

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ
ESCUELA DE POSGRADO



Los Desafíos Normativos, Financieros, Tributarios y Comerciales de un Proyecto Inmobiliario de Viviendas para Renta (Multifamily)

Caso práctico: Lima Centro.

TESIS PARA OBTENER EL GRADO DE MAESTRO EN GESTIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS E INMOBILIARIAS OTORGADO POR LA PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

PRESENTADO POR:

JUAN ARTURO CORDERO CHENG FONG, DNI: 47313911

STEVE MARCELO PIMENTEL YUPA, DNI: 72550752

ASESOR:

TITO ANTONIO PIQUÉ ROMERO, DNI: 15965062

ORCID 0000-0003-3076-5621

JURADO:

ALFREDO MARTIN LUNA BRICEÑO

PABLO GÓMEZ DEBARBIERI

JOSÉ RAMÓN GAMÉZ GUARDIOLA

PABLO VILLAREJO FERNÁNDEZ

TITO ANTONIO PIQUÉ ROMERO

Lima, febrero 2024

Declaración Jurada de Autenticidad

Yo, TITO ANTONIO PIQUÉ ROMERO, docente del Departamento Académico de Posgrado en Negocios de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor(a) de la tesis/el trabajo de investigación titulado: "Los Desafíos Normativos, Financieros, Tributarios y Comerciales de un Proyecto Inmobiliario de Viviendas para Renta (Multifamily) Caso práctico: Lima Centro, del/de la autor(a)/ de los(as) autores(as):


JUAN ARTURO CORDERO CHENG FONG, DNI: 47313911

STEVE MARCELO PIMENTEL YUPA, DNI: 72550752

Dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 0%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software *Turnitin* el 15/11/2023.
- He revisado con detalle dicho reporte y confirmo que cada una de las coincidencias detectadas no constituyen plagio alguno.
- Las citas a otros autores y sus respectivas referencias cumplen con las pautas académicas.

Lugar y fecha: Lima 15 de noviembre del 2023

PIQUÉ ROMERO, TITO ANTONIO	
DNI: 15965062	Firma 
ORCID: 0000-0003-3076-5621	

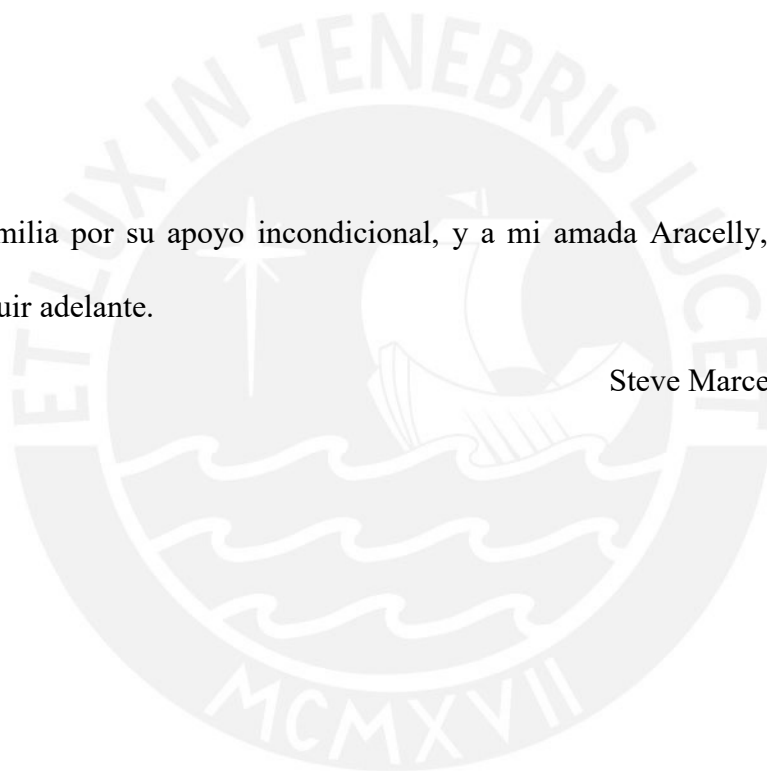
Dedicatorias

A mis padres, mi esposa y mi hermano, en agradecimiento por su constante apoyo y motivación.

Juan Arturo Cordero Cheng Fong

A mi familia por su apoyo incondicional, y a mi amada Aracelly, quién me da las fuerzas para seguir adelante.

Steve Marcelo Pimentel Yupa



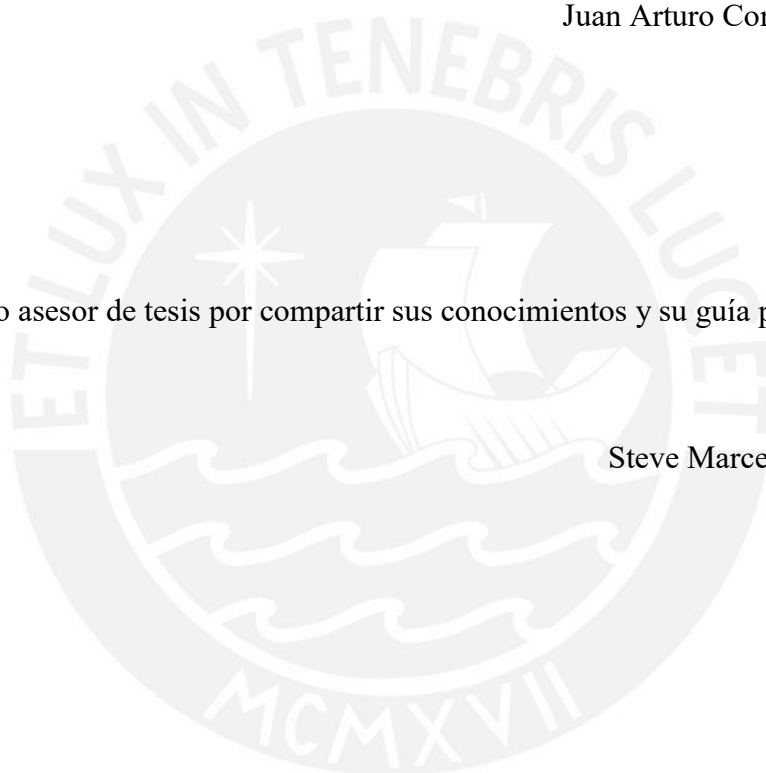
Agradecimientos

A nuestro asesor Tito Piqué por su valiosa orientación y apoyo durante el proceso de la presente investigación. Su experiencia y enseñanzas fueron fundamentales para el éxito de este proyecto.

Juan Arturo Cordero Cheng Fong

A nuestro asesor de tesis por compartir sus conocimientos y su guía para culminar esta investigación.

Steve Marcelo Pimentel Yupa



Resumen Ejecutivo

En Lima Metropolitana se tiene un déficit de viviendas que llega casi a los 400 mil hogares en el 2023, siendo cada vez más difícil adquirir una vivienda, por diversos factores como la situación económica del país, incremento de las tasas de crédito hipotecario, inflación, disminución del poder adquisitivo de las familias, incremento de los precios de m² de venta de departamentos, entre otros. En consecuencia, el alquiler de viviendas es una alternativa para satisfacer esta necesidad.

De los 2.6 millones de hogares limeños, se ha estimado que el 22% viven en alquiler, representando un mercado que crece entre un 2 a 3% por año por el encarecimiento del financiamiento de venta de viviendas.

Esta situación convierte a los proyectos de renta residencial o *multifamily* en una oportunidad para mitigar esta necesidad, toda vez que brindan un servicio de alta calidad habitacional frente a un alquiler tradicional, beneficios de ubicación, conectividad, seguridad y comodidad para los arrendatarios; así como, se configuran como inversiones atractivas para los inversionistas de grandes capitales por ser activos de bajo riesgo con flujos más estables y resilientes frente a ciclos económicos difíciles.

Por lo expuesto, el presente trabajo de tesis aborda los conceptos y evaluación de la viabilidad de un *multifamily*, identificando los desafíos normativos, financieros, tributarios y comerciales de su aplicación en Lima Metropolitana, evaluando la viabilidad de este modelo de negocio en el Cercado de Lima, lo cual será un documento imprescindible de análisis para los desarrolladores inmobiliarios que deseen apostar por este modelo de negocio que tiene éxito en el ámbito internacional.

Abstract

In Metropolitan Lima, there is a housing deficit that will reach almost 400 thousand homes in 2023, being increasingly difficult to acquire a home, for several factors like the economic situation of the country, increase in mortgage rates, inflation, reduction of the family purchasing power, increase in the prices of m² of apartment sales, among others. Consequently, rental housing is an alternative to satisfy this need.

Of the 2.6 million households in Lima, it has been estimated that 22% live in rented housing, representing a market that is growing by 2 to 3% per year as a result of the rising cost of financing the sale of housing.

This situation makes residential rental or multifamily projects an opportunity to mitigate this need, since they provide a high quality housing service compared to traditional rentals, location benefits, connectivity, security and comfort for tenants; as well as, they are attractive investments for large capital investors because they are low-risk assets with more stable and resilient flows in times of difficult economic cycles.

Therefore, this thesis contains the concepts of the development of a multifamily, identifying the regulatory, financial, tax and commercial challenges of its application in Metropolitan Lima, evaluating the viability of this business model in the Cercado de Lima, which will be an essential document of analysis for real estate developers who wish to bet on this business model that is successful in the international real estate market.

Tabla de contenidos

Dedicatorias	ii
Agradecimientos	iii
Resumen Ejecutivo	iv
Abstract	v
Tabla de contenidos	vi
Lista de Tablas	x
Lista de Figuras	xii
Capítulo I. Planteamiento del Problema y Justificación	1
1.1. Análisis de la Problemática	1
1.1.1. Problemática de la Demanda	1
1.1.2. Problemática de la Oferta	14
1.2. Justificación	16
1.2.1. ¿Por qué el Negocio de Renta Residencial (Multifamily)?	16
1.2.2. ¿Qué Tipo de Inversionista estaría dispuesto a Invertir en un Proyecto de Multifamily?	20
1.3. Objetivos	24
1.3.1. Objetivo General	24
1.3.2. Objetivos Específicos	24
Capítulo II. Características del Negocio de Renta Residencial (<i>Build to Rent</i>)	25
2.1. ¿Cómo es el Desarrollo de un Proyecto de Renta Residencial?	25

2.1.1.	Conceptos del Negocio de Renta Residencial	25
2.1.2.	Rentabilidad y Riesgos de un Negocio Multifamily	52
2.1.3.	Casos Internacionales de Proyectos Multifamily	64
2.2.	¿Cuáles son los Principales Desafíos para Llevar a Cabo el Desarrollo de un Proyecto Multifamily en Perú?	87
2.2.1.	Desafíos Normativos Técnicos	87
2.2.2.	Desafíos Normativos Legales	92
2.2.3.	Desafíos Financieros	102
2.2.4.	Desafío Tributario	104
2.2.5.	Desafío Comercial	111
2.3.	¿Cuáles son las Diferencias entre un Proyecto de Viviendas para Venta y un Proyecto de Vivienda para Renta en Perú?	125
Capítulo III. Caso práctico: Desarrollo de un Proyecto Multifamily en el Cercado de Lima		134
3.1.	Ubicación	134
3.2.	Concepto del Proyecto	135
3.3.	Desarrollador Inmobiliario (Experiencia)	136
3.4.	Análisis de la Situación y la Demanda de Alquiler	139
3.4.1.	Situación del mercado inmobiliario peruano en el 2023	143
3.4.2.	Demanda de alquiler en el Perú y Lima Metropolitana	146
3.5.	Segmentación y Targeting del Multifamily	152
3.5.1.	Segmentación	152

3.5.2. Targeting	159
3.6. Posicionamiento	161
3.7. Reason Why e Innovación	164
3.8. Marketing Mix del Proyecto	166
3.8.1. Producto	166
3.8.2. Precio	180
3.8.3. Promoción	190
3.8.4. Plaza	197
3.9. Flujo de Caja y Análisis de Sensibilidad	199
3.9.1. Generalidades	199
3.9.2. Instrumento de Financiamiento	200
3.9.3. Costo de Capital del Accionista	202
3.9.4. Hitos del Proyecto	202
3.9.5. Inversión Inicial	203
3.9.6. Estructura de Financiamiento	205
3.9.7. Metodología de Perpetuidad	207
3.9.8. Flujo de Caja Económico	208
3.9.9. Flujo de Caja de la Deuda	210
3.9.10. Flujo de Caja del IGV	211
3.9.11. Flujo de Caja Financiero	213
3.9.12. Estado de Pérdidas y Ganancias sin Deuda	214

3.9.13.	Estado de Pérdidas y Ganancias con Deuda	215
3.9.14.	Análisis de Sensibilidad	216
3.9.15.	Comentarios y Resultados	217
Capítulo IV.	Conclusiones y recomendaciones.	221
4.1.	Conclusiones	221
4.2.	Recomendaciones	226
Referencias		229



Lista de Tablas

Tabla 1	<i>Población Perú 2023 por Edad y Generaciones</i>	7
Tabla 2	<i>Población Lima Metropolitana 2023 por Edad y Generaciones</i>	8
Tabla 3	<i>Inversionistas Institucionales en el Mercado Inmobiliario Peruano</i>	21
Tabla 4	<i>Comparativo de la Aplicación de las Bases Normativas existentes para el proyecto</i>	91
Tabla 5	<i>Procesos de Desalojo de la Legislación Peruana Vigente</i>	101
Tabla 6	<i>Sistema de Arrastre de Pérdidas Tributarias</i>	110
Tabla 7	<i>Aspectos Tributarios del Arrendamiento en las Personas Naturales y Jurídicas</i>	111
Tabla 8	<i>Ciclo de vida de un proyecto para venta (tradicional)</i>	126
Tabla 9	<i>Ciclo de vida de un proyecto para renta</i>	127
Tabla 10	<i>Población para las zonas de mayor incidencia de NSE A y B</i>	153
Tabla 11	<i>Población Lima Metropolitana por N° de Hogares y Habitantes</i>	154
Tabla 12	<i>Población Lima Metropolitana 2023 por Edad y Generaciones</i>	155
Tabla 13	<i>Ingresos y Gastos del Hogar NSE A, B y C</i>	157
Tabla 14	<i>Características de los tipos de familia peruanas</i>	157
Tabla 15	<i>Características estilos de vida sofisticados, progresistas y modernas</i>	158
Tabla 16	<i>Características del Target del Proyecto Checor Living</i>	159
Tabla 17	<i>FODA del proyecto multifamily “Checor Living” enfocado desde el cliente</i>	162
Tabla 18	<i>Presupuesto de Obra</i>	179
Tabla 19	<i>Precios de Alquiler Mensual y por m² (renta inorgánica)</i>	182
Tabla 20	<i>Atributos del Producto, Peso de Valoración y Puntaje</i>	185
Tabla 21	<i>Mapa Perceptual y Estimación del Precio de Alquiler por Mes para 1 Dormitorio</i>	185

Tabla 22	<i>Mapa Perceptual y Estimación del Precio de Alquiler por Mes para 2 Dormitorios</i>	187
Tabla 23	<i>Listado de los Precios de Alquiler para el Proyecto</i>	188
Tabla 24	<i>Estudio de Mercado y Determinación del Precio de Alquiler de Local Comercial</i>	190
Tabla 25	<i>Hitos del proyecto Checor Living</i>	203
Tabla 26	<i>Información General del Área de Construcción y Presupuesto Estimado</i>	203
Tabla 27	<i>Egresos del Proyecto Checor Living</i>	204
Tabla 28	<i>Estructura de Inversión del Proyecto</i>	206
Tabla 29	<i>Estructura de Financiamiento del Proyecto</i>	206
Tabla 30	<i>Determinación de Perpetuidad</i>	207
Tabla 31	<i>Flujo de Caja Económico</i>	208
Tabla 32	<i>Flujo de Caja de la Deuda</i>	210
Tabla 33	<i>Flujo de Caja del IGV</i>	211
Tabla 34	<i>Flujo de Caja Financiero</i>	213
Tabla 35	<i>Estado de Pérdidas y Ganancias sin Deuda</i>	214
Tabla 36	<i>Estado de Pérdidas y Ganancias con Deuda</i>	215
Tabla 37	<i>Análisis de Sensibilidad del Precio Promedio de Arrendamiento vs Costo de Construcción</i>	216
Tabla 38	<i>Análisis de Sensibilidad de la TEA de Financiamiento vs Costo de Construcción</i>	216
Tabla 39	<i>Análisis de Sensibilidad de la TEA de Financiamiento vs Precio Promedio de Arrendamiento</i>	216
Tabla 40	<i>Análisis de Sensibilidad de la TEA de Financiamiento vs Cap Rate</i>	217

Lista de Figuras

Figura 1	<i>Demanda de viviendas por áreas entre julio de 2021 y julio de 2022</i>	2
Figura 2	<i>Crecimiento del Precio Promedio por m² de Venta (S/) en Lima Metropolitana</i>	3
Figura 3	<i>Tasas de Interés de Referencia en el Perú</i>	5
Figura 4	<i>Tasa de Interés de Crédito Hipotecario en Moneda Nacional</i>	6
Figura 5	<i>Evolución del Crecimiento y Expansión de Lima</i>	10
Figura 6	<i>Departamentos que atraen Población y Procedencia de los Migrantes en Lima</i>	11
Figura 7	<i>Evolución de la Estructura de Fecundidad de Lima entre 1995-2000 y 2025-2030</i>	12
Figura 8	<i>Tipos de Hogares en el Perú entre 1997 y 2021</i>	13
Figura 9	<i>Evolución del Tamaño Promedio de los Miembros del Hogar en el Perú</i>	13
Figura 10	<i>Encuesta a Inversionistas conducida por LOGAN en 2022 para Clasificar las Oportunidades de Inversión por cada Sector</i>	20
Figura 11	<i>¿Cómo Diversifican sus Inversiones los Family Offices en Chile?</i>	23
Figura 12	<i>Tipos y Clasificaciones de Edificios Multifamily considerados en Chile y EEUU</i>	28
Figura 13	<i>Grado/Clasificación de Proyectos Multifamily considerados en UK</i>	29
Figura 14	<i>Amenities Típicos para Multifamily en UK</i>	35
Figura 15	<i>Ciclo de Negocio de la Operación de un Multifamily</i>	44
Figura 16	<i>Características Principales de las Estrategias de Inversión</i>	56
Figura 17	<i>Flujo de Caja, Riesgos y Valor en un Proyecto Multifamily</i>	59
Figura 18	<i>Expectativa de Rentabilidad y las Primas de Riesgo por Sector</i>	60
Figura 19	<i>Expectativa de Rentabilidad del Multifamily y la Prima de Riesgo a considerar</i>	61

Figura 20	<i>Expectativa de Rentabilidad para cada Etapa de un Proyecto Multifamily de acuerdo al Nivel de Riesgo que Involucra para el Perú</i>	63
Figura 21	<i>Evolución del Número de Proyectos Multifamily en Chile</i>	67
Figura 22	<i>Ubicación Geográfica de Edificios Multifamily y los Futuros Proyectos en Chile</i>	68
Figura 23	<i>Distribución de los Multifamily por Tipología y M2 en Chile</i>	70
Figura 24	<i>Vacancia y Cap Rate neto por Comuna en Chile</i>	72
Figura 25	<i>Relación de Empresas que Participan del Mercado de Renta Residencial en México</i>	76
Figura 26	<i>Inversión en Proyectos Multifamily de Parque Arauco en Colombia</i>	79
Figura 27	<i>Proyectos Multifamily Administrados por CCLA en Colombia</i>	80
Figura 28	<i>Tendencia del Arriendo en Colombia</i>	82
Figura 29	<i>Matriz Cualitativa de las Preferencias por Rango de Edad en Colombia</i>	83
Figura 30	<i>Tipologías en Multifamily Nomad 77 Colombia</i>	85
Figura 31	<i>Página Web Oficial del Registro de Deudores Judiciales Morosos (REDJUM)</i>	95
Figura 32	<i>Comparativo del Impacto del IGV en el Flujo de Caja de la Inversión</i>	107
Figura 33	<i>Procedimiento de Acogimiento al Régimen Especial de Recuperación Anticipada del IGV para un Inversionista de Multifamily</i>	108
Figura 34	<i>Proyecto Multifamily “Nomad Living - Juan de Arona”</i>	114
Figura 35	<i>Departamento Piloto del Proyecto Nomad Living - Juan de Arona</i>	116
Figura 36	<i>Proyecto Multifamily Ricardo Palma</i>	118
Figura 37	<i>Proyecto Multifamily La Mar</i>	120
Figura 38	<i>Características y Requisitos del Bono Renta Joven 2023</i>	123
Figura 39	<i>Ubicación Proyecto Checor Living</i>	134

Figura 40	<i>Esquema Organizacional de Checor Group</i>	137
Figura 41	<i>Cartera de proyectos de Checor Group</i>	138
Figura 42	<i>Tendencia de la inflación en el Perú</i>	141
Figura 43	<i>Índice del Tipo de Cambio</i>	142
Figura 44	<i>Inflación vs IPC vs Tasa de Interés de Referencia del BCRP a Mayo de 2023</i>	143
Figura 45	<i>Evolución de las Tasas de Créditos Hipotecarios y Desembolsos realizados a Mayo 2023</i>	144
Figura 46	<i>Cantidad de ventas de nuevas viviendas en Lima Metropolitana</i>	146
Figura 47	<i>Hogares que Viven en Alquiler en Lima Metropolitana</i>	147
Figura 48	<i>Distritos con Mayor Demanda de Alquiler al Primer Trimestre del 2023</i>	148
Figura 49	<i>Alquiler Anual en US\$ por m² para Lima Metropolitana al Segundo Trimestre del 2023</i>	149
Figura 50	<i>Cap rate al Segundo Trimestre del 2023</i>	150
Figura 51	<i>Precios de los Alquileres por Mes para Departamentos Promedio de 100 m² en Lima Metropolitana a Julio de 2023</i>	151
Figura 52	<i>Precios del Alquiler Mensual en Cercado de Lima (Santa Beatriz) a Julio de 2023</i>	152
Figura 53	<i>Distribución de Hogares por Niveles Socioeconómicos (NSE) en Perú y Lima</i>	154
Figura 54	<i>Características de la Generación Y (Millennials)</i>	156
Figura 55	<i>Logotipo de la Marca Checor Living</i>	164
Figura 56	<i>Vista del Entorno del Proyecto y su Ubicación Preferente</i>	166
Figura 57	<i>Información del Terreno</i>	167
Figura 58	<i>Sectores Urbanos según CAPECO</i>	167

Figura 59	<i>Distribución del Proyecto Multifamily” Checor Living”</i>	169
Figura 60	<i>Esquema Primer Nivel, Planta Típica y Corte Esquemático</i>	170
Figura 61	<i>Áreas comunes Checor Living</i>	171
Figura 62	<i>Cabida Arquitectónica del Proyecto bajo Normativa Apart-Hotel</i>	172
Figura 63	<i>Departamento X01 - 2D2B (48.98 m2)</i>	173
Figura 64	<i>Departamento X02 - 1D1B (32.04 m2)</i>	173
Figura 65	<i>Departamento X03 - 2D2B (48.48 m2)</i>	174
Figura 66	<i>Departamento X04 - 1D1B (32.61 m2)</i>	174
Figura 67	<i>Departamento X05 - 1D1B (32.61 m2)</i>	175
Figura 68	<i>Departamento X06 - 2D2B (47.15 m2)</i>	175
Figura 69	<i>Departamento X07 - 1D1B (30.87 m2)</i>	176
Figura 70	<i>Departamento X08 - 2D2B (49.84 m2)</i>	176
Figura 71	<i>Departamento X09 - 2D2B (50.37 m2)</i>	177
Figura 72	<i>Departamento X10 - 1D1B (30.03 m2)</i>	177
Figura 73	<i>Cronograma del Proyecto en la Fase de Inversión y Operación</i>	179
Figura 74	<i>Estudio de Mercado de Alquileres de Vivienda para el Sector de Cercado de Lima</i>	181
Figura 75	<i>Competencia Mercado de Alquileres de Comercio para el Sector de Cercado de Lima</i>	189
Figura 76	<i>Ubicaciones de los Paneles Publicitarios</i>	193
Figura 77	<i>Gestión Online de las Colocaciones de Alquiler</i>	195

Capítulo I. Planteamiento del Problema y Justificación

1.1. Análisis de la Problemática

1.1.1. Problemática de la Demanda

La población peruana cada año viene en aumento por el crecimiento de hogares, resultando una necesidad básica el contar con una vivienda. De esta manera, se tiene que en el período del 2005 al 2021, la cantidad de hogares ha aumentado en un 45.3%, de acuerdo al informe de “Hogares en el Perú” (Ipsos, 2021). En concordancia con ello, Velarde (2021) señaló que en el Perú se crean aproximadamente 140 mil hogares nuevos cada año; sin embargo, el sector inmobiliario produce solo 43 mil viviendas cada año para estos hogares, evidenciándose un déficit habitacional a ser atendido por el Estado y los privados.

