esto entrega una medida de cuantos años de ingresos completos requiere un habitante para adquirir una vivienda.

Utilizando el cálculo de que ha realizado para este índice realizado la Cámara Chilena de la Construcción (CChC)² para Santiago y comparándolo con el calculado para las principales ciudades del mundo realizado por Demographia³ con datos recogidos para el

² Informe Índice de Acceso a la Vivienda – CChC, agosto 2019

³ 16th Annual Demographia International Housing Affordability Survey: 2020

año 2019, podemos comparar la asequibilidad de la vivienda de Santiago y las principales ciudades del mundo. El Gráfico 5 muestra esta comparación.

La Tabla 1 muestra la escala comúnmente utilizada para determinar qué tan asequible es la vivienda en un lugar.

Tabla 1: Escala de asequibilidad de la vivienda

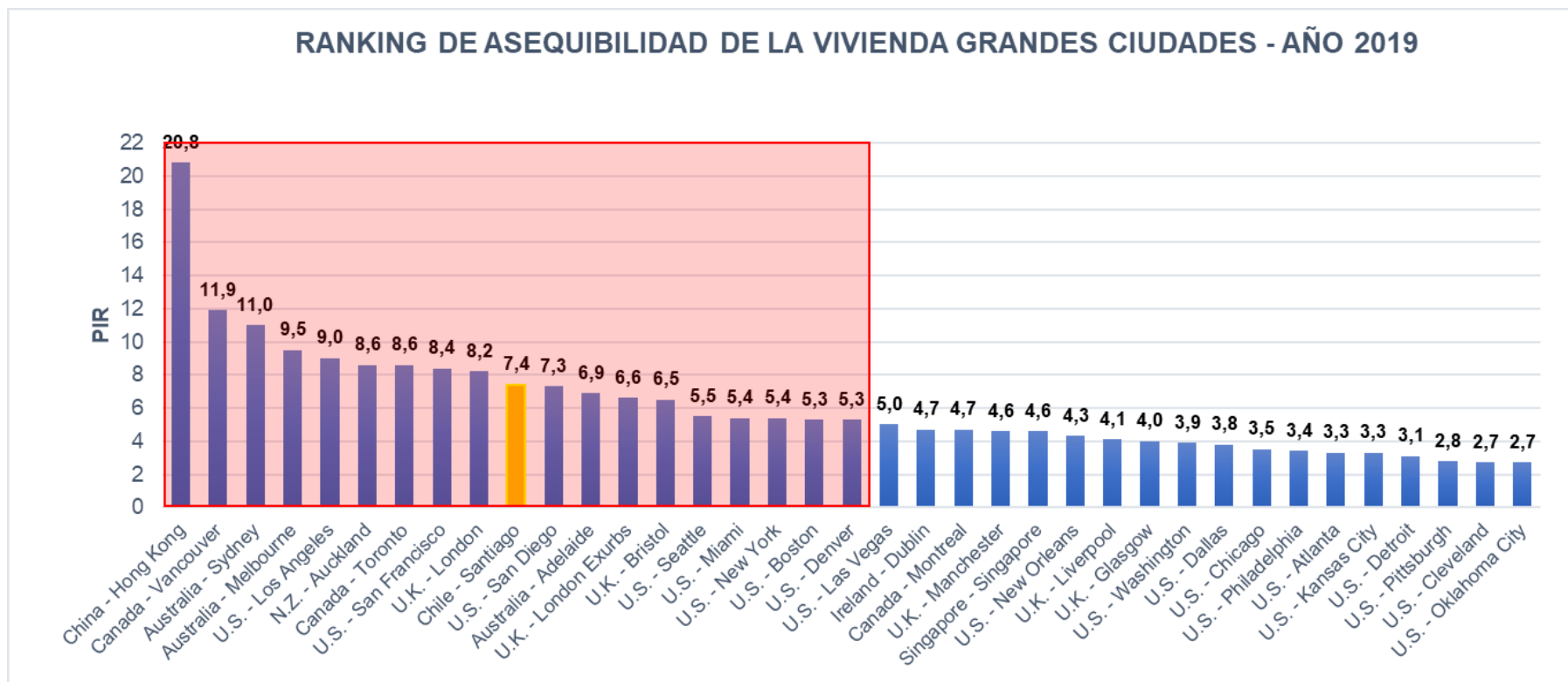
Escala para determinar asequibilidad de la vivienda	
Asequibilidad de la vivienda	PIR
Alcanzable	Menor o igual a 3,0
Moderadamente inalcanzable	Entre 3,1 y 4,0
Seriamente inalcanzable	entre 4,1 y 5,0
Severamente inalcanzable	Mayor a 5,0

Fuente: Annual Demographia International Housing Affordability Survey

Analizando la información del Gráfico 5, se observa que Santiago se encuentra en el rango de ciudades donde la vivienda es severamente inalcanzable, con un valor de 7,4, lo que quiere decir, que un ciudadano con un ingreso promedio requiere de 7,4 años de ingresos completamente dedicados para adquirir una vivienda de costo promedio.

Este resultado parece ir en la misma línea con lo observado en el Gráfico 4, donde se observa que en los últimos años el costo de la vivienda ha aumentado en relación con el PIB per cápita de Chile, lo que muestra que adquirir una vivienda se hace cada vez más costoso para los chilenos.

Gráfico 5: Comparación de la asequibilidad de la vivienda en Santiago y grandes ciudades del mundo



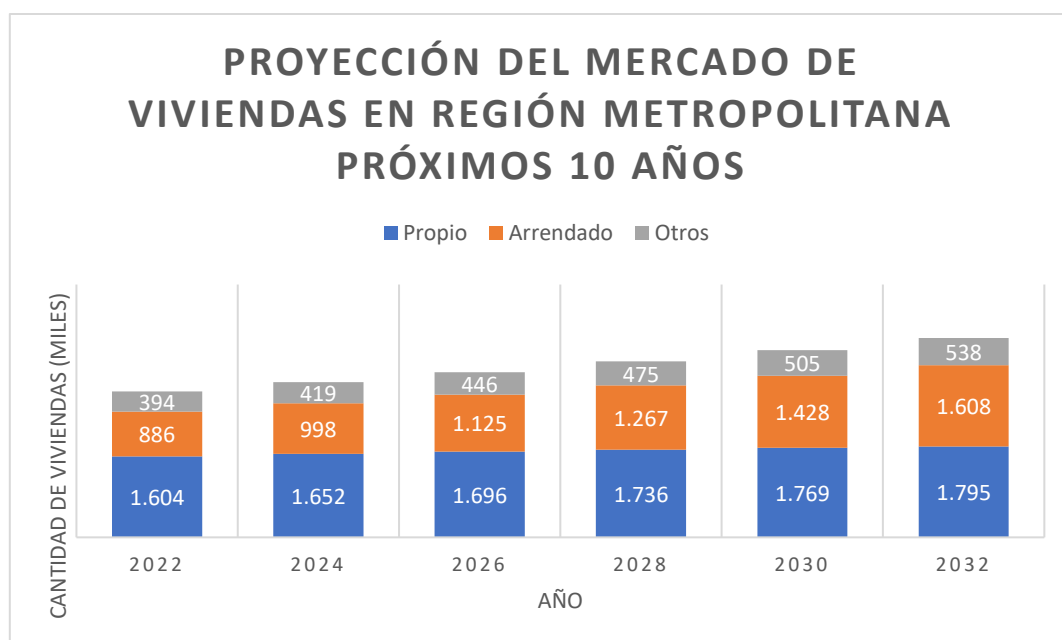
Fuente: Elaboración propia en base a información de CChC y Demographia

4.1.3 Proyección de crecimiento para el mercado de viviendas

El crecimiento del costo de las viviendas por sobre el ingreso per cápita no es algo nuevo en las grandes ciudades. Es esperable que esta tendencia continúe y se acentúe en los próximos años, por lo que es razonable esperar tasas de crecimiento del mercado del arriendo Similares a las obtenidas entre los años 2006 y 2020 para los próximos años.

Utilizando la tasa de crecimiento observada en el período 2006 a 2020, de 3,2% anual para el mercado de la vivienda y de 6,1% anual para el mercado del arriendo, se puede realizar una proyección del crecimiento de la cantidad de viviendas propias y arrendadas en la región metropolitana. El Gráfico 6 y Gráfico 7 muestran esta proyección.

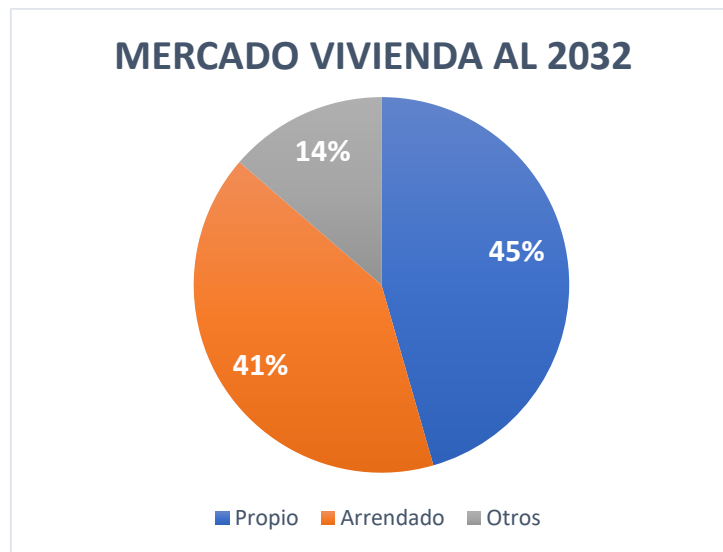
Gráfico 6: Proyección para el mercado de viviendas en la Región Metropolitana para los próximos 10 años



Fuente: Elaboración propia

Así entonces, se esperaría que para el año 2022, 1,6 millones de viviendas sean propias, mientras que 0,9 millones de viviendas sean arrendadas. Ya para el año 2032 la cantidad de viviendas propias alcanzaría los 1,8 millones, mientras que la cantidad de viviendas arrendadas se acercaría a los 1,6 millones.

Gráfico 7: Porcentaje de viviendas nuevas y arrendadas en el mercado de la vivienda al 2032



Fuente: Elaboración propia

Para el año 2032 podemos observar que, de mantenerse las tasas de crecimiento observada en los últimos 14 años, se tendría que un 41% del total de viviendas serían arrendadas y un 45% del total de viviendas serían propias. Esto representa crecimiento del mercado del arriendo de un 84% entre los años 2022 y 2032.

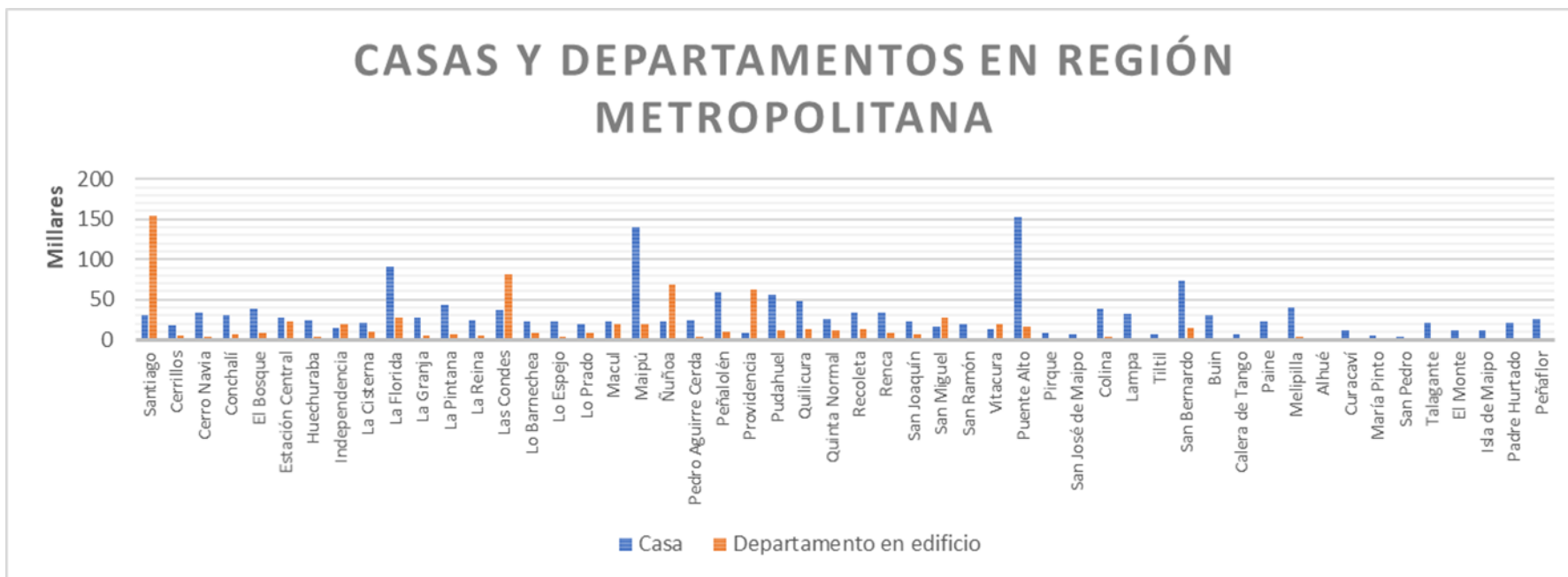
4.1.4 Precio y ubicaciones de las unidades

4.1.4.1 Distribución de las viviendas en la Región Metropolitana

Respecto al tipo de viviendas existentes en la región metropolitana, la información recopilada en el CENSO del 2017⁴ permite conocer la cantidad de casas y departamentos existentes en cada comuna de la región metropolitana. La información se presenta en el Gráfico 8 y en el Gráfico 9.

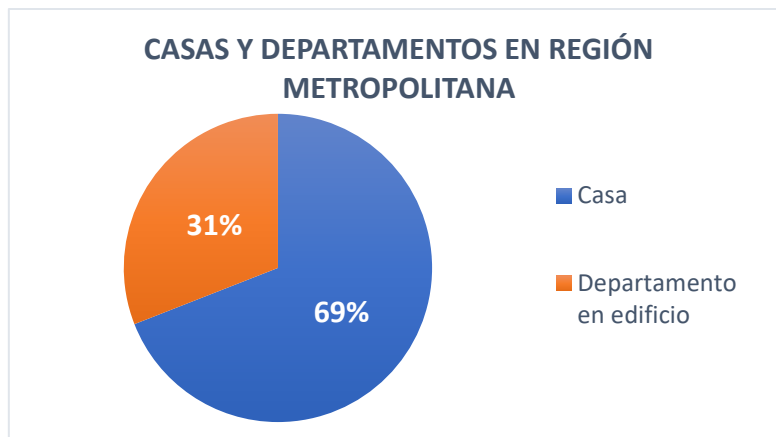
⁴ <http://resultados.censo2017.cl>

Gráfico 8: Cantidad de casas y departamentos por comuna en la región metropolitana



Fuente: Censo 2017

Gráfico 9: Porcentaje de casas y departamentos en la Región Metropolitana



Fuente: Censo 2017

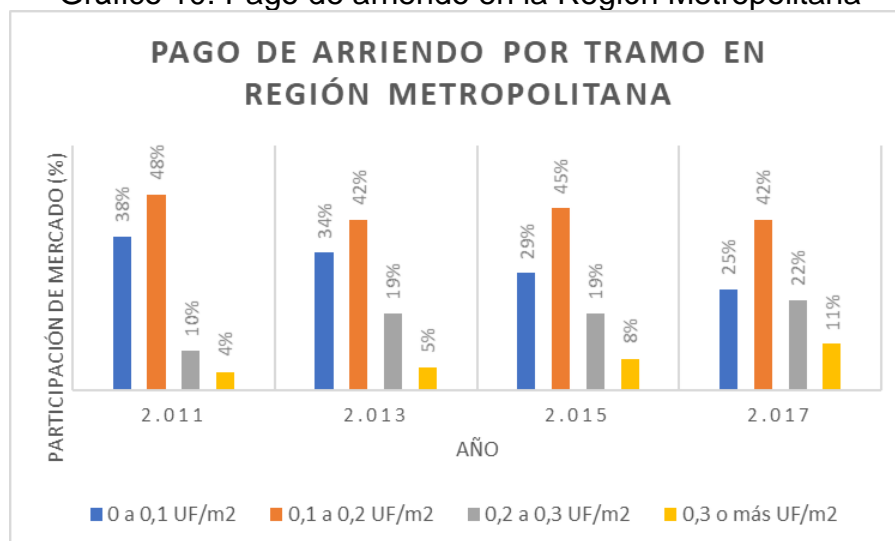
Se observa que la comuna de Santiago es la que tiene una mayor cantidad de departamentos, una aproximadamente 155.000, seguido por las comunas de Las Condes, Ñuñoa y Providencia, con 81.000, 69.000 y 62.000 departamentos respectivamente. El total de departamentos en la región metropolitana es de aproximadamente 720.000. Por otra parte, la comuna de Puente Alto es la que tiene una mayor cantidad de casas, con aproximadamente 153.000, seguida por las comunas de Maipú, La Florida y San Bernardo. El total de casas existentes en la región metropolitana alcanza las 1.600.000 aproximadamente.

Así entonces, el 31% de las viviendas de la región metropolitana son departamentos ubicados en edificios.

4.1.4.2 Costo del arriendo en la región metropolitana

Utilizando los datos de la encuesta casen del año 2017, se ha preparado el Gráfico 10, el cual muestra cuánto pagan de arriendo las personas en la región metropolitana.

Gráfico 10: Pago de arriendo en la Región Metropolitana

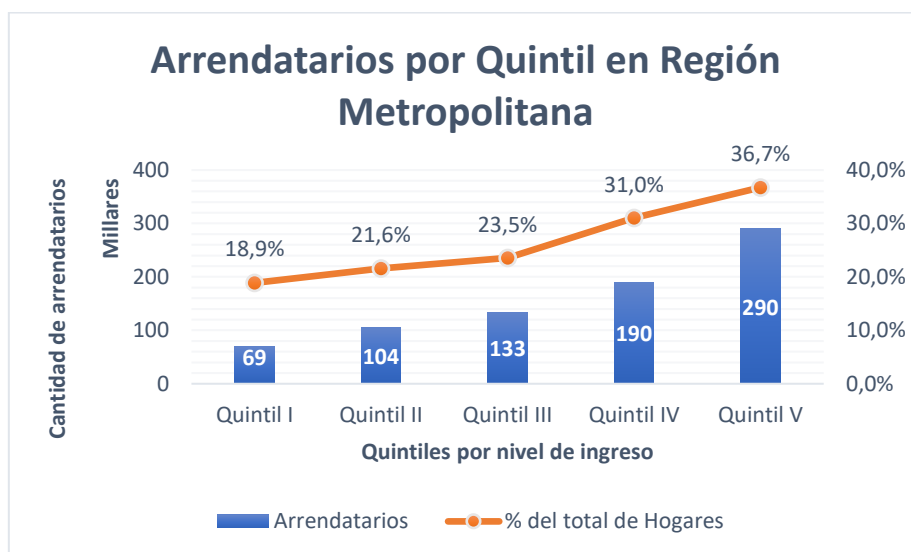


Fuente: Encuesta Casen 2017 y observatorio urbano

Si bien a lo largo de los años se mantiene el segmento entre las viviendas de 0,1 a 0,2 UF/m² como el con mayor participación, se observa también un crecimiento sostenido a lo largo del tiempo de los segmentos de viviendas superior a las 0,2 UF/m². En el año 2011 solo el 14% de las personas en la región metropolitana pagaban un arriendo superior a las 0,2 UF/m², mientras que esto aumenta hasta el 33% de las personas para el año 2017.

Analizando los datos de la encuesta casen 2017 y del Observatorio urbano, se puede determinar la cantidad de arrendatarios por quintiles de ingreso. El Gráfico 11 y el Gráfico 12 presentan la cantidad de arrendatarios por quintiles de ingresos en la región metropolitana que arriendan su vivienda, cuanto gastan en arriendo y su nivel de ingresos.

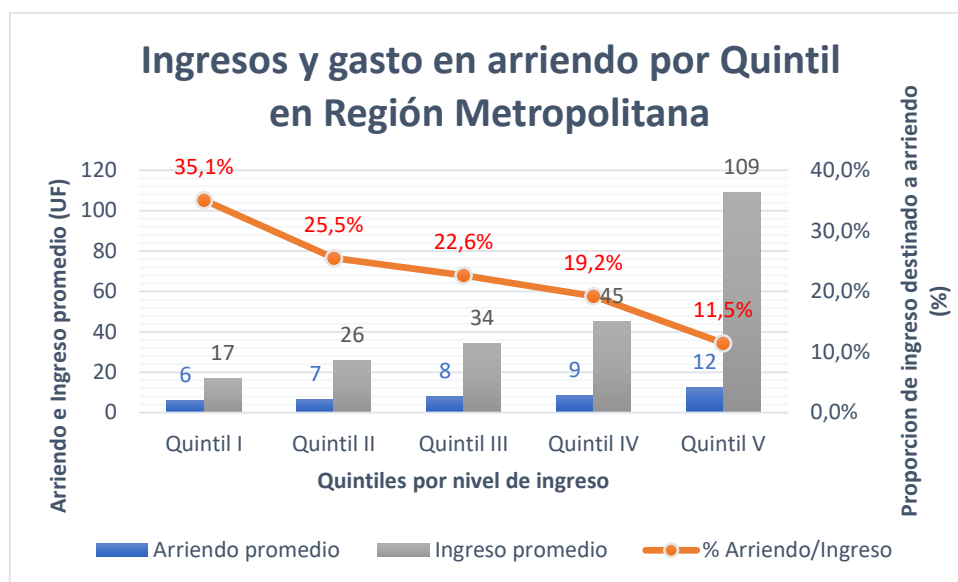
Gráfico 11: Arrendatarios por quintil de ingreso en la Región Metropolitana para el año 2017



Fuente: Elaboración propia

Podemos observar que a medida que aumenta el nivel de ingresos, aumenta el porcentaje de viviendas arrendadas por las personas pertenecientes a ese quintil. Así entonces, en el primer quintil de ingresos sólo el 18,9% de las personas arriendan su vivienda, mientras que en el quinto quintil este porcentaje sube a 36,7%.

Gráfico 12: Arrendatarios por quintil de ingreso en la Región Metropolitana para el año 2017



Fuente: Elaboración propia

También podemos ver que el primer quintil destina en promedio un 35% de sus ingresos en el pago del arriendo. Este porcentaje va disminuyendo a medida que aumentan los ingresos de las personas, llegando a ser para el quinto quintil sólo de un 11,5%.

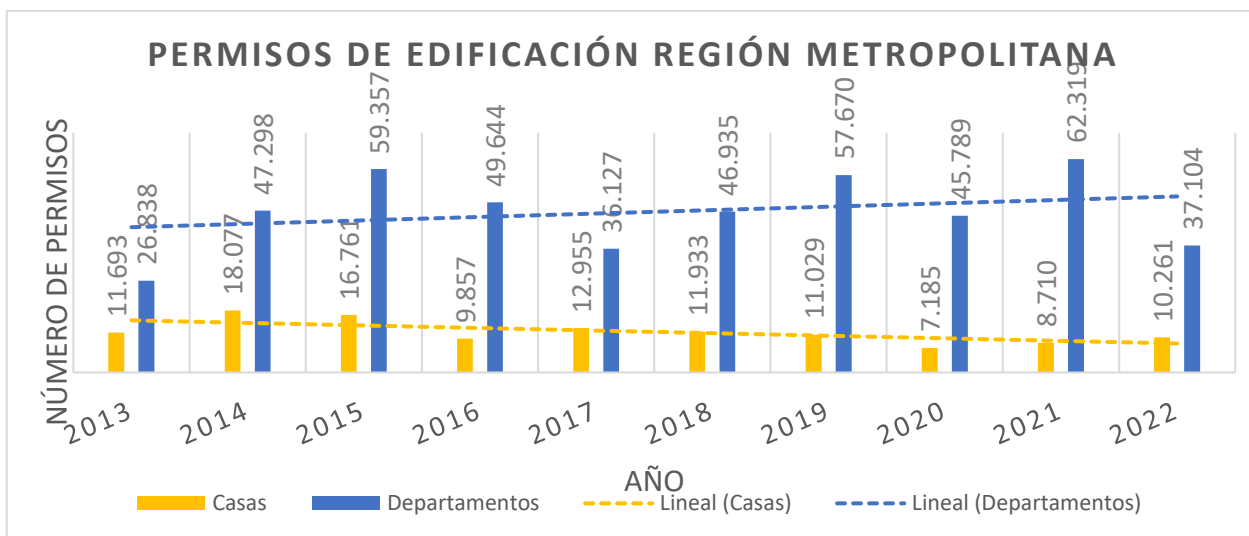
También los ingresos y gasto de arriendo promedio para el primer quintil son de 17 UF y 6 UF respectivamente, mientras que para el quinto quintil son de 109 UF y 12 UF respectivamente.

4.1.4.3 Desarrollo inmobiliario en la región metropolitana

El desarrollo inmobiliario en los últimos años en la región metropolitana ha sido bastante activo en los últimos 10 años. El crecimiento de la población que reside en esta región, así como el crecimiento económico ha impulsado el desarrollo inmobiliario.

El Gráfico 13 muestra los permisos de construcción solicitados en la región metropolitana en los últimos 10 años, tanto para casas como departamentos.

Gráfico 13: Permisos de edificación solicitados para casas y departamentos en la Región Metropolitana en los últimos 10 años

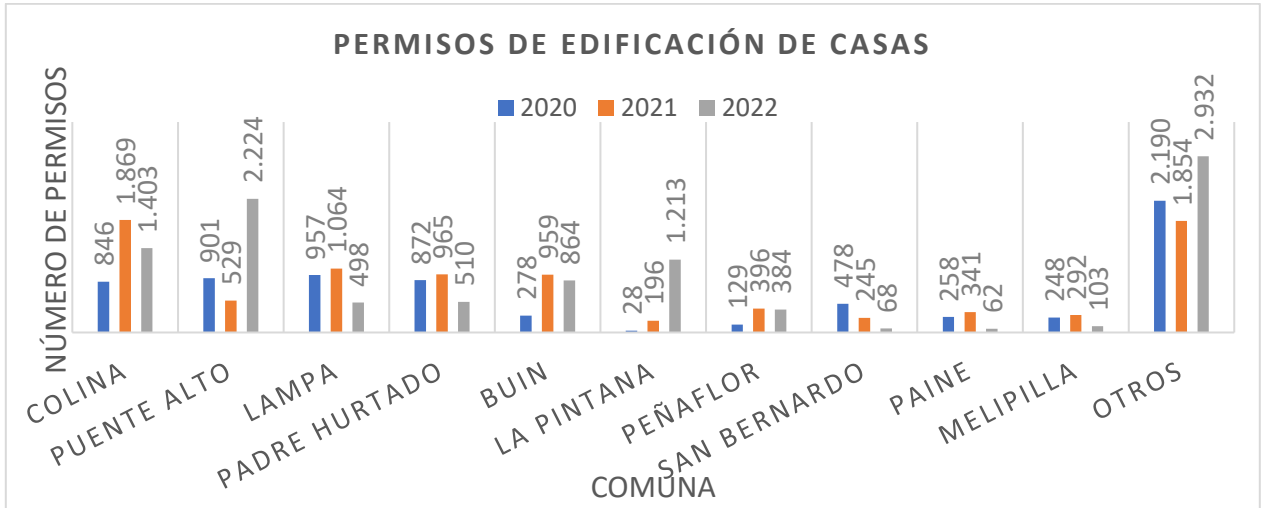


Fuente: Elaboración propia

Podemos observar de este gráfico, una tendencia al alza en los permisos de edificación de departamentos, a diferencia de las casas, que muestran una tendencia a la baja durante los últimos 10 años. No obstante, en el año 2022 se observó un aumento en los permisos de edificación de casas y una reducción en los de departamentos. Esto posiblemente como consecuencia del teletrabajo, que mitiga los efectos de vivir en lugares alejados de los centros de oficinas, permitiendo vivir en casas usualmente ubicadas más lejos. Habrá que observar en años venideros si se mantiene esta tendencia, o es una particularidad ocurrida el año 2022.