Bajo este panorama y en el contexto económico actual del país, se ha identificado en Lima Metropolitana los siguientes aspectos coyunturales desde el punto de vista de la población que demanda una vivienda:

- a) ***Contexto económico y social inestable genera la disminución del poder adquisitivo de las familias para la compra de una vivienda, por lo que califican a viviendas de menor tamaño.***

El crecimiento económico del Perú empezó a decrecer desde el 2014 de 6% a 4.5% aproximadamente en el 2019, básicamente por la disminución continua de los precios de commodities, incremento y apreciación del dólar y motores de crecimiento doméstico débiles. Este decrecimiento fue agudizado debido a la pandemia (COVID-19), que generó el incremento del desempleo, disminución de salarios, menores ingresos, incremento de la informalidad y mayor pobreza en el país.

Bajo este panorama, el sector inmobiliario se ha visto afectado debido al aumento de los precios en la canasta básica de los hogares, sumado a una disminución de ingresos que afecta la decisión de poder comprar un departamento. Tal es así, que la Asociación de Empresas Inmobiliarias del Perú (ASEI) informó que las familias tienen un alto deseo por adquirir viviendas de mayor tamaño, que va entre los 60 a 80 m², no obstante, entre julio de 2021 y julio de 2022, la participación de ventas de este rango se ha visto disminuida pasando de 48.6% a 42.6%. Por el contrario, en el mismo periodo, la demanda de viviendas entre los 40 a 60 m² se ha incrementado de 24.4% a 31.8% (ver Figura 1), principalmente a consecuencia del alza de tasas de interés y precios de las viviendas, que no permiten que los usuarios puedan calificar fácilmente a un crédito hipotecario optando por comprar una vivienda de menor área (Alarcón, 2022).

Figura 1

Demanda de viviendas por áreas entre julio de 2021 y julio de 2022

Unidades vendidas por área (2021-2022)

	2021			2022			
	Jul.	Set.	Nov.	Ene.	Mar.	May.	Jul.
Debajo de 40 m ²	3,9%	3,8%	4,1%	4,8%	4,6%	2,9%	3,5%
Entre 40 y 60 m ²	24,4%	24,0%	23,8%	25,0%	28,4%	27,8%	31,8%
Entre 60 y 80 m ²	48,6%	49,7%	49,2%	44,4%	44,6%	45,3%	42,6%
Entre 80 y 100 m ²	13,6%	12,5%	13,0%	13,4%	12,2%	13,8%	13,3%
Entre 100 y 130 m ²	6,1%	6,3%	5,7%	7,9%	6,3%	6,2%	5,4%
Entre 130 y 160 m ²	2,5%	2,3%	3,1%	3,0%	2,6%	2,9%	2,3%
Entre 160 y 200 m ²	0,7%	0,8%	0,6%	0,5%	0,8%	0,5%	0,4%

Nota. Tomado de *Crece la demanda de viviendas de entre 40 y 60 metros cuadrados.*

(2022, 17 de agosto). La República.

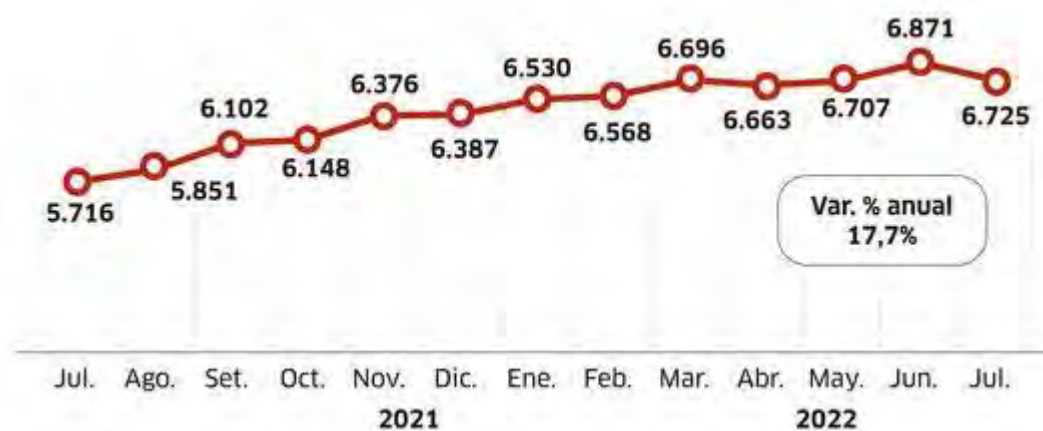
(<https://larepublica.pe/economia/2022/08/17/crece-la-demanda-de-viviendas-de-entre->

[40-y-60-metros-cuadrados-credito-hipotecario-fondo-mivivienda-oferta-inmobiliaria/](#)). Información de dominio público.

A esto se suma, el incremento de los precios de las viviendas durante el último año. Según Alarcón (2022) en Lima Metropolitana el precio promedio subió en 17.7% en comparación al año anterior, proyectándose que continúe el incremento de precios de alrededor del 10% durante los próximos 12 meses, debido a la inflación, alza del tipo de cambio y mayores precios del combustible, que encarecen la construcción de los departamentos e impacta en el transporte de materiales, respectivamente.

Figura 2

Crecimiento del Precio Promedio por m² de Venta (S/) en Lima Metropolitana



Nota. Tomado de *Crece la demanda de viviendas de entre 40 y 60 metros cuadrados.* (2022, 17 de agosto). La República.

(<https://larepublica.pe/economia/2022/08/17/crece-la-demanda-de-viviendas-de-entre-40-y-60-metros-cuadrados-credito-hipotecario-fondo-mivivienda-oferta-inmobiliaria/>). Información de dominio público.

b) Alto porcentaje de segmento informal que no califica para un préstamo hipotecario.

De acuerdo con cifras publicadas por el INEI (2022), en el periodo de abril 2021 a marzo 2022, la tasa de empleo informal del país fue de 76,1%, superando los promedios de los últimos 10 años, donde hubo picos de 73.5% y valles de 72%. Este comportamiento puede ser acreditado a la crisis sanitaria global que inició en el año 2020, ya que en el periodo de marzo 2020 a febrero 2021, alcanzó un pico de 76.6%. Estas cifras representan la mayor parte del segmento económicamente activo en el Perú.

El acceso al crédito hipotecario para este alto porcentaje de la población es bastante limitado, ya que según Gestión (2021) los requisitos exigidos por la mayoría de entidades financieras son: (a) edad, (b) buen historial crediticio, (c) sustento de los ingresos mensuales, (d) antigüedad y continuidad laboral, (e) cuota inicial y (f) número de propiedades registradas a nombre del cliente. Asimismo, para acreditar la veracidad de dicha información, se requiere por lo general además de los documentos de identidad y servicios: boletas de pago, recibos por honorarios y/o documentos que sustenten los ingresos. De este modo, se observa que gran parte de la población tiene limitantes en la obtención de un crédito hipotecario para la compra de su nueva vivienda por falta de bancarización e historial crediticio, consecuencia del trabajo informal en el país.

c) El aumento de las tasas de interés hace que sea más difícil comprar una vivienda.

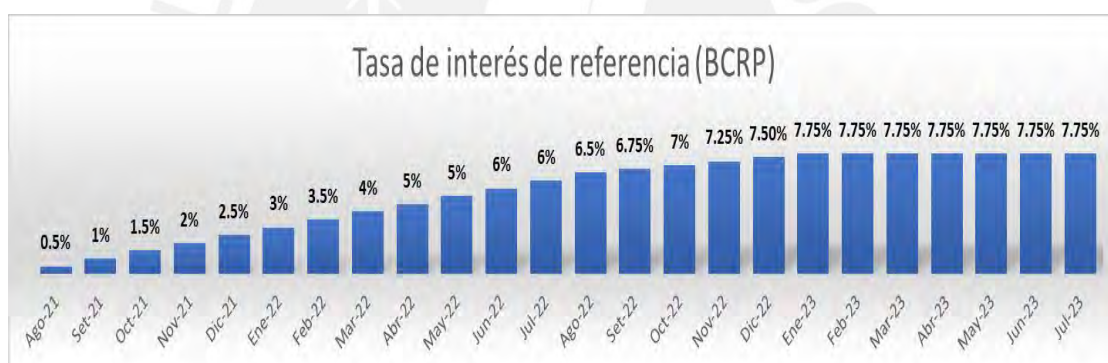
El desarrollo de proyectos inmobiliarios se encuentra altamente apalancado, vale decir se encuentra influenciado por las tasas de interés que maneja el sistema financiero. Nótese que las variaciones de estas tasas de interés de créditos hipotecarios se ven fuertemente influenciados por factores nacionales como la inflación y la política monetaria del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP); así como, por factores externos como la inflación y la política monetaria de la Reserva Federal de los Estados

Unidos (FED) para contener los impactos de la subida del petróleo y materias primas a nivel mundial.

Tal es así, que el Directorio del BCRP, como parte de su política monetaria contractiva para frenar la inflación, elevó la tasa de interés de referencia alcanzando el 7.75% en julio de 2023, dicha política se encuentra motivada por el aumento significativo de los precios internacionales de energía y alimentos desde el segundo semestre del 2021, acentuado por conflictos internacionales e inestabilidad política, lo que ha conllevado hacia niveles significativos de inflación en toda la región.

Figura 3

Tasas de Interés de Referencia en el Perú



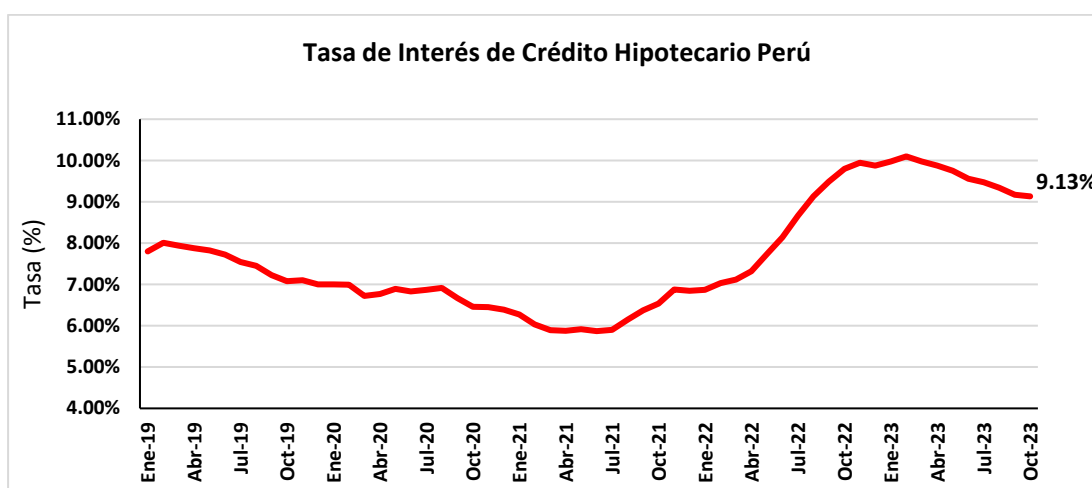
Nota. Adaptado de *Inicio* [Página del Banco Central de Reserva del Perú]. BCRP. Recuperado el 30 de julio de 2023 de <https://www.bcrp.gob.pe/>. Información de dominio público.

Esta situación negativa de los últimos 12 meses, ha hecho que las tasas de interés vengan en aumento en el Perú. En esa línea, sobre la base de la información remitida diariamente por las Empresas Bancarias a través del Reporte N°6, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2022), informó que al 17 de agosto de 2022, las tasas de interés promedio del crédito hipotecario alcanzaron un valor de 9.03%. Esto significa

un incremento de más del 50% de la mínima tasa de interés promedio de préstamos hipotecarios para vivienda registrada el 15 de abril de 2021, que descendió hasta los 5.83%.

Figura 4

Tasa de Interés de Crédito Hipotecario en Moneda Nacional



Nota. Adaptado de *Tasas de interés promedio del sistema bancario*. (2023, 7 de octubre). Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). Elaboración propia.

Conforme lo explica el Instituto Peruano de Economía (2021), la actividad de construcción del sector inmobiliario se encuentra financiado por las cuotas iniciales de los compradores, los préstamos hipotecarios, las inversiones de los fondos inmobiliarios, entre otros; por lo que esta compleja red de agentes que financian el proyecto son afectados por el incremento de las tasas de interés, aumentando los costos de financiamiento de los proyectos, que resultan en mayores costos de construcción y por ende, encarecimiento del precio de viviendas y menor capacidad de endeudamiento de los compradores.

d) Los millennials tienen un cambio de preferencias para la adquisición de viviendas.

La Compañía Peruana de Estudios de Mercados y Opinión Pública - CPI (2023) realizó una estimación y/o proyección en base al Censo del 2017 para determinar la población según segmentos de edad al 2023, teniendo como resultado que el 23.4% de la población peruana se encuentra entre las edades de los 25 a 39 años (ver Tabla 1), vale decir, que los *millennials* representan la mayor parte de la población.

Tabla 1

Población Perú 2023 por Edad y Generaciones

Segmento de Edad (años)	Miles	%	Tipos de Generación
00 - 05	3,349.10	9.9%	Generación T (Alfa)
06 - 12	3,785.50	11.2%	Generación T (Alfa)
13 - 17	2,654.20	7.9%	Generación Z (Centennials)
18 - 24	3,665.10	10.9%	Generación Z (Centennials)
25 - 39	7,892.00	23.4%	Generación Y (Millennials)
40 - 55	6,595.80	19.6%	Generación X
56 a +	5,784.10	17.2%	Generación Baby Boomers
Total	33,725.80		

Nota. Generación T (Alfa): 21.2%, Generación Z (Centennials): 18.7%, Generación Y (Millennials): 23.4%, Generación X: 19.6%, Generación Baby Boomers: 17.2%.

Adaptado de *Estadísticas Poblacionales Perú: Población 2023*. CPI Market Report.

(https://cpi.pe/images/upload/paginaweb/archivo/23/Market_Report_Poblaci%C3%B3n_2023.pdf). Información de dominio público.

Del mismo modo, si nos concentramos en Lima Metropolitana, la generación *millennials* se posiciona en primer lugar respecto a la demás, representando un 25% (ver Tabla 2).

Tabla 2*Población Lima Metropolitana 2023 por Edad y Generaciones*

Segmento de Edad (años)	Miles	%	Tipos de Generación
00 - 05	951.70	8.6%	Generación T (Alfa)
06 - 12	1,047.70	9.4%	Generación T (Alfa)
13 - 17	764.80	6.9%	Generación Z (Centennials)
18 - 24	1,256.80	11.3%	Generación Z (Centennials)
25 - 39	2,784.50	25.0%	Generación Y (Millennials)
40 - 55	2,315.50	20.8%	Generación X
56 a +	2,002.90	18.0%	Generación Baby Boomers
Total	11,123.90		

Nota. Generación T (Alfa): 18.0%, Generación Z (Centennials): 18.2%, Generación Y (Millennials): 25.0%, Generación X: 20.8%, Generación Baby Boomers: 18.0%.

Adaptado de *Estadísticas Poblacionales Perú: Población 2023*. CPI Market Report.

(https://cpi.pe/images/upload/paginaweb/archivo/23/Market_Report_Poblaci%C3%B3n_2023.pdf). Información de dominio público.

En base a este diagnóstico donde los *millennials* tienen una gran participación en la demanda de viviendas, es importante conocer el perfil de estos compradores y su relación con la adquisición de una vivienda. Un punto particular, es que a diferencia de la “generación X, los *millennials* tienden a adquirir un inmueble mucho más tarde en la vida, y suelen optar por la renta en sus primeros años laborales” (Sánchez, 2021). Asimismo, esta generación usualmente cuenta con deudas o están ahorrando para sus estudios o viajes, por lo que postergan un poco más la decisión de comprar un departamento, es decir, no resulta una prioridad adquirir un inmueble.

e) Crecimiento del mercado de viviendas en alquiler presenta problemas en su gestión y calidad.

Según el análisis de Assetplan (2020), el número de viviendas en alquiler en Lima Top y Lima Moderna pasaron de ser 82,490 en el año 2007 a 111,130 en el año

2017, esto significó un crecimiento a un ritmo de 3,03% anual, mientras que los propietarios de nuevas viviendas lo hicieron a un ritmo de 2,19%. Este número de viviendas alquiladas está compuesto en su gran mayoría por viviendas administradas por propietarios independientes e inversionistas, más no por empresas gestoras dedicadas exclusivamente a la administración y puesta en valor de estos activos.

Para el 2019, se tenía en Lima 4 millones de alquileres, de los cuales 1.7 millones pertenecen al mercado formal y el resto al informal (Gil, 2019). En relación a la vivienda en alquiler formal se ha observado deficiencias en la captación, documentación, calidad de vivienda y gestión del servicio a favor del inquilino, volviéndose estos procesos muy rudimentarios y no cuenta con estándares de calidad. Por otro lado, en el mercado informal de alquiler de vivienda, existe una deficiencia en las condiciones de habitabilidad y confort, por cuanto se tienen habitaciones, servicios improvisados e inseguros para los arrendatarios (Jaime, s.f.).

Esta situación demuestra una oportunidad para mejorar la oferta del desarrollo del mercado de alquileres de vivienda, avizorándose la creación de futuros negocios para las empresas gestoras dedicadas a la administración de rentas y edificios.

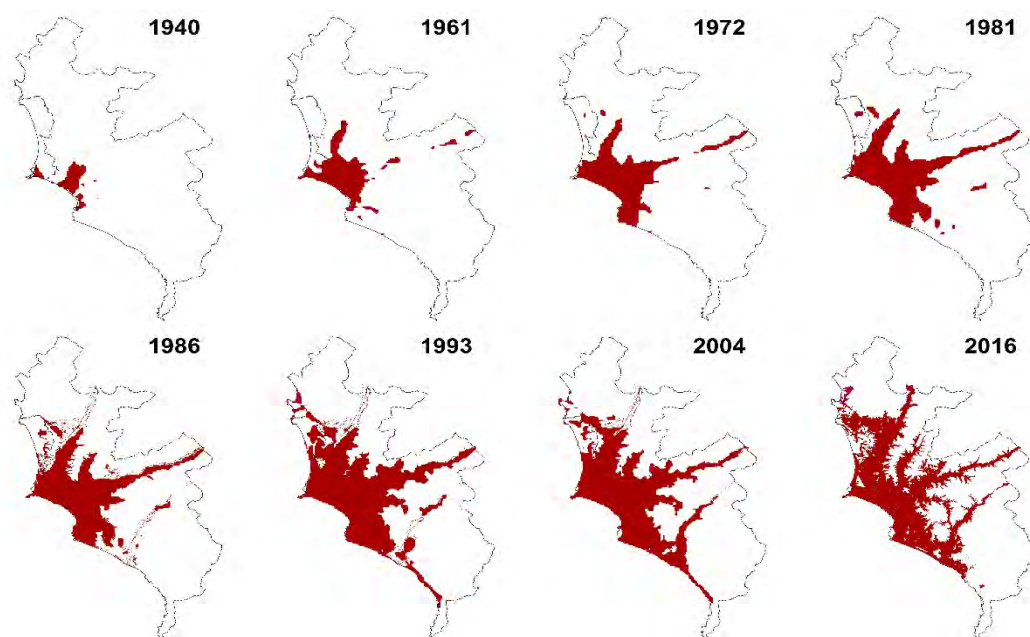
f) Mayor migración a la ciudad de Lima Metropolitana y familias más pequeñas.

En el último Censo del 2017 se ha podido observar un descenso en el ritmo de crecimiento de la población, no obstante, en términos absolutos la población continúa aumentando. Analizando el caso de Lima Metropolitana, ya se tenía que para fines del 2022, la población superaría los 10 millones de habitantes y para los próximos 8 años se espera que alcance los 12,214,119 de habitantes, de acuerdo al estudio del Estado de la población peruana en el 2020 (INEI, 2021). Asimismo, la tendencia del área a rural a las ciudades sigue manifestándose en cierta medida, y es que las grandes ciudades son

polos de atracción que han generado un crecimiento desordenado debido a la necesidad de los inmigrantes para contar con un espacio donde vivir, conforme se puede apreciar en la Figura 5.

Figura 5

Evolución del Crecimiento y Expansión de Lima



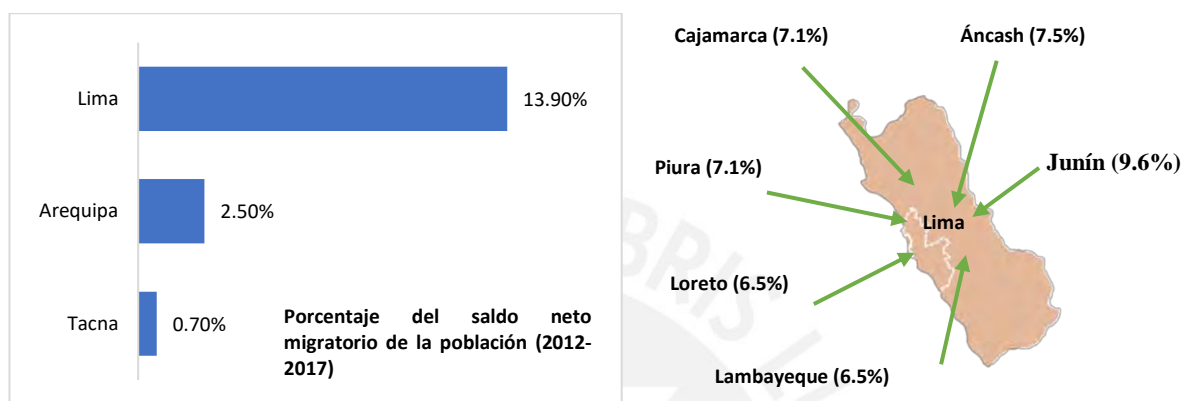
Nota. Tomado de *Crecimiento poblacional en Lima y Callao*. (s.f.). Observatorio del Agua Chillón, Rímac y Lurín. (<http://observatoriochirilu.ana.gob.pe/index.php/factores-de-presi%C3%B3n/crecimiento-poblacional>). Información de dominio público.