Para analizar cuáles son las comunas con mayor desarrollo inmobiliario, tanto en casas como en departamentos, se presentan el Gráfico 14 y el Gráfico 15, los cuales muestran los permisos de edificación solicitados durante los últimos 3 años, para casas y departamentos respectivamente y para las 10 comunas con mayor cantidad de permisos solicitados en ese periodo de tiempo.

Gráfico 14: Permisos de edificación solicitados para casas en los últimos 3 años. 10 comunas con mayor cantidad de permisos

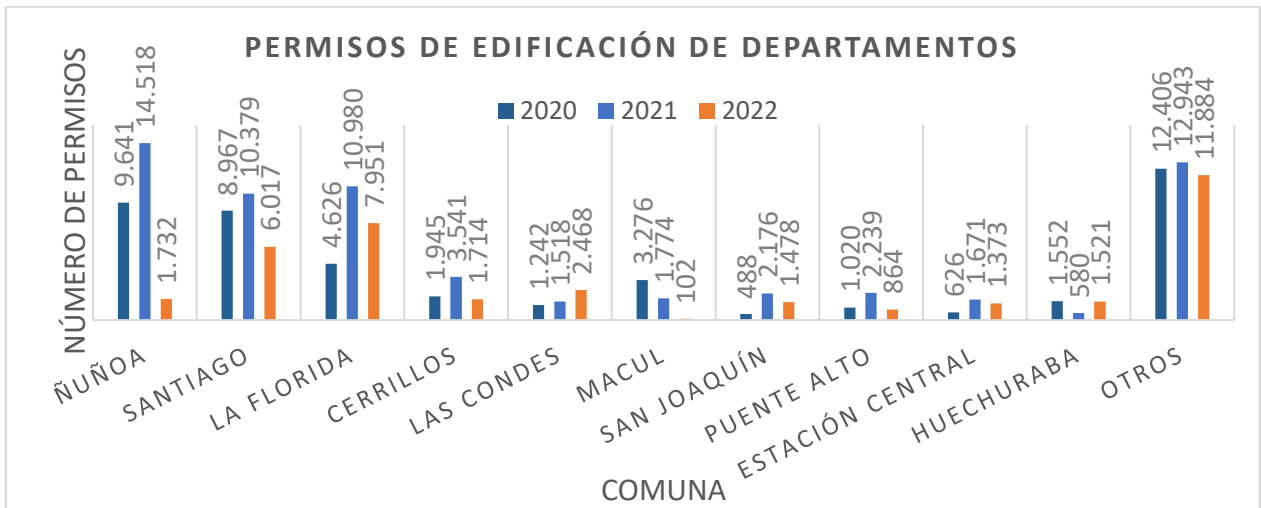


Fuente: Elaboración propia

Podemos observar que las comunas que presentan una mayor cantidad de permisos de edificación de casas se encuentran en la periferia de la región metropolitana, lo que muestra como el desarrollo inmobiliario de casas en la región se ha ido alejando del centro de la región hacia la periferia.

La comuna con mayor cantidad de permisos de edificación de casas es Colina, con 4.118 permisos solicitados entre el 2020 y 2022, seguida por Puente Alto con 3.654 y Lampa con 2.519 permisos en este periodo.

Gráfico 15: Permisos de edificación solicitados para departamentos en los últimos 3 años. 10 comunas con mayor cantidad de permisos



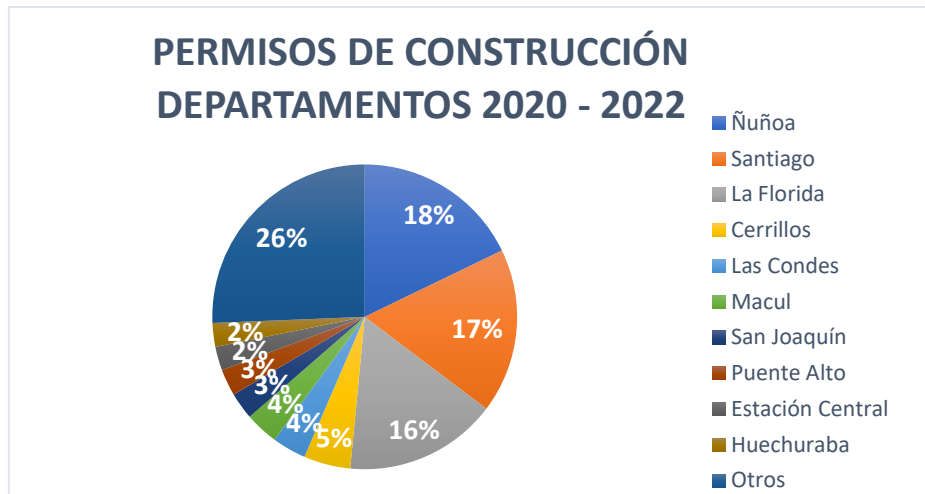
Fuente: Elaboración propia

Analizando la información de este gráfico, se observa que la comuna con mayor cantidad de permisos de edificación de departamentos entre el 2020 y 2022 es Ñuñoa con 25.891 permisos, seguida por Santiago con 25.363 y por La Florida con 23.557 permisos.

Una causa que puede explicar este desarrollo inmobiliario en estas comunas es el desarrollo de las líneas de metro N°3 y N°6, además de las extensiones en el resto de las líneas.

El Gráfico 16 muestra el porcentaje de permisos respecto del total de la región, para las 10 comunas con mayor cantidad de permisos.

Gráfico 16: Porcentaje de permisos de edificación de departamentos por comuna

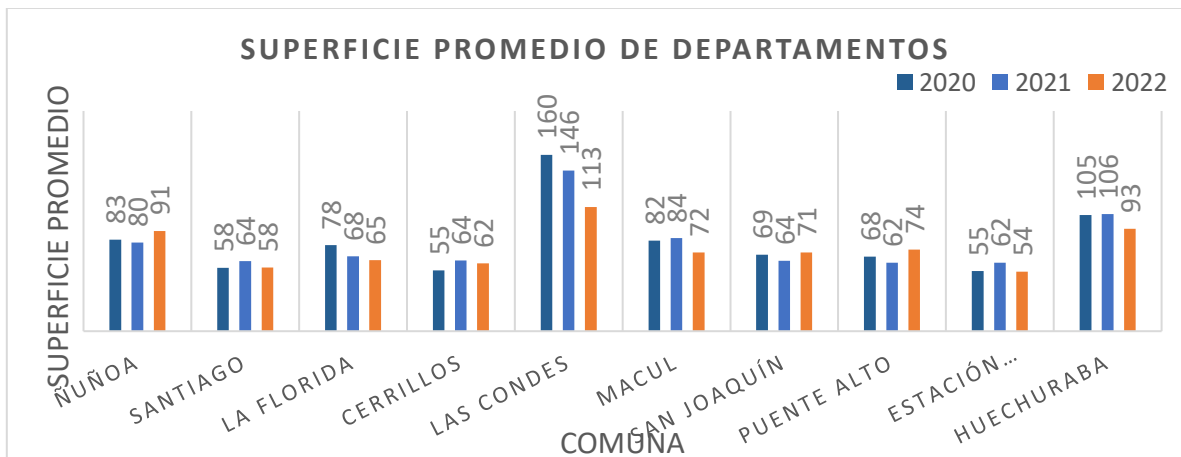


Fuente: Elaboración propia

De acuerdo con este gráfico, observamos que el 74% de los permisos solicitados para la construcción de departamentos se ha realizado en estas 10 comunas. Más aún, el 52% del total de los permisos corresponde a sólo 3 comunas, Ñuñoa, Santiago y La Florida, por lo que podemos inferir que aproximadamente la mitad del desarrollo inmobiliario de departamentos en la región metropolitana se realiza en estas 3 comunas.

El tamaño de los departamentos varía entre cada comuna, como lo podemos observar en el Gráfico 17.

Gráfico 17: Superficie promedio de los permisos de edificación solicitados para departamentos



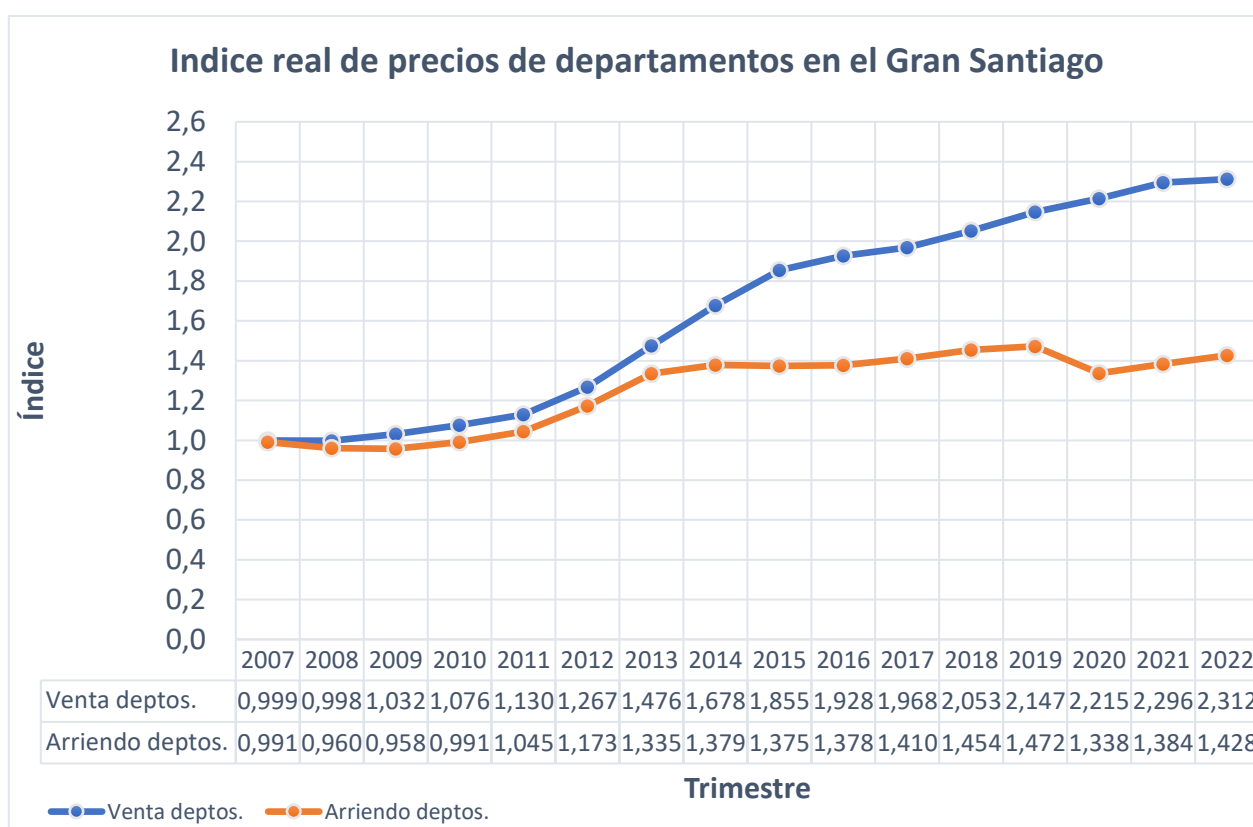
Fuente: Elaboración propia

Podemos observar que, dentro de las 10 comunas con mayor cantidad de permisos para la construcción de departamentos, Las Condes es la que presenta una superficie promedio mayor, con 113 m² por departamento, seguida por Huechuraba con 93 m² y por Ñuñoa con 91 m².

En contraste, la comuna con menor superficie promedio es Estación Central, con 54 m² por departamento.

Por otra parte, para analizar cómo han evolucionado los precios tanto del arriendo, como de las ventas de departamentos en el Gran Santiago, se presenta en el Gráfico 18 la evolución del índice real de precios de los departamentos en el Gran Santiago, entre los años 2007 y 2022.

Gráfico 18: Evolución del índice real de precios de departamentos en el Gran Santiago



Fuente: Informe inmobiliario del Gran Santiago – Resumen 2022 – Portal Inmobiliario

Al analizar la evolución de los índices de precios de venta y arriendo de departamentos en el Gran Santiago, se observa que los precios de venta presentan un crecimiento sostenido a lo largo de los años, a diferencia de los precios de arriendo, que a partir del año 2013 muestran un estancamiento en su crecimiento. También se observa que, en el año 2020, producto de la pandemia, los precios de arriendo de departamento sufrieron una caída, para después ir recuperándose hacia 2021 y 2022.

La tasa de crecimiento anual promedio para los precios de venta de departamentos ha sido de 5,8% en el periodo 2007 – 2022, mientras que para el arriendo de departamentos ha sido de 2,5%.

4.1.5 Benchmarking del mercado multifamily

4.1.5.1 El mercado de los Multifamily

El arriendo de viviendas es un negocio atractivo para los inversionistas por diversos factores: resuelve la necesidad de vivienda que todas las familias poseen, por lo que siempre existe demanda, la gestión para cobrar el arriendo requiere poco esfuerzo en términos generales y los ingresos que genera el arriendo permiten al propietario cubrir el costo de un crédito hipotecario en muchos casos. Además, la propiedad en la mayoría de los casos gana plusvalía con el correr de los años. El inversionista puede invertir en el negocio del arriendo con un alto nivel de endeudamiento y con bajas tasas de interés, si se compara con otro tipo de inversiones, lo que mejora la rentabilidad de la inversión.

Considerando lo anterior, existen inversionistas que deciden invertir en un edificio completo destinado para el arriendo. A este modelo de inversión se le denomina “multifamily”.

El negocio multifamily llegó a Chile hace unos 10 años aproximadamente, y se encuentra en un proceso de crecimiento a tasas cercanas a los 2 dígitos anualmente.

Existe una gran variedad de activos bajo esta modalidad, que van desde edificios de gran altura, otros de mediana altura y también pueden existir mezclas en los usos de las propiedades, como por ejemplo destinar las primeras plantas para uso comercial u oficinas y el resto a renta residencial.

Un signo distintivo de los multifamily es que el negocio se centra en entregar servicios adicionales a sus arrendatarios. Esto con la finalidad de que sus clientes una mejor calidad de vida al vivir en edificios multifamily. Entre los servicios más comunes que podemos encontrar, se encuentran: piscinas, salas multiuso, salón gourmet, salas de co-work con internet, gimnasios, bicicletteros, etc.

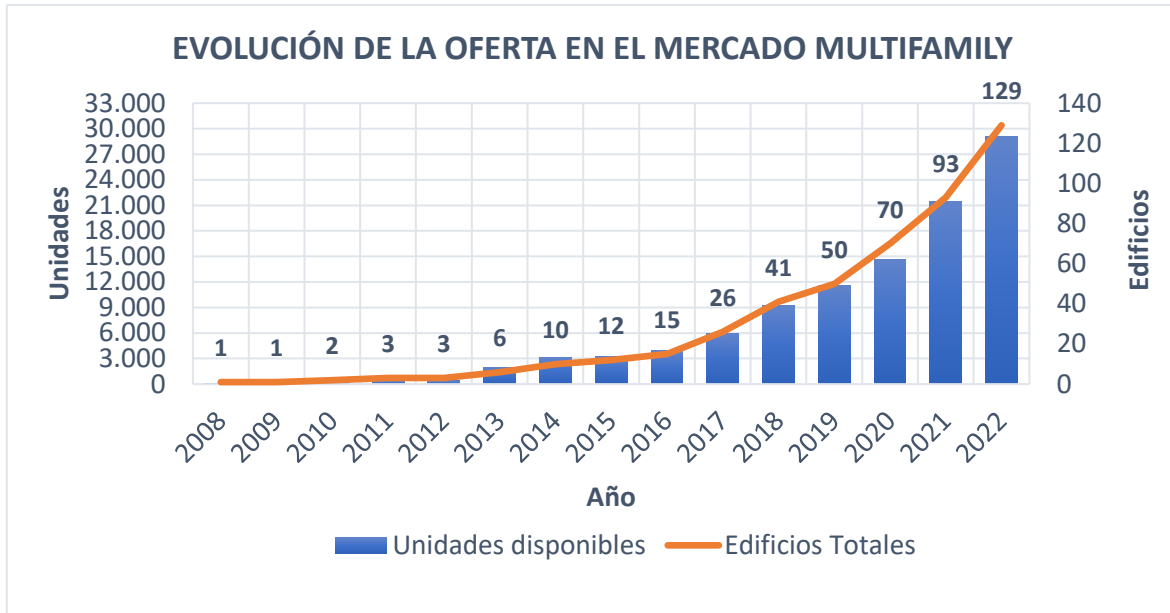
4.1.5.2 Mercado multifamily en Chile

El mercado de los multifamily en Chile se comienza a desarrollar a partir del año 2008. Pero no es hasta el año 2017 dónde comienza a crecer y ser con un crecimiento mayor. El Gráfico 19 muestra la evolución del mercado multifamily en Santiago en los últimos años.

Para el año 2008 se puede ver que existía un edificio multifamily en Santiago. El crecimiento de la cantidad de edificios multifamily fue lento al comienzo. Así podemos ver que para el año 2016 los edificios multifamily alcanzan los 15 edificios. A partir de este año se observa un cambio de tendencia y el crecimiento comienza a ser más acelerado.

Ya para fines del año 2022 podemos encontrar 129 edificios multifamily en Santiago, con una oferta de 29.000 unidades aproximadamente.

Gráfico 19: Evolución del mercado multifamily



Fuente: BDO Chile, Reporte de Renta Residencial, Reporte 28/2023

La tasa de crecimiento anual promedio del mercado multifamily entre los años 2017 y 2022 ha sido de un 37,1%.

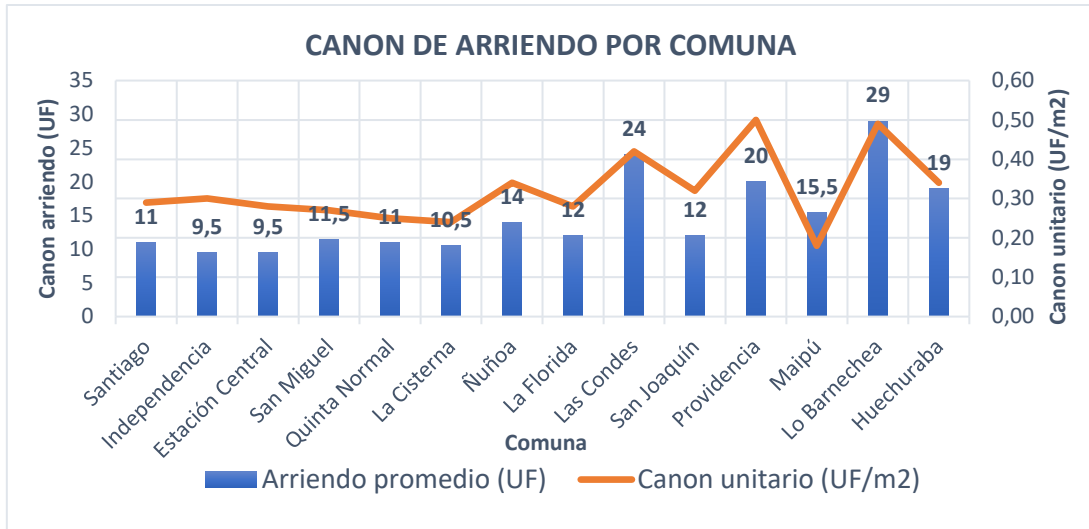
Si consideramos la proyección de viviendas arrendadas para el 2022 en la Región Metropolitana que se muestra en el Gráfico 6 y que el 31% de las viviendas corresponde a departamentos (ver Gráfico 9), podemos concluir en la cantidad de departamentos multifamily en la Región Metropolitana, rondaría el 11% del mercado del arriendo de departamentos.

Estos números aún se encuentran lejos de la participación de mercado observada otras ciudades y países desarrollados. Por ejemplo, en el caso de Estados Unidos casi la mitad de la oferta arriendo corresponden a propiedades multifamily. Por lo que podemos esperar que la participación de mercado de los edificios multifamily sigue aumentando en Santiago, acercándose más a lo observado en países como Estados Unidos.

4.1.5.3 Mercado Multifamily por comuna

Analizando el mercado de los edificios multifamily en las distintas comunas donde están presentes, podemos ver que el canon de arriendo es diferente en cada una de ellas. El Gráfico 20 presenta el canon de arriendo promedio en cada comuna.

Gráfico 20: Canon de arriendo por comuna de departamentos multifamily

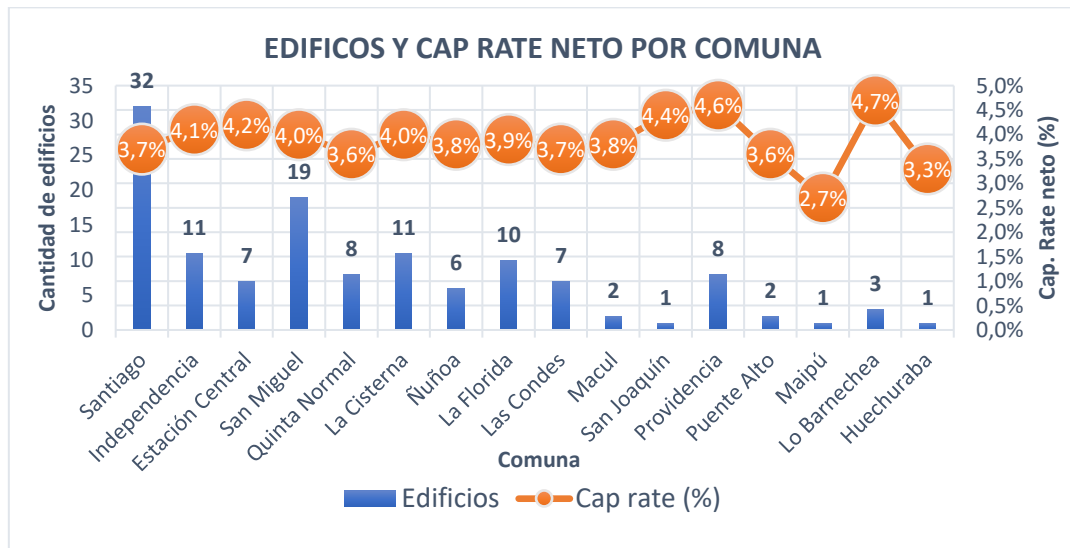


Fuente: BDO Chile, Reporte de Renta Residencial, Reporte 28/2023

Se puede apreciar que la comuna con más alto canon de arriendo es Lo Barnechea con 29 UF promedio por departamento, seguida de Las Condes con 24 UF y Providencia con 20 UF. Estas tres comunas son las que también presentan un canon promedio más alto por metro cuadrado.

Respecto a la rentabilidad de los edificios, el Gráfico 21 presenta el Cap Rate neto promedio por comuna de los edificios multifamily.

Gráfico 21: Cap Rate neto por comuna de edificios multifamily

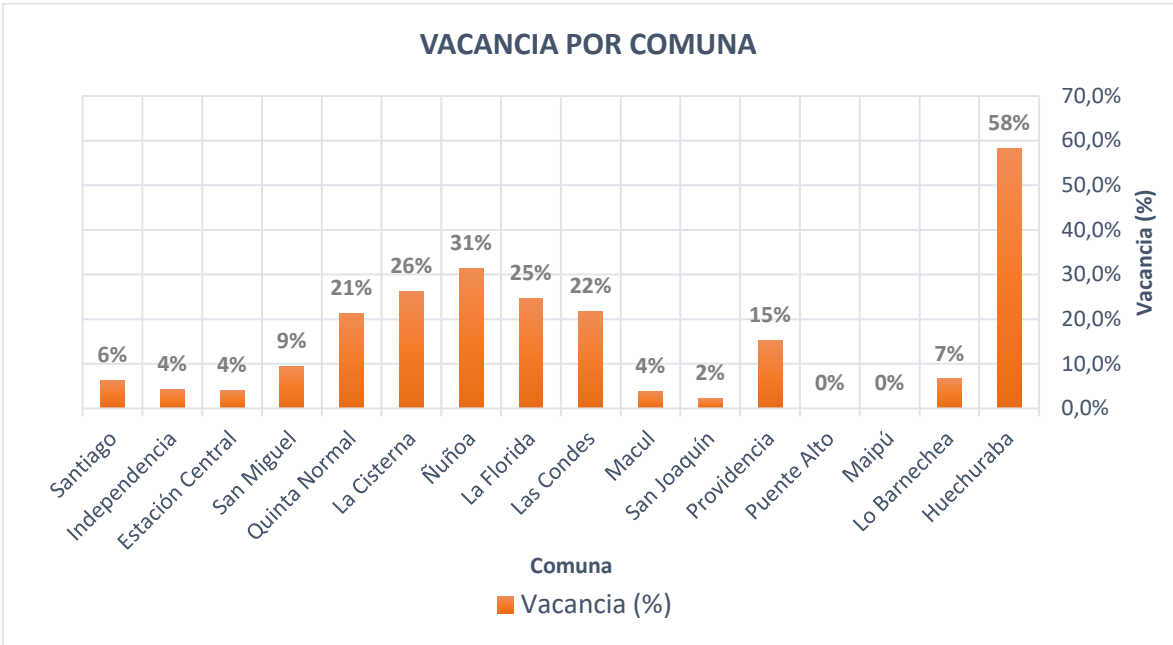


Fuente: BDO Chile, Reporte de Renta Residencial, Reporte 28/2023

Podemos apreciar que la comuna con mayor Cap Rate neto es Lo Barnechea con 4,7%, seguida de Providencia con 4,6%% y San Joaquín con 4,4%.

Respecto de la vacancia, que mide la desocupación de los departamentos, el Gráfico 22 muestra este dato por comuna.