El citado estudio también señala que Lima es el principal departamento que atrae a los migrantes desde la zona interior del país, principalmente de Junín, Ancash, Cajamarca, Piura, Loreto y Lambayeque (ver Figura 6). En este contexto, el 46.2% de los migrantes que llegan a Lima tienen secundaria completa, el 17.4% poseen educación superior no universitaria y el 23.9% tienen estudios superiores universitarios; todos ellos migran en la búsqueda de mejores condiciones de vida. En consecuencia, se puede

concluir que por los menos durante sus primeros 5 años necesitan generar ahorros para pensar en la adquisición de una vivienda; por ende, se ven obligados a vivir en alquiler.

Figura 6

Departamentos que atraen Población y Procedencia de los Migrantes en Lima



Nota. Adaptado de *Estado de la población peruana 2020*. (2021, 4 de junio.). Instituto Nacional de Estadística e Informática. (https://www.inei.gov.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitaless/Est/Lib1743/Libro.pdf). Información de dominio público.

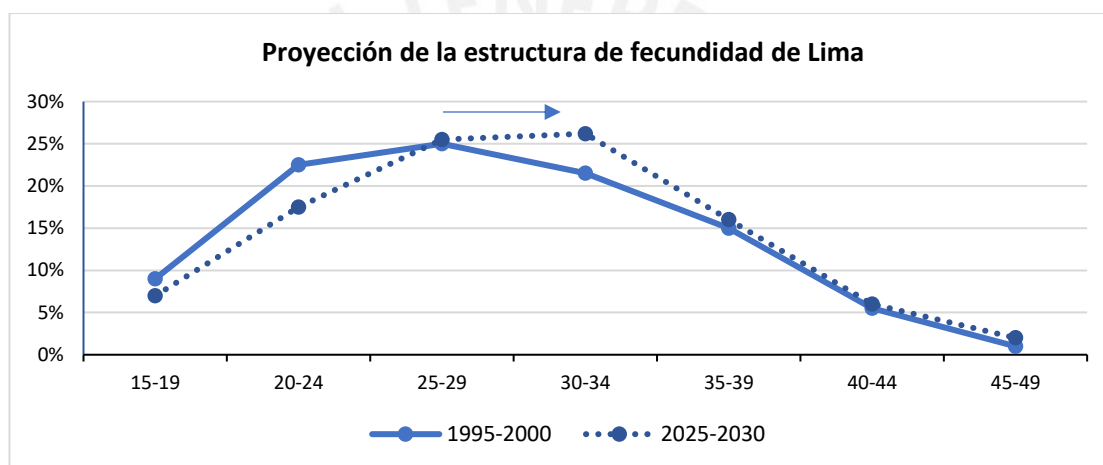
El menor crecimiento de la población también se encuentra explicado por una disminución de la fecundidad y por ende de la reducción de las personas que conforman un hogar. Entre 1970 y 1975 se tenía un promedio de 6 hijos por mujer, a inicios de 1990 se tenía un promedio de 3.6, mientras que a inicios del 2000, el nivel fue de 3.1. Para estos últimos años, se conoce que entre el 2015 y 2020, la fecundidad de Lima se posiciona en 1.6 hijos por mujer (INEI, 2021).

Ahora bien, resulta evidente que uno de los condicionantes que gatilla el deseo de adquirir una vivienda es el nacimiento de un hijo, de esta manera, la tendencia de la proyección de la estructura de la fecundidad demuestra que actualmente y a futuro

existe una tendencia a tener hijos a mayor edad, tal es así que entre los años 1995-2000 las mujeres entre 25 y 29 años representaban el grupo de edad con mayor porcentaje de nacimientos, mientras que para el 2025 al 2030, la mayor cantidad de nacimientos se concentrará entre los 30 y 34 años. Esta situación evidencia un periodo inicial donde no habrá la intención de adquirir vivienda, postergándose hasta una etapa más tardía.

Figura 7

Evolución de la Estructura de Fecundidad de Lima entre 1995-2000 y 2025-2030

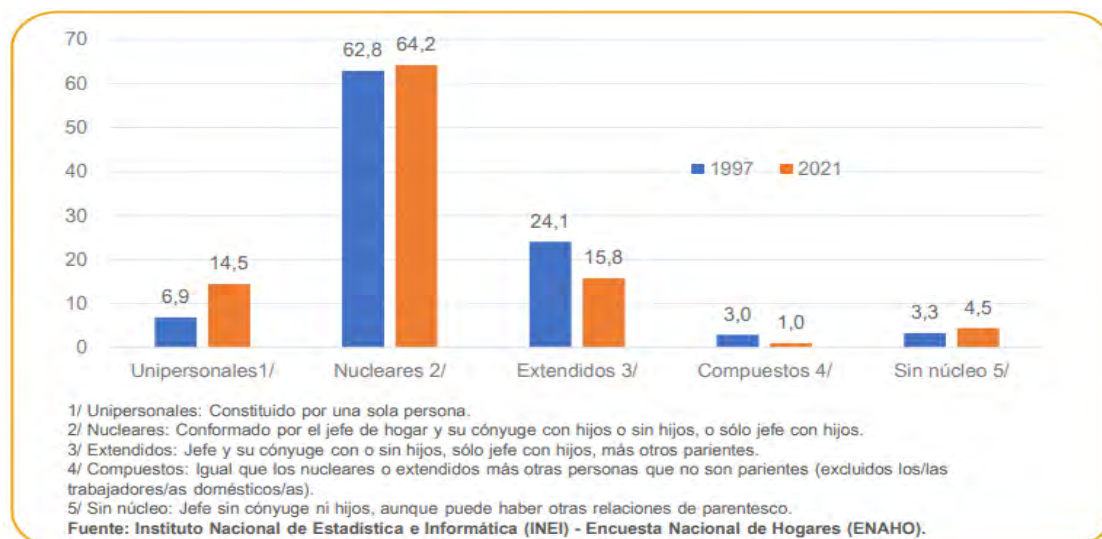


Nota. Adaptado de *Estado de la población peruana 2020*. (2021, 4 de junio.). Instituto Nacional de Estadística e Informática. (https://www.inei.gov.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1743/Libro.pdf). Información de dominio público.

En relación a la evolución del tipo de hogar, se observa que los hogares unipersonales y nucleares han aumentado, a comparación de los hogares extendidos y compuestos (ver Figura 8). Asimismo, el comportamiento decreciente de la fecundidad antes mencionada, ha generado que la cantidad de miembros de un hogar disminuye, siendo que en 1997 eran de 5.6 miembros, mientras que en el 2021, el promedio de miembros de un hogar llega a los 3.4 personas (ver Figura 9).

Figura 8

Tipos de Hogares en el Perú entre 1997 y 2021



Nota. Tomado de *Perú: 50 años de cambios, desafíos y oportunidades poblacionales.*

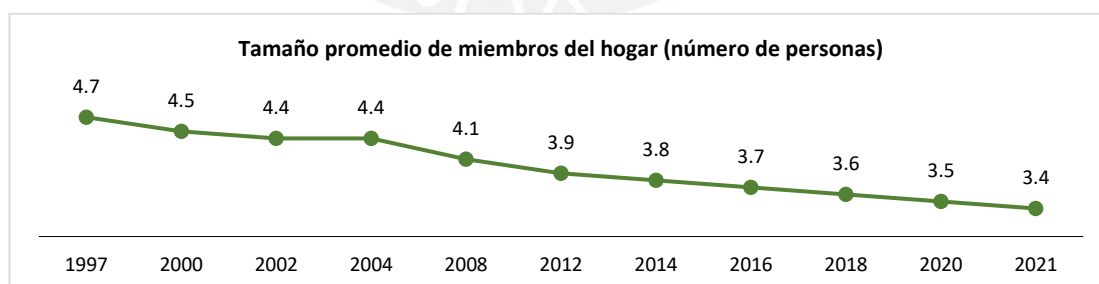
(2022, 11 de julio.). Instituto Nacional de Estadística e Informática.

(https://www.inei.gov.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1852/

[libro.pdf](#)). Información de dominio público.

Figura 9

Evolución del Tamaño Promedio de los Miembros del Hogar en el Perú



Nota. Adaptado de *Perú: 50 años de cambios, desafíos y oportunidades poblacionales.*

(2022, 11 de julio.). Instituto Nacional de Estadística e Informática.

(https://www.inei.gov.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1852/

[libro.pdf](#)). Información de dominio público.

Lo expuesto, demuestra la existencia de una mayor población en Lima Metropolitana cada año, y que inicialmente no se encuentran en la capacidad de adquirir una vivienda, por lo que necesitan vivir en alquiler. Asimismo, existe una tendencia a que los hogares sean más pequeños (las mujeres tengan menos hijos) ocurriendo en un momento más tardío de sus vidas.

En este contexto, existe una gran cantidad de peruanos que actualmente se encuentra en la búsqueda de una vivienda, pero en una situación económica afectada por el incremento de los precios, alza de tasas de interés de créditos hipotecarios, inflación de la economía, disminución de la capacidad adquisitiva familiar, entre otros; que han generado que los usuarios evalúen de mejor manera la decisión de comprar una vivienda, inclinándose por otras alternativas, como el alquiler o renta.

1.1.2. Problemática de la Oferta

Hoy en día en el mercado inmobiliario peruano existe gran cantidad de empresas desarrolladoras enfocadas en la construcción y venta de departamentos, toda vez que es un negocio que puede lograr retornos entre el 15% a 18% en 3 años. No obstante, la coyuntura económica y la tendencia de los ciclos económicos, ha vislumbrado ciertos escenarios que hacen buscar alternativas a este negocio tradicional.

A continuación, se procede a describir la problemática siguiente:

- a) La situación económica inestable genera pérdidas y menores rentabilidades para el desarrollador inmobiliario, disminuyendo su liquidez y patrimonio.***

La economía en todo el mundo está expuesta a diferentes factores que generan ciclos económicos de auge y de recesión, como la situación que generada por la

pandemia (COVID-19), afectando a los diferentes actores del mercado inmobiliario. De este modo frente a dichos escenarios negativos, el sector inmobiliario busca mantener el valor de sus activos, disminuyendo gastos operacionales, evaluando nuevas formas de inversión, nuevas alternativas de apalancamiento, gestión de las cuentas por cobrar, y buscar negocios que garanticen el ingreso de flujo de efectivo para mantener la liquidez (Deloitte, 2020).

En ese sentido, una de las estrategias empresariales frente a los ciclos económicos a la baja, es poder diversificar las inversiones para distribuir el riesgo y protegerse frente a los cambios en el mercado. De este modo, el negocio del alquiler de viviendas siempre ha estado en la sombra, por un mercado informal de particulares, que poseen departamentos o compran nuevos para luego arrendarlos.

Esta oportunidad del alquiler de viviendas ha sido aprovechada por los desarrolladores inmobiliarios destinando alrededor del 30% de su stock para clientes que desean comprar departamentos para alquileres cortos o vacacionales, en línea con el desarrollo del modelo Airbnb en el Perú.

A esto se suma, la tendencia de inversiones en proyectos inmobiliarios exclusivamente para renta en el vecino país de Chile, que ha demostrado un crecimiento sostenido durante los últimos 5 años, generando rentabilidades atractivas para los desarrolladores inmobiliarios y oportunidad de diversificación del negocio.

Frente a esta problemática, los desarrolladores inmobiliarios vienen explorando la renta residencial como una oportunidad de negocio, con el propósito de diversificar sus riesgos y preservar su capital en el futuro.

b) Características del negocio de vivienda para renta presentan limitantes para su desarrollo, por lo que el negocio de vivienda para venta continúa siendo atractivo.

Las inversiones en renta residencial aún son incipientes en el Perú y su crecimiento se ve limitado por la falta de financiamiento para estos proyectos y las medidas tributarias (IGV e Impuesto a la Renta) para las empresas inmobiliarias.

La estructura financiera de un *multifamily* necesita de un gran aporte de capital durante toda la etapa de inversión, por cuanto no existe un producto financiero que esté diseñado para este modelo de negocio. Esta limitación no permite que todos los desarrolladores puedan ingresar a este mercado, porque necesitan de un respaldo de capital.

Por otro lado, los impuestos que aplican para el arrendamiento presentan una desventaja competitiva por el pago del IGV que tendrían que incluir las empresas inmobiliarias en el valor del arriendo, vale decir, el precio final del alquiler sería 18% superior a lo que existe en el mercado, a comparación de las personas naturales que no incluyen este concepto. Asimismo, el impuesto a la renta del 29.5% para las empresas inmobiliarias terminan siendo superiores al 5% de impuesto que pagarían por alquileres las personas naturales.

Estos escenarios no permiten que este modelo de negocio sea totalmente atractivo para los desarrolladores inmobiliarios.

1.2. Justificación

1.2.1. ¿Por qué el Negocio de Renta Residencial (Multifamily)?

La justificación de este modelo de negocio se enfoca desde el punto de vista de la demanda, que busca soluciones frente a sus necesidades existentes, y por el lado de la oferta,

que tiene el interés e incentivo de brindar una propuesta de oferta para desarrollar este tipo de inversiones.

Así, para la demanda, se ha identificado que en el 2023, solo en Lima Metropolitana el déficit habitacional de viviendas asciende a casi 400 mil hogares, siendo cada vez más complicado poder adquirir una vivienda, por lo que resulta el alquiler como una alternativa para mitigar este déficit. En esa línea, según la Encuesta Nacional de Hogares 2023, del total de hogares de Lima Metropolitana al 2023 (2.6 millones), el 22% vive en alquiler (572 mil hogares), mientras que un 78% son propietarios. Del universo de familias que alquilan, el 35% vive en casas, mientras que el 75% viven en departamentos o habitaciones.

Es importante resaltar que la generación *millennial* es la que mayormente alquila en Lima Metropolitana, convirtiéndose los edificios de renta residencial en una oportunidad para satisfacer sus necesidades, toda vez que brindan las siguientes ventajas:

- Es un tipo de vivienda que brinda un servicio de alta calidad habitacional, frente a un alquiler tradicional.
- Es una alternativa para la población que no puede adquirir un departamento (por la alta inversión que implica o por la falta de capacidad de pago), además, con ello se brinda una facilidad para que puedan generar ahorros que sean destinados en la compra de una vivienda o en otra inversión.
- Se adapta a las nuevas preferencias de la población al brindar comodidades y/o servicios complementarios, que enriquecen el sentido de comunidad y pertenencia.
- La ubicación preferente de los edificios *multifamily* en zonas estratégicas permite al usuario facilidad en su movilidad o desplazamiento a sus zonas de trabajo o zonas centrales, ahorrando tiempo.

- Es una alternativa para la población que no puede permanecer mucho tiempo en un lugar, y por razones de trabajo o viaje, necesitan migrar de residencia.
- Se brinda rapidez y eficiencia en la administración y resolución de algún desperfecto o reparación de la unidad habitacional, garantizando el vivir con comodidad.
- Tiene como beneficios el acceso a la tecnología para facilitar la forma de vivir, forma de pago, comunicaciones, contratos, facilidad en los accesos, entre otros.
- Brinda mayor confianza de seguridad del departamento.

Del mismo modo, desde el lado de la oferta, los inversionistas ven en este modelo de negocio una oportunidad de inversión para diversificar su portafolio, por lo que podemos destacar algunos beneficios:

- Los flujos de ingresos son continuos, más estables y menos volátiles, siendo más resilientes a ciclo económicos adversos. El activo tiene características de bajo riesgo, por lo que tienen características de preservación de capital.
- La captación de arriendos se encuentra diversificado en mayor demanda, en comparación con los arriendos de oficinas, por lo que representa un beneficio para mantener el flujo de ingreso.
- Del mismo modo, el negocio *multifamily* tiene contratos cortos (en oficinas se usan contratos de largo plazo) por lo que permite ajustar el valor del alquiler en épocas de crecimiento o descenso del mercado. Estas características son atractivas para el inversionista.
- Este tipo de activos aumentan su valor en el tiempo, cuanto mejor se vaya consolidando el flujo de ingresos, aunado a la consolidación y crecimiento del entorno donde se ubica.

- El mantenimiento periódico que se realiza, ayuda a mantener el activo en buen estado, situación que mitiga el impacto de la devaluación y coadyuva al crecimiento de la plusvalía.
- Bajo el contexto de que los arrendatarios valoran más las experiencias que el producto, están dispuestos a pagar un mayor precio de alquiler en base a un servicio de renta residencial de alta calidad, lo que puede ser aprovechado por los inversionistas.

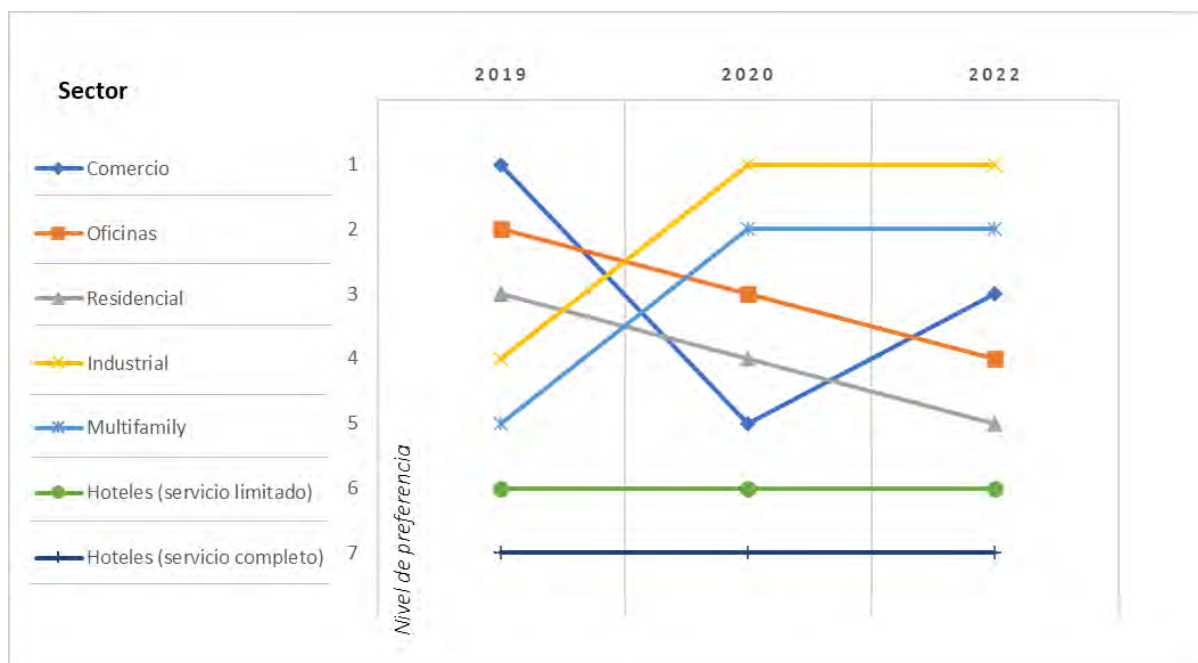
Como parte del diagnóstico de este modelo de negocio en el Perú, según Logan Valuation (2022), la inestabilidad política y económica del país ha hecho que los fondos de inversión e inversionistas institucionales busquen oportunidades de inversión en otro tipo de activos inmobiliarios.

Hasta antes del 2019, el sector retail y oficinas tenían gran interés por parte de los inversionistas; no obstante, en los últimos años el sector industrial logístico se ha incrementado por las tasas de vacancia bajas y mayores retornos, que han dado mayor estabilidad y seguridad en las rentabilidades esperadas. Asimismo, las inversiones en vivienda para renta han tomado más relevancia, por cuanto existe una demanda insatisfecha, nuevas tendencias del estilo de vida de las generaciones que priorizan el alquiler frente a la venta, incremento de los precios de ventas y del financiamiento desalentando la adquisición de nuevas viviendas.

Esto se aprecia en el aumento del nivel de preferencia de inversión para el sector industrial y *multifamily*, encontrándose en el 2022 como primera y segunda opción de inversión (ver Figura 10)

Figura 10

Encuesta a Inversionistas conducida por LOGAN en 2022 para Clasificar las Oportunidades de Inversión por cada Sector



Nota. Adaptado de *Reporte de inversión en bienes raíces 2020 y 2022* (2023). Logan Valuation Perú. (<https://loganvaluation.com/estudios/#1683316120169-d4a5982a-3075>). Información de dominio público.

1.2.2. ¿Qué Tipo de Inversionista estaría dispuesto a Invertir en un Proyecto de Multifamily?

De acuerdo a la justificación de este modelo de negocio, sus ventajas, beneficios y características, resulta evidente que el apetito de estos proyectos está dirigido para inversionistas que persigan riesgos bajos, flujos predecibles y estabilizados, preservación de capital a largo plazo y que puedan mantener los rendimientos frente a períodos donde la economía se encuentre inestable. Por tanto, podemos señalar los siguientes tipos de inversionistas interesados en la renta residencial:

- Inversionistas institucionales (fondos de inversión, AFP's, compañías de seguros)
- Family offices, empresas privadas e inversionistas en general de alto patrimonio.
- Bancos

Como bien se tiene conocimiento, el mercado inmobiliario institucional peruano está conformado por los fondos de inversión, compañías de seguros y pensiones que apalancan o invierten en los proyectos inmobiliarios. Cabe señalar que las compañías de seguros y pensiones son las que tienen un mayor volumen de inversión, y frecuentemente tienen mayor liquidez y sus expectativas de rentabilidad son menores a los fondos de inversión. En la Tabla 3 hemos identificado algunos involucrados:

Tabla 3

Inversionistas Institucionales en el Mercado Inmobiliario Peruano

Fondos de Inversión (General Partners)	Compañías de seguros y pensiones (Insurance)
<ul style="list-style-type: none"> • AC Captales • ACRES Finance • BTG Pactual • Capital Center • Capia • Credicorp Capital AM • CCLA Group • Faro Capital • FIBRA Prime • HMC Capital • FIBRA Larrain Vial • SURA IM • Sura Asset Management • FIBRA (Larrain Vial) • Compass Group • FIBRA Latam • TC Latin America Partners • Jamestown • Paladin Realty Partners • 7 Bridges • GLL • MGI 	<ul style="list-style-type: none"> • AFP Integra • Interseguro • La Positiva • Pacífico Seguros • Prima AFP • Profuturo AFP • AFP Habitat • AFP Profuturo • Rimac



Nota. Tomado de *Reporte de inversión en bienes raíces 2019, 2020 y 2022*. (2023). Logan Valuation Perú. (<https://loganvaluation.com/estudios/#1683316120169-d4a5982a-3075>).

Información de dominio público.

En línea con lo anterior, se tiene conocimiento que las compañías de seguros y pensiones tienen mayor interés en la compra de activos que generen rentas con flujos estables, por el mismo negocio que ellos realizan; mientras que los terrenos representan oportunidades para los fondos de inversión que en su generalidad se enfocan en el desarrollo de nuevos proyectos.