Gráfico 22: Vacancia por comuna de edificios multifamily

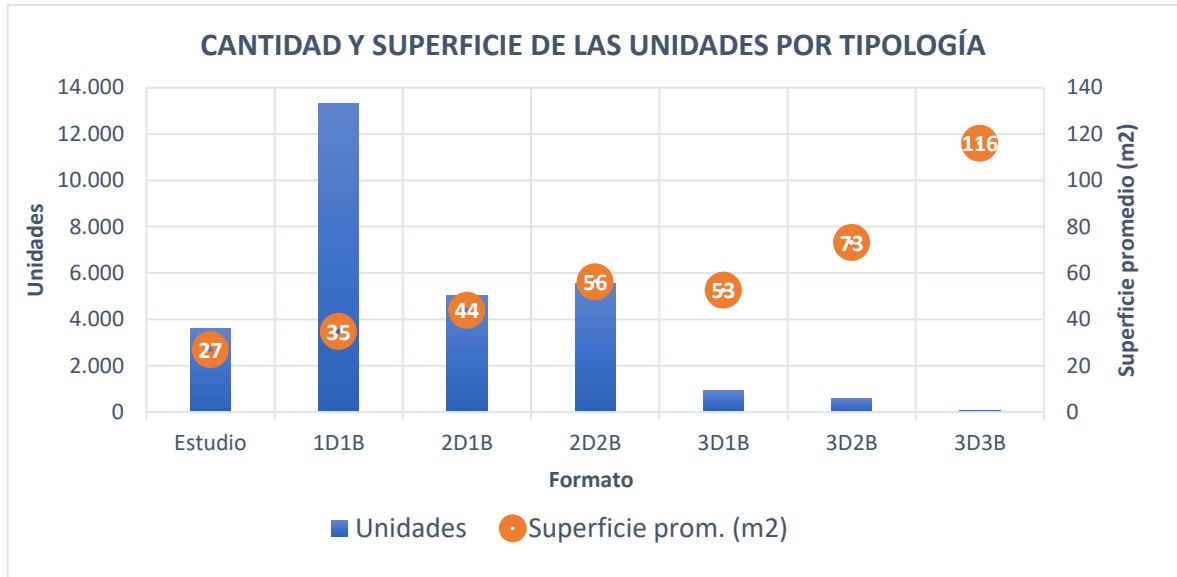


Fuente: BDO Chile, Reporte de Renta Residencial, Reporte 28/2023

Existe una gran disparidad en los niveles de vacancia de por comuna. Mientras algunas comunas presentan un 0% de vacancia, como Maipú y Puente Alto, existen otras que presentan niveles del 58% como Huechuraba o 31% como Ñuñoa. Los niveles de vacancia superiores al 10% se explican por la entrada reciente de nuevas unidades a la oferta, las cuales aún están en proceso de colocación. El nivel de régimen promedio de todas las comunas de Santiago para el año 2023 es de 95%, mientras que la vacancia objetivo de diseño de un proyecto multifamily oscila entre el 2% a 4%.

Por otra parte, respecto de las características que tienen los departamentos multifamily, el Gráfico 23 muestra los tamaños promedio por tipología de departamento y las cantidades de éstos.

Gráfico 23: Cantidad y superficie de unidades y tipología



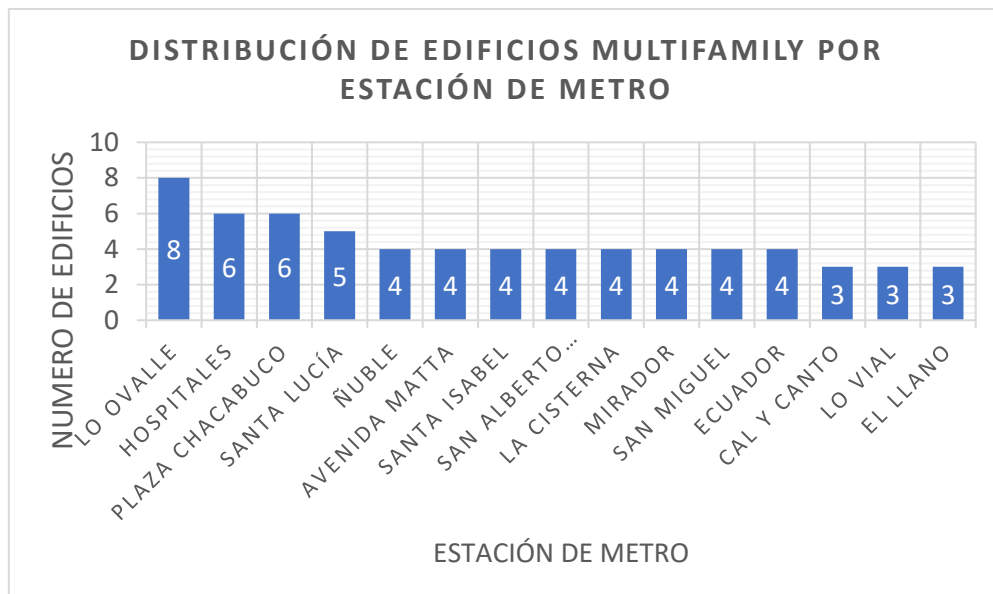
Fuente: BDO Chile, Reporte de Renta Residencial, Reporte 28/2023

Se observa que la oferta de departamentos multifamily está centrada principalmente en departamentos de 1 dormitorio y 1 baño, con aproximadamente el 46% del total de la oferta.

También se observa que los departamentos de 3 dormitorios son alrededor de sólo el 5% del total de la oferta al mercado.

Un atributo fundamental para el desarrollo de edificios multifamily es la cercanía con las estaciones de metro. El Gráfico 24 presenta la distribución de edificios multifamily cercanos a estaciones de metro, para aquellas con mayor cantidad.

Gráfico 24: Edificios cercanos a estaciones de metro

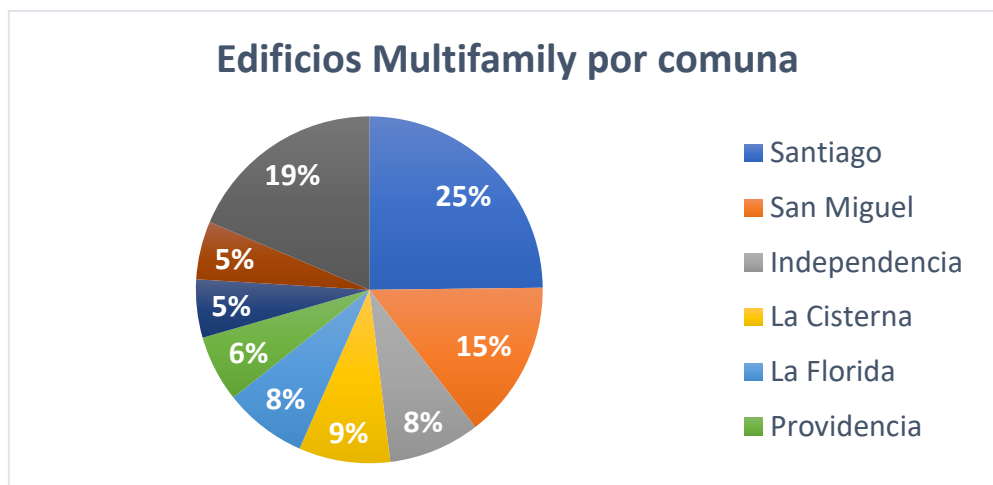


Fuente: Elaboración propia

Se puede ver que alrededor de estas 15 estaciones se concentran la mayor cantidad de edificios multifamily, con 66 de ellos. La estación Lo Ovalle es la que más edificios concentra a su alrededor con 8, seguido de la estación Hospitales y Chacabuco con 6.

Para ver como se distribuyen por comuna los edificios multifamily, se presenta el Gráfico 25 con las comunas con mayor cantidad de edificios.

Gráfico 25: Distribución porcentual de edificios multifamily en comunas



Fuente: BDO Chile, Reporte de Renta Residencial, Reporte 28/2023

La comuna de Santiago presenta la mayor cantidad de edificios multifamily, concentrando el 25% del total, seguida de las comunas de San Miguel e Independencia con un 15% y 8% de la oferta respectivamente. Entre estas 3 comunas se concentra casi el 50% del total de los edificios multifamily en Santiago.

4.1.5.4 Desarrollo de los edificios multifamily

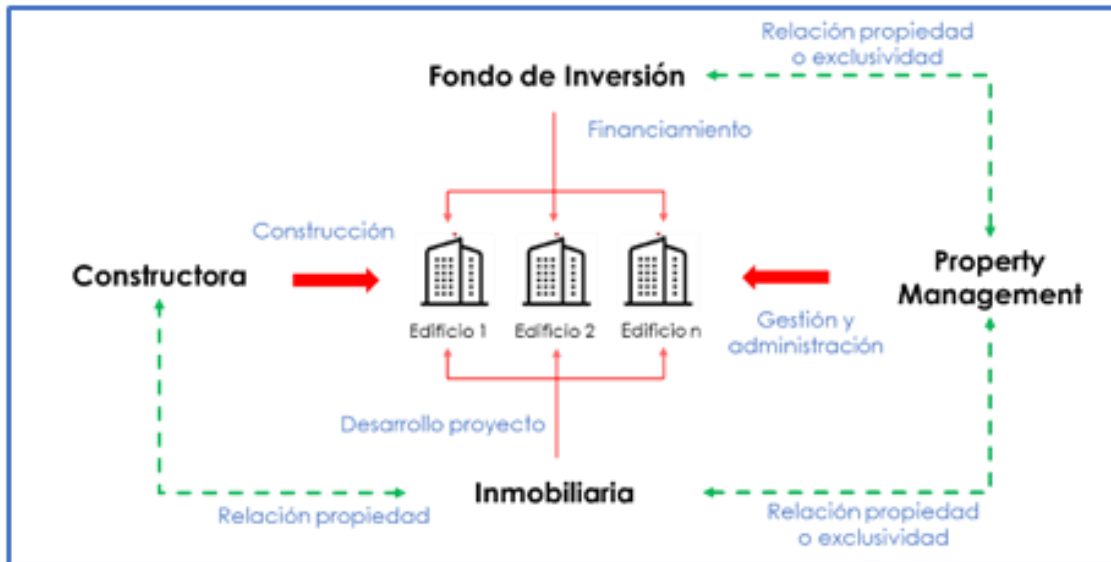
Al estudiar la forma en que se desarrolla un proyecto de edificio multifamily, podemos identificar cuatro actores que normalmente participan de su desarrollo, cada uno de los cuales cumple un rol diferente en el proceso.

- **Inmobiliaria:** Son los desarrolladores del proyecto, quienes planifican el edificio, realizan las especificaciones, diseños e ingeniería, consiguen los permisos y acuerdos necesarios y aseguran el terreno para el desarrollo del proyecto.
- **Constructora:** Son quienes realizan la construcción de la obra. Usualmente tienen relación de propiedad con la inmobiliaria, o acuerdos de desarrollo conjunto.
- **Fondo de inversión:** Financia la construcción del proyecto y participa en la propiedad de este. Usualmente maneja una cartera de proyectos, con un horizonte y objetivo de rentabilidad de la inversión determinada.
- **Property Management:** Empresa que se dedica a la gestión y administración del edificio. Usualmente tiene relación de propiedad o un acuerdo con el fondo de inversión. Se encarga de la promoción de los departamentos, selección de arrendatarios, gestión

contractual y proceso de cobranza. Es usual que cuenten con una plataforma web que permita realizar todo el proceso de forma digital.

La Ilustración 1 presenta un esquema de como interactúan los distintos actores en el desarrollo de un proyecto multifamily.

Ilustración 1: Actores en el desarrollo de proyecto multifamily



Fuente: Elaboración propia

En el proceso de desarrollo de un edificio destinado a la renta residencial se identifican una serie de etapas que permiten la materialización del proyecto. A continuación, se presentan las principales:

1. Identificación de la oportunidad: El desarrollo comienza con la identificación de una oportunidad de desarrollo de un edificio para renta residencial. Esto implica la búsqueda de un terreno adecuado para el desarrollo, la identificación de una necesidad en el mercado de departamentos para el arriendo y un análisis de viabilidad para determinar la factibilidad de construir el proyecto. En esta etapa se analiza el plano regulador, donde puede emplazarse un edificio y la altura máxima permitida. Esta etapa es llevada a cabo por una empresa del tipo inmobiliaria.
2. Adquisición y negociación del terreno: Una vez identificado el terreno adecuado para el desarrollo del proyecto, la inmobiliaria debe asegurarlo para seguir avanzando en el desarrollo. Lo usual es que éste sea comprado, pero también puede llegarse a un acuerdo comercial con el propietario para desarrollar el proyecto y que éste sea comprado en etapas posteriores. Esta última estrategia permite diferir en el tiempo la inversión en el terreno.
3. Ingeniería y diseño: En esta etapa se realiza la ingeniería y diseño del edificio, que permita la obtención de los permisos necesarios para la construcción y determinar los costos e ingresos que tendrá el proyecto. Se definen los aspectos principales del edificio, tales como altura, tipología de los departamentos, mix, amenities, etc.

4. Financiamiento: Antes de pasar a la etapa de construcción, la empresa inmobiliaria debe contar con el financiamiento para el proyecto. Usualmente para esto se recurre a la banca privada y se gestiona un crédito para el desarrollo del edificio. La entrega de los recursos por parte del banco queda sujeta al cumplimiento del avance del proyecto y éste queda como garantía en caso de incumplimiento.
5. Construcción: Para la construcción, la inmobiliaria busca una empresa constructora que materialice el proyecto. También esta empresa desarrolla la ingeniería faltante y se definen los detalles del edificio. El proceso de construcción es supervisado por la empresa inmobiliaria para garantizar el cumplimiento de los plazos y especificaciones
6. Marketing y publicidad: Cuando el edificio está construido, o próximo a estarlo, debe realizarse la promoción de éste, con la finalidad de comercializarlo. En esta etapa participa la empresa encargada del property management del edificio.
7. Gestión y mantenimiento: La empresa de property Management usualmente es la encargada de la gestión del edificio, mientras que el mantenimiento lo realiza el personal que trabaja en él. Para esto debe contratar al personal y estructura administrativa necesaria. El financiamiento de este trabajo viene del pago de los gastos comunes que realizan los arrendatarios.

Estas etapas no son necesariamente lineales y pueden superponerse dependiendo de la forma en que se desarrolle el proyecto.

4.2 Análisis de los clientes

El cliente objetivo para un proyecto multifamily en Santiago, sería toda aquella persona que esté dispuesto a arrendar un departamento en Santiago. Aquellas personas que no estén dispuestos a arrendar la vivienda en donde viven, no estén dispuestos a vivir en un departamento, o bien no quieran vivir en Santiago, no son parte de los posibles clientes.

Para analizar y entender a los distintos tipos de clientes que podrían existir, sus opiniones respecto de la vida en departamentos, al arriendo y sus preferencias, se realizó una investigación de mercado mediante una encuesta.

4.2.1 Investigación de mercado para caracterizar al consumidor

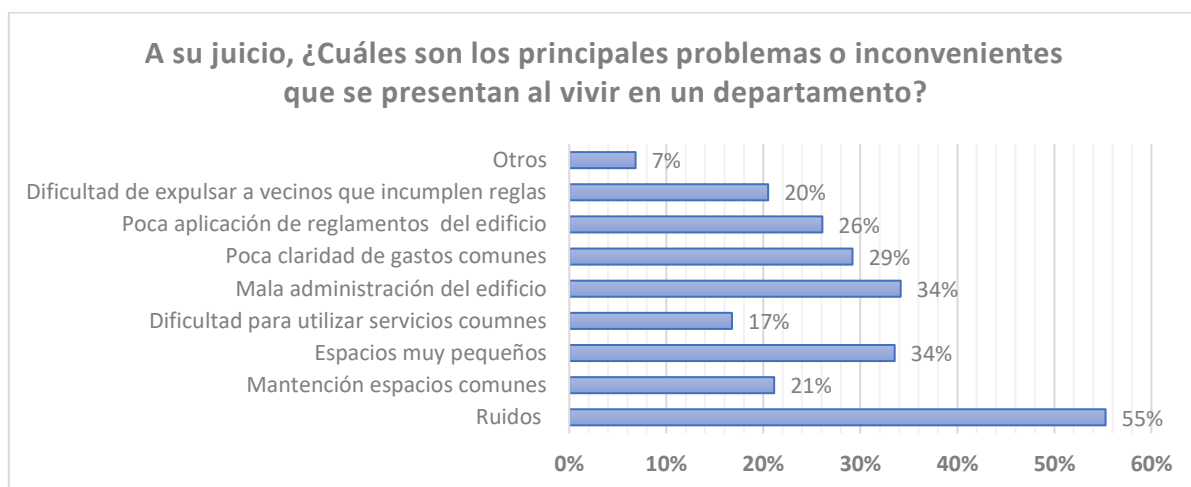
Del universo total de personas que respondió la encuesta, el 91% indica que vive o ha vivido en departamentos, por lo que vemos que la opción de vivir en departamentos es una opción que toman la gran mayoría de personas que vive en la región metropolitana en alguna etapa de sus vidas.

4.2.1.1 Ventajas y Desventajas de vivir en departamentos

Se consultó a las personas por las ventajas y desventajas que ellos estimaban existían al vivir en un departamento, con la finalidad de determinar lo que, a juicio de ellos, serían las fortalezas y debilidades del departamento como opción de vivienda.

Respecto a las desventajas, el Gráfico 26 muestra la respuesta de los encuestados a cuáles serían los principales problemas de vivir en un departamento:

Gráfico 26: Desventajas de vivir en un departamento

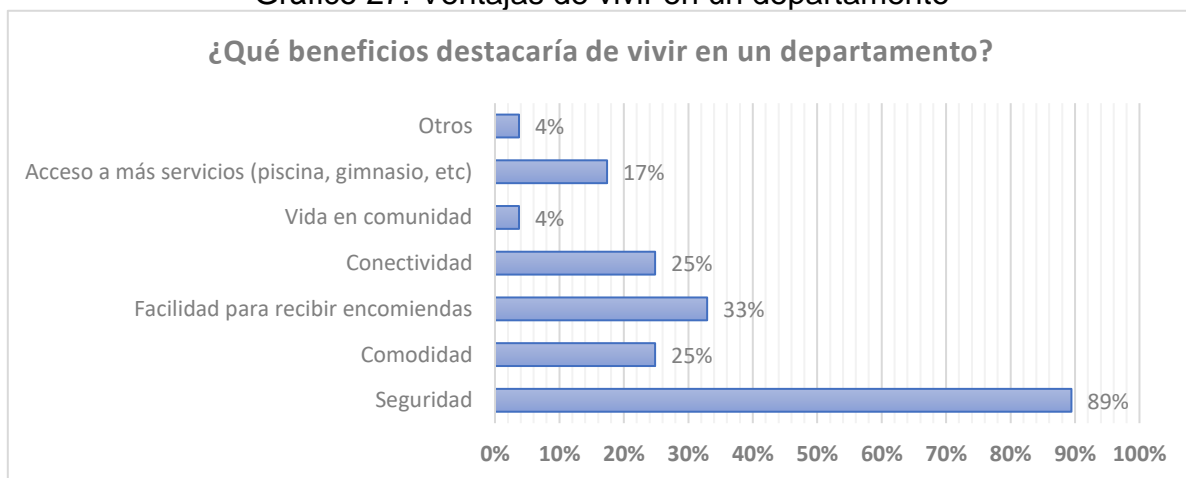


Fuente: Elaboración propia

El resultado de la encuesta muestra que la principal desventaja que identifican las personas al vivir en departamento son los ruidos molestos causados por los vecinos, seguido por la mala administración del edificio y por espacios muy pequeños. Estos problemas fueron identificados por el 55%, 34% y 34% de los encuestados respectivamente.

Por otra parte, el Gráfico 27 resume las respuestas de los encuestados respecto de las ventajas que tendría el vivir en un departamento:

Gráfico 27: Ventajas de vivir en un departamento



Fuente: Elaboración propia

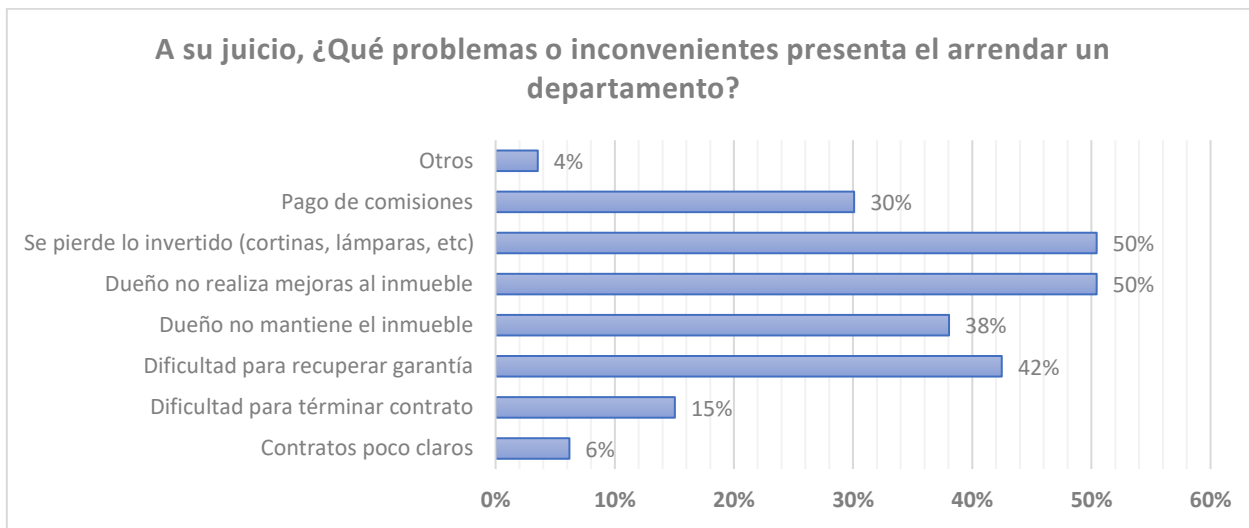
Al analizar los resultados de la encuesta, vemos que el principal beneficio que existiría al vivir en un departamento es la seguridad, el cual fue identificado por el 89% de los encuestados. Por otra parte, la facilidad de recibir encomiendas, la mejor conectividad

general de los edificios y su comodidad, destacan también entre los beneficios identificados por el 33%, 25% y 25% de los encuestados.

4.2.1.2 La alternativa de arrendar

Respecto de la opción de arrendar, se consultó acerca de cuáles eran los problemas que presentaba arrendar un departamento. El Gráfico 28 muestra cuales son los principales problemas que identifican los encuestados de arrendar un departamento.

Gráfico 28: Desventajas de arrendar un departamento



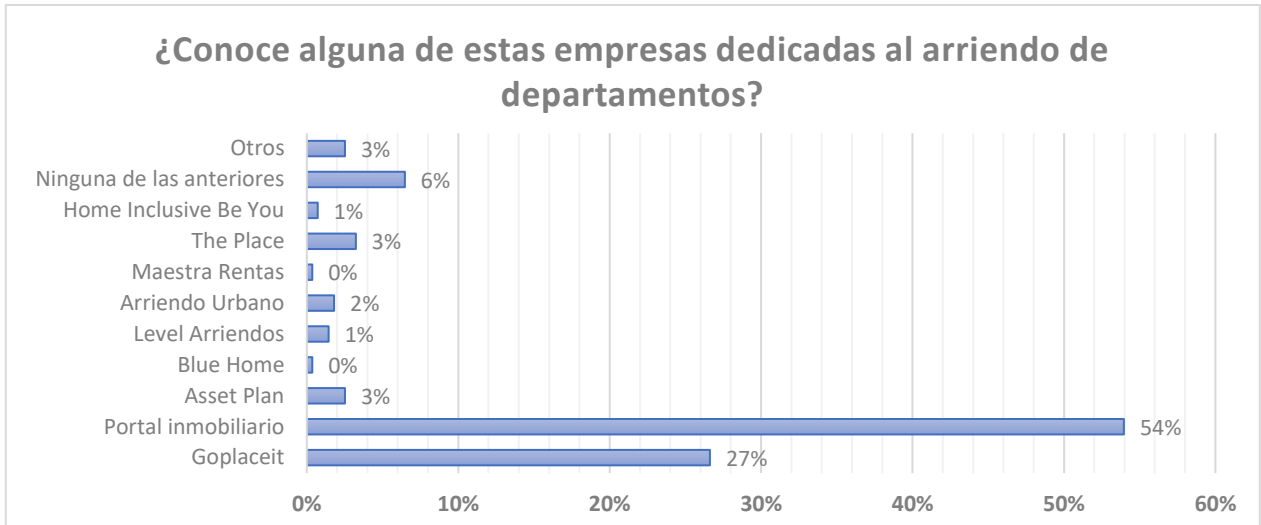
Fuente: Elaboración propia

Se observa que los problemas mayormente identificados son: perder lo invertido (50%), que el dueño no realiza mejoras al inmueble (50%) y la dificultad para recuperar la garantía (42%).

4.2.1.3 Conocimiento de las empresas dedicadas a la gestión de arriendo

Para conocer el conocimiento que tienen los encuestados de las empresas dedicadas al arriendo, se consultó por el conocimiento de las principales empresas del rubro. El Gráfico 29 muestra los resultados de esta consulta.

Gráfico 29: Conocimiento de empresas dedicadas al arriendo de departamentos



Fuente: Elaboración propia

Se aprecia que la empresa más conocida es el Portal Inmobiliario por una amplia mayoría (54%), seguido de Goplacelit (27%).

Se observa que las empresas del rubro multifamily (Level, Arriendo Urbano, Blue Home, Asset Plan, etc) casi no son conocidas por los encuestados.

4.2.1.4 Atributos importantes a la hora de arrendar un departamento

¿Qué buscan las personas al momento de arrendar un departamento?, es una de las preguntas más relevantes para el diseño de un proyecto orientado a la renta residencial. Dentro del trabajo de estudio de mercado, se consultó a los encuestados por la importancia de una serie de atributos a la hora de arrendar un departamento. La Tabla 2 resume las respuestas de los encuestados.