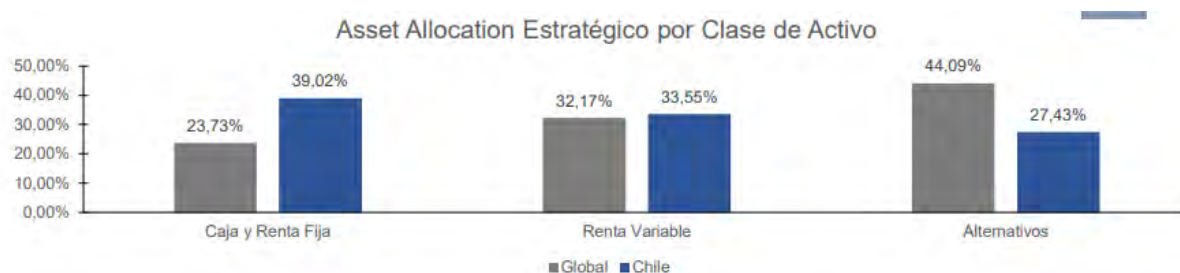
En segundo lugar, tenemos las *family offices* o privados de alto patrimonio, que tienen como objetivo preservar el capital, lograr un traspaso de la herencia intergeneracional, incrementar su patrimonio para nuevos negocios, por lo que usualmente invierten en activos financieros (de renta fija y variable), en bienes raíces u otros activos alternativos. Justamente por estas razones, los *family offices* ven en el negocio *multifamily* un medio de diversificación de su cartera de inversiones con rendimientos y flujos de ingresos estables y más resilientes frente a cambios económicos (Bär, s.f.).

De esta manera, en Chile existe un alto interés de los *family offices* en este nicho de mercado que apuestan por la compra y/o financiamiento de activos estabilizados para luego venderlos, podemos citar que en enero del 2023, el fondo Ameris Multifamily Partners compró

9 edificios *multifamily*, motivados en el alto potencial de estos activos, tanto para los arrendatarios como para los inversionistas (Funds Society, 2023).

Figura 11

¿Cómo Diversifican sus Inversiones los Family Offices en Chile?



Nota. Tomado de *Estructuras de internacionalización de family offices*. (s.f.). Webcast series EY. (https://www.aef.cl/wp-content/uploads/2020/10/Family-Office-AEF-30-06_Final.pdf).

Información de dominio público.

Finalmente, la participación de los bancos aún es muy escasa por el poco interés o desentendimiento de este modelo de negocio. No obstante, en Colombia, Bancolombia S.A. ha dado un salto positivo desde el lado de la banca diversificando su cartera de negocios a través de la compra de derechos en fideicomisos que tiene como objetivo el desarrollo, gestión y operación de proyectos de renta residencial, para lo cual se han aliado de forma estratégica con operadores que conocen muy bien el negocio como CCLA; de este modo, a la fecha tienen participación en el fideicomiso P.A. FAI Calle 77 y el fideicomiso Nomad Salitre (Bancolombia, 2022).

Si bien existe la posibilidad de que estos inversionistas financien el desarrollo de proyectos *multifamily*, en el Perú aún se mantienen cautos en ingresar a este negocio, toda vez que aún no se conoce la demanda real y aceptación de los edificios *multifamily* por la misma idiosincrasia de cliente peruano, las medidas tributarias que reducen el ingreso neto por el alquiler, la falta de empresas operadoras especializadas, entre otros.

1.3. Objetivos

1.3.1. *Objetivo General*

Evaluar la viabilidad de un proyecto inmobiliario para renta residencial (*multifamily*) como una alternativa de inversión para el desarrollador inmobiliario y como una propuesta frente a la demanda del alquiler existente, frente a situaciones económicas que limitan la adquisición de una vivienda; identificando además, los desafíos normativos, financieros, tributarios y comerciales que comprende su ejecución, aplicando dicho modelo de negocio en el distrito de Cercado de Lima.

1.3.2. *Objetivos Específicos*

- Analizar el tamaño de la demanda de vivienda en alquiler en Lima Metropolitana.
- Analizar el impacto de las leyes vigentes, subsidios y beneficios tributarios que apliquen al modelo de negocio de la vivienda para la renta.
- Analizar las facilidades de financiamiento disponibles por entidades bancarias, fondos de inversión, instituciones financieras, entre otros, que permitan la viabilidad del proyecto inmobiliario.
- Identificar las empresas principales y secundarias que cuentan con proyectos similares en operación y próximos a ser desarrollados
- Analizar la viabilidad de un proyecto inmobiliario en el Cercado de Lima que sea atractivo para los inversionistas y desarrolladores.

Capítulo II. Características del Negocio de Renta Residencial (*Build to Rent*)

2.1. ¿Cómo es el Desarrollo de un Proyecto de Renta Residencial?

La demanda de viviendas siempre ha sido una necesidad transversal en diferentes países, todas las familias desean contar con una vivienda propia, pero por la misma capacidad económica (alto costo que implica comprar una vivienda) o factores laborales o coyunturales u otros (flexibilidad de no estar en un lugar de forma permanente), optan por la vivienda en alquiler.

Sin embargo, lo tradicional es que el alquiler de un inmueble se hace con fines habitacionales, más no tiene incluido la prestación de un servicio adicional o complementario; por el contrario, el concepto de renta residencial o *multifamily* va más allá que un simple alquiler, sino que incluye la el acceso a comodidades adicionales y servicios complementarios que brindan un valor agregado al arriendo, creándose un activo muy atractivo de inversión.

Cabe destacar que este tipo negocio se configura como sector atractivo para los inversionistas por el potencial que pueden tener para generar flujos de efectivo a largo plazo y su relativa resistencia a las fluctuaciones económicas, por cuanto el mercado de alquileres tiende a ser menos volátil que el mercado de compra y venta de viviendas en las economías.

A continuación, se describe los puntos más relevantes para entender el desarrollo de un proyecto de Renta Residencial:

2.1.1. Conceptos del Negocio de Renta Residencial

El rubro inmobiliario de renta residencial, también conocido como *Build to Rent* (B2R) o *Multifamily*, consiste en el desarrollo de un edificio (proyecto inmobiliario) conceptualizado, diseñado, construido y operado en todos sus componentes para el alquiler de sus unidades

inmobiliarias a largo plazo típicamente de un solo propietario (Yunes, 2020). Las principales características de este negocio es que la propiedad (edificio) es de un solo propietario y la administración de las viviendas se encuentran centralizadas por un operador/administrador especialista en el servicio de alquileres (Asset Management) y de propiedad (Property Management) (Sepúlveda, 2018).

Es importante precisar que el *multifamily*, es totalmente distinto al alquiler tradicional, por cuanto este mercado se encuentra atomizado ya que pertenece a diferentes propietarios, el desarrollo de esta industria tradicional es de “pequeña escala” o “casera” y su operación la realiza el mismo propietario de la vivienda (Urban Land Institute [ULI], 2016), no se concibe inicialmente para el alquiler sino que es una suerte de adecuación de una vivienda existente en cualquier ubicación que tenga el privado para rentar y en su mayoría tiende a ser informal y sin asegurar las condiciones de calidad de vida del arrendatario.

Asimismo, tampoco debe confundirse con el modelo *coliving*¹, que si bien es cierto que las viviendas están destinadas para alquiler, su estructura o formato de vivienda se encuentra subdividida para alojar a tres o más personas que comparten su espacio privado para reducir gastos en el pago del alquiler a diferencia de un *multifamily* que tiene un modelo más pequeño y compacto (Esqueche, 2019); siendo que además, en el *coliving* el edificio le pertenece a diferentes propietarios que se encuentran interesados en comprar para alquilar sus viviendas, para lo cual los bienes son entregados en usufructo a un administrador que gestione las ventas.

¹ El *coliving* es un negocio que parte de la iniciativa de un promotor externo, basado en un concepto de comunidad, donde diferentes individuos que no están relacionados biológicamente comparten un espacio privado (como la sala, cocina, comedor, etc) para reducir gastos. Asimismo, es el promotor inmobiliario el que desarrolla el proyecto, pero no se queda con la propiedad, sino que busca inversionistas o clientes que desean adquirir estas unidades destinadas a ser alquiladas, vale decir, el edificio les pertenece a diferentes propietarios; posteriormente, todo el edificio pasa a ser administrado por un operador que se encarga de la gestión de las rentas. Según Gilmar (2022) es una evolución del Coworking, y por las características antes mencionadas, constituye para los diferentes inversionistas/propietarios que compran para alquilar, una inversión de mayor rentabilidad. Dentro de este modelo, podemos citar como ejemplo el Edificio Coliving MODO en el distrito de San Miguel, que inicialmente el target eran universitarios y ahora se enfoca en jóvenes profesionales *millennials* (Lengua, 2020).

Finalmente, también sería erróneo confundirlo con el *cohousing*², toda vez que son viviendas ocupadas en su generalidad por los mismos propietarios que comparten instalaciones comunes que no están destinadas propiamente al alquiler (Pallicé, 2021).

Tipologías del Build to Rent

Según el Urban Land Institute del Reino Unido (2016), para este modelo de negocio existen tres tipologías de edificios diferentes en base a la densidad residencial, tales como:

- **Baja densidad (suburbana):** Son proyectos típicos de edificios de 2 a 4 pisos (sin ascensor) que se encuentran juntos, agrupados o adosados en áreas de mayor tamaño, con una densidad promedio de 45 a 130 viviendas por hectárea. Es similar a la conformación de un vecindario o comunidad donde se comparten los espacios externos, entre otros.
- **Mediana densidad (urbana):** Son proyectos que se encuentran conformados por edificios de 4 a 10 pisos, que se encuentran juntos o agrupados alrededor de patios o jardines, con una densidad promedio de 55 a 260 viviendas por hectárea. Se podría afirmar que son como un condominio, y que, al tener mayor altura, suele usarse la planta baja para otros usos no residenciales como el comercio.
- **Alta densidad (metropolitano o central):** Son proyectos de edificios de gran altura superior a los 10 pisos, con densidad promedio de 140 a 405 viviendas y con la posibilidad de tener usos mixtos. Por ser de mayor altura, requieren más exigencia en el diseño de su circulación vertical y horizontal, así como por el






² Según Díaz y Escobar (2020), el *cohousing* está basado en un modelo de vivienda comunitaria de menor tamaño donde diferentes familias tienen su espacio privado y comparten las instalaciones comunes. Propiamente este concepto no está destinado al alquiler, sino que parte de la iniciativa de un grupo de residentes que desean convivir con una visión de comunidad.



espacio del terreno es más demandante lograr la mayor cantidad de viviendas que tengan buenas vistas y luz natural.

Así también, los estándares del National Multifamily Housing Council (NMHC) de EEUU, que sirven de referencia en los reportes de mercado de B2R en Chile, también señalan la existencia de tipos y clasificaciones de los edificios *multifamily*, según la altura del edificio y las características del propietario inversionista, respectivamente. A continuación se describe el siguiente detalle:

Figura 12

Tipos y Clasificaciones de Edificios Multifamily considerados en Chile y EEUU

Tipos		
Baja Altura (Low-rise)	Mediana Altura (Mid-rise)	Gran Altura (High-rise)
 <p>LOW-RISE</p> <p>Los edificios de tipo Low-Rise, generalmente no tienen más de cinco pisos de altura. Estos edificios pueden o no tener ascensores.</p>	 <p>MID-RISE</p> <p>Los Edificios tipo Mid-Rise, poseen entre seis a diez pisos de altura, con ascensores que dan servicio a cada piso.</p>	 <p>HIGH-RISE</p> <p>Los edificios tipo High-Rise, poseen sobre diez pisos de altura y siempre cuentan con ascensores.</p>
Clasificación A+/A		Clasificación B
 <p>A+/A</p> <p>Los edificios de Clase A, generalmente son propiedad de inversionistas institucionales. Presentan un menor riesgo, los precios de sus unidades son más altos y poseen un mayor potencial.</p> <p>Características:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Menores vacancias en el mercado. 2. Atractivas áreas comunes y amenidades. 3. Construcción y terminaciones de alta calidad. 		 <p>B</p> <p>Los edificios de Clase B, generalmente son propiedad de inversionistas privados y en menor medida inversionistas institucionales. Poseen un riesgo significativamente más altos que las propiedades de Clase A.</p> <p>Características:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Valor de arriendo menor a clase A. 2. Áreas comunes y amenidades con mantenimiento diferido. 3. Construcción y terminaciones de buena calidad.

Clasificaciones	
Clasificación C	Clasificación D
 <p>Los edificios de Clase C, generalmente son propiedad de inversores y grupos de inversión del sector privados. Generalmente poseen mayores riesgos.</p> <p>Características:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Tasas de ocupación mas bajas. 2. Áreas comunes y amenidades limitadas. 3. Construcción y terminaciones irregulares. 	 <p>Los edificios de Clase D, se encuentran generalmente en barrio más periféricos y poseen una gestión intensiva en mantenencias. Se presentan como los activos de mayor riesgo del mercado.</p> <p>Características:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Problemas en tasa de ocupación e ingresos. 2. No presenta una oferta de amenidades. 3. Construcción y terminaciones irregulares de baja calidad.

Nota. Tomado de *Mercado de Renta Residencial Multifamily Reporte 30. 1T 2023* (2023, 20 de abril). BDO Chile. Información en base “*Multifamily Housing – the Essential Industry Text*”, NAA, NMHC and IREM authors, 2015. (<https://www.bdo.cl/es-cl/publicaciones/featured-insights/reportes-multifamily-n%C2%B030>). Información de dominio público.

En línea con lo anterior, esta clasificación también es considerada en reportes del Reino Unido, en los que se precisa las características de cada grado/clasificación según lo siguiente:

Figura 13

Grado/Clasificación de Proyectos Multifamily considerados en UK

Clasificación/ Grado	Característica	Promedio de Unidades
A	Activos de alta calidad, modernos y construidos en ubicaciones excelentes. Alto nivel de amenities.	500
B	Activos de buena calidad en ubicaciones céntricas y no céntricas, nivel estándar de amenities. Combinación de construcción específica y reconversión.	250
C	Activos no destinados a fines específicos con provisión limitada de amenities.	50-150

Nota. Tomado de *UK Build to Rent (BTR)* (2021). JLL. (<https://www.jll.co.uk/content/dam/jll-com/documents/pdf/research/emea/uk/jll-uk-build-to-rent-btr-report.pdf>). Información de dominio público.

Principales características

A continuación, describimos las características de este negocio:

a) Forma y Diseño

El diseño de un proyecto *multifamily* se desarrolla pensando en cómo este va a operar y cuál será el destino del negocio, es decir, pasa por tener en consideración el perfil del arrendatario, la cantidad objetivo y mix de tipologías de vivienda para hacer rentable el negocio, el porcentaje de personas que podrán compartir la vivienda (roommates, parejas, familias, personas solas), variedad de amenities internas y externas, demanda de estacionamiento para autos, motos y bicicletas, tamaño del equipo de administración que operará en el edificio y las funciones que desempeñará, espacios que se destinarán para alquiler comercial u otros pensado en el inicio, operación y largo plazo, y finalmente, el modelo de negocio del inversionista, vale decir, si el inversionista mantendrá el activo a largo plazo o el objetivo es estabilizarlo o venderlo (ULI,2016).

La concepción del diseño de la vivienda B2R debe enfocarse más en las comodidades e instalaciones compartidas que en tener comodidades dentro de la vivienda, mayor eficiencia en la circulación y accesos a las habitaciones, por cuanto se busca que el arrendatario sienta que no solo está alquilando la vivienda, sino que el valor que pagará por el alquiler le brinda todas las comodidades de los servicios compartidos del edificio.

Se recomienda que los departamentos más grandes (de 2D y 3D), puedan ser ubicados en las esquinas del edificio, para contar con una mayor superficie de iluminación (luz natural diurna) y a la vez reducir la longitud de los corredores de circulación (ULI, 2016).

Así también, debe considerarse la orientación y el diseño energético del revestimiento del edificio, así como el de las viviendas, con el propósito de que se pueda generar los ahorros correspondientes en la etapa de operación, para las épocas de frío y calor (ULI, 2016).

Para el diseño se sugiere 4 zonas de accesibilidad:

- **La entrada al edificio:** Considerando que el modelo de negocio es ofrecer un servicio, y no una venta de vivienda, es importante crear toda una experiencia desde la puerta de entrada a la edificación, acorde al perfil del futuro residente y del nivel de arrendamiento que se ofrecerá.

En esta primera zona se puede considerar un acceso vehicular, puerta de entrada principal elegante, vestíbulo de doble altura, accesos para el personal de servicio, zona de recepción e instalaciones internas de la administración/conserjería, lobby con sillones cómodos para los visitantes, zona de acceso para la carga y descarga de materiales y mudanza, accesos a las instalaciones comerciales, entre otros.

- **Las áreas comunes:** Es recomendable poner énfasis en las áreas de circulación y los ascensores, pensando para el flujo natural de los arrendatarios, el servicio que se dará en caso de mantenimiento de instalaciones o la recolección de la basura, así como, el flujo destinado para las mudanzas (puede ser necesario un elevador de carga). Dentro de estas áreas, también se pueden considerar ambientes para el disfrute y goce de los residentes como sala de reuniones/trabajo, salas de usos múltiples, sala de entretenimiento (juegos y cine), gimnasio, lockers y/o vestuarios, jardines, azotea y zona de parrillas, guardería, zona de reciclaje y depósitos de basura, área de reparación o mantenimiento, piscina o sauna. Se recuerda que estos servicios compartidos se diseñan en función del perfil objetivo, así como previo análisis de los costos que significarán su operación (sobre todo para aquellos como la piscina, guardería o sauna).
- **La tipología del departamento/vivienda:** Para el desarrollo del *multifamily* se pueden encontrar tipologías que dependerán del perfil del arrendatario; por tanto, es clave analizar el mercado para determinar la mejor combinación de tipos de

vivienda que genere un negocio sostenible maximizando los ingresos de operación.

De este modo, se tienen las viviendas tipo estudio, 1 dormitorio, 2 dormitorios, 3 dormitorios y hasta dúplex.

Como parte complementaria de las viviendas, los arrendatarios suelen requerir los espacios para el estacionamiento de sus bicicletas y automóviles. La determinación de la cantidad, debe estudiarse para cumplir lo mínimo requerido en equilibrio con la demanda, ya que la creación de estos espacios puede generar mayores costos en la construcción, más aún si estos se encuentran bajo tierra.

- **La zona de la administración del edificio:** Estos espacios corresponden a los ambientes como parte de la administración/operación del edificio, las oficinas del personal, el cuarto de mantenimiento y limpieza, cuartos de almacenamiento, zona de correo y lockers, zona de entrega de paquetes o deliveries, cuarto de control de instalaciones (eléctricas, sanitarias, internet, etc.)

El diseño de los espacios y el contorno del edificio debe ser pensado para el mantenimiento a largo plazo.

b) **Construcción**

La velocidad de la construcción juega un rol importante en el *multifamily*, toda vez que a menor tiempo de construcción más alto será el retorno del capital, logrando poner en operación el proyecto en el menor tiempo posible.

Es importante que previo a la construcción del proyecto, el equipo de ingeniería haga una evaluación de cuál será la incidencia en los costos de operación y mantenimiento de los materiales utilizados, instalaciones sanitarias, mecánicas, eléctricas, BMS y de confort térmico (para épocas de frío y calor), funcionalidad del ascensor de personas y de carga, periodo de vida útil del edificio, fachadas, sistema de recolección de basura, entre otros.

Es importante que la construcción del edificio se haga pensando que dentro de 8 o 10 años se tendrá que realizar una renovación de todos los ambientes o sistemas, por lo que debe construirse pensando que el mantenimiento se podrá hacer por etapas, niveles o sectores³ con la finalidad de no perder inquilinos durante dichas labores. A continuación se describe un listado general de los aspectos más relevantes que inciden en el mantenimiento:

- Materiales instalados
- Fachada
- Ventilación y calidad del aire
- Eficiencia energética y fuentes de energía
- Eficiencia del agua
- Eficiencia en los sistemas de calefacción.
- Sobrecalentamiento de verano y refrigeración de confort
- Sistemas de agua fría, caliente, desagüe y gestión de desperdicios.
- Ventilación
- Iluminación
- Sistemas TI, seguridad y comunicación
- Aislamiento acústico

Dado que el negocio *Build to Rent* es un negocio a largo plazo, debe diseñarse y construirse bajo la idea de su sostenibilidad, flexibilidad y adaptación en el tiempo. Vale decir, los sistemas estructurales deben permitir que los espacios puedan adaptarse a nuevos diseños para ampliar o reducir el área de las viviendas en función a las actualizaciones o nuevos usos que se puedan demandar por el cambio de la normativa o el mercado.

³ Elementos prefabricados o modulares pueden ayudar al proceso de rehabilitación o mantenimiento, evitando impactar en la operación total del edificio.

Para ello, se recomienda no tener alturas de piso a techo muy ajustadas, construir losas y vigas de grandes luces minimizando los muros estructurales en el interior de las viviendas, sino que en el núcleo de los ascensores y zonas de circulación. De este modo, se puede contar con una flexibilidad para el cambio del tamaño y distribución de los departamentos o para un nuevo uso mixto.

c) Equipamiento

La idea central para la operación y mantenimiento del *multifamily* es pensar que lo construido sea durable, mantenible y fácil de reemplazar, conceptos muy distintos en un desarrollo inmobiliario para la venta, donde se prioriza lo estético y de forma secundaria la durabilidad, por cuanto el departamento se venderá y será el nuevo propietario quien se encargue de cualquier costo de reparación a futuro.

Para el equipamiento del edificio *multifamily* se debe considerar características como la funcionalidad del producto, la atracción que representa para el perfil del arrendatario, la accesibilidad en costos, la facilidad del mantenimiento y reemplazo, y su vida útil del producto.

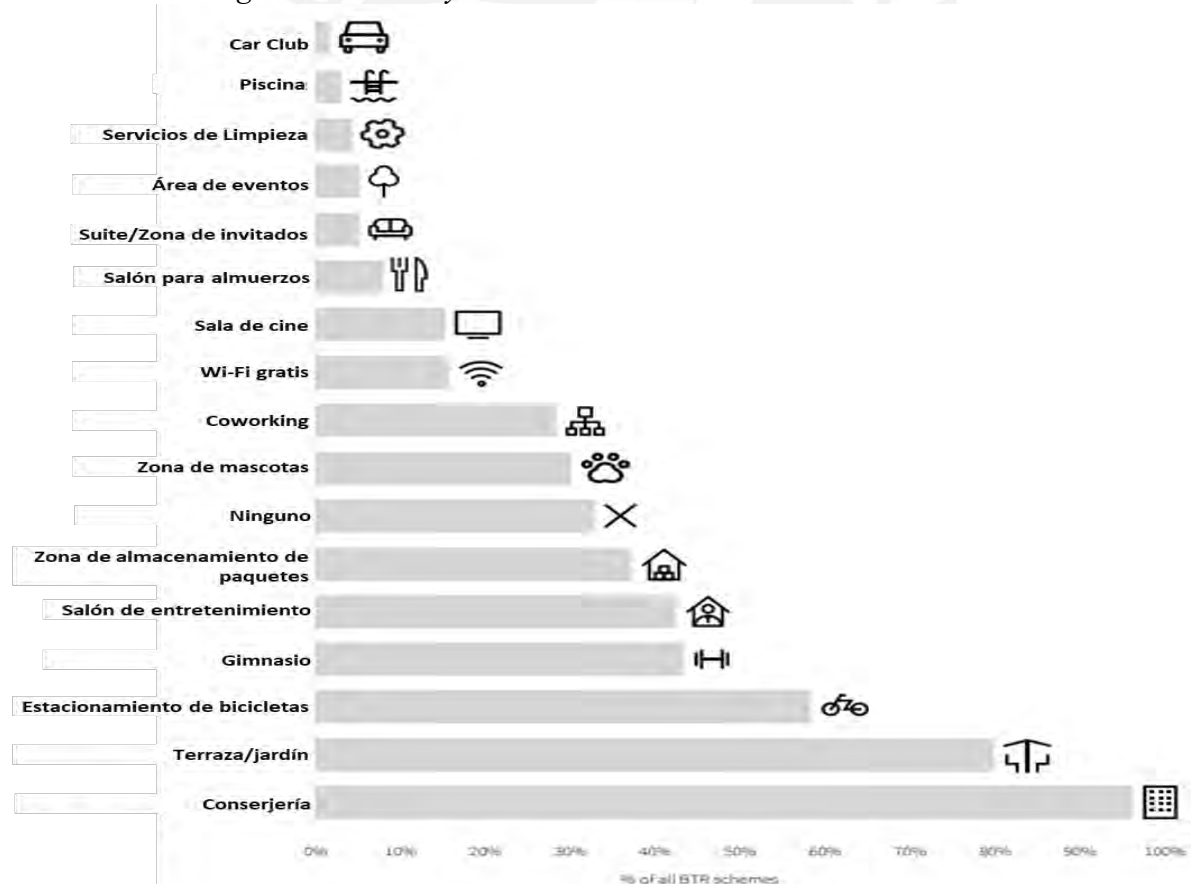
Dentro del negocio *multifamily* es importante cuidar mucho la experiencia del cliente, logrando que el arrendatario sienta que el precio del alquiler que paga tiene las comodidades necesarias que lo hagan vivir feliz y bien, es decir, que le brinde al cliente una calidad y confort superior a lo que se encuentra en el mercado alternativo de alquileres. Dentro de este punto destaca la provisión de los amenities que ofrecerá el proyecto en comparación con el alquiler tradicional, claro está que estas áreas comunes dependen del público objetivo al que irá dirigido el negocio y cuál es el valor que queremos brindar a los arrendatarios finales; por ello, a manera de ejemplo en las siguientes figuras se muestran los amenities más representativos que son parte de un proyecto *multifamily* en UK.

Figura 14

Amenities Típicos para Multifamily en UK

Grado A	Grado B	Grado C
<ul style="list-style-type: none"> Gimnasio/área de bienestar/área de yoga Piscina/Spa Sala de cine Salón de entretenimiento/Biblioteca Coworking Suite/Zona de invitados Sala de reuniones/conferencias Área para eventos Terraza/jardín Car Club Salón para almuerzos Zona de BBQ Zona de mascotas Servicios de limpieza Estacionamiento de bicicletas Conserjería Zona de almacenamiento de paquetes 	<ul style="list-style-type: none"> Conserjería Gimnasio Salón de entretenimiento Terraza/jardín Zona de mascotas Estacionamiento de bicicletas Coworking Zona de BBQ Zona de almacenamiento de paquetes Área para eventos Sala de reuniones 	<ul style="list-style-type: none"> Terraza/jardín Estacionamiento de bicicletas Zona de almacenamiento de paquetes Conserjería Zona de mascotas

Amenities más elegidos en los Proyectos BTR en UK



Nota. Tomado de UK Build to Rent (BTR) (2021). JLL. (<https://www.jll.co.uk/content/dam/jll-com/documents/pdf/research/emea/uk/jll-uk-build-to-rent-btr-report.pdf>). Información de dominio público.

Por otra parte, los acabados y equipamiento a usar deben permitir atraer al arrendatario objetivo, buscando conceptos más estándar, para que a preferencia del cliente se pueda permitir la personalización y armonía con los intereses del futuro residente. Podemos mencionar algunos aspectos a considerar como:

- La pintura en paredes y techos debe ser de patrones neutros como blanco, gris o beige, que se adapte de forma amplia a la personalización que el arrendatario desee realizar. Asimismo, debe pensarse en el futuro mantenimiento de las mismas (pinturas durables y adecuadas); así como, en la renovación que se realizará cada vez que se cambie de inquilino.
- Los electrodomésticos en cocina deben seleccionarse por su durabilidad, facilidad de reparación y mantenimiento.
- El revestimiento del piso, es otro detalle a considerar, pensado en su fácil reparación, limpieza, duración o reinstalación después de cada cambio de inquilino, por lo que lo más recomendable es la instalación de superficies duras como porcelanato, cerámica o vinilo con diseños estándar, dependiendo de la zona a enchapar.
- El cielo raso en lo posible debe ser uniforme sin muchas variaciones en su superficie, si en caso cubren tuberías, cableado u otros se recomienda que sean de drywall.
- Las luminarias deben ser de bajo consumo y buen rendimiento energético como las luces LED de modelos estándar que faciliten su cambio en caso de deterioro. Asimismo, es recomendable que para las zonas exteriores, escaleras o pasillos comunes se instalen luces con sensor de movimiento para lograr ahorros energéticos.

- Tuberías de agua y desagüe, deben ser de la mejor calidad, diseñado con el propósito de realizar los mantenimientos por cada departamento (para no afectar a los demás inquilinos en caso de fugas).
- El cableado eléctrico, de sistemas y control, también deben ser de la mejor calidad para su durabilidad y pensado en la posibilidad de poder realizar rápidamente los servicios de mantenimiento y cambio de materiales.
- Las griferías y cerrajerías deben ser de modelos estándar y de marcas comerciales que tengan larga vida útil.
- Las puertas dependen del ambiente donde sean instalados, pero las mismas deben guardar la seguridad, acústica y durabilidad para los ambientes donde sean instalados.

Los servicios de internet, cable, intercomunicadores, entre otros, deben estar pensados en adaptarse a la necesidad del cliente y encontrarse operativos ni bien inician el alquiler. Es importante que la empresa operadora del edificio tenga los proveedores y la infraestructura tecnológica adecuada para que no existan paralizaciones del servicio y siempre se pueda contar con la asistencia técnica en caso de averías.

Como parte del equipamiento de proyectos *multifamily*, también se encuentra la decisión de tener departamentos amueblados, parcialmente amueblados o sin amueblar. La experiencia en otros mercados internacionales recomienda que los mismos se han determinados del estudio de mercado local y del público objetivo que deseamos captar. En caso la opción de brindar muebles como concepto adicional al alquiler, es importante tener previsto el inventario para cada tipo de área donde se usarán los muebles, claro está considerando también que los mismos tendrán un periodo de vida útil y tendrá que asegurarse su forma más fácil de limpieza y mantenimiento.

Asimismo, dado que este modelo de negocio es a largo plazo, es importante pensar que el equipamiento tecnológico esté preparado para los cambios y necesidades que se vienen a futuro, vale decir pensar que la capacidad de los conductos, bandejas o zonas de instalación puedan permitir la renovación o actualización con nuevo cableado o nuevo hardware o software.

d) Costos

La optimización de costos en el negocio *Build to Rent* cobra un papel relevante para minimizar el costo de la inversión inicial, por cuanto la recuperación de dicho capital no es en el corto plazo como en la venta de departamentos, sino que en periodos de largo plazo por los alquileres. Por ello, la recomendación para dicha optimización pasa por tener en consideración lo siguiente:

- Establecer diseños modulares para optimizar los costos de construcción
- Tener en consideración el correcto mix de unidades (número de dormitorios) de acuerdo a la demanda requerida.
- La geometría, altura, volumen y configuración de la forma del edificio, influirá en el costo de la fachada⁴.
- Enfoque de diseño que equilibre las áreas arrendables con las áreas comunes. Cabe señalar que en el *multifamily*, los servicios comunes toman mayor relevancia.
- El diseño debe ser pensado para las épocas de frío y calor del lugar donde se encuentra el edificio, por cuanto en la etapa de operación, un deficiente confort

⁴ Un ratio que ayuda a determinar el diseño más óptimo que minimice los costos de la fachada, es analizar el ratio de pared-piso. Que básicamente representa la división del área de la pared externa por el área bruta del piso interno, lo que indica cuanta pared exterior se requerirá para encerrar un área de piso determinada. La configuración de forma que tenga menor ratio, resultará en un menor costo de construcción.

ambiental del departamento significa invertir mayores costos en aire acondicionado o calefacción que podría ser demandado por los inquilinos.

- En caso la empresa cuente con otros proyectos también en ejecución, resulta también importante analizar la posibilidad de lograr las adquisiciones de materiales, equipos y demás de manera masiva para diversos proyectos, lo que podría abaratar los costos de construcción.

Adicionalmente, el Urban Land Institute del Reino Unido (2016), recomienda realizar un análisis del costo del ciclo de vida de los acabados de pisos, acabados de paredes, carpintería y ferretería, cocinas y baños, servicios de ingeniería (para las instalaciones).

Dentro de los costos del B2R es necesario evaluar los costos de las garantías o seguros para el proyecto, el cual dependerá de la expectativa del desarrollador. Dentro de ello, tenemos: (i) la cobertura del seguro, que es recomendable que cubra los costos totales en caso de una falla del edificio y contra terceros, (ii) seguro por daños de inquilinos, en caso se produzcan incidentes en el apartamento que resulten en la pérdida de ingresos por alquiler, siendo que además se recomienda que el seguro pueda proporcionar alojamiento alternativo mientras se resuelven los problemas, (iii) seguro por fallas de instalaciones (sanitarias, eléctricas o electromecánicas) que paraliquen el desarrollo normal del alquiler, perjudicando a los inquilinos, etc.

Finalmente, como se ha resaltado líneas arriba el costo de construcción es una de las variables importantes en la factibilidad del desarrollo del *multifamily*. No obstante, de acuerdo a la experiencia internacional (Reino Unido), usualmente este costo es mayor al modelo de negocio de venta, por cuanto existen un mayor nivel de servicios comunes ofrecidos (que buscan atraer y generar una experiencia increíble al arrendatario para asegurar el alquiler por largos períodos) y se tiene mayor inversión en los materiales de calidad (que reducirán los

costos de operación y mantenimiento en la etapa de alquiler). Este incremento del costo de inversión inicial debe ser compensado en la fase de operación, donde se buscará contar con un flujo de rentas que pueda pagar los costos de financiamiento, gastos y alcanzar la expectativa de rentabilidad del inversionista en este tipo de modelo de negocio.

e) Administración y Mantenimiento (Operación)

El éxito de la renta residencial está en la operación del proyecto, que se diferencia de un alquiler tradicional, evolucionando a un concepto de “servicio” que incluye el acceso a comodidades adicionales y servicios complementarios que brindan un valor agregado al arriendo. En ese sentido, es importante tener claro que el “servicio al cliente” significa, comprender que el cliente no es un simple arrendatario, sino que ha pagado por un servicio de alquiler que incluye un estilo de vida, servicios adicionales extras que implican un disfrute del lugar donde viven, la ubicación preferente, y la creación de experiencias satisfactorias en la vida del cliente. Asimismo, implica realizar la administración del alquiler, con la mínima intervención en la vida de los clientes, buscando anticiparse a sus necesidades y superar sus expectativas, para que desee quedarse en dicho lugar.

De acuerdo al Urban Land Institute del Reino Unido (2016), las funciones que debería desempeñar el Operador se resumen en 5 importantes:

1. Brindar su know-how de las características funcionales que requiere el edificio, para que el propietario pueda considerarlo en el diseño y construcción, logrando que desde las etapas iniciales el producto inmobiliario sea concebido para el alquiler y el negocio asegure los flujos de ingresos.
2. Cuidar y mantener la inversión del propietario en el corto plazo, que permita conservar la inversión (el edificio) para asegurar el confort, calidad y

permanencia de los inquilinos y la atracción de nuevos clientes, a efectos de reducir las tasas de vacancia.

3. Crear un sentido de comunidad y lealtad del cliente mediante la oferta de diversos servicios exclusivos, que conlleve a un sentimiento de pertenencia con el ambiente y lugar donde alquila, creando emociones y expectativas que diferencien el producto inmobiliario de la competencia.
4. Maximizar el rendimiento financiero del edificio, que consiste en llevar al máximo los ingresos brutos por alquiler y optimizar los costos para ofrecer un producto de calidad
5. Cuidar y mantener la inversión del propietario a largo plazo, pensado en asegurar la continuidad del negocio en el futuro, realizando las reparaciones y/o mejoras en el edificio que tengan como resultado mantener los ingresos de alquiler o viabilizar la venta del activo.

Un punto importante dentro de este negocio es poder estimar cuánto serán los flujos netos de ingresos en un modelo de renta residencial, en realidad no existen estudios o reportes que den cuenta de toda esa información menos aún de todos los costos de funcionamiento que implica el *multifamily*, y que dependerá significativamente de la escala del proyecto. Sin perjuicio de ello, según el Urban Land Institute (2016), en el Reino Unido los ingresos netos del negocio pueden estar entre el 60% al 70% de los ingresos brutos; mientras que en los Estados Unidos, entre el 70% al 75%.

Asimismo, en relación a dichos costos de funcionamiento o gastos de operación, dicho instituto plantea que los mismos se pueden dividir en seis componentes, tales como:

- 1) **Gastos de puesta en marcha**, que corresponden a los gastos iniciales para el lanzamiento e inicio del negocio como los gastos de marketing para el

lanzamiento del negocio, administrativos como los sistemas y softwares, y gastos de equipos de oficina y mantenimiento referidos a la implementación de las oficinas donde estará el equipo inicial y el equipamiento necesario para su funcionamiento.

- 2) **Gastos por transacciones nulas y por créditos incobrables**, conformados por los costos en que incurriría la administración para cobrar los alquileres atrasados, avisos de servicio o asistencias legales para el cobro, etc. Aquí también se incluyen los costos para lograr la ocupación y/o producto de la pérdida de inquilinos, tales como, mantenimiento de unidades desocupadas, impuestos municipales por pagar, costos de servicios, incentivos para recuperar el alquiler, etc.
- 3) **Costos de mantenimiento y funcionamiento**, que incluyen los costos por mantener las unidades de alquiler totalmente operativas (tanto para el corto y mediano plazo), así como los costos de funcionamiento de las áreas comunes y servicios complementarios y los costos relacionados al cumplimiento de las normas de seguridad, municipales, etc.
- 4) **Costos de reinversión a largo plazo**, conformado por los costos de reparación y/o mejoramiento de la infraestructura (el edificio) en el largo plazo, que permitan contar con una infraestructura moderna de acuerdo al mercado y/o decisiones de inversión del propietario según la visión de futuro del negocio.
- 5) **Costos de administración**, que incluyen aspectos como los costos propios del personal que brindará el servicio de alquiler, los costos de los proveedores y/o servicios y costos para la gestión de ingresos.
- 6) **Costos de arrendamiento**, correspondientes a los costos de búsqueda constante de clientes, costos por las visitas, revisiones de documentación del perfil del

cliente, costos para la preparación y ejecución de los contratos de arrendamiento y los costos por el ingreso/salida del futuro inquilino, las renovaciones, etc.

La operación de un proyecto *multifamily*, viene acompañado también de un gran manejo de tecnología para agilizar los procesos de las gestiones diarias, tanto para los alquileres, como para las gestiones propias de las comunicaciones o necesidades de los inquilinos.

Podemos mencionar como ejemplo las aplicaciones de la empresa Assetplan, que permite tener el detalle de la administración del alquiler tales como: fotos, información del arrendatario, contrato de alquiler, pagos efectuados, movimientos y ganancias, liquidaciones mensuales, pago de cuentas, envío de solicitudes del inquilino (gestión de atención al cliente), etc.

Del mismo modo, la citada operadora chilena, tiene un ciclo de negocio de administración de la renta residencial, que incluye: (i) una etapa temprana con la captación de clientes (inclusive unos meses antes de finalizada la construcción), (ii) la promoción que implica la publicidad y hacerse conocido en el mercado a través de una marca y calidad de los servicios brindados, (iii) el proceso de selección de los arrendatarios que permitan asegurar el cumplimiento de la renta, (iv) el acto de la entrega de propiedad hasta la mudanza e instalación en los departamentos, (v) la gestión del activo para su operación y mantenimiento que satisfaga las necesidades de los clientes, (vi) la administración de los contratos de arrendamiento que implica la gestión de cobranzas y renovaciones, (vii) el proceso de cierre de los contratos para un correcta recepción del departamento usado y la liberación de garantías, y finalmente, (viii) la renovación o mantenimiento de las unidades para ponerlas en alquiler (Assetplan, 2020).

Figura 15

Ciclo de Negocio de la Operación de un Multifamily



Nota. Tomado de *Renta Orgánica (multifamily) Perú, Chile y EEUU.* (julio 2020). Assetplan. (<https://camaraperuchile.org/wp-content/uploads/2020/07/Renta-Org%C3%A1nica-Assetplan.pdf>). Información de dominio público.

f) Actores del negocio

Un requisito esencial dentro del *multifamily* es que los principales actores puedan establecer sinergias para generar el mayor valor en la creación del negocio, por ello la participación del desarrollador y operador desde las etapas iniciales pueden asegurar el éxito del proyecto. Se debe tener presente que este modelo de negocio es de un único propietario.

Dentro del desarrollo *multifamily* podemos distinguir los siguientes involucrados principales:

(i). Propietario

El Propietario viene a ser el dueño del terreno (activo), que podría estar conformado por la asociación de dos o más empresas inmobiliarias que tienen como propósito la creación de un proyecto inmobiliario para alquiler.

Por ejemplo, en enero de 2023 Parque Arauco (2023) comunicó en su página institucional el lanzamiento de su primer proyecto *multifamily* en Perú, para lo cual se suscribió un contrato de inversión entre Arauco Holding Perú S.A.C y Desarrolladora del Pacífico S.A.C, para la compra de acciones de *Inmobiliaria La Mar 1292 S.A.C* (vehículo de inversión - SPV), que es la sociedad propietaria que realizará el negocio.

(ii). Desarrollador/Gestor

El Desarrollador/Gestor corresponde a una empresa especializada en la gestión de proyectos inmobiliarios con amplia experiencia en el mercado local. La principal función será la gestión del proyecto inmobiliario durante el diseño y la construcción hasta la puesta en operación.

Así también, con su experiencia se podrá encargarse de la estructuración del negocio, del análisis del mercado, elaborar la propuesta de valor del producto, realizar el análisis financiero, elaborar el flujo de los ingresos a fin de optimizar las rentas, gestión para el diseño del proyecto, gestión de la contratación de la construcción, así como la gestión de las licencias y trámites.

(iii). Constructor

El Constructor será una empresa especializada en la construcción de edificaciones multifamiliares o proyectos de oficinas y/o hoteleros. La principal función será la ejecución del proyecto y la optimización del CAPEX en coordinación con el propietario, desarrollador/gestor y operador.

Resulta pertinente mencionar que el constructor es clave para garantizar que el proyecto se termine en el plazo y con el costo estimado del presupuesto, por ello se debe poner especial énfasis en el modelo de contrato a utilizar, así como, en establecer el alcance de su participación en la corrección de defectos dentro del primer y/o segundo año del proyecto.

(iv). Operador

El Operador corresponderá a una empresa especializada en la renta inmobiliaria, por lo que con su experiencia se encargará de realizar la optimización del OPEX, la gestión del cliente, gestionar y establecer vínculos productivos con proveedores y aliados para la operación y el mantenimiento.

Incluir al Operador desde la concepción y estructuración del proyecto *multifamily* permitirá tener mayor certeza de la tipología de unidades con mayor demanda, cuáles serán la calidad y dotación de los acabados, los amenities que brindarán el atractivo para el público arrendatario objetivo, los servicios adicionales para crear ingresos adicionales, la tarifa o precio del alquiler, el marketing para la promoción y renta, los posibles riesgos a los que estaría expuesto el negocio, entre otros.

Como ejemplo de operadores *multifamily*, podemos citar a empresas que tienen alta participación en Chile como Assetplan, Eurocorp, BTG Pactual, Greystar, Bluehome, Suksarent, entre otros.

(v). Financistas/Inversionistas

Este actor del negocio puede actuar inyectando recursos mediante *equity* o deuda en la estructura del negocio, por lo que el propietario tendrá que maximizar sus esfuerzos para lograr el interés y/o apetito de este involucrado.

Debido a las características del *multifamily* en las cuales se requiere un capital considerable al inicio del proyecto, son los inversionistas privados e institucionales los

que participan con mayor intensidad (Sepúlveda, 2018). En general, estos inversionistas son muy especializados y captan grandes sumas de dinero del público para generar buenas inversiones diversificando el riesgo y lograr maximizar su rentabilidad, por lo que podrían participar de este negocio los Fondos de Inversión, Compañías de Seguros, Fondos Mutuos, sistemas previsionales (como las AFPs y otros fondos estatales o soberanos), los bancos, Fondos de Capital, Family Offices, entre otros, que tienen el denominador común de tener dentro de su portafolio inversiones que mantengan una rentabilidad estable y segura a largo plazo.

Como ejemplo de fondos de inversión, podemos mencionar el caso chileno donde se tiene a Asset AGF, BTG Pactual Asset Management, Ameris Capital, Amplo Asset Management, Suksa, etc.

Por otra parte, también tenemos a los bancos, que por lo general sino tienen claro el negocio no tienen la confianza para el brindar el financiamiento o levantamiento de deuda; de este modo, es importante involucrar a los bancos desde los procesos de estructuración del proyecto, ya que para ellos es importante conocer en cuál es la estrategia de operación para que asegure los flujos y materializará el pago de sus intereses en el tiempo.

(vi). Arrendatario

El arrendatario es el público objetivo al cual va dirigido el proyecto *multifamily*, por lo que resulta imprescindible conocer sus necesidades, gustos, preferencias, segmentación, capacidad de pago⁵, situación crediticia, entre otros.

Por ejemplo, en Chile se han planteado modelos de negocio *multifamily* exclusivos para el adulto mayor, o para jóvenes estudiantes. El más común es el

⁵ De las experiencias revisadas en otros países se ha observado que para la evaluación de los inquilinos las operadoras suelen considerar la revisión de la calificación crediticia en las centrales de riesgo, que el costo del alquiler sea menor al 30% de los ingresos del arrendatario, puntualidad de pago en función de los recibos anteriores de algún servicio, referencias de google o redes sociales, etc.

enfocado en los *millennials*, personas divorciadas o parejas solas, profesionales extranjeros que vienen por trabajos periódicos, etc.

Cabe señalar también, que en el negocio *multifamily* podemos distinguir dos tipos de arrendatarios:

- Los ***arrendatarios por obligación***, quienes tienen límites en sus recursos y la única opción de vivienda que tienen es de alquilar
- Los ***arrendatarios por opción***, quienes tienen capacidad adquisitiva y buscan un buen producto y servicio.

Dependiendo de los ciclos económicos es importante que el operador haga un análisis de los tipos de arrendatarios que se encuentran en el proyecto, por cuanto a muchos de ellos no se les podrá hacer un aumento en los precios del arriendo o no podrán acceder a servicios adicionales o complementarios que generen mayor recaudación.

g) Puntos clave del negocio *multifamily*

En base a lo desarrollado en los párrafos líneas arriba, podemos señalar los puntos más representativos del desarrollo de un proyecto *multifamily*, sobre cuatro aspectos que determinan el éxito de este modelo de negocio:

Ubicación preferente

- (i). La ubicación del proyecto es esencial, por lo que la recomendación es que se encuentren en zonas centrales y que se encuentren bien conectadas (cerca de estaciones de metro, zona de oficinas, hospitales, universidades, etc). Se debe considerar que la ubicación a seleccionar, deberá permitir contar con los parámetros urbanísticos y/o normativa técnica que permite desarrollar la

cantidad de unidades habitacionales necesarias para que el modelo de negocio de alquiler funcione.

Preferencias del target

- (ii). Resulta importante diagnosticar el mercado, haciendo una segmentación consistente para poder determinar el producto a la medida para el público objetivo (ubicación, mix de unidades, modularidad, experiencia del cliente, etc).
- (iii). Asimismo, es necesario tomar en cuenta las características y preferencias del arrendatario, los mismos que serán de gran utilidad para definir las áreas comunes y servicios complementarios que brinden un value superior y por ende mayores ingresos.