Tabla 2: Atributos más importantes para arrendar un departamento

N°	Atributo	Importancia								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Comuna	36%	19%	12%	9%	9%	7%	2%	3%	2%
2	Tipología o formato	20%	26%	15%	12%	8%	8%	6%	3%	1%
3	Cercanía al metro	18%	8%	16%	8%	15%	11%	8%	6%	8%
4	Precio del arriendo y gastos comunes	13%	13%	18%	13%	9%	10%	7%	9%	6%
5	Amplitud de los espacios	8%	15%	14%	18%	11%	11%	10%	9%	2%
6	Estado de la mantención	2%	6%	9%	15%	17%	9%	20%	14%	6%
7	Cercanía a centros comerciales	0%	10%	4%	11%	9%	10%	18%	20%	16%
8	Calidad de las terminaciones	2%	2%	8%	9%	11%	21%	13%	13%	19%
9	Cantidad de amenities	0%	0%	2%	3%	9%	11%	14%	21%	39%

Fuente: Elaboración propia

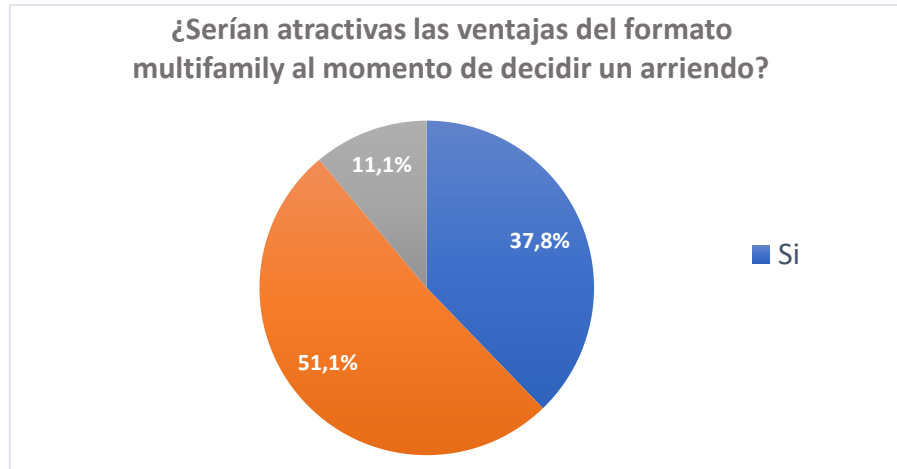
De acuerdo con los resultados, el 36% de las personas considera que el atributo más importante a la hora de elegir un departamento para arrendar es la comuna donde se ubica la propiedad, seguido por la tipología o formato y la cercanía a una estación de metro, con un 20% y 18% respectivamente.

En un segundo nivel de importancia aparece también el precio del arriendo y gastos comunes y la amplitud de los espacios del departamento, con un 13% y 8% respectivamente.

4.2.1.5 Atractivo del concepto Multifamily

Una vez introducidos al concepto de edificios multifamily y sus ventajas respecto del arriendo tradicional, se consultó si era atractivo para los encuestados este concepto y si podría influir a la hora de tomar la decisión de un arriendo de departamento, el Gráfico 30 muestra la respuesta a esta consulta.

Gráfico 30: Atractivo del formato multifamily



Fuente: Elaboración propia

De los encuestados, sólo el 11,1% de estos no considera relevantes las ventajas del formato multifamily al momento de tomar la decisión de arrendar un departamento, mientras que el 51,1% considera que si lo son y el 37,8% indica que tal vez lo sean. Por lo que la mayoría de los encuestados considera que las ventajas del formato multifamily son atractivas al momento de decidir un arriendo.

4.2.1.6 Amenities, servicios de interés y disposición a pagar

Para analizar qué amenities y servicios son de interés para las personas al momento de elegir la vivienda que arrendarían, se consultó a los encuestados que indicaran dentro de un listado de posibles servicios incorporados dentro de la oferta del arriendo, cuales son importantes al momento de su elección. El Gráfico 31 presenta los resultados obtenidos:

De acuerdo con los resultados de la encuesta, los servicios que las personas consideran relevantes al momento de arrendar son:

Estacionamiento para vehículos	88%	Sistema de seguridad con acceso controlado	81%
Bodegas	78%	Ventanas con termopanel	71%
Internet wifi	74%	Zona de reciclaje de basura	54%
Calefacción y/o aire acondicionado	50%	Estacionamiento para bicicletas	50%
Zona de encomiendas	50%		

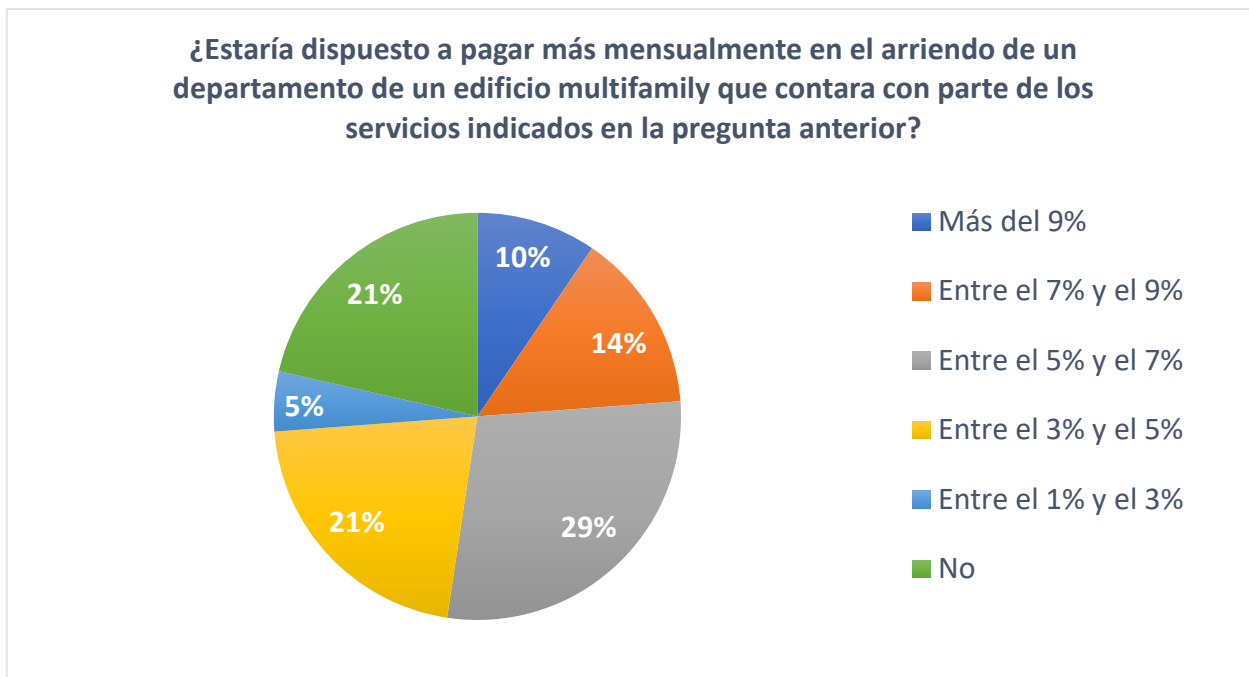
Gráfico 31: Servicios relevantes a la hora de arrendar



Fuente: Elaboración propia

También se consultó por la disposición a pago que tendrían las personas por un arriendo que contara parte de estos servicios. Se consultó a las personas por el porcentaje adicional que estarían dispuestos a pagar en su arriendo, si este contase con parte de los servicios indicados en el Gráfico 31. El Gráfico 32 presenta los resultados a esta consulta.

Gráfico 32: Disposición a pagar por servicios incorporados en la oferta de arriendo



Fuente: Elaboración propia

Así entonces, se observa que el 79% de los encuestados si está dispuesto a pagar más en su arriendo si este incluye parte de los servicios indicados en la pregunta anterior. El 64% estaría dispuesto a pagar entre el 3% y 9% más de arriendo, y específicamente el 29% estaría dispuesto a pagar entre un 5% y un 7% más.

4.2.2 Mercado potencial de clientes

4.2.2.1 Características de los segmentos socioeconómicos

Los grupos socioeconómicos es una forma de segmentar a los consumidores que realiza la asociación de investigadores de mercado (AIM)⁵. Utilizando variables de segmentación tales como nivel de ingreso promedio del hogar, nivel educacional y ocupación del jefe de hogar; permite agrupar y caracterizar siete segmentos socioeconómicos diferentes para los consumidores, los cuales se muestran en la Tabla 3 que se presenta a continuación.

⁵ <https://aimchile.cl>

Tabla 3: Caracterización de los grupos socioeconómicos en Chile

ITEM	SEGMENTO SOCIOECONÓMICO						
	AB	C1a	C1b	C2	C3	D	E
Cantidad de Hogares (%)	1,8%	6,0%	6,3%	11,2%	24,7%	35,9%	14,0%
Ingreso promedio (\$)	7.177.530	3.010.391	2.072.853	1.500.774	1.003.426	640.667	361.583
Edad promedio sostenedor	47,7	44,0	46,0	47,0	48,5	52,4	47,2
Personas promedio por hogar	3,4	3,5	3,6	3,8	4,0	4,0	4,3
Educación sostenedor	98% Univ. Completa	93% Univ. Completa	66% Univ. Completa	26% Univ. Completa	20% Univ. Incompleta 51% media completa	32% media completa	23% media completa
Ocupación sostenedor	100% directivos / profesionales alto nivel	91% directivos / profesionales alto nivel	53% directivos / profesionales alto nivel	37% vendedores, agricultores, trabajadores calificados	52% vendedores, agricultores, trabajadores calificados	53% vendedores, agricultores, trabajadores calificados	48% Trabajadores no calificados
Salud	87% Isapre 67% seguro compl.	74% Isapre 53% seguro compl.	50% Isapre 41% seguro compl.	27% Isapre 25% seguro compl.	11% Isapre 14% seguro compl.	3% Isapre 6% seguro compl.	1% Isapre 3% seguro compl.
Estado civil	49% Casado 21% Soltero	41% Casado 28% Soltero	36% Casado 33% Soltero	33% Casado 32% Soltero	33% Casado 31% Soltero	36% Casado 25% Soltero	32% Casado 27% Soltero
Tarjeta de crédito	89%	70%	52%	31%	14%	6%	3%
Vehículo	90%	81%	71%	60%	45%	30%	22%
Celular con plan	93%	90%	84%	75%	62%	44%	40%
Internet fija	86%	77%	70%	58%	40%	26%	17%

Fuente: “Estilos de vida de los grupos socioeconómicos de Chile”, GFK Chile, 2019

Al analizar los grupos socioeconómicos de interés para este trabajo, se observa que el ingreso promedio de los grupos C1a y C1b es de \$3.010.391 y \$2.072.853 respectivamente. También que en conjunto representan el 12,3% de los hogares, el tamaño promedio de sus hogares es de 3,5 personas para el grupo C1a y 3,6 personas para el C1b, el 81% posee al menos un vehículo en el grupo C1a y 71% en el C1b, y más del 70% de los hogares posee conexión a internet en ambos grupos.

También es de interés conocer cómo se componen los hogares en cada grupo socioeconómico, con el fin de entender las necesidades de vivienda (tamaños) que cada grupo posee. La Tabla 4 presenta la composición de cada hogar en cada segmento,

Tabla 4: Composición de los hogares en cada segmento socioeconómico

HOGAR	SEGMENTO SOCIOECONÓMICO							
	AB	C1a	C1b	C2	C3	D	E	C1
Pareja con hijos	53%	49%	40%	37%	34%	33%	36%	45%
Pareja sin hijos	17%	12%	17%	19%	22%	22%	19%	15%
Pareja con hijos con allegado	9%	12%	11%	11%	12%	12%	18%	12%
Monoparental simple	8%	9%	10%	10%	12%	12%	15%	10%
Unipersonal	7%	6%	8%	8%	8%	9%	4%	7%
No familiar	3%	5%	6%	6%	5%	5%	3%	6%
Monoparental con allegado	2%	4%	5%	5%	5%	4%	3%	5%
Parejas sin hijos con allegado	2%	3%	3%	4%	4%	4%	2%	3%

Fuente: "Estilos de vida de los grupos socioeconómicos de Chile", GFK Chile, 2019

Se observa que, para los grupos socioeconómicos C1a y C1b combinados (denominados C1), el 45% de los hogares corresponde a parejas con hijos. En efecto, el 74% de los hogares corresponde a parejas.

¿Pero cómo es la necesidad de vivienda en cada tipo de hogar? Para responder a esta pregunta se han supuesto las necesidades de cada hogar, conforme a lo indicado en la Tabla 5 presentada a continuación.

Tabla 5: Características de las viviendas por tipo de hogar

HOGAR	CARACTERÍSTICAS DE LAS VIVIENDAS
Pareja con hijos	1, 2 o 3 dormitorios
Pareja sin hijos	1 dormitorio
Pareja con hijos con allegado	2 o 3 dormitorios
Monoparental simple	1 dormitorio
Unipersonal	1 dormitorio
No familiar	2 dormitorios
Monoparental con allegado	2 dormitorios
Parejas sin hijos con allegado	2 dormitorios

Fuente: Elaboración propia

4.2.2.2 Comunas preferidas para vivir por cada segmento socioeconómico

Para efectos de este trabajo, es importante conocer tanto los ingresos que presentan los grupos socioeconómicos, como el lugar donde viven. La Tabla 6 muestra las comunas donde más viven las personas, caracterizado por grupo socioeconómico.

Tabla 6: Caracterización de los grupos socioeconómicos en Chile

Grupo E		Grupo D		Grupo C3	
Comuna	Habitantes (%)	Comuna	Habitantes (%)	Comuna	Habitantes (%)
Puente Alto	12,1%	Puente Alto	10,6%	Maipú	10,6%
San Bernardo	8,3%	Maipú	7,1%	Puente Alto	9,8%
La Pintana	6,2%	La Florida	6,2%	Santiago	8,0%
Maipú	5,4%	San Bernardo	5,9%	La Florida	6,3%
Santiago	5,2%	Santiago	5,7%	San Bernardo	4,8%
El Bosque	4,7%	Pudahuel	5,0%	Pudahuel	4,3%
La Florida	4,5%	Peñalolén	4,6%	Quilicura	3,9%
Grupo C2		Grupo C1b		Grupo C1a	
Santiago	13,6%	Santiago	15,6%	Las Condes	18,6%
Maipú	10,4%	Las Condes	11,9%	Santiago	14,9%
Puente Alto	9,2%	Ñuñoa	8,3%	Ñuñoa	13,1%
La Florida	6,9%	Maipú	8,2%	Providencia	11,0%
Ñuñoa	5,4%	Providencia	7,1%	Maipú	5,3%
Las Condes	5,1%	La Florida	6,6%	La Florida	5,1%
Providencia	4,3%	Puente Alto	4,6%	Vitacura	4,7%
Grupo AB		Grupos C1a y C1b (C1)			
Las Condes	31,0%	Las Condes	15,6%		
Ñuñoa	15,7%	Santiago	15,2%		
Providencia	14,9%	Ñuñoa	10,9%		
Vitacura	12,5%	Providencia	9,3%		
Santiago	6,7%	Maipú	6,6%		
Lo Barnechea	6,1%	La Florida	5,8%		
La Reina	5,2%	Vitacura	3,7%		

Fuente: “Estilos de vida de los grupos socioeconómicos de Chile”, GFK Chile, 2019

Se puede concluir que para los grupos C1a y C1b, las comunas en donde viven mayoritariamente las personas que pertenecen a estos segmentos socioeconómicos son Las Condes, Santiago, Ñuñoa, y Providencia. En estas cuatro comunas, vive el 51% de las personas que pertenece a los segmentos socioeconómicos C1a o C1b.

4.2.2.3 Segmentación del grupo socioeconómico C1

En base a la información anterior, para segmentar al grupo socioeconómico C1, se utilizarán dos variables de segmentación: comunas donde prefieren vivir y cantidad de dormitorios requeridos para la vivienda.

El grupo C1 representa al 12,3% de los hogares, los que se estiman en 3.267.369 para el año 2026⁶ (ver Gráfico 6) en la Región Metropolitana. Es decir, los hogares pertenecientes al grupo socioeconómico C1 para el año 2026, serían aproximadamente 402.000 en la Región Metropolitana.

Ahora, los hogares en donde la vivienda es arrendada se estiman en 1.124.863 para el año 2026 (ver Gráfico 6) en la Región Metropolitana. Suponiendo que el grupo C1 sigue representando el 12,3% de esos hogares, se puede estimar que, para ese año, los hogares pertenecientes al grupo C1 que arrendarían su vivienda en la Región Metropolitana sería de 138.000 aproximadamente.

Utilizando la información de las comunas en donde prefieren vivir (ver Tabla 6), de la composición de los hogares (ver Tabla 4) y de las características de vivienda por tipo de hogar (ver Tabla 5), se puede segmentar el grupo socioeconómico C1 y determinar la cantidad de hogares arrendatarios en cada segmento.

La Tabla 7 presenta la cantidad de hogares estimada para el año 2026, que pertenecerían al segmento C1, segmentados por cantidad de dormitorios de la vivienda y por la comuna en donde prefieren vivir.

Tabla 7: Segmentación del grupo socioeconómico C1

COMUNA	1 DORMITORIO		2 DORMITORIOS		3 DORMITORIOS	
	Cant.	(%)	Cant.	(%)	Cant.	(%)
Las Condes	9.553	7%	9.790	7%	2.197	2%
Santiago	9.333	7%	9.564	7%	2.146	2%
Nuñoa	6.673	5%	6.838	5%	1.535	1%
Providencia	5.681	4%	5.822	4%	1.307	1%
Maipú	4.016	3%	4.116	3%	924	1%
La Florida	3.535	3%	3.623	3%	813	1%
Vitacura	2.276	2%	2.332	2%	523	0%
Otras comunas	20.136	15%	20.636	15%	4.631	3%
TOTAL	61.203	44%	62.721	45%	14.076	10%

Fuente: Elaboración propia

4.2.2.4 Conectividad de las comunas con el metro de Santiago

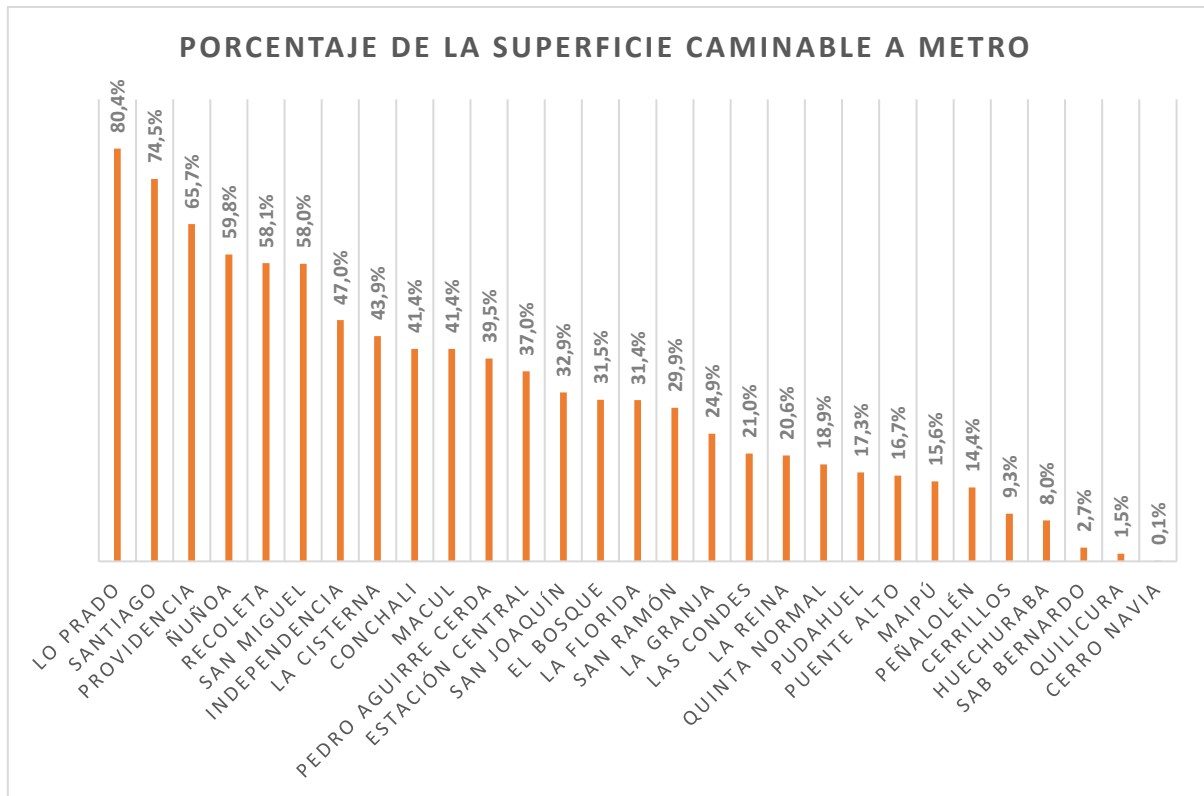
Un punto fundamental para el desarrollo de edificios multifamily es la conectividad con la red de transporte de Metro. Es uno de los atributos más importante para la elección del arriendo de un departamento y ha sido factor importante en el desarrollo de edificios

⁶ Proyección de viviendas al año 2026 ya que un proyecto de este tipo podría ser materializado en ese año

multifamily, ya que la gran mayoría de éstos se encuentra ubicado en un lugar cercano a una estación de metro.

Para analizar qué tan buena es la conectividad con la red de transporte Metro, el Gráfico 33 muestra que porcentaje de cada comuna está a una distancia considerada caminable (700 metros) de una estación de metro.

Gráfico 33: Conectividad de las comunas con la red de transporte Metro



Fuente: Centro de Innovación y Transporte – Infografía La Tercera - 2019

De acuerdo con esta información, la comuna de Lo Prado es la que presenta una mayor superficie caminable a una estación de metro, con un 80,4%, seguido por Santiago con 74,5% y por Providencia con 65,7%.

Respecto a las comunas donde vive mayormente el grupo socioeconómico C1, Santiago presenta la mayor superficie caminable a una estación de metro, con un 74,5%, seguida por Providencia con 65,7%, Ñuñoa con 59,8%, La Florida con 31,4%, Las Condes con 21%, Maipú con 15,6% y Vitacura con 0%.

4.2.2.5 Tamaño del mercado potencial de clientes

Para el año 2026, se ha estimado en 138.000 los hogares pertenecientes al grupo socioeconómico C1 que arrendarán la vivienda donde viven (ver Capítulo 4.2.2.3).

El nivel de ingresos promedio de este grupo socioeconómico es de 2.530.188,61 (ver Tabla 3), lo que equivale a 72,1 UF⁷.

Considerando que el requerimiento de renta usualmente exigido en el mercado es que el ingreso sea 3,5 veces superior al valor del arriendo, el promedio de lo que los clientes podrían pagar por arriendo sería de 20,6 UF mensuales.

Así entonces, considerando 138.000 viviendas potenciales arrendadas para el 2026 por el segmento socioeconómico C1, y con una capacidad promedio de pago de arriendo mensual de 20,6 UF, el mercado potencial sería de 34.113.600 UF al año, o equivalentemente \$1.197.762 millones de pesos al año.

4.3 Análisis de la competencia

4.3.1 Actores en el mercado multifamily en Santiago

La oferta de unidades de departamentos multifamily en Santiago está dominada principalmente por cuatro operadores, los cuales concentran el 73% de la oferta de unidades multifamily en Santiago. El Gráfico 34 muestra la participación de mercado de los principales operadores.

El operador con mayor participación de mercado es Asset Plan con un 23%, seguido de Arriendo Urbano con un 19% y por Level Arriendos con un 17%.

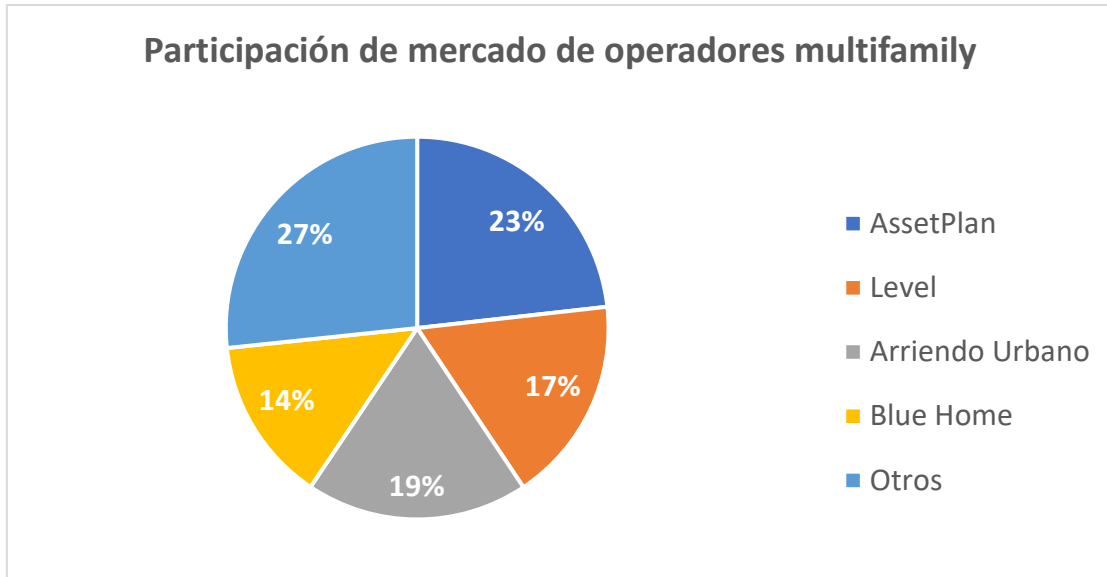
La alta concentración del mercado de operadores se puede explicar por las economías de escala que existen en este rubro. De acuerdo con la entrevista realizada a un experto en este negocio (ver ANEXO), existen economías de escala cuando se gestionan más de 2.000 unidades en este rubro, lo que hace que sean menos competitivos los operadores con menos unidades gestionadas que ese número.

El costo que representa para el inversionista el operador es relevante, oscila entre el 3% a 7% de los ingresos por arriendo (ver ANEXO). Por lo que en la medida que los inversionistas alcanzan una cantidad relevante de unidades para comercializar, buscan desarrollar su propio operador, ya que reducen costos y tienen el control de la relación final con el cliente.

Los operadores no son directamente los dueños de las unidades, sino que éstas pertenecen casi en su mayoría a grandes inversionistas, a través de fondos de inversión. La relación entre inversionistas y operadores se muestra en la Tabla 8.

⁷ Valor de la UF al 31/12/2022

Gráfico 34: Participación de mercado de operadores multifamily



Fuente: Elaboración propia

Tabla 8: Relación entre inversionista y operador de multifamily en Santiago

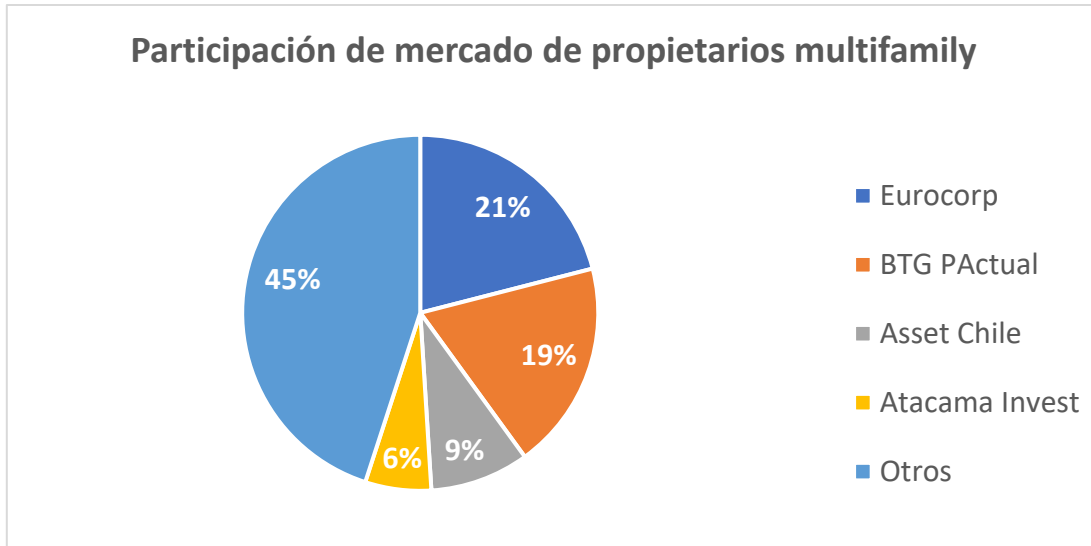
Operador	Inversionista asociado
Arriendo Urbano	BTG Pactual
Asset Plan	Principal / Amplo
Blue Home	Asset AGF
Level	Eurocorp

Fuente: Elaboración propia

Al analizar la participación de mercado de los propietarios en el mercado multifamily, vemos una concentración menor a lo que ocurre en los operadores. Cuatro propietarios concentran el 55% de la oferta al mercado. El Gráfico 35 muestra esta información.

El principal propietario es Eurocorp, con el 21% del mercado, seguido por BTG Pactual con el 19% y por Asset Chile con el 9%.

Gráfico 35: Participación de mercado de propietarios multifamily



Fuente: GPS – Informe de Renta Residencial

De acuerdo con la información recopilada en la entrevista a experto en mercado multifamily (ver ANEXO), para los inversionistas el mercado multifamily presenta condiciones que lo hacen atractivo para invertir, tales como:

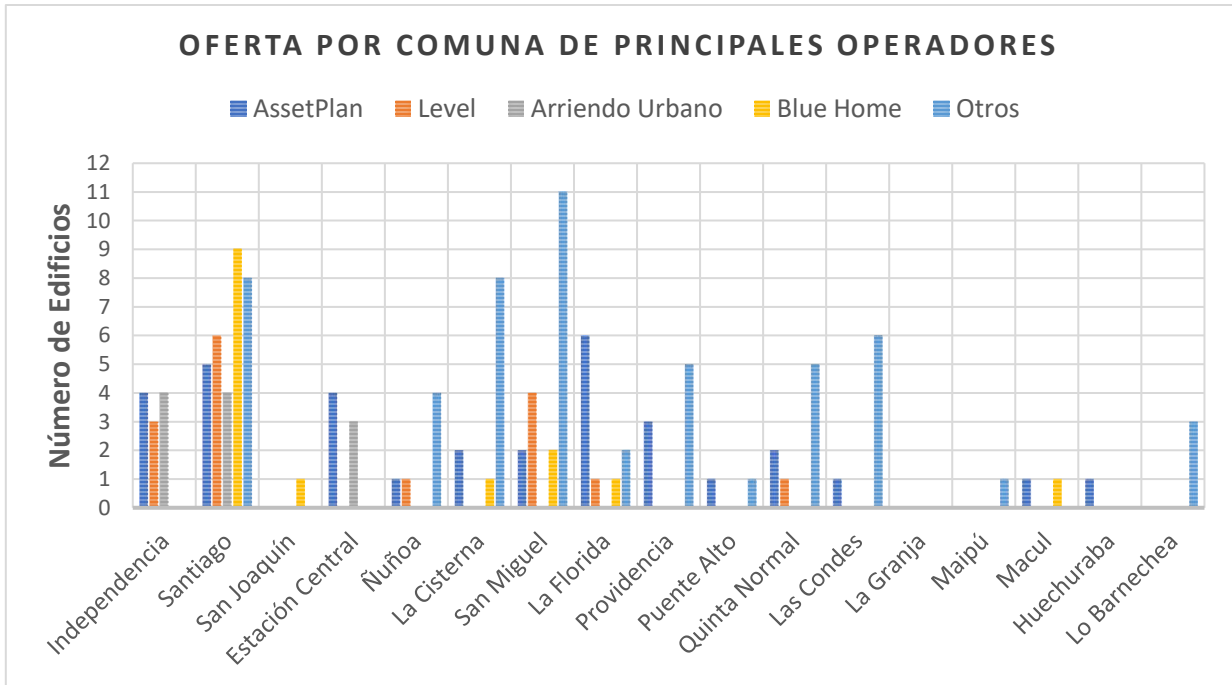
- 1) Atractiva rentabilidad del negocio en comparación con otras alternativas de inversión, tales como renta fija, bonos o acciones de empresas.
- 2) Resiliencia ante fluctuaciones del mercado y coyunturas macroeconómicas.
- 3) Posibilidad de lograr descuentos de entre un 10% a 15% del valor comercial de los edificios, al comprar en blanco o en verde, lo que mejora la rentabilidad del negocio.

Los fondos de inversión y las inmobiliarias son los principales inversionistas en este mercado. Los primeros en general tienen un comportamiento adverso al riesgo. Buscan en general, entrar en etapas donde el desarrollo del proyecto está más maduro, que hayan sido desarrollados por inmobiliarias con experiencia en el desarrollo de edificios multifamily y trabajar con empresas de property management con experiencia.

4.3.2 Cobertura de operadores multifamily por comunas

Para analizar la oferta de los principales operadores y en que comunas tienen su oferta, el Gráfico 36 presenta un resumen de la cantidad de edificios multifamily de cada operador por comuna.

Gráfico 36: Edificios multifamily de principales operadores por comunas



Fuente: Elaboración propia

Se observa que los principales operadores (Asset Plan, Level, Arriendo Urbano y Blue Home) concentran su oferta en las comunas de Santiago (24 edificios), Independencia (11 edificios), San Miguel (8 edificios) y La Florida (8 edificios).

4.3.3 Características de la oferta de los principales operadores

4.3.3.1 Asset Plan

Asset Plan es el operador más grande del mercado, con un 23% de participación de mercado. Administra los edificios de propiedad de distintos inversionistas, tales como los fondos de inversión de Principal y Amplo AGF y las inmobiliarias Activa y Alma Vida. También gestionan y administran departamentos de pequeños inversionistas, que no son parte de edificios multifamily.

En su oferta, cuentan con 33 edificios y más de 8.000 departamentos en el mercado multifamily, distribuidos en las comunas de Santiago (5), La Florida (6), Independencia (4), Estación Central (4), Providencia (3), La Cisterna (2), San Miguel (2), Quinta Normal (2), Ñuñoa (1), Puente Alto (1), Las Condes (1), Macul (1) y Huechuraba (1). Es el operador con la cobertura más extendida de todos dentro de las comunas de Santiago. El Gráfico 37 muestra los edificios de Asset Plan por comuna.

Gráfico 37: Oferta de Asset Plan por comuna



Fuente: Elaboración propia

Su página web ofrece toda la información de sus departamentos, precios, tamaños y disponibilidad. Sus precios si bien se publican en pesos, están indexados en UF.

Respecto de los tipos de departamentos ofrecidos, la gran mayoría son del tipo estudio y de 1 y 2 dormitorios.

Su oferta es más diversa respecto de los amenities de sus edificios, algunos con una oferta bastante completa, y otros con menos amenities.

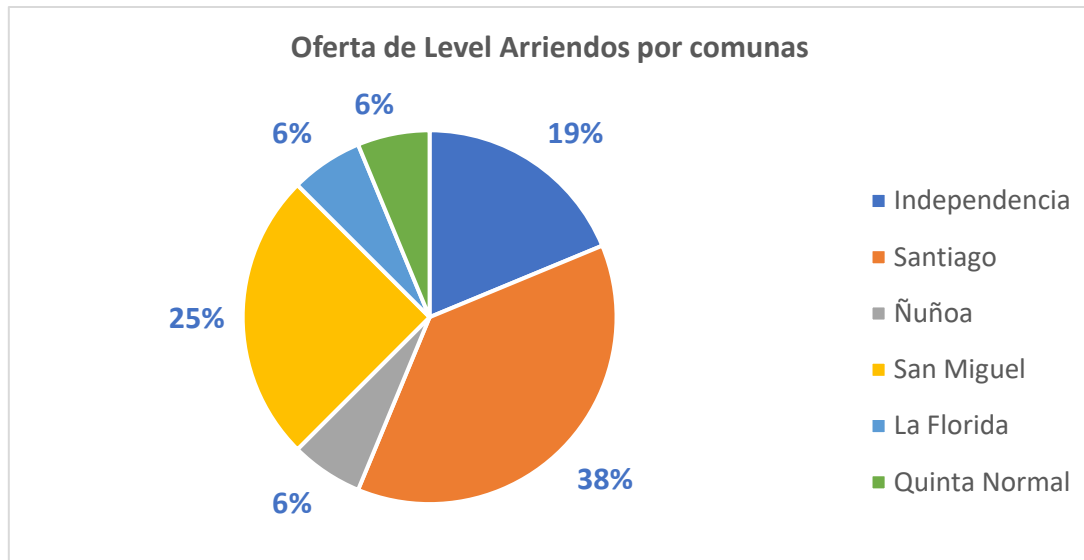
Todo el proceso de cotización, contratación y pago de servicios y arriendo es mediante su plataforma web, por lo que la experiencia es 100% digital.

4.3.3.2 Level Arriendos

Level Arriendos es una filial del grupo Eurocorp, que se dedica a la gestión de su negocio multifamily, por lo que administra todos y exclusivamente los activos de Eurocorp, la mayoría de estos edificios multifamily y unos pocos corresponden a departamentos de propiedad de Eurocorp, pero en edificios convencionales. Es el segundo operador con mayor participación de mercado, con un 17% del total.

Cuenta con 16 edificios en operación actualmente y con una oferta de más de 5.000 unidades al mercado del arriendo, distribuidos en las comunas de Santiago (6), San Miguel (4), Independencia (3), Quinta Normal (1), La Florida (1) y Ñuñoa (1). Todos sus edificios están ubicados en lugares cercanos a estaciones de metro, ya que la conectividad es un aspecto central de su modelo de negocios. El Gráfico 38 muestra sus edificios por comuna.

Gráfico 38: Oferta de Level Arriendos por comuna



Fuente: Elaboración propia

Respecto a los tipos de unidades que ofrecen, la gran mayoría son de 1 y 2 dormitorios.

Su página web ofrece toda la información de sus departamentos, precios, tamaños y disponibilidad. Sus precios si bien se publican en pesos, están indexados en UF.

Los estacionamientos y bodega pueden ser arrendados de forma independiente, cuando existe disponibilidad.

En su oferta, destacan su conectividad con las estaciones de metro y una oferta de amenities bastante completa, acercando la experiencia de usuario a una experiencia hotelera. Entre otros, se pueden indicar los siguientes:

- Quincho
- Salas Multiuso
- Piscina
- Gimnasios
- Bicicleteros
- Salas Wifi
- Juegos para niños

Otro punto que resalta es la seguridad. Sus edificios cuentan con circuito cerrado de TV y control de acceso por sistema biométrico.

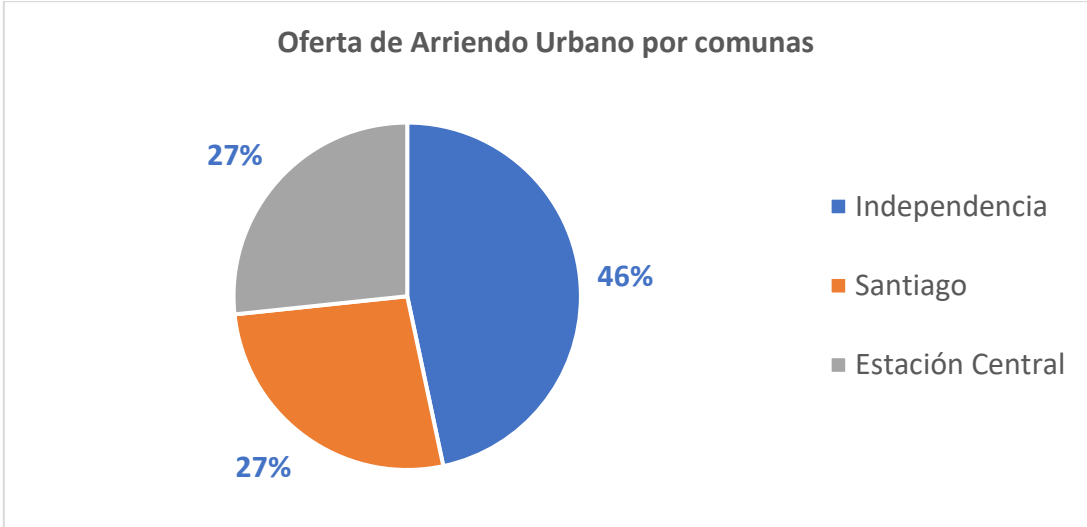
Todo el proceso de cotización, contratación y pago de servicios y arriendo es mediante su plataforma web, por lo que la experiencia es 100% digital.

4.3.3.3 Arriendo Urbano

Arriendo Urbano es un operador que gestiona y administra las propiedades del fondo de inversión BTG Pactual y de la inmobiliaria Suksa. Posee una participación de mercado cercana al 19%.

Sus edificios se ubican en las comunas de Independencia (7), Santiago (4) y Estación Central (4). Dentro de los cuatro grandes operadores, es el que tiene su oferta más concentrada, ya que está presente en tres comunas que son vecinas entre sí. El Gráfico 39 presenta sus edificios por comuna.

Gráfico 39: Oferta de Arriendo Urbano por comuna



Fuente: Elaboración propia

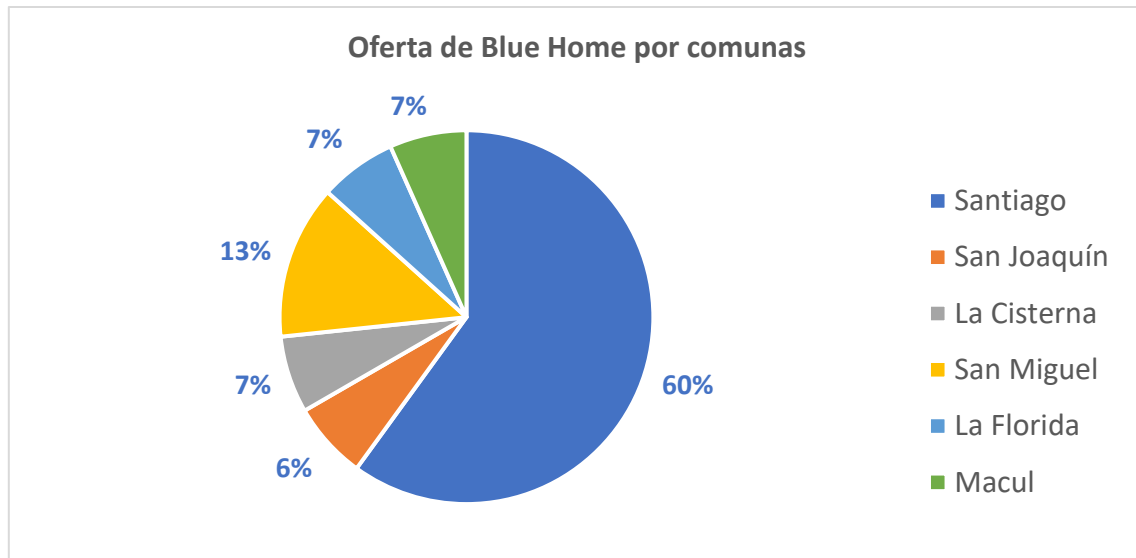
La información disponible en su sitio web es escasa, no entrega información de sus edificios, ni de sus precios. Las cotizaciones deben realizarse mediante correo electrónico. Utilizan las redes sociales para promocionar sus departamentos y destacan fuertemente sus precios, apuntando a ser una opción de bajo costo para sus clientes.

4.3.3.4 Blue Home

Blue Home es una empresa dedicada a la operación, administración y gestión del arriendo de departamentos multifamily. Administra todas y exclusivamente las propiedades multifamily del inversionista Asset AGF. Su participación de mercado es de un 14% aproximadamente.

Cuenta con 15 edificios en operación y más de 4.000 unidades disponibles, distribuidas en las comunas de Santiago (9), San Miguel (2), San Joaquín (1), Macul (1), La Cisterna (1) y La Florida (1). Todos sus edificios están ubicados cerca de una estación de metro, ya que la conectividad de sus edificios es un aspecto central de su modelo. La tabla 6 muestra la ubicación de sus edificios. El Gráfico 40 muestra sus edificios por comuna.

Gráfico 40: Oferta de Blue Home por comunas



Fuente: Elaboración propia

La oferta de departamentos se caracteriza por ser principalmente del formato Studio, 1 y 2 dormitorios. Sólo uno de sus edificios ofrece también formatos de 3 y 4 dormitorios.

En su sitio web se puede ver toda la oferta de departamentos disponible, así como también sus precios de arriendo y costo de los gastos comunes, los cuales son en UF. En algunos edificios existe la opción de arrendar de forma separada estacionamiento para autos o motos y bodega.

Se destaca en su oferta edificios con una oferta de amenities bastante completa, acercando la experiencia de usuario a una experiencia hotelera. Entre otros, se pueden indicar los siguientes:

- Quincho
- Salas Multiuso
- Piscina
- Gimnasios
- Bicicleteros
- Salas Wifi
- Juegos para niños

También otro punto que resalta es la seguridad. Sus edificios cuentan con circuito cerrado de TV y control de acceso.

Todo el proceso de cotización, contratación y pago de servicios y arriendo es mediante su plataforma web, por lo que la experiencia es 100% digital.

Otro aspecto relevante es que la empresa da una especial importancia a la sostenibilidad de sus operaciones y el cuidado por el medio ambiente. Sus edificios son abastecidos por energía renovable no convencional (ERNC), cuenta con programas de reciclaje y puntos limpios de alto estándar, así como también han ido instalando máquinas de agua purificada mediante filtros, para reducir el uso de bidones de plástico.

4.3.4 Cobertura en comunas de preferencia para grupo socioeconómico C1

Las comunas preferidas para vivir por los hogares pertenecientes al segmento socioeconómico C1, son Las Condes, Santiago, Ñuñoa, Providencia, Maipú, La Florida y Vitacura. En ellas se concentra cerca del 63% de los hogares de este grupo socioeconómico (ver Tabla 6).

Para analizar la cobertura de edificios multifamily en estas comunas, se presenta la Tabla 9.

Tabla 9: Cobertura de edificios multifamily en comunas preferidas por grupo C1

COMUNA	HOGARES	MULTIFAMILY	
		EDIFICIOS	HOGARES / EDIFICIOS
Santiago	193.263	32	6.039
Las Condes	117.901	7	16.843
Ñuñoa	92.121	6	15.354
Providencia	70.738	8	8.842
Maipú	161.301	1	161.301
La Florida	119.960	10	11.996
Vitacura	31.745	0	-

Fuente: Elaboración propia

Se observa que, en la comuna de Vitacura no existen edificios multifamily y que en Maipú sólo existe uno, por lo que la cobertura en estas comunas es muy baja. Por otra parte, la cobertura en Santiago y Providencia son las más altas de estas seis comunas, con 6.039 y 8.842 hogares por cada edificio. Las comunas de Las Condes, Ñuñoa y La Florida están en un rango de cobertura intermedio, con 16.843, 15.354 y 11.996 hogares por cada edificio multifamily respectivamente.

4.4 Análisis del entorno

4.4.1.1 Situación macroeconómica de Chile⁸

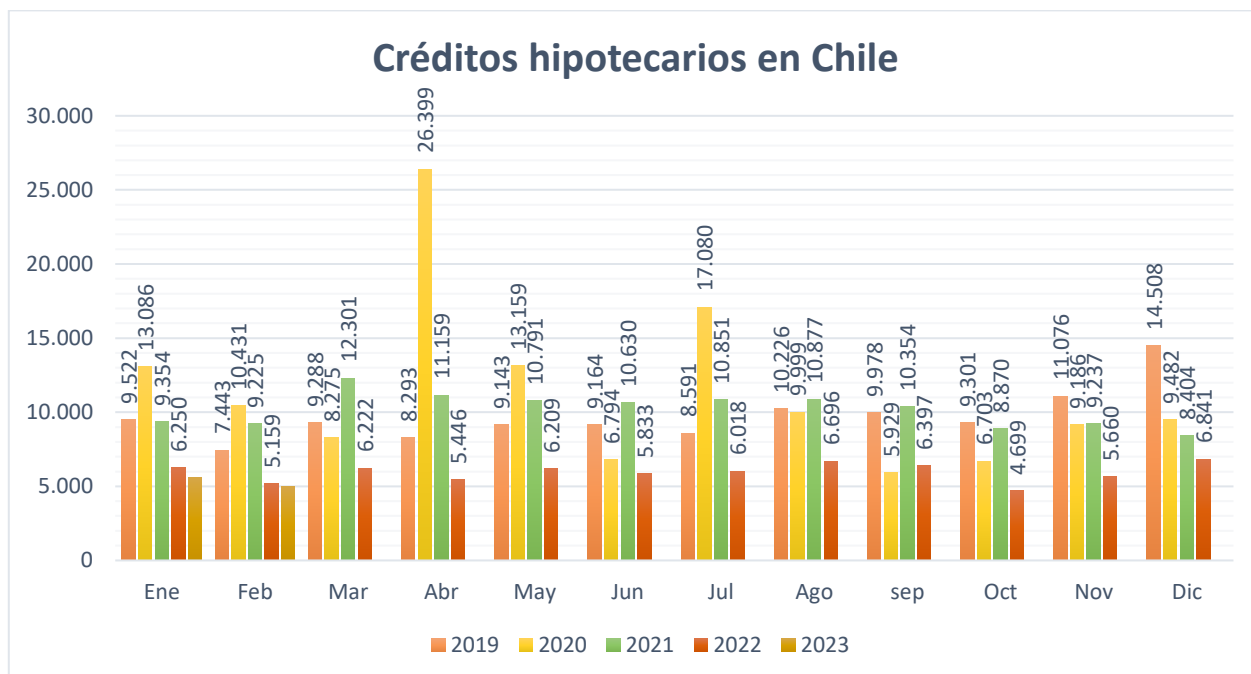
En contexto internacional incierto, la economía de Chile se ha ido reajustando después de una extraordinaria expansión el 2021. El crecimiento del PIB el año 2022 disminuyó a 2,4%, con relación al crecimiento del año 2021, que fue de 11,7%. Esto a medida que el consumo se normalizó en medio de una contracción de la política fiscal y monetaria.

El aumento de las tasas de interés de la política monetaria por parte del banco central para contener el aumento de la inflación, hoy en 11,25%, sumado a los retiros de fondos previsionales realizados los años 2020 y 2021 que obligaron a las AFP a realizar ventas de instrumentos financieros de largo plazo y a una mayor percepción de riesgos por parte de la banca, han impactado las tasas de los créditos hipotecarios al alza, sumando además mayores restricciones para la otorgación de créditos.

⁸ Fuente de la información: Banco Mundial

Esto ha causado una disminución de los créditos hipotecarios otorgados a las personas y, por ende, en una menor venta de viviendas. El Gráfico 41 presenta el total de créditos hipotecarios otorgados en Chile en los últimos años.

Gráfico 41: Créditos hipotecarios otorgados en Chile



Fuente: Comisión para el mercado financiero - Flujos de créditos hipotecarios para la vivienda

En este gráfico se puede ver cómo los créditos hipotecarios otorgados durante el 2020 y los primeros meses del 2023 se encuentran en niveles más bajos al compararlos con años anteriores. Los créditos hipotecarios otorgados en el mes de febrero de 2023 fueron de 4.974, el segundo valor más bajo de los últimos 5 años, y sólo superando al mes de octubre de 2022, donde alcanzaron un valor de 4.699.

4.4.1.2 Legislación aplicable

La ley 18.101, conocida como la ley del arriendo, regula los arriendos en sectores urbanos y establece como opera el término anticipado de los contratos.

No obstante, debido a la dificultad que existía para los propietarios de las viviendas para expulsar a aquellos arrendatarios morosos, el año 2022 se promulga la ley 21.461 denominada “Ley devuélveme mi casa”, la cual viene a hacer más expeditos los trámites para desalojar a quienes no pagan el arriendo.

Factores claves de la ley 21.461:

- 1) Restitución anticipada de la propiedad arrendada en caso de que el arrendatario haya destruido parcialmente o inutilizado para su uso la propiedad entregada en arrendamiento.

- 2) Procedimiento judicial monitorio que disminuye los tiempos de tramitación de juicios, en caso de que se demande por cobro de rentas, consumo domiciliario y se solicite la restitución de la propiedad.
- 3) Formaliza el contrato de arrendamiento verbal, donde los comprobantes de pagos, transferencias u otros medios de pago escritos servirán para acreditar la relación contractual.
- 4) Juicios sobre comodato precario para recuperar la propiedad en caso de que ésta se encuentre ocupada por un tercero. Esto permite al propietario recuperar el inmueble en un plazo menor y con el auxilio de la fuerza pública si fuese necesario.

4.4.1.3 Entorno tecnológico

El desarrollo tecnológico ha sido clave para apoyar el desarrollo del negocio multifamily, ya que ha permitido digitalizar los procesos de interacción con el cliente, mejorando la experiencia del usuario, la rapidez del servicio y el acceso a la información. Hoy en día, es posible revisar en las plataformas web toda la información de los departamentos, ver su ubicación, tipos de departamentos disponibles, fotos, etc., y además realizar todos los trámites de forma online.

Además, la digitalización de los procesos hace posible reducir los costos de gestión y administración del edificio y de la atención a clientes.

Para el desarrollo de un proyecto multifamily, es fundamental contar con una plataforma web que permita la interacción con el cliente. Éstos pueden realizar la contratación de servicios, pago de cuentas y del arriendo, ver los gastos comunes e interactuar con la comunidad mediante estas plataformas.

5. SÍNTESIS ESTRATÉGICA DEL PROYECTO

En base a la información recopilada en el capítulo de diagnóstico, se realiza el análisis de las oportunidades y amenazas de mercado y de los segmentos del grupo socioeconómico C1.

5.1 Oportunidades de mercado

De acuerdo con el diagnóstico realizado, la Tabla 10 presenta las oportunidades de mercado identificadas.