Diseño a la medida

- (iv). El diseño de las unidades habitacionales, pasa por priorizar áreas más pequeñas que sean eficientes y se complementen con zonas comunes atractivas. Asimismo, implica también determinar la cantidad correcta para lograr una eficiencia operativa y el mix adecuado entre estudios, departamentos de 1 o 2 o 3 dormitorios (usualmente los edificios *multifamily* necesitan más de 200 unidades para ser viables, otros apuntan a un 250, y en otro de mayor alcance y envergaduras hasta 500 unidades).
- (v). La concepción de los edificios debe ser pensados para la operación (durables, de fácil mantenimiento), y de menor necesidad de estacionamientos.
- (vi). Es importante evaluar en los diseños la inclusión de un mix de usos, ya que los activos *multifamily* se desenvuelven mejor con usos comerciales. El objetivo es hacer que se genere un ambiente de interrelación, brindando experiencias sin perder la privacidad que pueden tener los residentes.

- (vii). El acompañamiento del operador desde etapas iniciales es clave, por cuanto nos ayudará a plantear el diseño en base a la mejor eficiencia operativa que debe tener el edificio *multifamily*. Debemos prestar atención a las instalaciones *back of house*⁶, tanto como a las *front of house*⁷, toda vez que resultan imprescindibles en la operación, como por ejemplo: un correcto dimensionamiento y cantidad de los almacenamientos de entrega, vertederos de basura, muelles de carga para las mudanzas, zona de maniobras, ascensores que permitan constantes mudanzas, entre otros.
- (viii). Las especificaciones de los materiales y equipos del edificio deben ser simple y mantener un estándar de calidad, para optimizar el mantenimiento, durabilidad y reemplazo en la operación. Es importante considerar que el *multifamily* no es un servicio hotelero, sino que se puede permitir al arrendatario que pueda realizar pequeñas configuraciones no sustanciales para customizar y personalizar el espacio alquilado, generando un sentido de pertenencia y de querer continuar en dicho lugar.
- (ix). Es clave realizar un análisis de los amenities o comunidades adicionales que se ofrecerán en el servicio (tenemos los servicios compartidos primarios y los secundarios que sirvan más para establecer la marca de la empresa). Los amenities deben evaluar considerando que tanto conducen a la retención de los inquilinos o aportan al sentido de comunidad y pertenencia, así como, que tantos costos operativos pueden generar en su mantenimiento, el equilibrio entre estos aspectos es la mejor alternativa.

⁶ El *back of house (BOH)* está referido a todas aquellas zonas que el cliente o arrendatario no los ve o no son parte del área de la unidad habitacional donde el inquilino arrienda, pero que si son necesarias para que el modelo de negocio funcione correctamente.

⁷ El *front of house (FOH)* está referido a las áreas que el cliente si ve y las usan principalmente como parte del servicio que está pagando en el arrendamiento.

Gestión de riesgos constructivos

- (x). Considerar que los proyectos *multifamily* necesitan entrar en funcionamiento lo más pronto posible para generar ingresos, es por eso que la planificación de la construcción es conveniente sea en una sola etapa y de forma modular para maximizar el rendimiento de la producción, optimizar costos y reducir plazos.
- (xi). Se recomienda que la construcción sea apoye en la experiencia de los desarrolladores y proveedores, lo que puede facilitar generar flujos logísticos o economías de escala para reducir los costos de construcción.
- (xii). El inversionista de un modelo de negocio *multifamily* se enfoca bastante en la inversión inicial que implica la construcción, a mejor optimización de inversión, se podrá recuperar más rápido el capital con los flujos de ingresos o por ende tener mayores ganancias en la venta del valor del activo cuando se tengan los flujos estables. Esto determina echarle tiempo a gestionar el presupuesto de construcción correctamente.
- (xiii). Parte de la gestión de construcción, y con miras a la construcción y servicio post-construcción, es pertinente evaluar las pólizas más idóneas que cubran estos riesgos.

Operación especializada

- (xiv). Resulta importante tener un control de la tasa de vacancia y de los ingresos, a fin de cobrarlos de manera oportuna y a la vez que sean fáciles de pagar por el arrendatario.
- (xv). Este modelo de negocio implica apoyarse en empresas operadoras especializadas con comprobada experiencia e información en el mercado, para así tomar decisiones más acertadas que logren la eficiencia operacional.

- (xvi). Un buen operador se centrará en brindar las mejores experiencias en el servicio brindado. Así, esto pasa por generar un sentido de comunidad y una experiencia diferencial para los clientes.
- (xvii). El operador del negocio *multifamily* debe considerar los riesgos de vacancia que puede soportar el modelo financiero, a fin de garantizar los egresos para no suspender la operación; en todo caso, será necesario tener un plan de medidas que permitan mitigar dichos impactos.

Determinación del precio de alquiler

- (xviii). Es clave poder determinar el valor final del arriendo, considerando el IGV que se debe agregar en el mismo. Nótese que, en el mercado peruano se debe competir con el mercado sombra de alquiler (informal) que no considera este impuesto, por lo que el ingreso neto que recibe la empresa inmobiliaria formal termina resultando un 18% menor.

2.1.2. Rentabilidad y Riesgos de un Negocio Multifamily

En primer lugar es oportuno mencionar que en el sector inmobiliario podemos distinguir estrategias o tipos de inversión, que son una forma de definir las características del riesgo y retorno de la inversión en base a atributos físicos del activo (duración y plazo de los arrendamientos que tenga el activo en el lugar, la solvencia crediticia de los inquilinos, el estado físico actual y operacional del activo, y su ubicación), así como por la cantidad de deuda o apalancamiento necesario para capitalizar la inversión en el activo ya que impacta en el perfil de riesgo de la inversión (Episcope, 2018). En función a ello se pueden dividir en cuatro categorías:

- (i). **Core:** Estas inversiones son aquellas en las que se invierte en activos de ubicaciones privilegiadas con inquilinos de alta calidad con contratos de arrendamiento a largo plazo, además que se utilizan poca deuda para adquirirlos, por tanto, estas inversiones son conservadoras y generan ingresos estables (activos estabilizados que no necesitan mucha inversión ni gestión del activo) de riesgo muy bajo.

Dado esa estabilidad y riesgos bajos, para tomar una decisión, los inversionistas suelen compararlo con los rendimientos de los bonos. Estos activos generan flujos de efectivo estables y menos volátiles, siendo resistentes a recesiones económicas, por lo que debe entenderse que los inversionistas que se enfoquen en estos activos⁸, buscan ingresos estables, preservar su capital y minimizar los riesgos, pero no maximizar los rendimientos.

Para estos tipos de activos, la rentabilidad esperada se encuentra entre un 7% a 10% anual, y deben comprarse con una deuda que no supere el 40% o 45%, ya que un mayor apalancamiento significa mayores rendimientos que hacen variar el valor de la propiedad, lo que aumentaría el riesgo de ejecución hipotecaria dejando de ser un activo *core*.

- (ii). **Core Plus:** Esta estrategia implica invertir en activos con buenas ubicaciones (no excelentes) con inquilinos que tienden a ser de alta calidad y con contratos de arrendamiento a largo plazo y otros a corto plazo lo que genera posibles riesgos de vacancia; no obstante, a diferencia de los *core*, los inversionistas realizan mejoras ligeras al activo (no incluyen un rediseño importante), eficiencias de gestión y aumento de la calidad crediticia de los inquilinos y mejoras para contar con

⁸ Pueden ser inversionistas mayores o individuales, inversionistas que apuntan a la generación de ingresos pasivos, fondos de inversión institucionales o patrimonialistas en edificios de oficinas prime e inquilinos AAA y contratos a largo plazo.

contratos de arrendamiento a largo plazo, con el fin de aumentar los flujos de efectivo.

En estos activos existe un riesgo bajo o moderado, toda vez que los flujos de efectivo son menos predecibles y variables, requiriendo una gestión activa del inversionista, lo que también podría generar mayores rendimientos.

Dadas estas características, los inversionistas que buscan estos activos⁹, tienen una tolerancia de riesgo ligeramente mayor a los activos *core* y un deseo de crecimiento de capital a través de mayores rendimientos.

En esa línea, estos activos tienen como rentabilidad esperada entre un 8% hasta 13% anual, y un apalancamiento entre el 45% al 60% para realizar la inversión.

(iii). Value-Add: Las inversiones *value-add* comprende invertir en activos con ubicaciones regulares y que comúnmente tienen poco o nada de flujo de efectivo al momento de su adquisición, pero que tienen un gran potencial de producir ingresos, a través de renovaciones o rediseños del activo.

En estos activos existe un riesgo moderado a alto, ya que frecuentemente tiene niveles de ocupación bajas, problemas de la gestión operacional y falta de mantenimiento, lo que requiere una planificación estratégica, especialización y conocimiento del negocio, renovaciones importantes que agreguen valor, lo que al final podrá generar la apreciación del activo y estabilización de los flujos de efectivo con rentabilidades superiores.

⁹ Son inversionistas de edificios de departamentos o centros comerciales de clase B, fondos institucionales con alguna expectativa de plusvalía.

Según estas características, los inversionistas que buscan estos activos¹⁰, tienen una tolerancia al riesgo moderada y con la capacidad profesional de realizar las mayores optimizaciones y mejoras para lograr un incremento de su capital.

Por ende, para estos activos los inversionistas esperan una rentabilidad anual de 11% al 17%, y un apalancamiento entre el 60% hasta el 80% para las inversiones.

(iv). *Oportunistic*: Estas inversiones son las más arriesgadas, ya que son activos que si son existentes necesitan una reposición completa y gestión operacional especializada ya que no captan ingresos, pero tienen un alto potencial de crear flujo de efectivo, y si no, son activos nuevos como el desarrollo de un proyecto desde cero u otra oportunidad de inversión.

El riesgo de estos activos es muy alto, requiriendo que el inversionista tenga mucha experiencia y especialización en el sector para poder desarrollar el proyecto y lograr la rentabilidad esperada. Dado el alto riesgo de estas inversiones, los flujos de caja son menos predecibles y usualmente se recupera la inversión dentro de los 3 años, por lo que el perfil del inversionista¹¹ es de mayor tolerancia y paciencia para estabilizar los ingresos.

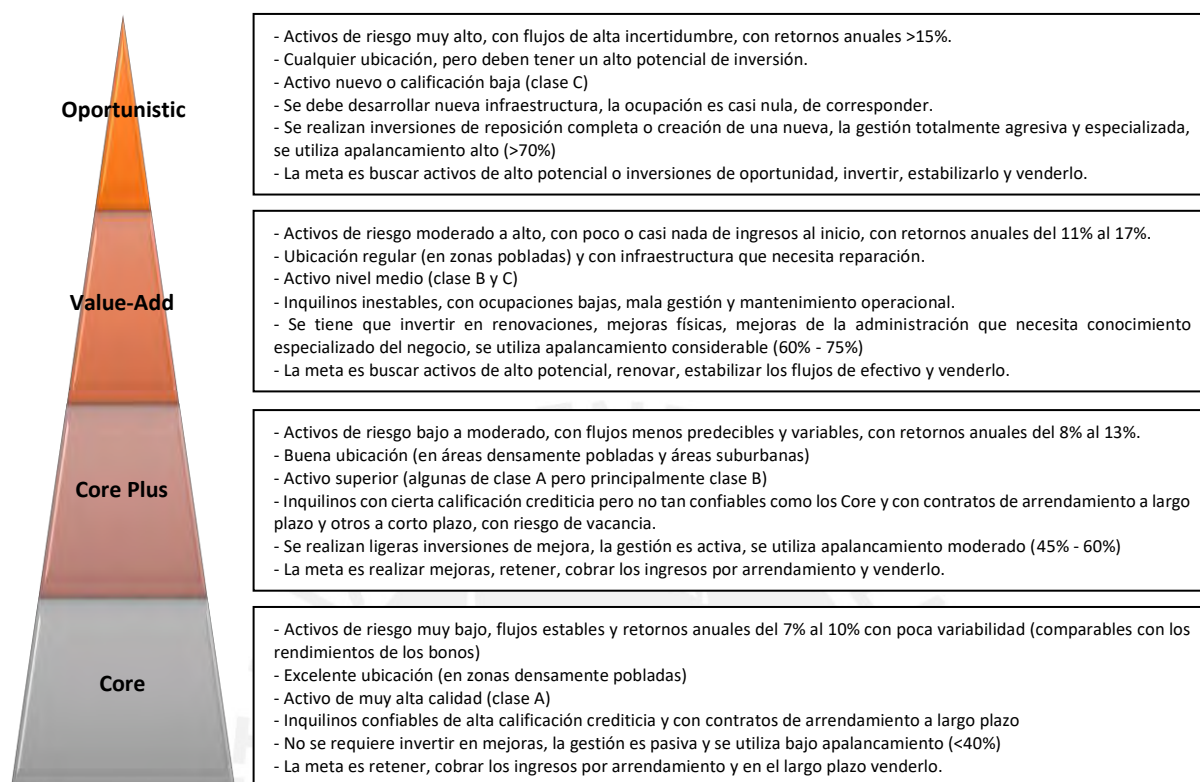
De esta manera, los inversionistas esperan una rentabilidad anual superior al 15% (en algunos casos hasta el 25%), y la mayor posibilidad de apalancamiento superior al 70% u 80% para las inversiones, pero dependerá de la capacidad de deuda del inversionista. En estos activos, los bancos suelen participar financiando la adquisición de los terrenos como máximos hasta un 50%.

¹⁰ Pueden ser inversionistas que compran edificios a precios bajos por sus problemas operativos y de infraestructura que tienen, para luego invertir en las renovaciones, que generen rendimientos superiores y estabilizados y/o mayor valor del activo al momento de la venta.

¹¹ Enfocado para inversionistas más jóvenes con tolerancia al riesgo y generar capital y crecimiento con el desarrollo de nuevas oportunidades. Aquí también pueden participar los famosos “fondos buitres”.

Figura 16

Características Principales de las Estrategias de Inversión



Nota. Tomado de *Difference in Core, Core Plus, Value-Add, and Opportunistic Real Estate* (2021, 24 de marzo), Tyler Kastelberg (<https://www.bullpenre.com/insights/core-core-plus-value-add-opportunistic>) y de *Understanding the Differences Between: Core, Core Plus, Value-Add, and Opportunistic Investments* (n.d.), Valliance Capital (<https://valiancecap.com/investor-resources/understanding-core-core-plus-value-add-and-opportunistic-investments/>). Información de dominio público.

En línea con lo anterior, desde años atrás en el Perú, los administradores de fondos de inversión se han enfocado en estrategias de inversión oportunistas basadas en el desarrollo de proyectos residenciales y comerciales, de esta manera los inversionistas locales según la encuesta de Logan Valuation al 2022, tienen como expectativa de rentabilidad (TIR) para los activos *core* entre un 8% a 8.5%, *value-add* entre 12.2% a un 13.3%, y *oportunistic* entre un

14.6% a 15.5%. Cabe señalar que esta tendencia puede aumentar dependiendo del riesgo país, inflación y del aumento de las tasas de referencia del BCRP.

Ahora bien, es claro que la valoración de un proyecto de inversión inmobiliaria para los inversionistas no se basa en una única métrica, sino que de diferentes indicadores financieros que se revisan en función al tipo de activo, el sector al que pertenece, y la etapa en la que se encuentra (adquisición del terreno, desarrollo y construcción del proyecto, activo construido, fase de absorción y activo estabilizado).

De este modo, se describe la percepción de riesgo en el inversionista inmobiliario para estimar el apetito de rentabilidad en las principales etapas por las que pasa un proyecto *multifamily*:

- i) La ***adquisición del terreno, el desarrollo del proyecto hasta tener el activo construido***, son etapas de alta incertidumbre donde el inversionista tiene mucho que realizar para determinar cómo puede generar una oportunidad de negocio en dicha propiedad, por lo que los flujos de caja resultan ser negativos al tener que inyectar inversión, asimismo, se destaca que el riesgo es alto y requiere de alta especialización, experiencias y recursos del inversionista, por cuanto se está expuesto a riesgos de diseño, de construcción, de comercialización, entre otros.

Estas etapas son evaluadas por el VAN y TIR de la inversión, analizando las tasas de descuento que el proyecto debe soportar para considerarlo viable, tal es así que las expectativas de rentabilidad en esta etapa son las más altas y van disminuyendo cuando el activo ya está totalmente construido y se han superado los riesgos e incertidumbre, por lo que el activo ha ganado valor y su valorización para la venta es mucho más atractiva. Dada estas características, estos activos pueden clasificarse como *oportunistica* o *value-add*.

- ii) En la etapa *Lease-up (fase de absorción)*, el riesgo ha disminuido por cuanto el activo ya está construido y el riesgo para alcanzar la absorción esperada es menor, más aún cuando el *activo ya se encuentra estabilizado*. Bajo estas características, podemos señalar que estos activos corresponden al tipo Core plus o Core.

Al igual que cualquier otro activo, el desarrollador inmobiliario que ingresa en el negocio de renta residencial evalúa el VAN y TIR a fin de determinar la rentabilidad de la inversión. Un punto interesante es que para este análisis es necesario incluir el valor residual del activo, que se genera como resultado de dividir los flujos de efectivos futuros del proyecto entre el cap rate de salida.

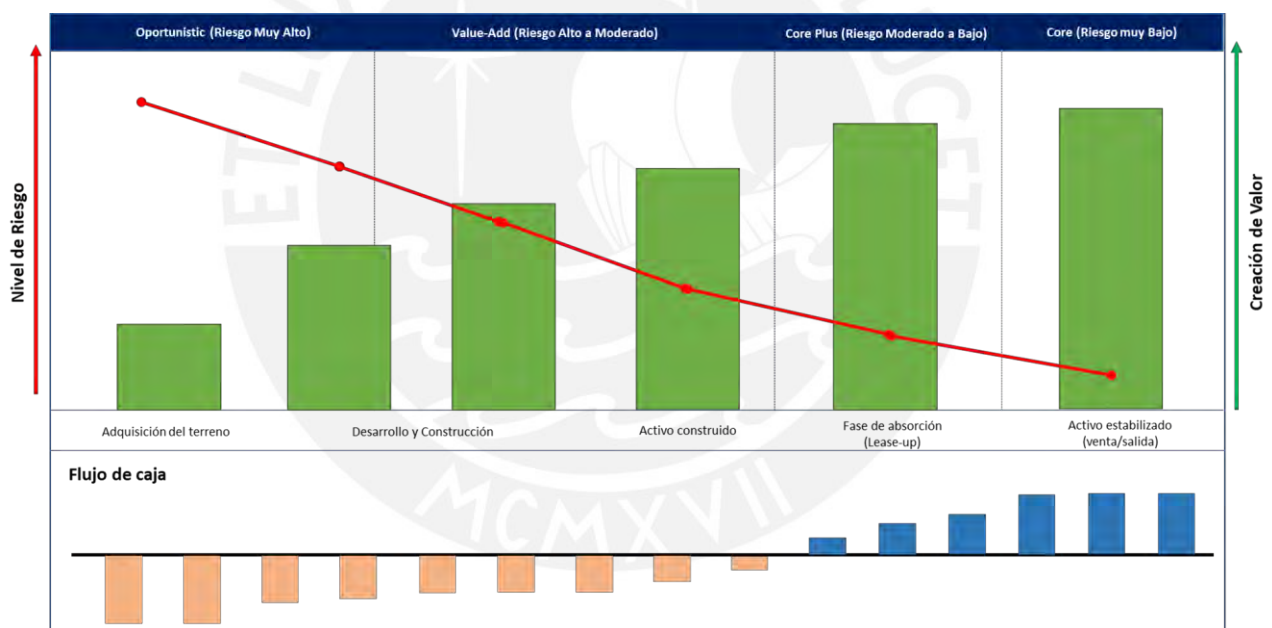
Nótese que dentro de la etapa de operación de un activo *multifamily*, la estimación de la valoración de un activo pasa por evaluar la tasa de capitalización (cap rate). De este modo, recordemos que el cap rate es un indicador que sirve para determinar el valor de un inmueble o activo en función de los flujos anuales que pueda generar (sobre todo cuando estos flujos son estabilizados), básicamente se calcula dividiendo los ingresos netos operativos (NOI) entre el valor de la inversión. Es importante comprender que el cap rate es una fotografía del momento de la rentabilidad que el activo puede producir, por lo que es clave analizar otras variables adicionales como la ubicación, el plazo del contrato, la calidad crediticia del arrendatario, la continuidad del inmueble en el tiempo¹².

¹² Para las inversiones *value-add*, el cap rate no es un indicador tan confiable por la incertidumbre de los flujos de caja. Recordemos que para este tipo de activos es necesario realizar inversiones iniciales de renovación para poder mejorar la infraestructura y por ende lograr la estabilización del activo, lo que generará mayores flujos. Por ello, para valorar este tipo de inversiones, es recomendable utilizar el indicador Rendimiento Global de la inversión (Return on Cost), que consiste en proyectar la tasa de capitalización considerando el NOI que se podría esperar en el futuro (después de las renovaciones) dividiéndolo entre el valor del activo al momento de la compra más el costo de las reparaciones para alcanzar el NOI esperado. Entonces, si este indicador es mayor que el cap rate de un activo estabilizado, es una oportunidad de inversión ya que se creará valor y se generarán mayores ganancias (Di Cerbo, 2023).

El cap rate está relacionado al riesgo de manera directamente proporcional, por lo que considerando flujos estabilizados y casi del mismo valor, un cap rate bajo corresponde a un activo más estable y con mayor valor, mientras que un cap rate alto indica un riesgo mayor en sus flujos con un menor valor del activo (García, 2023). En esa línea, se debe considerar que el cap rate puede ser comparable entre activos estabilizados y con flujos de efectivo confiables, pero cuando existe impredecibilidad en los flujos, el cap rate no funciona correctamente.

Figura 17

Flujo de Caja, Riesgos y Valor en un Proyecto Multifamily



Nota. Adaptado del Curso *Dirección Económica Financiera*. (2022). Tito Piqué. Elaboración propia. Información de dominio público.

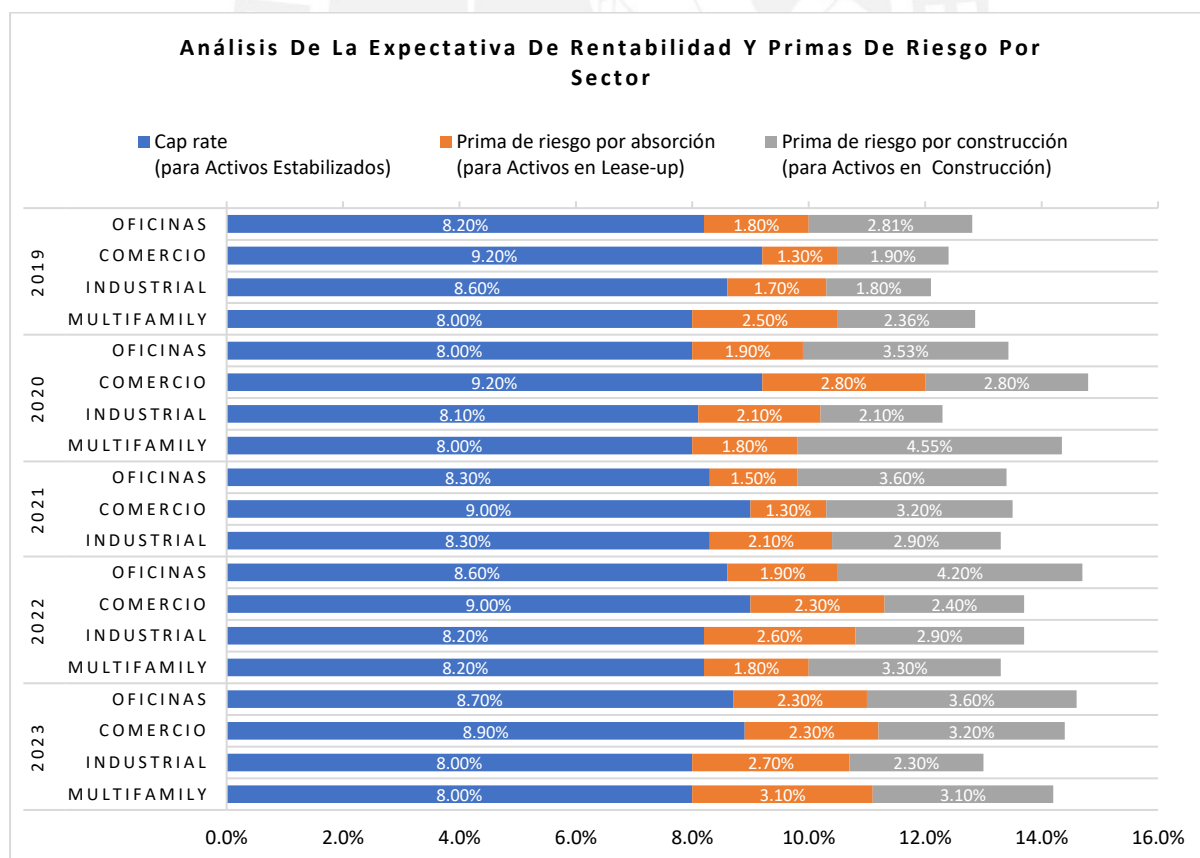
Como se observa, el análisis de rentabilidades y métricas dependen del tipo de activo que se va a desarrollar, por ejemplo, es muy común ver que algunos inversionistas intentan comparar del mismo modo los proyectos para venta con los de renta, valiéndose de la evaluación de la TIR. Entonces, no resulta lógico intentar comparar un activo de venta donde

se invierte entre un 20% a 30% (terreno más preoperativos) con altos riesgos y utilidades del 15% en un período de 3 a 4 años (dependiendo si el negocio tiene éxito); con un activo de renta donde se desarrolla con alto *equity* cuyos flujos de ingresos van aumentando hasta estabilizarse para luego valorizarlo y venderlo; por ello, claro está que la evaluación de los activos no es una sencilla comparación de rentabilidades (García,2020).

En ese sentido, se ha hecho un análisis del reporte de inversión en bienes raíces del 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023 realizado por Logan Valuation, con el propósito de comparar la percepción de rentabilidades para los activos *multifamily* frente al de oficinas, comercio e industrial, según la siguiente figura:

Figura 18

Expectativa de Rentabilidad y las Primas de Riesgo por Sector



Nota. Los reportes no han considerado información del 2021 para los activos *multifamily*.

Tomado de *Reporte de inversión en bienes raíces 2019, 2020, 2022 y 2023*. (2023). Logan

Valuation Perú. (<https://loganvaluation.com/estudios/#1683316120169-d4a5982a-3075>).

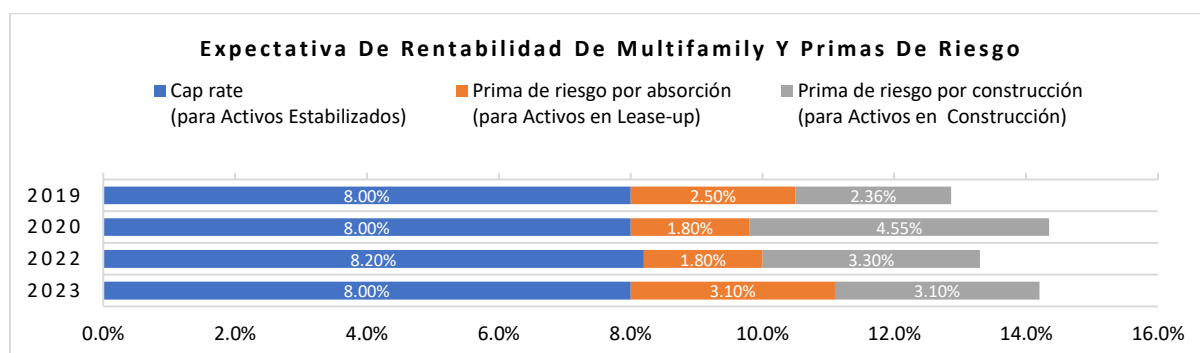
Información de dominio público.

Como se observa en el gráfico anterior, para el 2019 (periodo antes de la pandemia), los activos *multifamily* y oficinas tienen mayor expectativa de riesgo, exigiendo a los proyectos que puedan soportar una mayor tasa de descuento para ser viables. En el 2020 (periodo crítico de la pandemia), se mostraba que el comercio y *multifamily* tenían las mayores primas de riesgo, más aún cuando se considera la construcción de los mismos. Para el 2022 y 2023, a comparación de los demás sectores, el *multifamily* ha despertado interés en los inversionistas que con mayor información, conocimiento y confianza en este modelo de negocio, tienen expectativas de menor riesgo, por considerarlos más estables.

Probablemente, para el 2024, la inversión en *multifamily* junto con el industrial tenga mayor interés en el mercado inmobiliario por sus características y resiliencia en momentos de crisis económica donde es factible refugiar la inversión, por lo que se puede esperar rentabilidades a la baja, por considerarse de menor percepción de riesgo.

Figura 19

Expectativa de Rentabilidad del Multifamily y la Prima de Riesgo a considerar



Nota. Tomado de *Reporte de inversión en bienes raíces 2019, 2020, 2022 y 2023*. (2023).

Logan Valuation Perú. (<https://loganvaluation.com/estudios/#1683316120169-d4a5982a-3075>). Información de dominio público.

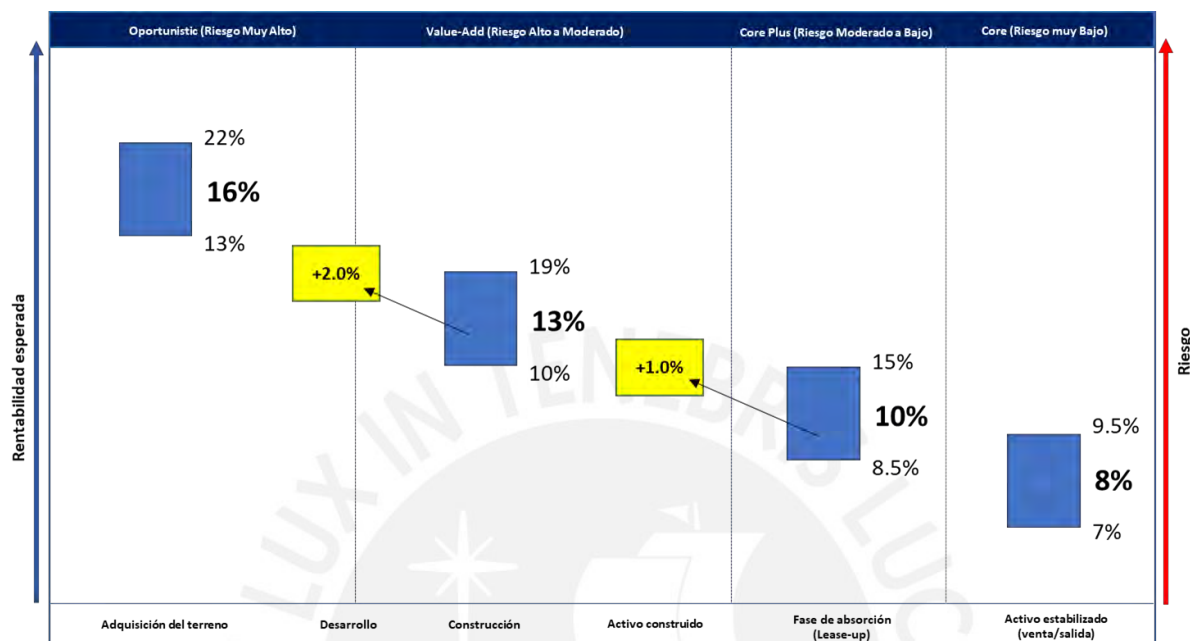
Del mismo modo, la encuesta de Logan Valuation muestra que para los proyectos *multifamily*, la tasa de capitalización (cap rate) esperada ronda en el 8% en activos que se encuentren estabilizados (tipo *core*), y cuando el activo se encuentra en fase de etapa de absorción (Lease-up) se aplica una prima de riesgo en promedio del 2% adicional. Finalmente, los *multifamily* que estén en construcción, tienen una alta incertidumbre que significan aumentar la rentabilidad esperada en un 4% más. Se aprecia también que esta tendencia de la prima de riesgo por construir estos proyectos ha ido bajando poco a poco, explicado por el mayor conocimiento de los inversionistas de este modelo de negocio, así como, por el lanzamiento de estos proyectos para la operación en el 2023 (*multifamily* que operará Nomad Living con CCLA y el *multifamily* de Parque Arauco con Assetplan).

Por lo expuesto, con esta información podemos establecer la rentabilidades y riesgos que acompañan en cada etapa de un proyecto *multifamily*, donde a mayor nivel de riesgo, la rentabilidad exigida por los inversionistas es mayor; por el contrario, cuando el activo ya se encuentra estabilizado o se espera realizar una venta del activo la valoración se realiza considerando una rentabilidad menor, toda vez que en dicha etapa ya se tienen flujos estables y menos volátiles que garantizarán una preservación de capital.

Asimismo, debemos entender que cada tipo de activo es diferente por sus características y considerar en la evaluación o comparación el indicador o métrica que mejor represente la rentabilidad que espera el inversionista según la etapa del proyecto; de este modo, podemos señalar que la tasa de capitalización (cap rate) nos servirá para la valoración de activos estabilizados, mientras que la tasa de descuento para evaluar los proyectos que están en fase de desarrollo y construcción.

Figura 20

Expectativa de Rentabilidad para cada Etapa de un Proyecto Multifamily de acuerdo al Nivel de Riesgo que Involucra para el Perú



Nota. Adaptado de *Reporte de inversión en bienes raíces 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023*. (2023). Logan Valuation Perú. (<https://loganvaluation.com/estudios/#1683316120169-d4a5982a-3075>). Información de dominio público.

Como parte complementaria de esta sección, resulta importante tener conocimiento del cap rate que manejan otros países con mayor desarrollo y sofisticación de este modelo de negocio como EEUU y Chile. Para el caso de EEUU (Vance, 2023), estos han experimentado rendimientos mucho más altos que cualquier otro activo inmobiliario, por su menor volatilidad de los flujos de efectivo, en razón que existe una atomización de los arrendatarios que reduce la vacancia, se estima que el cap rate promedio alcance el 5% para el 2023 y una tasa de vacancia del 4%. Para el caso de Chile (Colliers, 2023), un cap rate de 4% y tasas de vacancia de 4%.

2.1.3. Casos Internacionales de Proyectos Multifamily

En el mundo tenemos dos referentes que han desarrollado a gran escala los proyectos de renta residencial como lo es Reino Unido en Europa y Estados Unidos en América. Poco a poco esta tendencia ha ido creciendo en los diferentes países de Latinoamérica como lo es en Chile, México y Colombia.

En el Perú esta tendencia recién está por despegar por cuanto existe un déficit de vivienda, cambios en las preferencias de la población y reducción de la capacidad adquisitiva de las familias que dificultan la compra de una vivienda optando en muchos casos por el alquiler. Tal es así que ya en el 2022, se tenía mapeado hasta tres proyectos en desarrollo que podrían operar en los próximos años¹³, por lo que como parte del presente estudio exploramos los puntos más importantes del mercado inmobiliario *multifamily* en los tres países latinoamericanos antes mencionados que se alinean más con la realidad del Perú:

A. Chile

El mercado inmobiliario de alquiler chileno, se encontraba dominado por la atomización de pequeños inversionistas que tenían uno o varios departamentos y que en ciertos casos encargaban a algunas empresas su administración.

Posteriormente replicando el modelo de EEUU, los proyectos *multifamily* iniciaron en Chile en el 2010 con la creación del fondo local de Asset Chile y despegando en el 2013 con la llegada del fondo de inversión institucional estadounidense Prudential Real Estate Investors

¹³ Según los últimos reportes y noticias de abril de 2023, se tiene conocimiento que CCLA Group ha previsto lanzar en operación el primer proyecto *multifamily* para julio del 2023 en la esquina de la Av. Juan de Arona con Av. Arequipa en el distrito de San Isidro, se trata de un edificio de 10 pisos de usos comerciales y residenciales con aproximadamente 160 unidades. Del mismo modo, la misma empresa tiene previsto otro edificio de 22 pisos de usos mixtos con 280 unidades en la Av. Ricardo Palma en el distrito de Miraflores, que se encuentra en construcción.

Por otro lado, también Parque Arauco en asociación con Desarrolladora del Pacífico ha lanzado su proyecto *multifamily* en la Av. La Mar 1292 en el distrito de Miraflores, que comprende un edificio de 13 pisos y una inversión de casi 16 millones de dólares.

(PREI) (Louit, 2015). En dicha época aún existía una falta de confianza y resistencia de los inversionistas por este modelo de negocio, no obstante, las grandes compañías de seguros y *family offices* advirtieron una baja en las rentabilidades de sus inversiones en oficinas por las sobreofertas y mayores vacancias en su sector comercial y/o retail, por lo que empezaron a ver una oportunidad en la renta residencial.

Según Sepúlveda (2018), el despegue del *multifamily* se sustenta en cuatro factores iniciales:

- i) Antes del 2010, cualquier tipo de persona (natural o jurídica) en Chile tenía la facultad de comprar inmuebles menores a los 140 m² y ponerlas en alquiler sin pagar impuesto a la renta. No obstante, posterior a la restricción de los beneficios del Decreto con Fuerza de Ley 2 (más conocido como DFL2) en el 2010, se extingue el citado beneficio, limitándose solo a personas naturales con un máximo de 2 propiedades. Esta situación disminuyó la atomización de los pequeños inversionistas, fomentando la formalización de negocios de renta.
- ii) Antes del 2016, la compra de inmuebles no se encontraba afecto al Impuesto al Valor Agregado (IVA), sin embargo, después de dicho año por la reforma tributaria todas las compras de inmuebles estarían afectos al IVA, aumentando el precio de venta final de las viviendas, lo que contribuyó a que las personas opten por arrendamientos al no poder alcanzar con sus ingresos los préstamos necesarios para la compra.
- iii) La Ley N° 18101, Ley de Arrendamiento de bienes raíces urbanos que se encontraba vigente en dicha época (2013) tenía cierto favorecimiento a los arrendatarios frente al arrendador, por lo que los inquilinos gozaban de cierta protección.

- iv) Así también, desde finales del 2015, los Bancos en razón a la norma que venía impulsando la Superintendencia de Bancos (SBIF)¹⁴, establecieron restricciones a los créditos hipotecarios, aumentando el pie (cuota inicial) de un 10% a un 20%, por lo que el acceso a la compra de una vivienda se volvió menos accesible, fomentando el alquiler.

En línea con lo anterior, ya en Chile existía un déficit de vivienda en Chile que solo entre el 2015 y 2017 aumentó en un 13%. Además, esto impulsó por el aumento generalizados de los precios de los departamentos en venta, la reducción del tamaño de las familias e incremento de viviendas unipersonales, el incremento de profesionales extranjeros por trabajos que buscaban ubicaciones céntricas, crecimiento de la población *millennial* con menor interés en adquirir viviendas a temprana edad (Asset Rentas Residenciales, 2019).

Características del mercado *multifamily* chileno

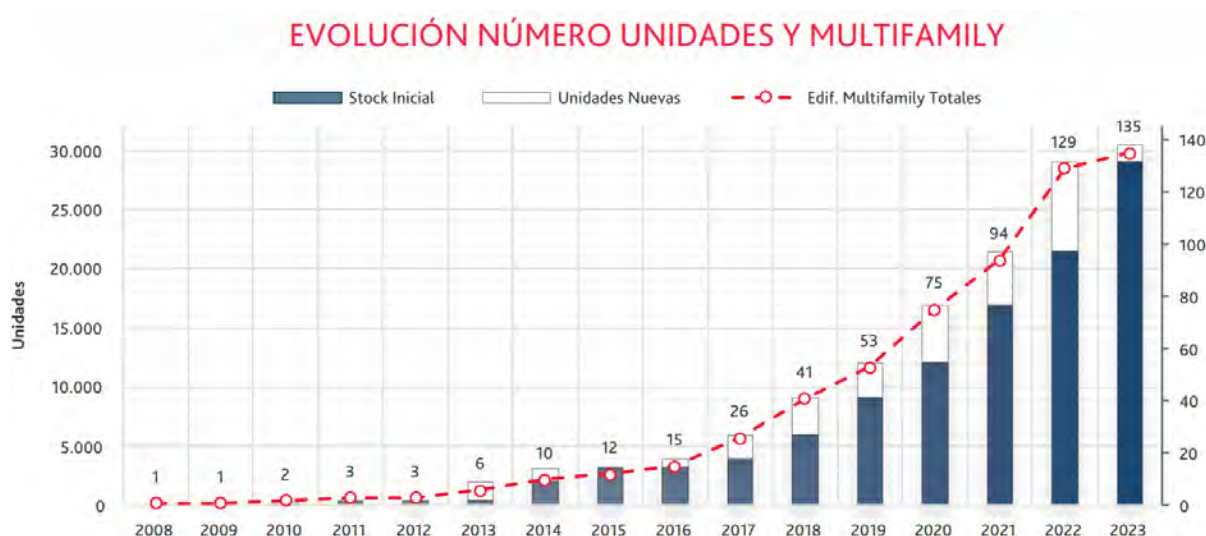
De acuerdo al Reporte N° 30 Mercado de Renta Residencial Multifamily al 1T del 2023 en Chile se tienen alrededor de 135 edificios distribuidos en 16 comunas¹⁵, alcanzando un total de 30,531 unidades habitacionales (se estima un promedio de 226 unidades por edificio).

¹⁴ La nueva norma que impulsaba el SBIF tenía como alcance el incremento de provisiones por riesgo de crédito, lo que significaba que los Bancos tenían reservar recursos evitando desembolsar créditos superiores al 80%, por lo que, como regla general desde fines del 2015 hasta la actualidad, para acceder a un crédito hipotecario en Chile se necesita de la menos una cuota inicial del 20%. Claro está que hoy en día, en Chile ya se viene gestionando ciertas facilidades por el Estado como garantías estatales para lograr que este pie o cuota inicial baje al 10% y se pueda dinamizar el mercado inmobiliario.

¹⁵ Las comunas que participan actualmente en este negocio son Santiago, Estación Central, San Miguel, Independencia, La Cisterna, La Florida, Quinta Normal, Ñuñoa, Las Condes, Providencia, Macul, Lo Barnechea, San Joaquín, Huechuraba, Puente Alto, Maipú.

Figura 21

Evolución del Número de Proyectos Multifamily en Chile



Nota. Tomado de *Mercado de Renta Residencial Multifamily Reporte 30. 1T 2023* (2022, 20 de abril). BDO Chile. (<https://www.bdo.cl/es-cl/publicaciones/featured-insights/reportes-multifamily-n%C2%B030>). Información de dominio público.

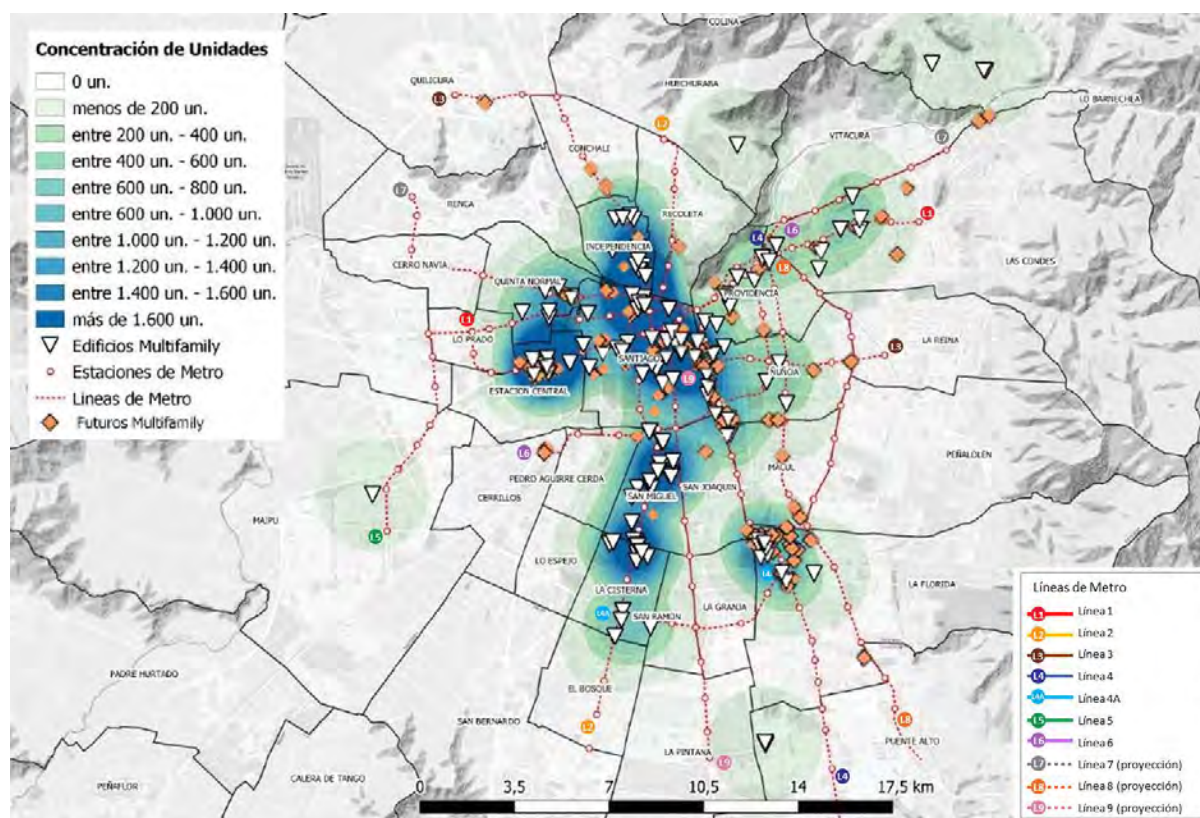
En relación a la ubicación, son tres las comunas que concentran más del 50% de las unidades *multifamily* (29.3% Santiago, 11.8% Estación Central y 11.4% San Miguel), conforme se puede apreciar en la Figura 22. Cabe señalar que el dinamismo del lugar donde se desarrollan los proyectos *multifamily* en Chile han seguido los siguientes criterios que se pueden destacar: (i) Encontrarse cerca a polos de desarrollo y áreas verdes (como centros comerciales, polos de actividad económica y de empleo, restaurantes, etc), (ii) Ubicados donde existe alta accesibilidad de transporte público (como estaciones de metro¹⁶ y los paraderos de Transantiago), (iii) Localizados cerca de servicios de básicos y educacionales (como universidades, supermercados, hospitales, etc) y (iv) Ubicados en las comunas donde se

¹⁶ Según Sepúlveda (2018), el rango de distancia entre cada edificio *multifamily* y la estación de metro más cercana va desde los 160 m hasta los 900 m. Asimismo, la ventaja de ubicarse cerca al metro, permite aminorar los costos al construir menos estacionamientos, priorizando las bicicletas.

establezcan condiciones normativas favorables (en términos de constructibilidad, altura y densidad).