Tabla 10: Oportunidades de mercado

OPORTUNIDADES
Se proyecta un fuerte crecimiento en mercado del arriendo en la Región Metropolitana, de 6,1% anual
se observa un fuerte crecimiento en el negocio multifamily en los últimos años, de 37,1% anual promedio
La oferta multifamily está menos extendida en las comunas del sector oriente, que son la de mayor poder adquisitivo. Las comunas de Providencia, Ñuñoa, La Reina, Peñalolén, Las Condes, Vitacura, Lo Barnechea, Macul y La Florida concentran el 28% de la oferta
Al invertir en un edificio en blanco o en verde, se pueden lograr descuentos respecto del valor comercial de entre un 10% a 15% en la compra del edificio completo
Proyectos multifamily presentan un cap rate neto promedio de 3,8% en las comunas de Santiago, Ñuñoa, La Florida, Las Condes, Providencia y Maipú (preferidas por segmento C1)
Vacancia en régimen de los proyectos multifamily es inferior al 5% en promedio
Alto interés en los fondos de inversión por participar de este mercado y ser propietarios de edificios multifamily, producto de la resiliencia del negocio ante fluctuaciones macroeconómicas y de su cada vez más atractiva rentabilidad en comparación con otras alternativas de inversión (renta fija, acciones, etc)
Valor de los activos se valoriza en el tiempo, debido al alza sostenida en el valor de los departamentos. En el periodo 2007 - 2022 la tasa de crecimiento anual real del precio de los departamentos ha sido de 5,8%
Precio de los arriendos, crece de forma moderada en el tiempo. En el periodo 2007 - 2022 la tasa de crecimiento anual real del valor de arriendo de los departamentos ha sido de 2,5%
Existe disposición a pagar más por un edificio con estándar multifamily. 79% de las personas encuestadas pagaría entre un 3% y u 7% más en su arriendo, si éste contase con servicios y amenities propios del estandar multifamily
El conocimiento del formato multifamily y de los operadores más relevantes del mercado es bajo, inferior al 3% de los encuestados.

Fuente: Elaboración propia

5.2 Oportunidades por segmentos

La Tabla 11 resume las oportunidades identificadas para el desarrollo de un edificio multifamily enfocado en el segmento C1, segmentado por comunas.

Tabla 11: Oportunidades por comunas para el desarrollo multifamily

COMUNA	OPORTUNIDADES
Santiago	Buena conectividad con estaciones de metro. 75% de su superficie es cercana a una estación de metro
	Alto desarrollo del mercado de edificios. 155.000 departamentos
	Es la segunda comuna con mayor cantidad de hogares del grupo C1, con el 15%
	Es la segunda comuna con más permisos de edificación de edificios, con el 17% del total entre el 2020 y 2022
Las Condes	baja competencia en formato multifamily. Sólo el 5% de los edificios multifamily se concentran en esta comuna
	Alto desarrollo del mercado de edificios. 81.000 departamentos
	Es la comuna con mayor cantidad de hogares del grupo C1, con el 16%
Ñuñoa	baja competencia en formato multifamily. Sólo el 5% de los edificios multifamily se concentran en esta comuna
	Es la comuna con más permisos de edificación de edificios, con el 18% del total entre el 2020 y 2022
	Buena conectividad con estaciones de metro. 60% de su superficie es cercana a una estación de metro
	Alto desarrollo del mercado de edificios. 69.000 departamentos
	Es la tercera comuna con mayor cantidad de hogares del grupo C1, con el 11%
Providencia	Buena conectividad con estaciones de metro. 66% de su superficie es cercana a una estación de metro
	Alto desarrollo del mercado de edificios. 62.000 departamentos
	Es la segunda comuna con mayor cap rate neto en el mercado multifamily, con 4,6%
Maipú	baja competencia en formato multifamily. Sólo el 1% de los edificios multifamily se concentran en esta comuna
La Florida	Es la tercera comuna con más permisos de edificación de edificios, con el 16% del total entre el 2020 y 2022
Vitacura	Inexistente competencia en formato multifamily. No existen edificios multifamily en esta comuna

Fuente: Elaboración propia

Para la segmentación por cantidad de dormitorios de los departamentos, Tabla 12 presenta las oportunidades encontradas.

Tabla 12: Oportunidades en segmentos de dormitorios para desarrollo multifamily

DORMITORIOS	OPORTUNIDADES
1	<p>Grupo de mayor tamaño, del 44% del mercado del segmento C1</p> <p>Menor costo de las viviendas al ser de menor tamaño, lo que implica una menor inversión inicial y un menor pago de contribuciones</p>
2	<p>Grupo de mayor tamaño, del 45% del mercado del segmento C1</p>
3	<p>Baja cobertura por parte de la oferta multifamily, con el 5,4% de la oferta total orientada a este tamaño</p>

Fuente: Elaboración propia

5.3 Amenazas de mercado

En relación con las amenazas de mercado diagnosticadas, la Tabla 13 presenta esta información.

Tabla 13: Amenazas de mercado

AMENAZAS
<p>Oferta multifamily está concentrada en las comunas de la zona centro-poniente. Las comunas de Santiago, Independencia, Estación Central, San Miguel, Quinta Normal y La Cisterna concentran el 68% de la oferta</p>
<p>Alta concentración de los operadores de edificios multifamily. 4 operadores concentran el 73% del mercado.</p>
<p>Economías de escala para operadores con más de 2.000 viviendas, por lo que operadores más pequeños son menos competitivos</p>
<p>Fondos de inversión son adversos al riesgo y prefieren hacer negocios con desarrolladores y operadores con experiencia en el rubro multifamily</p>
<p>Costos del operador son relevantes y quitan margen al negocio. El costo de contratar un operador varía entre el 3% y 7% del valor de arriendo</p>

Fuente: Elaboración propia

5.4 Amenazas por segmentos

La Tabla 14 resume las amenazas identificadas para el desarrollo de un edificio multifamily enfocado en el segmento C1, segmentado por comunas.

Tabla 14: Amenazas por comunas para el desarrollo multifamily

COMUNA	AMENAZAS
Santiago	Alta competencia y penetración multifamily. El 25% de los edificios multifamily se concentran en esta comuna
Las Condes	Baja conectividad con estaciones de metro. 21% de su superficie es cercana a una estación de metro
Ñuñoa	No se identifican
Providencia	Mayor cobertura de edificios multifamily que en otras comunas. Existen alrededor de 9,000 hogares por cada edificio multifamily, versus los 15.000 a 17.000 que existen en Ñuñoa o Las Condes
Maipú	Baja conectividad con estaciones de metro. 16% de su superficie es cercana a una estación de metro
	Es la comuna con menor cap rate neto en el mercado multifamily, con 2,7%
La Florida	Baja conectividad con estaciones de metro. 31% de su superficie es cercana a una estación de metro
Vitacura	Nula conectividad con estaciones de metro. 0% de su superficie es cercana a una estación de metro
	Existen pocos hogares pertenecientes al grupo C1, con un 4%
Otras	Son comunas donde existe una baja cantidad de hogares del grupo C1, inferior al 4%

Fuente: Elaboración propia

Respecto de la segmentación por cantidad de dormitorios de los departamentos, la Tabla 15 presenta las amenazas encontradas.

Tabla 15: Amenazas en segmentos de dormitorios para desarrollo multifamily

DORMITORIOS	AMENAZAS
1	Alta cobertura por parte de la oferta multifamily, con el 58,2% de la oferta total orientada a este tamaño
2	
3	Grupo pequeño, del 10% del mercado aproximadamente

Fuente: Elaboración propia

5.5 Fortalezas y debilidades de la competencia

Tabla 16: Fortalezas y debilidades de la competencia en el mercado multifamily

Operador	Amenities y servicios	Cobertura en comunas C1	Tipología de departamentos	Información y canal web	Conocimiento de marca
Asset Plan	Normal: Dentro de la oferta, hay edificios con una completa oferta de amenities y servicios y otros con una oferta menor	Alta en las comunas de La Florida, Santiago y Providencia (19%, 15% y 9% de su oferta) Baja en las otras comunas (Ñuñoa 3%, Las Condes 3%)	Principalmente Studios, 1 y 2 dormitorios	Buena: Proporciona toda la información necesaria para arrendar. Se puede realizar el proceso de arriendo y pago mediante portal web	La más alta entre los grandes operadores (3% entre los encuestados)
Level	Completa en todos sus edificios	Alta en Santiago (38% de su oferta), media en La Florida y Ñuñoa (6%) e inexistente en las otras comunas	Casi exclusivamente 1 y 2 dormitorios	Buena: Proporciona toda la información necesaria para arrendar. Se puede realizar el proceso de arriendo y pago mediante portal web	Baja (1% entre los encuestados)
Arriendo Urbano	No fue posible evaluar por la escasa información que proporciona la empresa	Buena en Santiago (27% de su oferta). Inexistente en las otras comunas	1 y 2 dormitorios	Mala: no proporciona información de sus departamentos. Proceso de contratación debe hacerse mediante ejecutivo	Baja, pero la segunda más alta entre los grandes operadores (2% entre los encuestados)
Blue Home	Completa en todos sus edificios. Energía eléctrica a clientes ERNC. Destaca su compromiso con el medio ambiente	Excelente en Santiago (60% de su oferta). Media en la Florida (6%) e inexistente en las otras comunas	Principalmente Studios, 1 y 2 dormitorios. Uno de sus edificios ofrece 3 y 4 dormitorios	Buena: Proporciona toda la información necesaria para arrendar. Se puede realizar el proceso de arriendo y pago mediante portal web	Inexistente (0% entre los encuestados)

Fuente: Elaboración propia

5.6 Matriz de atractivo de los segmentos

Para seleccionar el segmento más atractivo, esto es, comuna y cantidad de dormitorios de los departamentos, se han elaborado matrices de atractivo de cada segmento, considerando los atributos más relevantes para la elección. Se ha otorgado una puntuación de 1 a 5 para cada atributo.

5.6.1 Segmentos por comunas

La Tabla 17 presenta la matriz de atractivo para el segmento de comunas.

Tabla 17: Matriz de atractivo para selección de comuna

Atributo	Peso de la variable	Comuna						
		Santiago	Las Condes	Ñuñoa	Providencia	Maipú	La Florida	Vitacura
Conectividad a metro	30%	5	2	4	4	1	2	1
Cantidad de Hogares C1	20%	5	5	4	3	2	2	1
Competencia de operadores multifamily	30%	1	4	4	3	5	3	5
Potencial de desarrollo de edificios	20%	5	2	5	1	1	4	1
Puntaje		3,8	3,2	4,2	2,9	2,4	2,7	2,2

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo con los puntajes obtenidos, la comuna más atractiva para desarrollar un edificio multifamily orientado al segmento C1 es Ñuñoa, con 4,2 puntos, seguida por Santiago con 3,8 y Las Condes con 3,2.

5.6.2 Segmentos por cantidad de dormitorios

La Tabla 18 presenta la matriz de atractivo para la selección de dormitorios.

Tabla 18: Matriz de atractivo para selección de dormitorios

Atributo	Peso de la variable	Dormitorios		
		1	2	3
Costo de la inversión y contribuciones	15%	5	3	1
Cantidad de Hogares que buscan este formato	60%	4	4	1
Cobertura por oferta multifamily actual	25%	2	4	5
Puntaje		3,7	3,9	2,0

Fuente: Elaboración propia

Las opciones con mayor puntaje son 2 dormitorios con 3,9 puntos y 1 dormitorio con 3,7 puntos. La opción de 3 dormitorios obtiene un puntaje menor que las otras dos opciones, con 2,0 puntos.

Por lo similar de los puntajes entre las opciones de 1 y 2 dormitorios y la posibilidad de desarrollar ambas en un proyecto de edificio, se seleccionan ambos segmentos.

Como se ha identificado en el diagnóstico, el estándar hotelero es una característica que diferencia la oferta multifamily del arriendo tradicional. Para lograr esto, un atributo muy relevante es el nivel y calidad de las terminaciones. Por una parte, esto permite diferenciar la oferta del arriendo tradicional y por otra tener costos de mantención menores, al utilizar elementos de mayor calidad y durabilidad.

6. ELABORACIÓN DE LA ESTRATEGIA

6.1 Selección del segmento objetivo para el proyecto

En base a los análisis realizados en los puntos anteriores, el segmento objetivo que presenta mayor atractivo para el desarrollo de un proyecto multifamily orientado al segmento socioeconómico C1 es el de personas que prefieren vivir en Ñuñoa y que buscan un departamento de 1 o 2 dormitorios. Este segmento es el que obtuvo un mayor puntaje en las matrices de atractivo que se realizaron en el Capítulo 5.6.

6.2 Diseño de la propuesta de valor para el cliente y de las características del proyecto y servicios a entregar

La propuesta de valor para el cliente debe recoger aquellos aspectos que son más valorados por ellos, de forma de aumentar la propuesta de valor del proyecto. El objetivo es que el cliente encuentre un estándar de comodidad mayor, con un servicio más completo y cercano al estándar hotelero que caracteriza a la oferta multifamily.

Las características que al menos deberá tener el edificio son las siguientes:

- 1) Ventanas termopanel en los departamentos: el edificio debe tener ventanas termopanel en sus ventanas. Esto es un atributo valorado por los clientes, donde el 71% de los encuestados indicó que era un servicio importante a la hora de seleccionar su vivienda y por el cual estaría dispuesto a pagar un valor mayor por el arriendo.
- 2) Estacionamientos de vehículos: El edificio debe contar con estacionamientos para vehículos, ya que este es un punto importante para los hogares del segmento C1 puesto que el 76% de ellos posee vehículo. Los estacionamientos estarán disponibles para ser arrendados de forma mensual. El edificio debe contar con estacionamientos suficientes para satisfacer las necesidades de los clientes.
- 3) Estacionamiento para bicicletas: Siendo uno de los atributos valorados por los encuestados (50%), el edificio deberá contar con un lugar para el estacionamiento de bicicletas de forma segura. Este servicio podrá ser arrendado de forma mensual por los clientes y cobrado en el pago de los gastos comunes.
- 4) Bodegas: El edificio deberá contar con bodegas para los arrendatarios. Esto es uno de los atributos importantes a la hora de elegir una vivienda para este grupo socioeconómico (78% de los encuestados lo afirmó). Las bodegas estarán disponibles para el arriendo de los clientes, el cual será cobrado en el pago de los gastos comunes mensuales.
- 5) Sistema de seguridad y acceso controlado: La seguridad mediante un circuito cerrado de TV, cerraduras inteligentes, sistemas de control de acceso fueron señalados como atributos importantes por los encuestados (81%), por lo que el edificio debe proporcionar este servicio como base. El costo de este servicio estará incluido en el valor del arriendo.

- 6) Internet Wifi: Los departamentos deben proporcionar internet wifi a sus arrendatarios, ya que este es un servicio valorado por el segmento C1. El 74% de los hogares de este grupo tienen wifi en sus hogares, por lo que todos los departamentos deberán contar con este servicio. El costo de este servicio estará incluido en el valor del arriendo y existirá la posibilidad de aumentar el ancho de banda para aquellos clientes que requieran mayor capacidad, lo cual será cobrado aparte dentro de los gastos comunes mensuales.
- 7) Calefacción y aire acondicionado en cada departamento: Siendo uno de los atributos valorados por los encuestados (50%), cada departamento deberá contar con un sistema de aire acondicionado y calefacción. El costo del uso del aire acondicionado se verá reflejado en el aumento de la energía eléctrica consumida (pagada en los gastos comunes) y el costo de la calefacción será cobrado en los gastos comunes. Cada departamento deberá contar con un medidor de consumo independiente, que sea del tipo Smart, con conexión a internet, para que automáticamente reporte al sistema de gestión del edificio su consumo.
- 8) Zona de reciclaje: El edificio deberá contar en su diseño con una zona de reciclaje y con una zona de acopio diferenciado en cada piso, donde cada usuario pueda dejar su basura para ser reciclada. El personal del edificio será el encargado de recoger la basura para reciclaje de los pisos y disponerla en la zona de reciclaje. Además, el edificio deberá contar con un convenio con una empresa que retire la basura para ser reciclada.
- 9) Zona de encomiendas: Para la recepción de las compras online, paquetes y encomiendas, el edificio deberá contar con una zona de acopio y un sistema de gestión de éstas. Cada usuario recibirá un mensaje o correo electrónico que avise de la llegada de su encomienda.
- 10) Energía limpia: Para abastecer de energía eléctrica a los clientes, el edificio negociará como cliente libre ante las suministradoras de energía la compra de la electricidad. Con esto, el edificio logrará mejores precios que las tarifas reguladas para pequeños consumidores (BT1) y además conseguir suministro limpio en emisiones o carbono neutral, proveniente de fuentes de generación renovables.
- 11) Lámparas y cortinas: Si bien este atributo no fue tan valorado en la encuesta realizada (16%), todos los departamentos vendrán equipados con lámparas y cortinas, para evitar el deterioro de los departamentos cada vez que un arrendatario deje el inmueble y el siguiente llegue e instale sus cortinas y lámparas.
- 12) Plataforma web de administración: Es importante contar con una plataforma web, que permita la interacción con los clientes. La idea es que la experiencia del usuario sea 100% digital, para todo lo que requiera o necesite. Desde la contratación del arriendo, de servicios, pago de gastos comunes y de los servicios que cada arrendatario contrate. Además, que permita entregar toda la información relevante de la comunidad. Esta plataforma deberá ser parte de los servicios que otorgue el operador encargado de la gestión y administración del edificio (property management).

Mantenimiento: El personal del edificio debe encargarse de mantener siempre el estado de los departamentos y áreas comunes como nuevas, ya que es fundamental para mantener el estándar hotelero que se quiere lograr. El costo que esto conlleve será cobrado a los usuarios mediante los gastos comunes.

Reglamento: Es clave contar con un reglamento que permita una mejor convivencia entre los arrendatarios, donde estén indicados los horarios, forma de utilizar los espacios comunes y amenities y multas o sanciones en caso de incumplimiento. Es importante mantener un buen ambiente de convivencia en el edificio, lo que permite fidelizar más al cliente. Se apunta a clientes que tengan una buena convivencia y aquellos arrendatarios que causen molestias al resto de la comunidad deberá ser rescindido su contrato en pos de mantener un buen ambiente para vivir.

Canales de distribución: Los canales de distribución deben contemplar la publicidad en redes sociales, sitios de internet y salones de venta.

Relación con el cliente: Es fundamental para lograr la retención por más tiempo y fidelización del cliente, tener una relación cercana. Para esto se contempla entregar asistencia online mediante canales digitales, realizar encuestas de satisfacción y de posibles servicios adicionales, los cuales, de lograr un número adecuado de clientes, podría la administración del edificio contratar por volumen. También el personal que trabaje en el edificio debe ser capacitado para que atienda de la mejor forma a los clientes.

Sustentabilidad: El edificio debe dar un sello sustentable, aprovechando de contar con centro de reciclaje, energía limpia, bicicleteros y áreas verdes. Además, buscar alguna certificación en este rubro, que le permita diferenciar su oferta como edificio sustentable.

Amenities: Es importante que el edificio cuente con amenities que son valorados por los clientes, por lo que deberá contar con al menos los siguientes:

- Salón multiuso
- Salón gourmet
- Sala de cowork
- Lavandería
- Quinchos
- Gimnasio
- Piscina

Todos podrán ser reservados mediante el portal web del edificio y tendrán un costo de arriendo, el cual será cancelado al momento de pagar los gastos comunes mensuales.

6.3 Características de emplazamientos y de los departamentos

De acuerdo con los análisis realizados, el edificio a buscar debe ofrecer departamentos de 1 y 2 dormitorios. El mix a elegir dependerá de las opciones disponibles en el mercado, pero debe rondar el 50% de departamentos de un dormitorio y 50% de departamentos de dos dormitorios. Esto en base a la cantidad de hogares pertenecientes al segmento C1 que requieren este tipo de formato (44% 1 dormitorio y 45% 2 dormitorios, ver Tabla 7).

El edificio deberá contar con los amenities y espacios para desarrollar los servicios (zona de reciclaje, estacionamiento de bicicletas, zona de encomiendas, etc.) descritos en el punto anterior.

Debe estar ubicado en una zona cercano a centros comerciales y a una estación de metro.

Debe ser un edificio de unos 100 departamentos aproximadamente, distribuidos en unos 8 a 10 pisos.

Los tamaños de los departamentos deben rondar los 40 m² para el de 1 dormitorio y los 60 m² a 70 m² para el de 2 dormitorios, dependiendo de si posee 1 o 2 baños.

Debe tener al menos un 76% de estacionamientos y bodegas en relación con el número de departamentos.

La ubicación y características de los departamentos incide en el precio de compra de éste. Ubicaciones cercanas a centros comerciales y estaciones de metro incidirán en precios mayores, mientras que ubicaciones más distantes tendrán el efecto contrario.

Por otra parte, el nivel de las terminaciones y equipamiento de los edificios también incide en el precio de compra de éstos.

Como la estrategia de compra del edificio se basa en la compra en verde, la ubicación tendrá que definirse en función de los proyectos en desarrollo. Posiblemente las terminaciones y parte del equipamiento es algo que una vez acordada la compra, puede ser susceptible de ser modificado para que el proyecto sea orientado a la oferta multifamily.

La conectividad y nivel de terminaciones es un aspecto central en la oferta multifamily, por lo que, si bien es deseable reducir el valor de inversión, la variable de decisión más relevante debe ser la ubicación del edificio. La cercanía al metro y a centros comerciales debería primar en caso de opciones de edificios que presenten costos similares.

En cambio, en el caso del nivel de terminaciones o equipamientos, deberá analizarse entre las distintas opciones y el costo de cada una de ellas, considerando que sería posible modificar estas características una vez acordada la compra.

6.4 Descripción del modelo de negocios

El modelo de negocios consiste en crear una empresa de tipo inmobiliaria, para que se enfoque en la renta residencial y venta de servicios asociados a la vivienda.

El negocio será el de ser inversionista de largo plazo, por un periodo de 15 años, donde se rentabilizará la inversión en el edificio mediante los flujos de caja generados por el arriendo.

Se buscará un edificio que cumpla con las características indicadas en el Capítulo 6.4, en términos de amenities, espacios para desarrollar servicios y ubicación.

El edificio deberá estar en un estado de desarrollo que proyecte su entrega en alrededor de 1 año más y se promesará la compra. Esto permitirá verificar que el edificio cumpla el estándar multifamily e incidir en especificaciones que permitan una mayor durabilidad de los componentes e instalar el equipamiento que permita otorgar los servicios que se pretenden otorgar.

Al comprar en verde, se estima que se puede lograr un descuento en el valor comercial del edificio, de entre 10% a 15% (ver ANEXO).

Para lograr el estándar multifamily y poder entregar los servicios asociados, deberá realizarse una inversión adicional en el edificio, que permita mejorar la calidad de las terminaciones (para mayor durabilidad) e implementar los servicios. Se negociará con la misma inmobiliaria para que durante el proceso de construcción realice las adecuaciones requeridas.

Para la gestión y administración, considerando la importancia de mantener una buena relación con el cliente y de contar con una plataforma web que permita que la experiencia de usuario sea 100% digital, se buscará a una empresa de Property Management con experiencia en el mercado multifamily. Ellos serán los encargados del proceso de cobranza, contratación de servicios, selección de arrendatarios, gestión de contratos, etc.

La empresa de property management debe estar contratada con antelación a la entrega del edificio, con la finalidad de que unos meses antes que esto ocurra, pueda realizar el proceso de promoción y marketing.

Para el éxito del negocio, es clave contar con una ocupación elevada. De acuerdo con la experiencia de otros operadores, en régimen un proyecto de este tipo puede alcanzar el 98% de ocupación. Se negociará algún incentivo de tipo comercial con la empresa de property management, para que alcance esta meta de 98% de ocupación.

En el mantenimiento y limpieza, se considera contar con personal propio para las tareas más básicas y contratar empresas externas que apoyen en las tareas más complejas.

Se ofrecerán los servicios y amenities indicados en el Capítulo 6.2, los cuales podrán ser arrendados por los clientes mediante la plataforma web de la empresa de property management.

Como la gestión de la administración del edificio la realiza la empresa de property management y el mantenimiento y limpieza el personal del edificio, se considera necesario contar con un gerente de proyecto que gestionará el negocio por parte del inversionista, y será la persona encargada de supervisar la empresa de property management y que el personal del edificio (que considera un administrador) realice de buena forma su trabajo. Además, tendrá la tarea de contratar las asesorías que se requieran, tales como informes contables, encuestas de satisfacción y otros, así como también la publicidad necesaria para apoyar el trabajo de promoción que realice la empresa de property management.

6.5 Equipo gestor

La estructura organizacional requerida para materializar el proyecto consiste en un Gerente del negocio, que gestionará todos los aspectos claves para su materialización y posterior operación, además de un asistente que lo apoyará en el desarrollo de sus tareas. Para la mantención, limpieza y administración, se considera contar con un administrador del edificio, un mayordomo, un encargado de la mantención y un encargado del aseo. El personal de conserjería será externo y se exigirá que cuenten con cursos de guardias de seguridad.

6.6 Plazos y etapas para desarrollar el proyecto

Etapa 1: Capital propio: Para llevar a cabo un negocio de este tipo, es fundamental contar con el capital propio que permita solicitar un crédito bancario por el saldo. Este capital propio se estima debe ser de 30% del valor de inversión. Para esto, se planea asociarse con distintos inversionistas que entren en la propiedad de la inmobiliaria. El plazo estimado para ejecutar la etapa 1 es de 6 meses.

Etapa 2: Búsqueda del edificio: Una vez que la empresa inmobiliaria tenga asegurado el capital necesario para solicitar el crédito bancario, se debe buscar el edificio que cumpla con las características buscadas. Luego negociar la compra total del proyecto y un descuento en el valor comercial. Se estima que este proceso puede tomar 6 meses.

Etapa 3: Búsqueda de financiamiento bancario: Una vez acordado el precio del edificio, se necesita buscar el financiamiento para el resto de la inversión (estimada en 70%). Para esto se debe analizar con las diferentes entidades financieras un crédito bancario de largo plazo que permita materializar la compra. El edificio servirá como garantía para la obtención del crédito bancario. Se estima que este proceso puede tomar 3 meses.

Etapa 4: Contratación de property management: Antes del término de la construcción del edificio (1 año después de la etapa 2), se debe tener contratada la empresa de property management, con la finalidad que puede realizar la publicidad del edificio antes de la entrega y así comenzar con la colocación de unidades apenas esto ocurra.

Etapa 5: Contratación del personal del edificio: Antes de la entrega del edificio, debe realizarse el proceso de contratación y capacitación del personal que trabajará en la mantención, limpieza y seguridad del edificio.

Considerando todas las etapas descritas, se estima que todo el proceso para ejecutar el proyecto, antes de que éste entre en operación, es de 2 años.

Para llevar a cabo el proyecto, se requerirá formar una empresa inmobiliaria, que permita su materialización. Esta empresa será el vehículo de inversión, por lo que debería ser capitalizada con el 30% requerido para la inversión. Para captar inversionistas, los aportantes ingresarían en la propiedad de esta empresa inmobiliaria, en una participación proporcional al aporte que realicen.

Una vez seleccionadas una o dos posibilidades de inversión, será necesario realizar road show con inversionistas para atraer la inversión necesaria. Esto se considera como parte de la etapa 1 del proyecto.

Es importante lograr rápidamente una ocupación en régimen del edificio, superior al 95% e idealmente cercana al objetivo del 98%. En base a la experiencia de otros proyectos, se estima que 3 meses es un periodo de tiempo rápido pero razonable para lograr este objetivo. Naturalmente que para lograr esto, se requerirá de inversión en publicidad para lograr que éste sea conocido por potenciales clientes y lograr una colocación rápida.

6.7 Definición de objetivos

6.7.1 Objetivos estratégicos

Participar en el mercado multifamily con un edificio orientado al segmento socioeconómico C1, que cuente con una completa oferta de amenities y servicios, entregando un producto de mayor valor para el cliente, capturando parte de ese mayor valor en un mayor precio del arriendo.

Aprovechar las economías de escala, tanto en la compra del edificio, como en la contratación de servicios, tales como internet o la electricidad.

Posicionar al edificio como amigable con el medio ambiente.

6.7.2 Objetivos específicos

- Lograr el financiamiento del equity y del crédito bancario
- Encontrar el edificio adecuado, que cuente con las características definidas para el proyecto.
- Lograr un descuento en la compra del edificio respecto del valor de mercado, que sea superior al 10%. El objetivo será lograr un descuento del 12,5%.
- Contratar la empresa de property management y negociar el mejor precio posible. El objetivo es que sea del 5% del valor de arriendo de cada departamento.
- Alcanzar rápidamente una ocupación de régimen del 98%. El objetivo es que esto se logre en 3 meses, una vez entregado el edificio.
- Contratar al gerente del negocio.
- Contratar al personal que realizará la gestión y mantenimiento del edificio.
- Negociar la compra de energía eléctrica como cliente libre y con energía proveniente de suministro renovable.

7. EVALUACIÓN DE LA FACTIBILIDAD ECONÓMICA

7.1 Inversión requerida

Para el desarrollo del negocio en evaluación, la inversión corresponde a la compra del edificio para orientarlo al desarrollo multifamiliar, más el capital de trabajo inicial que se requerirá para iniciar la operación.

- 1) Inversión en compra del edificio: Para estimar el valor de la inversión en el edificio, se han realizado cotizaciones en departamentos de la comuna de Ñuñoa, cercanos a metro y centros comerciales, en los formatos de 1 y 2 dormitorios, con 1 y 2 baños, estacionamientos y bodega. Los valores cotizados son de:
 - 1 dormitorio y 1 baño: 3.497 UF
 - 2 dormitorios y 1 baño: 4.378 UF
 - 2 dormitorios y 2 baños: 4.623 UF
 - Estacionamientos: 350 UF
 - Bodegas: 50 UF

Considerando un mix de 50% de departamentos de 1 dormitorio y 25% de 2 dormitorios y 1 baño y 25% de 2 dormitorios y 2 baños, 76 bodegas y estacionamientos, se estima que el valor comercial de un edificio de 100 departamentos, ubicado en la comuna de Ñuñoa, sería de UF 432.555.

Luego, considerando que se consigue el objetivo de negociar un 12,5% de descuento en la compra, el valor de inversión del edificio sería de 378.486 UF. A esto debe sumarse el costo de formar la empresa inmobiliaria que se encargará de: negociar el crédito bancario, adecuar las especificaciones para lograr un estándar multifamily, de mayor calidad de terminaciones y de dotar al edificio con los servicios requeridos (biciletero, zona de reciclaje y acopio de encomiendas, red de comunicaciones para entregar WIFI, etc), que se estima en el 1% del valor del edificio.

Así entonces, el costo total del edificio se estima en UF 382.270.

- 2) Capital de trabajo: En la etapa inicial de funcionamiento del edificio, los departamentos estarán en proceso de ser comercializados. Por lo que, al inicio, se debe contar con capital de trabajo para financiar los gastos comunes y gastos de promoción inicial.

Se estima que el capital de trabajo requerido corresponde a 3 meses del gasto común total del edificio, los 6 primeros meses gerenciamiento del proyecto y a lo requerido en promoción para el primer año.

En base a el gasto común de un edificio de similar tamaño y ubicación, se estima que el costo mensual de los gastos comunes sería cercano a \$10.000.000, equivalente a unas 280 UF al mes.

El gasto de promoción para el primer año será mayor que el de los años siguientes, puesto que se necesita lograr una ocupación rápida del edificio y que éste sea conocido por los clientes.

El gasto de los 6 primeros meses de gerenciamiento del proyecto se estima en 720 UF.

Por lo que se considera para el primer año una inversión en publicidad de 4.000 UF. Por lo que el capital de trabajo inicial se estima en 5.560 UF.

7.2 Costos de operación

Los costos de operación para la inmobiliaria corresponderán a:

- 1) Cobro que realiza la empresa de property management: estimados en el 5% del valor de arriendo de cada departamento y que corresponden al proceso de promoción, selección del arrendatario, gestión de los contratos, proceso de cobranza, etc.
- 2) Publicidad y marketing: se realizará a través de redes sociales y portales web y apoyará a la publicidad que realice la empresa de property management. Se estima un presupuesto de UF 1.000 al año para estos fines.
- 3) Remuneraciones: Corresponden a la remuneración de dos personas encargada de llevar el gerenciamiento del negocio por parte del inversionista. Se estima un costo de UF 120 al mes, o equivalentemente UF 1.440 al año.
- 4) Asesorías: Para realizar estudios, informes contables, encuestas y otros análisis, el encargado del gerenciamiento del negocio contará con un presupuesto de UF 1.000 al año.
- 5) Reinversión: Para el año 10 de funcionamiento del edificio, se considera que será necesaria una reinversión en el edificio, para que siga siendo competitivo en el mercado y mantenga su plusvalía. Se estima una reinversión en el edificio del 2% de la inversión inicial en el edificio, es decir, UF 7.068.
- 6) Contribuciones: Se estima un pago promedio de 10 UF al año por cada departamento.
- 7) Las remuneraciones del personal que trabajará en el edificio, los gastos de mantenimiento, reparación y servicios no se consideran por parte del inversionista, ya que serán pagados por los arrendatarios a través de los gastos comunes del edificio.
- 8) Mantenimiento: No se consideran en la evaluación económica los costos de mantenimiento ni ingresos por gastos comunes, puesto que se considera que el cobro realizado por gastos comunes incluye los costos de mantenimiento incurridos, además de los costos del personal que da servicios y mantenimiento al edificio.

7.3 Ingresos esperados

Los ingresos esperados para la inmobiliaria son los siguientes:

- 1) Arriendos: Para calcular el valor de arriendo que se podría obtener, se utilizarán datos de mercado de los edificios multifamily.

De acuerdo con la información de reportes multifamily (ver Gráfico 21), el Cap Rate Neto promedio de edificios multifamily en la comuna de Ñuñoa es de 3,8% con una vacancia del 31,4%⁹.

De acuerdo con lo indicado en el reporte, el Cap Rate neto se calcula considerando el 80% de los ingresos netos anuales, más la vacancia. Así entonces, se puede deducir que: $Cap\ Rate = \frac{Cap\ Rate\ Neto}{80\% \times (1 - Vacancia)}$. Utilizando esta relación y los datos para Ñuñoa de Cap Rate Neto y vacancia, se calcula el Cap Rate Bruto en 6,9%. Esto en base al Cap Rate Neto de 3,8% que tiene la comuna de Ñuñoa (ver Gráfico 21).

Considerando el valor comercial de los departamentos y el Cap Rate Bruto calculado, se estiman los siguientes valores de arriendo para el primer año:

- 1 dormitorio y 1 baño: 20,1 UF
- 2 dormitorios y 1 baño: 25,2 UF
- 2 dormitorios y 2 baños: 26,6 UF

Para los estacionamientos y bodega se estima lo siguiente:

- Estacionamiento: 2 UF
- Bodega: 1 UF

- 2) Factor de ajuste del arriendo: Se considerará que el valor del arriendo aumenta en el tiempo, de acuerdo con el índice de evolución de precios del arriendo (ver Gráfico 18). La tasa de crecimiento anual promedio del valor del arriendo ha sido de 2,5% y se considerará que los valores de arriendo siguen creciendo con esta tasa.
- 3) Factor de ocupación en régimen: Se estima en 98%, en base a la experiencia de otros operadores multifamily.
- 4) Tiempo de colocación del edificio: Se estima que tomará 3 meses alcanzar la ocupación en régimen del edificio, en base a la experiencia de colocación de otros edificios multifamily.
- 5) Servicios y amenities: Se estiman ingresos netos por concepto de arriendo de servicios y amenities del 5% de los ingresos por arriendo.

⁹ La vacancia de 31,4% en la comuna de Ñuñoa se explica por edificios que han entrado en operación recientemente y que aún están en proceso de colocación de sus activos

- 6) Plusvalía: 5,8% anual, de acuerdo con los datos recopilados de evolución de precios de departamentos en Santiago en el periodo 2007 – 2022, (ver Gráfico 18).
- 7) Valor residual: Se estima una vida útil del inmueble de 75 años y que éste será vendido al año 15 de funcionamiento. Para calcular el valor residual, se proyecta entonces el valor del edificio para el año 15 de operación, utilizando la plusvalía histórica promedio del mercado de departamentos en Santiago (punto anterior) y se considera que la vida útil restante es de 60 años (se han consumido 15), es decir, del 80% del total. Por lo que al valor proyectado del edificio al año 15, se le descuenta la pérdida de vida útil del inmueble (15 años). Así entonces, el valor residual del edificio corresponderá al valor proyectado del edificio al año 15, multiplicado por 80% (vida útil restante).

7.4 Evaluación económica del proyecto

Utilizando la información de ingresos y costos estimados en los puntos anteriores para el proyecto, se realiza la evaluación económica. Para esto se utilizan los siguientes parámetros financieros:

- Tasa de descuento del mercado multifamily¹⁰: 5,5%
- Horizonte de la evaluación: 15 años
- Impuesto a la renta: 27%
- Depreciación¹¹: 16 años
- Condiciones de crédito bancario¹²: Tasa: 4.2% en UF anual, 70% financiamiento y horizonte de 15 años.
- Costos seguros: 0,15% del valor de la construcción, estimada en el 75% del valor comercial del edificio.

Los resultados obtenidos se presentan en la Tabla 19. Y los flujos de caja con y sin crédito bancario en las tablas Tabla 21 y Tabla 20 respectivamente. Valores en UF.

Tabla 19: Resultados de la evaluación económica:

Indicadores	Sin financiamiento bancario	Con financiamiento bancario
TIR (%)	9,9%	13,5%
VAN (UF)	186.435	199.844

Fuente: Elaboración propia

¹⁰ Fuente: Reporte de asesoría financiera – Tasas de descuento Industria Inmobiliaria – 4T 2022 - Colliers

¹¹ Fuente: Servicio de impuestos internos

¹² Fuente: Propuesta proyecto Manquehue 321 – Presentación a inversionistas - 2021

Tabla 20: Flujo de caja de evaluación económica

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
INGRESOS															
Departamentos	24.142	27.716	28.408	29.119	29.847	30.593	31.358	32.142	32.945	33.769	34.613	35.478	36.365	37.274	38.206
Estacionamientos y bodegas	2.394	2.748	2.817	2.887	2.960	3.034	3.109	3.187	3.267	3.349	3.432	3.518	3.606	3.696	3.789
Amenities y servicios	1.207	1.386	1.420	1.456	1.492	1.530	1.568	1.607	1.647	1.688	1.731	1.774	1.818	1.864	1.910
Valor residual															806.151
TOTAL INGRESOS	27.744	31.850	32.646	33.462	34.299	35.156	36.035	36.936	37.859	38.806	39.776	40.770	41.789	42.834	850.056
COSTOS															
Property management	-1.207	-1.386	-1.420	-1.456	-1.492	-1.530	-1.568	-1.607	-1.647	-1.688	-1.731	-1.774	-1.818	-1.864	-1.910
Gerenciamiento del negocio	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440
Asesorías	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000
Promoción y marketing	-4.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000
Re-inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-7.645	0	0	0	0	0
Seguros	-487	-515	-545	-576	-610	-645	-683	-722	-764	-808	-855	-905	-957	-1.013	-1.072
Contrib. Y patente	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000
Capital de trabajo	-5.560	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5.560
Depreciación Inv.	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035
TOTAL COSTOS	-41.728	-33.375	-33.440	-33.507	-33.577	-33.649	-33.725	-33.804	-33.886	-41.617	-34.060	-34.153	-34.250	-34.351	-28.896
Utilidad Contable	-13.985	-1.526	-794	-45	722	1.507	2.310	3.132	3.973	-2.811	5.715	6.617	7.539	8.483	821.159
Impuesto a la renta	0	0	0	0	-195	-407	-624	-846	-1.073	0	-1.543	-1.787	-2.036	-2.290	-221.713
UTILIDAD NETA	-13.985	-1.526	-794	-45	527	1.100	1.686	2.286	2.900	-2.811	4.172	4.830	5.504	6.193	599.446
INGRESOS DE CAJA															
Utilidad neta	-13.985	-1.526	-794	-45	527	1.100	1.686	2.286	2.900	-2.811	4.172	4.830	5.504	6.193	599.446
Depreciación total	27.035	27.035	27.035	27.035	27.035	27.035	27.035	27.035	27.035	27.035	27.035	27.035	27.035	27.035	27.035
TOTAL INGRESOS DE CAJA	13.050	25.509	26.241	26.990	27.562	28.135	28.721	29.321	29.935	24.224	31.207	31.865	32.538	33.227	626.481
EGRESOS DE CAJA															
Inversión	-382.270														
TOTAL EGRESOS CAJA	-382.270	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FLUJO DE CAJA	-369.221	25.509	26.241	26.990	27.562	28.135	28.721	29.321	29.935	24.224	31.207	31.865	32.538	33.227	626.481
TIR	9,9%														
VAN	186.435														

Fuente: Elaboración propia

Tabla 21: Flujo de caja con crédito bancario

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
INGRESOS															
Departamentos	24.142	27.716	28.408	29.119	29.847	30.593	31.358	32.142	32.945	33.769	34.613	35.478	36.365	37.274	38.206
Estacionamientos y bodegas	2.394	2.748	2.817	2.887	2.960	3.034	3.109	3.187	3.267	3.349	3.432	3.518	3.606	3.696	3.789
Amenities y servicios	1.207	1.386	1.420	1.456	1.492	1.530	1.568	1.607	1.647	1.688	1.731	1.774	1.818	1.864	1.910
Valor residual	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	806.151
TOTAL INGRESOS	27.744	31.850	32.646	33.462	34.299	35.156	36.035	36.936	37.859	38.806	39.776	40.770	41.789	42.834	850.056
COSTOS															
Property management	-1.207	-1.386	-1.420	-1.456	-1.492	-1.530	-1.568	-1.607	-1.647	-1.688	-1.731	-1.774	-1.818	-1.864	-1.910
Gerenciamiento del negocio	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440	-1.440
Asesorías	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000
Promoción y marketing	-4.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000
Re-inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-7.645	0	0	0	0	0
Seguros	-487	-515	-545	-576	-610	-645	-683	-722	-764	-808	-855	-905	-957	-1.013	-1.072
Contrib. Y patente	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000
Capital de trabajo	-5.560	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5.560
Depreciación Inv.	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035	-27.035
TOTAL COSTOS	-41.728	-33.375	-33.440	-33.507	-33.577	-33.649	-33.725	-33.804	-33.886	-41.617	-34.060	-34.153	-34.250	-34.351	-28.896
CRÉDITO BANCARIO															
Cuota crédito	24.405	24.405	24.405	24.405	24.405	24.405	24.405	24.405	24.405	24.405	24.405	24.405	24.405	24.405	24.405
Interés cuota crédito	11.239	10.686	10.110	9.509	8.884	8.232	7.552	6.845	6.107	5.338	4.538	3.703	2.834	1.928	984
Saldo crédito	254.423	240.704	226.408	211.512	195.991	179.817	162.965	145.404	127.106	108.039	88.172	67.470	45.899	23.421	0
Utilidad Contable	-25.224	-12.211	-10.904	-9.554	-8.162	-6.725	-5.242	-3.713	-2.134	-8.150	1.178	2.914	4.706	6.555	820.176
Impuesto a la renta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-318	-787	-1.270	-1.770	-221.447
UTILIDAD NETA	-25.224	-12.211	-10.904	-9.554	-8.162	-6.725	-5.242	-3.713	-2.134	-8.150	860	2.127	3.435	4.785	598.728
INGRESOS DE CAJA															
Utilidad neta	-25.224	-12.211	-10.904	-9.554	-8.162	-6.725	-5.242	-3.713	-2.134	-8.150	860	2.127	3.435	4.785	598.728
Depreciación total	27.035	27.035	27.035	27.035	27.035	27.035	27.035	27.035	27.035	27.035	27.035	27.035	27.035	27.035	27.035
Interés pagados	11.239	10.686	10.110	9.509	8.884	8.232	7.552	6.845	6.107	5.338	4.538	3.703	2.834	1.928	984
TOTAL INGRESOS DE CAJA	13.050	25.509	26.241	26.990	27.757	28.541	29.345	30.167	31.008	24.224	32.432	32.865	33.303	33.748	626.747
EGRESOS CAJA															
Inversión	-382.270	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Crédito Bancario	267.589	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión propia	-114.681	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pago del crédito	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405
TOTAL EGRESOS DE CAJA	-139.086	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405	-24.405
FLUJO DE CAJA	-126.036	1.104	1.836	2.585	3.351	4.136	4.939	5.762	6.603	-182	8.027	8.460	8.898	9.343	602.342
TIR FINANCIADA	13,5%														
VAN	199.844														

Fuente: Elaboración propia

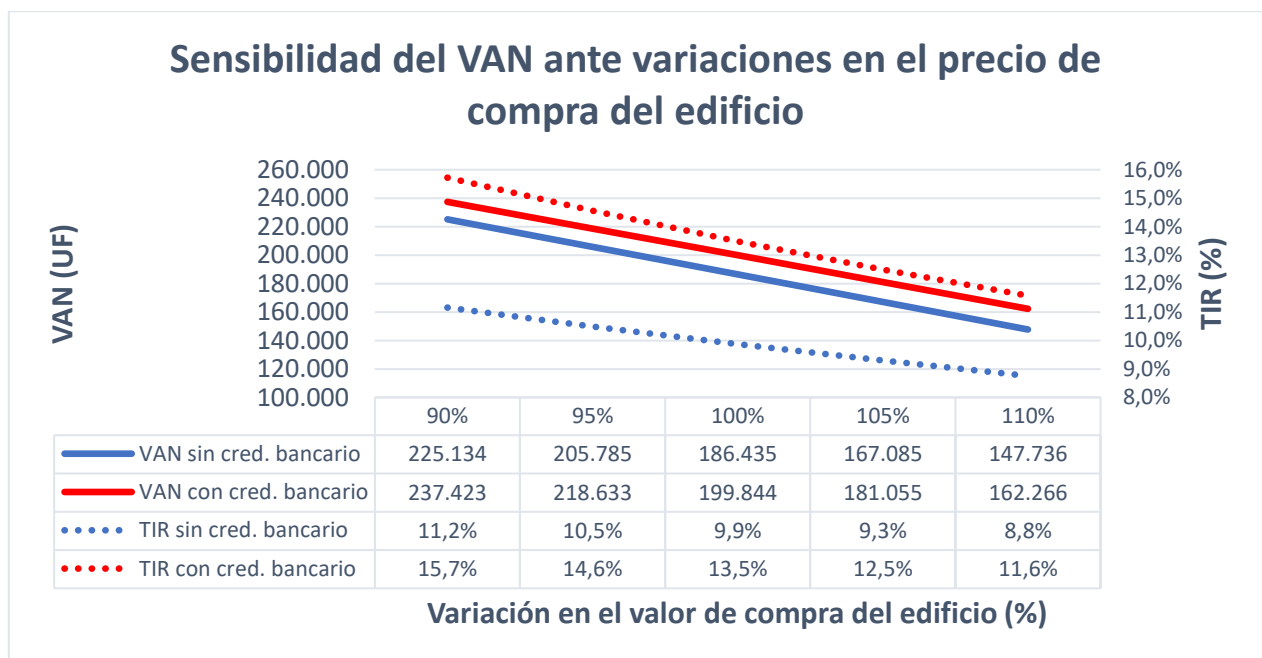
7.5 Análisis de sensibilidad

Para analizar la estabilidad de los indicadores financieros ante desviaciones de las principales variables utilizadas en la evaluación, se estudian sensibilidades en estas variables y su incidencia en el VAN y TIR calculados para el proyecto, en los casos con y sin financiamiento bancario.

7.5.1 Sensibilidad ante variaciones en el precio de compra del edificio

A continuación, se analiza el impacto en el VAN y TIR del proyecto ante una variación del precio de compra del edificio del 10% positiva o negativa. El Gráfico 42 presenta esta información.

Gráfico 42: Sensibilidad ante variaciones en el precio de compra del edificio



Fuente: Elaboración propia

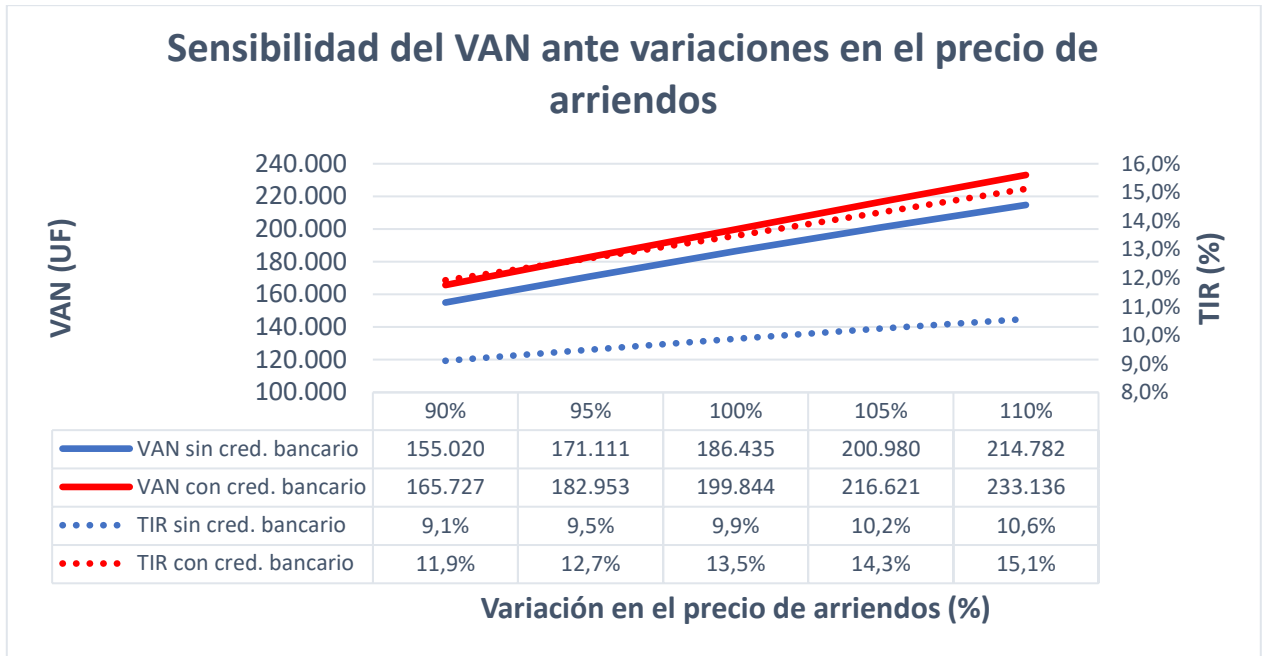
Una variación de +10% en el precio de compra del edificio afectaría negativamente al VAN y TIR del proyecto, llegando éstos a UF 147.736 y 8,8% respectivamente en el caso sin crédito bancario y a UF 162.266 y 11,6% respectivamente en el caso con crédito bancario.

Por otra parte, una variación de -10% en el precio de compra del edificio afectaría positivamente al VAN y TIR del proyecto, llegando éstos a UF 225.134 y 11,2% respectivamente en el caso sin crédito bancario y a UF 237.423 y 15,7% respectivamente, en el caso con crédito bancario.

7.5.2 Sensibilidad ante variaciones en el precio de los arriendos

A continuación, se analiza el impacto en el VAN y TIR del proyecto ante una variación de los precios de arriendo del 10% positiva o negativa. El Gráfico 43 presenta esta información.

Gráfico 43: Sensibilidad ante variaciones en los precios de arriendo



Fuente: Elaboración propia

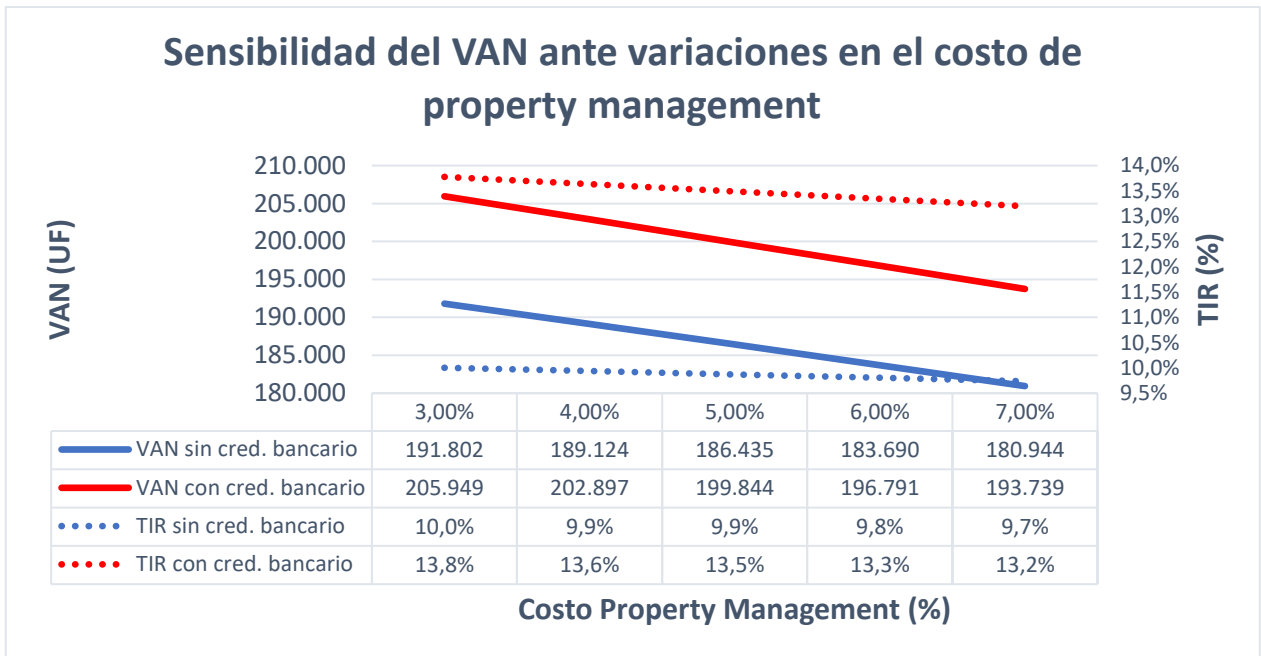
Una variación de +10% en los precios de arriendos afectaría positivamente al VAN y TIR del proyecto, llegando éstos a UF 214.782 y 10,6% respectivamente en el caso sin crédito bancario y a UF 233.136 y 15,1% respectivamente en el caso con crédito bancario.

Por otra parte, una variación de -10% en el precio de compra del edificio afectaría negativamente al VAN y TIR del proyecto, llegando éstos a UF 155.020 y 9,1% respectivamente en el caso sin crédito bancario y a UF 165.727 y 11,9% respectivamente, en el caso con crédito bancario.

7.5.3 Sensibilidad ante variaciones en costo de property management

A continuación, se analiza el impacto en el VAN y TIR del proyecto ante variaciones en el costo del servicio de property management. Se analiza la sensibilidad para costos de entre el 3% y 7% del valor de arriendo de un departamento. El Gráfico 44 presenta esta información.

Gráfico 44: Sensibilidad ante variaciones en el costo de property management



Fuente: Elaboración propia

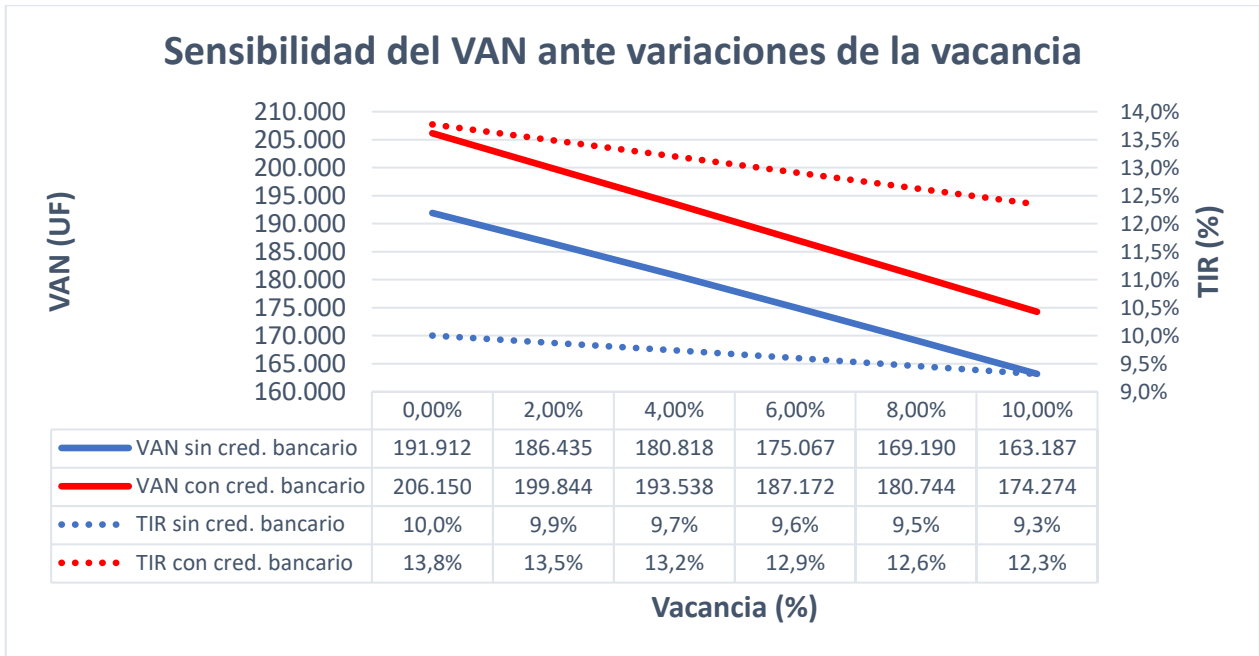
En el caso que el costo de property management varíe a un valor de 7%, esto afectaría negativamente al VAN y TIR del proyecto, llegando éstos a UF 180.944 y 9,7% respectivamente en el caso sin crédito bancario y a UF 193.739 y 13,2% respectivamente, en el caso con crédito bancario.

Por otra parte, si el costo de property management varía a un valor de 3%, esto afectaría positivamente al VAN y TIR del proyecto, llegando éstos a UF 191.802 y 10% respectivamente en el caso sin crédito bancario y a UF 205.949 y 13,8% respectivamente, en el caso con crédito bancario.

7.5.4 Sensibilidad ante variaciones en vacancia

A continuación, se analiza el impacto en el VAN y TIR del proyecto ante una variación de la vacancia. Se analizan los indicadores para vacancias entre 0% y 10%. El Gráfico 45 presenta esta información.

Gráfico 45: Sensibilidad ante variaciones en la vacancia



Fuente: Elaboración propia

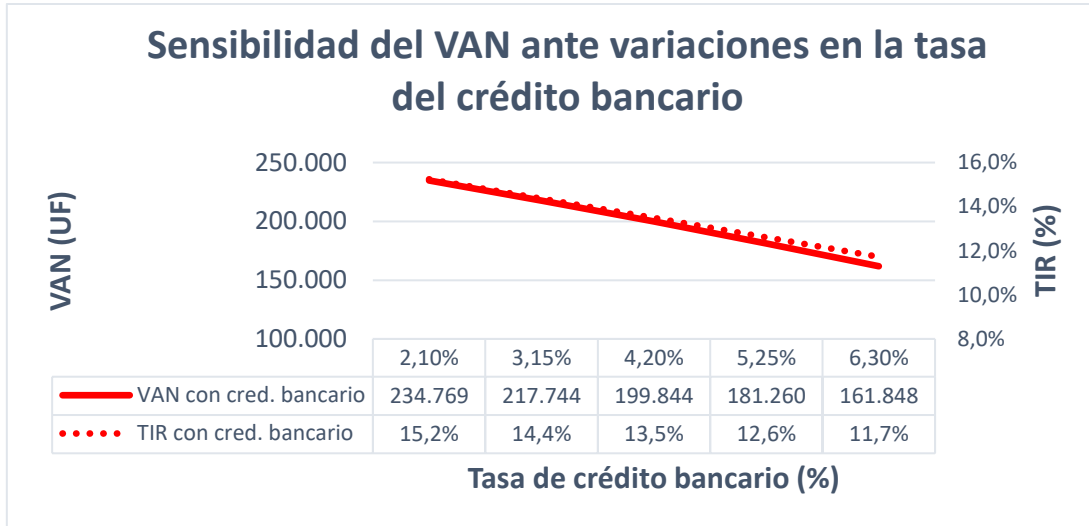
En el caso que la vacancia varíe a un valor de 10%, esto afectaría negativamente al VAN y TIR del proyecto, llegando éstos a UF 163.187 y 9,3% respectivamente en el caso sin crédito bancario y a UF 174.274 y 12,3% respectivamente, en el caso con crédito bancario.

Por otra parte, si la vacancia varía a un valor del 0%, esto afectaría positivamente al VAN y TIR del proyecto, llegando éstos a UF 191.912 y 10% respectivamente en el caso sin crédito bancario y a UF 206.150 y 13,8% respectivamente, en el caso con crédito bancario.

7.5.5 Sensibilidad ante variaciones en tasa de interés del crédito bancario

Para analizar el impacto en el VAN y TIR del proyecto ante una variación de la tasa de interés, se presenta el Gráfico 46. Se analizan variaciones de tasas de hasta un 50% respecto de la tasa analizada (4,2% anual).

Gráfico 46: Sensibilidad ante variaciones en tasa de crédito bancario



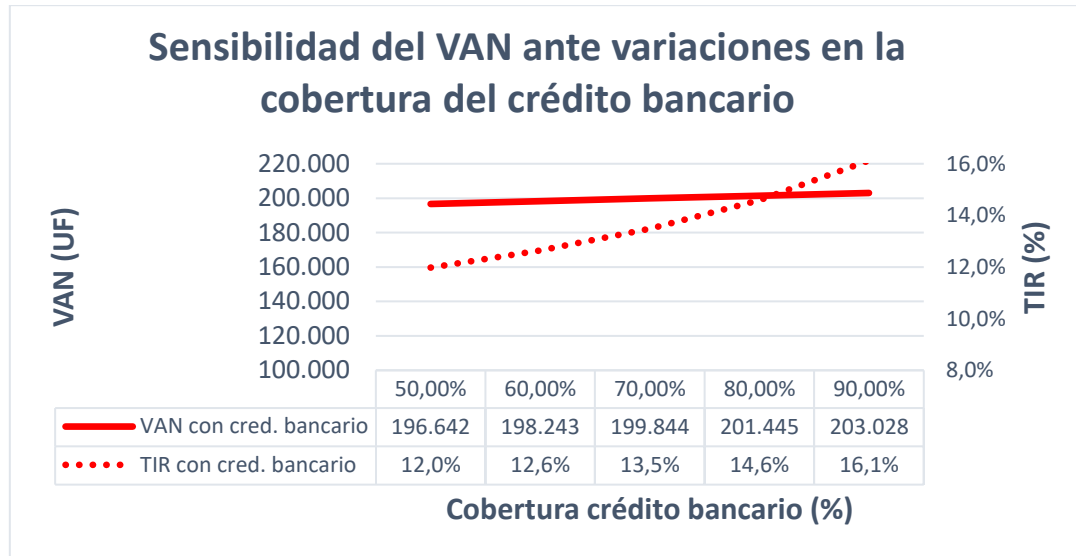
Fuente: Elaboración propia

En el caso que la tasa de interés del crédito bancario alcance un 2,1% anual, esto afectaría positivamente al VAN y TIR, llegando estos a 234.769 UF y 15,2% respectivamente. Por contrapartida, si la tasa de interés alcanzase el 6,3% anual, esto afectaría negativamente al VAN y TIR, llegando estos a 161.848 UF y 11,7% respectivamente.

7.5.6 Sensibilidad ante variaciones en cobertura del crédito bancario

Adicionalmente, se analiza como afecta la rentabilidad del proyecto una variación en la cobertura otorgada por el crédito bancario. Se analizan variaciones de hasta 20% en el financiamiento bancario. El Gráfico 47 presenta esta sensibilidad.

Gráfico 47: Sensibilidad ante variaciones en cobertura del crédito bancario



Fuente: Elaboración propia

En caso de que la cobertura otorgada por el crédito bancario sea menor a lo proyectado y alcance al 50%, esto afectaría negativamente al VAN y TIR, llegando a 196.642 UF y 12% respectivamente. Por otra parte, si la cobertura otorgada es mayor, llegando a 90%, esto afectaría positivamente al VAN y TIR, llegando estos a 203.028 UF y 16,1% respectivamente.

Finalmente se puede concluir que si bien las variables: precio del edificio, precio de los arriendos, costo de property management, vacancia y condiciones del crédito bancario son variables relevantes en la rentabilidad del proyecto, ante las posibles variaciones de éstas que fueron analizadas, el proyecto sigue siendo rentable y mantiene una rentabilidad por sobre el 8% (condición de satisfacción buscada en este trabajo) para el inversionista.

7.6 Financiamiento

Para materializar el proyecto, es necesario que la inmobiliaria que se creará cuente con un capital inicial de 120.000 UF aproximadamente. Para esto, se ofrece a los inversionistas un proyecto con una rentabilidad de 13.1% anual en 15 años. El proyecto tiene el atractivo que, al ser un inmueble, en caso de que el proyecto no sea exitoso, siempre se podrá liquidar la inversión, vendiendo el inmueble y recuperar la inversión, en su totalidad, o en un valor cercano. Por lo que es una inversión que presenta un riesgo acotado y respaldado por el inmueble.

Los inversionistas entrarían en la propiedad de la inmobiliaria mediante acciones, de forma proporcional a su aporte.

Una vez que la inmobiliaria cuente con el capital inicial, se podrá acudir a la banca y solicitar el crédito bancario para materializar la inversión. El monto del crédito a solicitar se estima en unas 270.000 UF aproximadamente, que serán pagadas en un periodo de 15 años.

El edificio servirá como garantía hipotecaria para la obtención del crédito.

8. CONCLUSIONES

El trabajo realizado ha permitido evaluar la factibilidad estratégica, técnica y económica de desarrollar un edificio del tipo multifamiliar enfocado en atender el segmento socioeconómico C1. Conforme a los resultados obtenidos, el proyecto propuesto podría alcanzar un VAN de UF 199.844 y TIR del 13,5% para el inversionista, en un horizonte de 15 años, lo cual excede la condición de satisfacción buscada de lograr una rentabilidad anual para el inversionista de 8%.

Por otra parte, se obtuvieron las siguientes conclusiones:

Diagnóstico:

1) De la oportunidad en el mercado para desarrollar un edificio multifamily:

- Santiago se encuentra en un contexto de crecimiento del mercado de la renta residencia. En los últimos 14 años, este mercado ha crecido a una tasa promedio de 6,1% anual, creciendo a mayor tasa que el mercado de la vivienda, que lo hace a una tasa de 3,2% en el mismo periodo.
- Para las personas que viven en Santiago, ser dueño de la vivienda en donde viven es cada vez más difícil. Los índices de asequibilidad de la vivienda indican que ésta es severamente inalcanzable en Santiago.
- Se estima que el mercado del arriendo seguirá creciendo y representará el 41% de los hogares para el 2032 (hoy se estima en un 29%)
- En los últimos años, el formato multifamily ha crecido sostenidamente ampliando su oferta. La tasa de crecimiento promedio de la oferta multifamily en los últimos 5 años ha sido de 37,1%.
- La cobertura de oferta multifamily en Santiago no es homogénea y está mayormente concentrada en la zona centro, con casi el 50% en las comunas de Santiago, San Miguel e Independencia.

Por lo que podemos concluir que existe una oportunidad en el mercado para desarrollar un edificio multifamily, ya que es un mercado en crecimiento, que aún no logra coberturas homogéneas en todas las zonas, particularmente el sector oriente de Santiago, que presenta una cobertura menor.

2) Estudio de mercado:

- El estudio de mercado realizado arrojó que el 79% estaría dispuesto a pagar un arriendo entre un 3% a 7% más caro, si éste incluyera servicios y amenities que son valorados por ellos, tales como: sistema de seguridad y acceso controlado, ventanas con termopanel, internet wifi, calefacción y/ aire acondicionado en la vivienda, zona de encomiendas, zona de reciclaje, estacionamiento para bicicletas, etc.
- Los atributos más valorados por las personas al momento de buscar arriendo de departamentos son: la comuna donde se ubica, tipología y la cercanía a una estación de metro.
- El 88,9% de las personas presenta una respuesta positiva o neutra ante la consulta de si son atractivas las ventajas del formato multifamily.

Por lo que podemos concluir que el formato multifamily es de interés para los clientes, que existe disposición a pagar más por una oferta de arriendo más completa, que incorpore servicios y amenities.

3) Mercado potencial de clientes:

- Para el año 2026, se estima que habrá 138.000 viviendas pertenecientes al grupo socioeconómico C1 en el mercado del arriendo. El mercado potencial se ha estimado en UF 34.113.600 al año.
- El grupo socioeconómico C1 prefiere vivir en las comunas de Las Condes, Santiago, Ñuñoa, Providencia, Maipú, La Florida y Vitacura. En estas 6 comunas vive el 63% de los hogares de este grupo.
- Se segmentó el grupo C1 por comunas y por cantidad de dormitorios que cada hogar requiere:
 - Las comunas consideradas son: Las Condes, Santiago, Ñuñoa, Providencia, Maipú, La Florida y Vitacura
 - Los tipos de departamentos considerados son: 1, 2 o 3 dormitorios.

4) Competidores en el mercado multifamily:

- Los operadores multifamily Asset Plan, Level Arriendos, Arriendo Urbano y Blue Home concentran el 63% de la oferta.
- Los principales inversionistas son fondos de inversión e inmobiliarias. Los cuatro inversionistas principales son Eurocorp, BTG Pactual, Asset Chile y Atacama Invest. En conjunto son propietarios del 55% de la oferta.
- Respecto de la cobertura de los principales operadores en las comunas donde prefiere vivir el grupo C1, está concentrada principalmente en la comuna de Santiago. En las otras comunas su oferta es bastante menor.

Síntesis Estratégica del proyecto:

Para analizar que segmentos eran los más indicados para realizar un proyecto multifamily, se realizó un análisis de oportunidades y amenazas para el mercado y para los segmentos del grupo C1.

Se determinó mediante una matriz de atractivo, que el segmento más interesante era el de la comuna de Ñuñoa y de 1 y 2 dormitorios.

Estrategia:

La estrategia propuesta consiste en comprar un edificio en verde, cuando aún falte 1 año para su entrega. Esto permitiría lograr un descuento respecto del valor comercial de un 12,5%.

Este edificio será adecuado para otorgar los servicios que se determinaron de interés para los clientes, para lo cual se realizará una inversión en él. Debe también contar con los amenities que se consideraron deben ser parte de la propuesta de valor.

Debe ser un edificio de 100 departamentos, por las economías de escala que presenta un edificio de este tipo, lo que permite entregar servicios y amenities a costos razonables, con un mix de 50% departamentos de 1 dormitorio, 25% de 2 dormitorios y 1 baño y 25% de 2 dormitorios 2 baños, además de 76 estacionamientos y bodegas. También debe ser cercano a centros comerciales y estaciones de metro.

Una empresa de property management se encargará de la gestión y administración de los clientes, la cual conozca el mercado y tenga experiencia en el rubro multifamily. Esto puesto que es fundamental lograr tasas de ocupación elevadas y para lograr esto se necesita del conocimiento de una empresa especialista en este rubro. También se requerirá de un equipo gestor del negocio, y personal encargado del mantenimiento, limpieza y atención de los arrendatarios.

El proyecto se financiará con un crédito bancario que permitirá reducir la inversión por parte de los inversionistas y mejorar la rentabilidad del proyecto (TIR) y se beneficiará de los flujos de caja generados, por un periodo de 15 años.

Evaluación económica:

El proyecto requerirá de un capital por parte del inversionista de UF 120.000 y por parte de la banca de UF 267.000.

Se calcula que el proyecto tendrá un VAN y TIR de UF 199.844 y 13,5%, mientras que el VPN y TIR del proyecto puro (sin financiamiento) sería de 186.435 y 9,9%.

Las sensibilidades realizadas a las variables: precio del edificio, precio de los arriendos, costo de property management y vacancia muestra que si bien son variables que afectan la rentabilidad del proyecto, éste seguiría siendo rentable ante las fluctuaciones analizadas y mantiene una rentabilidad por sobre el 8% (condición de satisfacción buscada en este trabajo) para el inversionista.

Finalmente se puede concluir que el proyecto es rentable, superando la condición de satisfacción planteada en este trabajo, de lograr un 8% de rentabilidad para el inversionista, logrando un 13,5%. Por lo que se recomienda realizar el negocio.

GLOSARIO

- Amenities: corresponden a instalaciones de un edificio destinadas a uso común, tales como piscina, salas multiuso, quinchos, salas de juego, etc.
- Canon Total: Valor total del arriendo de una unidad habitacional mensual.
- Cap Rate Bruto: Ingresos anuales percibidos en relación con el valor total de mercado de un activo.
- Cap Rate Neto: Ingresos anuales, menos costos operacionales, en relación con el valor total de mercado.
- Multifamily: Es un edificio dedicado exclusivamente a la renta residencial y con un solo propietario.
- Property Management: Empresa dedicada a la gestión y administración de los clientes en el mercado del arriendo. Se encarga de tareas tales como búsqueda de arrendatarios, gestión de contratos, proceso de cobranza, etc,
- Vacancia: Tasa de desocupación de un edificio

BIBLIOGRAFÍA

- [1] Simian, José Miguel. El crecimiento del mercado de arriendo en Chile. Centro de Estudios Inmobiliarios. ESE Business School, Universidad de los Andes, septiembre 2018.
- [2] Ministerio de Desarrollo Social y Familiar. Observatorio Social: Encuesta CASEN 2017 y 2020 en Pandemia. [en línea] <http://observatorio.ministeriodesarrollosocial.gob.cl/encuesta-casen>.
- [3] GFK Chile, 2019. Estilos de vida de los grupos socioeconómicos de CHILE.
- [4] Urban Reform Institute. Annual Demographia International Housing Affordability Survey.
- [5] Banco central. Estadísticas. [en línea] <https://www.bcentral.cl/web/banco-central/areas/estadisticas>.
- [6] OECD. [en línea] Data <https://data.oecd.org>.
- [7] Cámara Chilena de la Construcción. Informe Índice de Acceso a la Vivienda. Agosto 2019.
- [8] INE. Censo 2017. [en línea] <https://www.ine.gob.cl/censo>.
- [9] Portal Inmobiliario. Informe inmobiliario del Gran Santiago. Resumen 2022.
- [10] BDO. Reporte de renta residencial. Reporte 28-2023.
- [11] La Tercera. Centro de Innovación y Transporte UDP. Infografía del porcentaje de superficie caminable a metro. [en línea] <https://www.latercera.com/nacional/noticia/las-comunas-mayor-accesibilidad-metro/497091/>.
- [12] GPS. Informe de renta residencial 2022.
- [13] CMF. Publicaciones, Estadísticas y Datos. [en línea] <https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/w3-article-28974.html>.
- [14] Biblioteca del Congreso Nacional de Chile, Ley Chile. Ley 21.461.
- [15] Colliers. Reporte de asesoría financiera. Tasas de descuento industria inmobiliaria. 4T 2022.
- [16] Vulcon Asset Management. Proyecto Manquehue 321 / Los Militares. Invitación a inversionistas. [en línea] https://www.vulconasset.cl/wp-content/uploads/2021/03/Teaser-Renta-Manquehue-Los-Militares-21_02_18.pdf.
- [17] Colliers. Reporte de asesoría financiera. Tasas de descuento industria inmobiliaria. 4T 2022.

[18] Sepúlveda Bravo, Catalina. Multifamily: una oportunidad de inversión para compañías de seguros. Tesis (Magister en Dirección y Administración de Proyectos Inmobiliarios). Santiago, Chile, Universidad de Chile, Facultad de Arquitectura y Urbanismo. 2018. 166 h.

[19] Astudillo, Alejandro. Edificio Feel Concept Parte I. Tesis (Magister en Administración (MBA)). Antofagasta, Chile, Universidad de Chile, Facultad de Economía y Negocios. 2019. 54 h.

[20] Marey, Patricia. Edificio Feel Concept Parte II. Tesis (Magister en Administración (MBA)). Antofagasta, Chile, Universidad de Chile, Facultad de Economía y Negocios. 2019. 46 h.

[21] Rivera, Amanda. Edificio Guillermo Mann. Memoria de Título (Arquitecto). Santiago, Chile, Universidad de Chile, Facultad de Arquitectura y Urbanismo. 2020. 64 h.

[22] Carter Leiva, José Ignacio. Multifamily La Castrina. Memoria de Título (Arquitecto). Santiago, Chile, Universidad de Chile, Facultad de Arquitectura y Urbanismo. 2020. 92 h.

[23] Mardones Chandía, Claudia. Coliving Independencia. Memoria de Título (Arquitecto). Santiago, Chile, Universidad de Chile, Facultad de Arquitectura y Urbanismo. 2020. 79 h.

ANEXO: ENTREVISTA A EXPERTO EN MERCADO MULTIFAMILY

Se entrevistó al Sr. Juan Pablo Yumha, Gerente de Desarrollo Público – Privado de la empresa consultora PMG Business Improvement. A continuación, se presenta un resumen de los aspectos más relevantes planteados en la entrevista.

En el desarrollo de los proyectos multifamily, intervienen principalmente cuatro actores. Estos son las empresas desarrolladoras, que corresponden a inmobiliarias, las constructoras, las que gestionan y operan los edificios, que corresponden a empresas de property management y aquellas que son dueñas de los activos y se benefician de los flujos de caja generados por el proyecto.

Existe un alto interés por parte de los fondos de inversión para participar de este mercado, y ser propietarios de edificios de este tipo. Esto le permite diversificar su oferta de fondos de inversión, con instrumentos basados en renta residencial, que se consideran resilientes ante coyunturas macroeconómicas, y que además presentan una rentabilidad cada vez más atractiva en comparación de otros instrumentos, tales como acciones o inversiones en otros rubros.

Los fondos de inversión en general tienen un comportamiento adverso al riesgo. Buscan en general, entrar en etapas donde el desarrollo del proyecto está más maduro, que hayan sido desarrollados por inmobiliarias con experiencia en el desarrollo de edificios multifamily y trabajar con empresas de property management con experiencia, si no están asociados a alguna en particular.

El inversionista puede ingresar al negocio multifamily en dos etapas. Una más temprana, típicamente entre 6 meses a 1 año antes, o en otra más tardía, donde el edificio ya está con ocupación en régimen. En el primer caso, puede lograr un descuento en el precio de compra de entre un 10% a 15% del valor comercial del edificio, mientras que en segundo no obtiene este descuento. Además, al entrar en una etapa temprana, puede verificar que el diseño del edificio cumpla con el estándar multifamily, mientras que en la etapa tardía no puede verificar esto. Como contrapartida, el ingresar en una etapa temprana tiene más riesgo que el entrar en una etapa más tardía.

Respecto al horizonte de la inversión, existen inversionistas de corto y largo plazo. Los primeros liquidan su inversión en el corto tiempo, del orden de 3 años, una vez que el edificio está con ocupación en régimen y generando flujos de caja de forma estable. Por otra parte, los segundos, mantienen la inversión por un horizonte de tiempo mayor, que puede ir de los 10 a 15 años.

Uno de los aspectos relevantes a la hora de evaluar este tipo de proyectos, son los costos asociados a la gestión y administración, que es el cobro que realiza la empresa de property management. Estos fluctúan entre el 3% y 7% del valor de arriendo de cada departamento y cubre todo lo relacionado con captar los clientes, gestión de la cobranza, contratación de servicios, etc. Manejan la relación con el cliente.

Los inversionistas suelen buscar operadores con experiencia en el mercado cuando la escala de su negocio es inferior a los 2.000 departamentos. Las economías de escala que existen en el negocio de la gestión y administración hacen que no sea rentable desarrollar una empresa propia que realice esta función. Cuando la escala del negocio

supera los 2.000 departamentos, es usual que el inversionista desarrolle su propia empresa de gestión y administración. No sólo por el costo que representa, sino que porque eso permite tener el manejo de la relación con el cliente final. Además, cuando la gestión y administración es externa, no existe la misma preocupación por maximizar el negocio del inversionista, que se basa en mantener una alta tasa de ocupación.

Respecto del financiamiento para el desarrollo de un negocio multifamily, en principio existirían dos opciones:

- Financiamiento mediante un fondo de inversión: En este caso, el desarrollador (inmobiliaria), se asocia con un fondo de inversión para materializar la construcción del proyecto. En este caso, es clave que el desarrollador tenga experiencia previa en el desarrollo de estos proyectos, ya que los fondos de inversión son adversos al riesgo.
- Financiamiento bancario: En este caso, el desarrollador acude a la banca privada, con la finalidad de obtener un financiamiento de largo plazo que le permita materializar la construcción del edificio y después pagar el crédito con los flujos generados por el proyecto. Para este caso, debe contarse con un aporte propio de capital, ya que el banco no financiaría el 100% de la inversión.