Figura 22

Ubicación Geográfica de Edificios Multifamily y los Futuros Proyectos en Chile



Nota. Adaptado de *Mercado de Renta Residencial Multifamily Reporte 30. 1T 2023* (2022, 20 de abril). BDO Chile. (<https://www.bdo.cl/es-cl/publicaciones/featured-insights/reportes-multifamily-n%C2%B030>). Información de dominio público.

Al cierre del primer trimestre del 2023, el tipo de edificio de renta residencial High-Rise¹⁷ es el que tiene mayor presencia en Chile con un total de 96 edificios (71% del total) y

¹⁷ Según los estándares de clasificación de edificios *multifamily* del National Multifamily Housing Council (NMHC), este tipo de multifamily contempla más de 10 pisos de altura y siempre cuenta con elevadores. Los Mid-Rise poseen entre 6 a 10 pisos y también incluyen ascensores, por último, los Low-Rise que son de menos de hasta 5 pisos sin ascensor.

con un canon promedio¹⁸ de 0.278 UF/m² (aprox. entre 10 a 12 USD/m² dependiendo del tipo de cambio). Mientras que los edificios tipo Mid-Rise y Low-Rise registran 32 y 7 edificios, con un canon promedio de 0.301 y 0.260 UF/m², respectivamente. Esta tendencia de *multifamily* de gran escala se debe a que los proyectos se ubican en zonas de alta concentración urbana, con facilidad para el acceso a servicios y su conectividad, además que por temas de eficiencia operacional idealmente se cuentan con más de 150 departamentos superando los 10 pisos¹⁹ (Diario Financiero, 30 de abril de 2022).

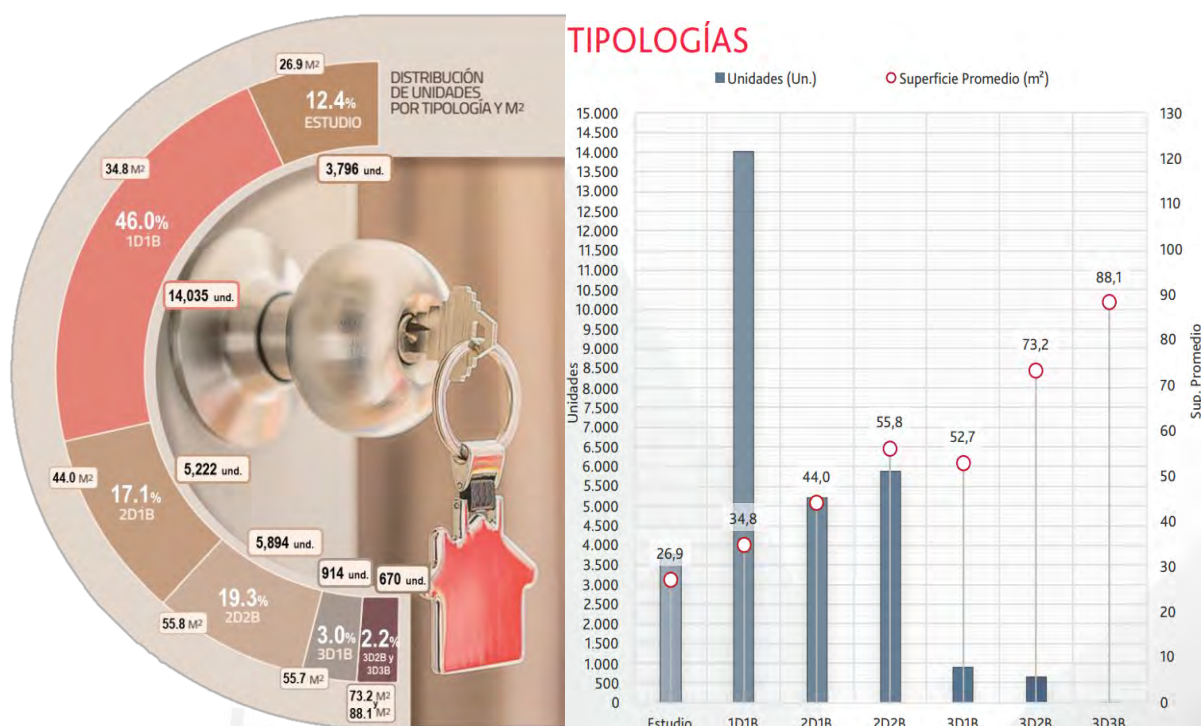
En relación al tamaño y tipologías, se puede destacar que al primer trimestre del 2023, la tipología con mayor oferta corresponde al de un dormitorio y un baño (1D1B) con 46%, seguida de las de 2D2B con 19.3%, 2D1B con 17.1%, Estudio con 12.4% y 3 dormitorios con 5.2%. De este modo, en Chile la tipología 1D1B es la de mayor demanda, toda vez que se adapta a las necesidades de la población, por otro lado, se observa que las tipologías de 2 dormitorios también representan una demanda significativa en el mercado chileno. Un punto importante en el mercado chileno, es que los inquilinos consideran mucho el gasto que se ha de pagar por las áreas comunes, cuanto es más alto no resulta ser atractivo, por lo que el reto está en que las inmobiliarias puedan diluir este gasto reduciéndolo, a través de la inversión en diseño, conectividad e integración de tecnologías como aplicaciones de conserje en línea, accesos digitales, cámaras inteligentes, etc.

¹⁸ En Chile el canon total está referido al valor total del alquiler mensual de una unidad habitacional, mientras que el canon unitario corresponde al valor por m² útil pagado de forma mensual.

¹⁹ Otras opiniones de especialistas *multifamily* señalan que como mínimo se deben tener 200 unidades para que funcione el negocio, siendo lo óptimo 300 departamentos por edificio. Cabe resaltar que para ello, resulta clave que los parámetros urbanísticos de la propiedad permitan construir dichas densidades y alturas.

Figura 23

Distribución de los Multifamily por Tipología y M2 en Chile



Nota. Adaptado del artículo “Más de 10 pisos y 1D+1B: Las características que predominan”

(2021, 30 de abril). Diario Financiero de Chile

(https://www.df.cl/noticias/site/docs/20210429/20210429173906/suplemento_20210430.pdf)

y del informe *Mercado de Renta Residencial Multifamily Reporte 30. 1T 2023* (2022, 20 de

abril). BDO Chile. ([https://www.bdo.cl/es-cl/publicaciones/featured-insights/reporte-](https://www.bdo.cl/es-cl/publicaciones/featured-insights/reporte-multifamily-n%C2%B030)

[multifamily-n%C2%B030](https://www.bdo.cl/es-cl/publicaciones/featured-insights/reporte-multifamily-n%C2%B030)). Información de dominio público.

Como parte del equipamiento o áreas comunes de los proyectos *multifamily* chilenos, se suele encontrar los gimnasios, zona de parrillas, lavanderías, sala de usos múltiples o de eventos o de cine, piscina, zona de bicicletas, estacionamientos para visitas, sala de coworking, sala de juegos, entre otros.

Como en toda Latinoamérica, en Chile durante años los fondos de inversión invertían en la renta comercial, retail u oficinas, no obstante, debido a que el negocio *multifamily* ha resultado ser menos riesgoso por el alto volumen de demanda de arriendo y de retornos estables, inclusive en crisis económicas, los inversionistas institucionales han mostrado un alto interés en dichos activos, balanceando sus portafolios de inversión con estos negocios²⁰. (Diario Financiero, 30 de abril de 2022).

En este contexto, los inversionistas chilenos tienen conocimiento que en términos de ocupación de proyectos *multifamily*, los rangos varían entre el 85% al 100%, tal es así que la vacancia actual se encuentra en el 3% (Sepúlveda, 2018). A esto se suma, que los cap rates de renta residencial han resultado atractivos frente a otros activos inmobiliarios, siendo que en épocas de crisis, el *multifamily* se configura como un bien de primera necesidad para la población existiendo más arrendatarios por obligación, en cambio en épocas de crecimiento económico, se mejoran las ocupaciones y los precios, además de permitirse contratos de arrendamiento de corto plazo que permiten rápidas recuperaciones de niveles de precio de la renta.(Asset Rentas Residenciales, 2019).

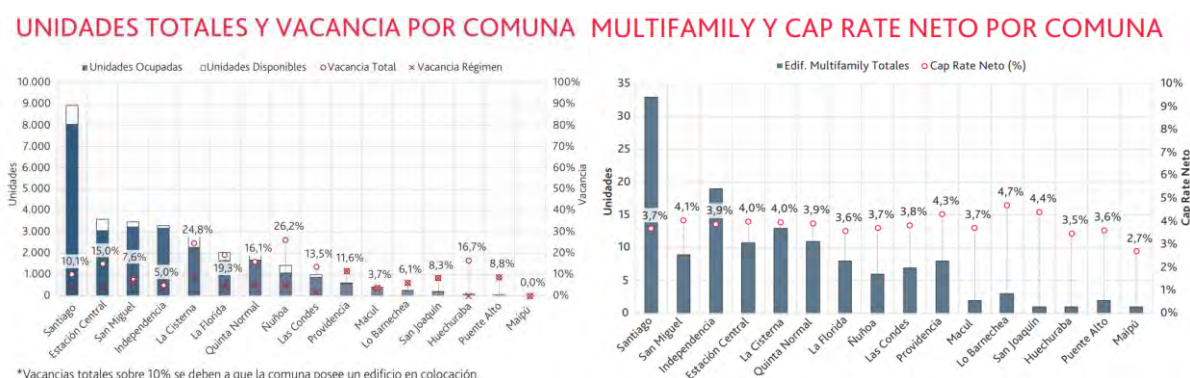
Bajo este panorama, según el último reporte de BDO al 1T-2023, el cap rate neto²¹ se encuentra en el rango de 2.7% a 4.7% dependiendo de la comuna chilena, siendo el promedio un 3.35%.

²⁰ Las principales características que vieron los inversionistas institucionales chilenos fueron que los proyectos *multifamily* son activos tangibles (son reservas de valor pese a estar sujetos a depreciación), tienen atractivo y oportunidad de apalancamiento (para financistas que buscan flujos estables y seguros a largo plazo), bajos niveles de riesgo (por contar con flujo netos mensuales casi constantes y predecibles) y cobertura contra la inflación (ya que las rentas en Chile se hacen con contratos indexados a la inflación por las UF).

²¹Para BDO, los ingresos anuales menos costos operacionales son considerados para el cap rate neto, en relación al valor total de mercado, además de tener un NOI del 80% más la vacancia.

Figura 24

Vacancia y Cap Rate neto por Comuna en Chile



Nota. Tomado de Mercado de Renta Residencial Multifamily Reporte 30. 1T 2023 (2022, 20 de abril). BDO Chile. (<https://www.bdo.cl/es-cl/publicaciones/featured-insights/reporte-multifamily-n%C2%B030>). Información de dominio público.

En relación a las empresas operadoras de proyectos *multifamily*, destacan en primer lugar Assetplan con más del 50% de unidades administradas, luego Suksa Rent con más del 25%, y por último Level by Eurocorp. Estas empresas operadoras utilizan plataformas de administración online, para la gestión del arrendamiento y la recaudación de los pagos. La renta usualmente incluye los gastos de los servicios comunes²² para evitar retrasos que afecten la operatividad del edificio, asimismo, las operadoras realizan una evaluación crediticia a los inquilinos y se les solicita una garantía de 1 hasta 2 meses de arriendo.

La especialización, experiencia y estrategia de administración de los operadores, enfocados en mantener o maximizar las rentas de los departamentos ha generado que las inversiones en la renta residencial chilena se hayan mantenido sólidas a pesar de las crisis económicas y de la pandemia. Se ha observado que en épocas de crisis como la pandemia, los administradores realizaban un análisis riguroso minucioso para cada arrendatario, brindando la

²² De acuerdo a Sepúlveda (2018), los gastos por las áreas comunes se encuentran entre los 0.056 UF/m² y 0.0058 UF/m² (2 a 0.2 USD/m² considerando 35.89 USD/UF al 4 de mayo de 2023 según Banco Central de Chile). En ese sentido, se tiene que para la tipología Estudios, 1D1B, 2D1B y 2D2B asciende a 0.0578, 0.0588, 0.0581 y 0.0567 UF/m², respectivamente.

facilidad de postergar los pagos de rentas con planes de pago para los inquilinos que tenían dificultades económicas puntuales y que podían continuar arrendando en los siguientes meses. Por el contrario, cuando el arrendatario pasaba por una situación económica compleja y difícil de revertir en el corto plazo por la falta de ingresos, los administradores otorgaban ciertas facilidades para finiquitar el contrato de arrendamiento y evitar mayores deudas para el inquilino.

De acuerdo a la operadora Assetplan, a pesar de haber tenido las crisis de la pandemia, las estrategias han logrado que el porcentaje de incobrabilidad se encuentre alrededor del 1%, mientras que la vacancia ronda el 2%. Esto se ha visto favorecido porque en el mercado chileno es imprescindible el uso de los canales digitales para gestionar los procesos de arriendo y atención del cliente. Otra estrategia a favor, son las encuestas de satisfacción de los inquilinos, que han servido para mejorar el nivel de servicio.

Ahora bien, en relación a las tendencias sociodemográficas para el negocio *multifamily* en Chile, se puede mencionar la inmigración, los matrimonios tardíos o el hecho de que más jóvenes no piensan en una casa propia como primera opción sino priorizar viajes o inversiones, el incremento de las familias monoparentales o pequeñas, la independización a más temprana edad de los jóvenes por ingreso a la universidad o extranjeros, entre otros (Sepúlveda, 2018).

Del mismo modo, esta población chilena que busca los *multifamily* se sienten atraídos por este servicio porque encuentran un sistema de administración profesional del edificio lo que brinda un servicio de calidad al cliente, tienen el control de los gastos comunes fijos y de pagos de las rentas, control de los accesos y altos estándares de seguridad del departamento, oportunas y eficientes labores de mantenimiento centralizado frente a algún desperfecto lo que facilita y da comodidad en la vivienda, la oportunidad de contar con servicios complementarios o adicionales que dan un sentido de diversión y disfrute de alquilar.

Por otro lado, explorando el marco jurídico del arrendamiento en Chile, se tiene conocimiento que hasta junio de 2022 la Ley N° 18101, Ley de Arrendamiento de bienes raíces urbanos, regulaba los contratos de alquiler en dicha región. No obstante, como en casi toda Latinoamérica, existían problemas con los inquilinos cuando no pagaban y se quedaban en los inmuebles afectando a los arrendadores. Frente a ello, el 30 de junio de 2022 se publicó la Ley N°21461 (conocida como “Ley Devuélveme mi casa”), que incorporó modificaciones a la precitada ley, para que los procesos de desalojo por la morosidad sean más ágiles, la restitución del inmueble sea más célere, el cobro de las rentas adeudadas, así como la incorporación de un procedimiento monitorio para el cobro de alquileres (Urquiza, 2022); todo ello ha devuelto seguridad y garantía a los dueños de los inmuebles. A manera de resumen podemos, destacar los siguientes puntos claves:

- a) El propietario del inmueble podrá contar con la restitución anticipada de la propiedad arrendada, antes de que el juicio termine. Para ello, la demanda debe ser aceptada por el juez y notificada al arrendatario, con ello, si en caso el inquilino no libera la propiedad de forma voluntaria, se puede acudir al auxilio de la fuerza pública.
- b) Se ha establecido un procedimiento judicial monitorio para el cobro de las rentas de arrendamiento, que disminuye los tiempos en los juicios, contando con el pago de la deuda y/o un posible desalojo en un plazo de hasta 20 días.
- c) Se establece la figura de un contrato de arrendamiento verbal que tiene como acuerdo el inmueble a alquilar, el valor de la renta, el plazo, entre otros. Para ello, la norma señala que se presume que el monto de la renta es la que consta en los documentos de pago o transferencias realizadas por al menos tres meses consecutivos, o en su defecto, ante la falta de ello, se presumirá que el valor de renta es el que declare el dueño del inmueble. Se regula el contrato de arrendamiento por escrito con las firmas de las partes que deben ser autorizados por notario. Asimismo, como parte de la legalización notarial,

el arrendador acreditará su calidad de propietario u otro que le permita ceder el uso del inmueble.

- d) La aplicación de las normas faculta a aplicar las acciones de comodato precario que persigan la restitución del inmueble y la acción de precario, lo que permitirá menores plazos en los juicios de devolución del inmueble, haciéndolos más simples e inclusive con ayuda de la fuerza pública.

B. México

México es otro de los países con gran avance en el mercado de renta residencial, que básicamente se ha motivado porque el 56% de mexicanos no tienen acceso al crédito para comprar una vivienda, el 24% valora la conectividad y movilidad urbana que los edificios en renta ofrecen, el 11% prefiere rentar porque consideran que el valor del arriendo es menor que la cuota de una hipoteca de un bien, y porque el 9% prefiere gastar en temas personales y experiencias antes de comprar una vivienda.

Según Deloitte (2023), las tendencias demográficas refuerzan que el mercado del alquiler en México tenga altas expectativas de crecimiento, tales como:

- Se ha identificado que el número de miembros del hogar viene en decrecimiento, pasando de 3.7 a 3.5 miembros del hogar entre el 2017 y lo estimado para el 2025.
- La cantidad de miembros del hogar que trabajan de forma activa se ha incrementado de 1.5 en el 2017 a 1.7 en el 2020, lo que significa que más población tendrá más ahorros y por ende querrán independizarse buscando una nueva vivienda.
- El crecimiento poblacional se ha extendido hasta en las localidades menores, por lo que existe un déficit cuantitativo y cualitativo de vivienda, siendo el

alquilar una alternativa valorada por la población *millennial* (de mayor proporción).

En ese sentido, el mercado de renta ha llegado a alcanzar el 22% en la Ciudad de México y en algunas áreas metropolitanas hasta el 30%, por lo que dicha zona geográfica se posiciona como la más atractiva para el desarrollo de proyectos *multifamily*. En este contexto, la característica del mercado de renta mexicano tiene una tendencia de U invertida, donde la demanda de viviendas por alquiler es menor en los niveles de menos ingresos, aumenta en los niveles medios, y vuelve a descender en los hogares con mayor capacidad adquisitiva.

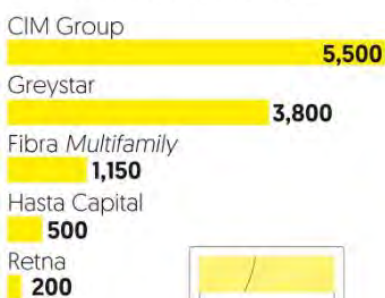
Figura 25

Relación de Empresas que Participan del Mercado de Renta Residencial en México

Los de mayor oferta

En total, los seis desarrolladores más grandes de *multifamily* y *coliving* tienen en pipeline más de 11 mil nuevos depas para México.

■ Número de departamentos que tienen en su portafolio



Nota. Tomado de *Es tu oportunidad: estas firmas planean construir 11 mil depas* (2021, 26 de julio). Fernando Navarrete. Diario El Financiero.

(<https://www.elfinanciero.com.mx/empresas/2021/07/26/es-tu-oportunidad-estas-firmas-planean-construir-11-mil-depas/>). Información de dominio público.

En relación a la oferta, esta se encuentra muy atomizada (diferentes propietarios) generando una deficiencia en la gestión de los inquilinos y en los beneficios que se les podría otorgar por el arrendamiento; por tanto, alrededor del 95% de la oferta de alquileres está enfocado en el 20% de los hogares con mayores ingresos.

La regulación de este tipo de proyectos aún es incipiente, imposibilitando la gestión del suelo y la creación de condominios de gran altura en zonas centrales de la ciudad. Por otro lado, ha habido un avance en lo referido a la financiación de estos proyectos, creándose Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRA), Certificados de Capital de Desarrollo (CKD's) y la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF).

C. Colombia

El mercado de renta residencial en Colombia aún es incipiente y los edificios en operación son aún escasos. Cabe señalar que ha resultado difícil hallar información de los edificios *multifamily* y de los indicadores que se manejan para este tipo de negocio en dicho país.

Sin embargo, de los reportes periodísticos se ha tomado conocimiento de lo siguiente:

- **Parque Arauco**, empresa operadora de centros comerciales de Chile, ha incursionado en el mercado colombiano, siendo que a la fecha tiene 3 proyectos de renta residencial en asociación con diferentes empresas inmobiliarias colombianas y fondos de México y EEUU que cuentan con la experiencia para estos negocios, así tenemos:
 - El proyecto “Calle 72” se ubica en la ciudad de Bogotá, con 7 pisos y 132 departamentos. El edificio será de usos mixtos con aproximadamente 5000 m² de vivienda y 1000 m² de comercio alcanzando una inversión de US\$ 11 MM, para lo cual se suscribió un acuerdo con participación de 20% de IC Constructora y un 80% de Parque Arauco, con posibilidad de que esta última pueda adquirir el activo.

Como parte de sus características destaca su ubicación preferente al estar cerca a centros de oficinas y comercio, así como muy cercano a una de las estaciones del metro de Bogotá. Asimismo, se ha previsto el desarrollo de áreas comunes como sala de juegos, BBQ, gimnasio, lavandería y sala de co-working, entre otros, siendo que la construcción inició en el 2022, con proyección de entrar en operación en el 2024 (ACIS, 2022).

- El proyecto “Ciudad del Río” ubicado en Medellín, es un edificio de 32 pisos de usos mixtos (comercial y residencial) con 310 unidades residenciales destinadas a la renta que alcanzarán una inversión de US\$ 23 MM. Este *multifamily* se caracteriza por su centralidad y cercanía a centros corporativos Milla de Oro y Sede Central de Bancolombia (Aguirre, 2022). La inversión se realiza con una participación del 5% Hasta Capital²³ 95% de Parque Arauco, siendo esta última la que tiene una opción de compra por el resto del activo. El proyecto tendrá aproximadamente 30,000 m² construidos y alrededor de 16,000 m² arrendables con mayor porcentaje de unidades de 1 dormitorio, zonas comunes y estacionamientos. Asimismo, se tiene previsto que la construcción inicie durante el primer semestre del 2023, con un plazo de 2 años, proyectándose entrar en operación en el 2025 (Diario La República, 2023).
- El Proyecto “Calle 94” localizado en dicha calle con Carrera 15 en Bogotá se desarrollará en un terreno de casi 3000 m² con 2 torres de usos mixtos (comercial y residencial) de 158 departamentos alcanzando una inversión de US\$ 23 MM. Este edificio se caracteriza por tener una ubicación privilegiada en El Chicó, rodeado de edificios residenciales de lujo, centros comerciales, parques importantes como El

²³ Hasta Capital es una compañía de inversión, desarrollo y administración enfocada en el sector de alquiler residencial multifamiliar en EEUU y América Latina (México, Colombia y Chile).

Virrey, restaurantes y cerca al Transmilenio. La inversión se encuentra en una asociación de 0.1% para Kubik Lab²⁴, 4.9% para Hasta Capital y un 95% para Parque Arauco, nuevamente está última podrá adquirir el 5% restante del activo dependiendo de los resultados del negocio. La inversión tendrá un área arrendable de 10,500 m² con tipologías estudio, 1 y 2 dormitorios de áreas de 40 a 86 m². Se estima que el proyecto entre en operación el 2025 (Business Empresarial, 2022).

Figura 26

Inversión en Proyectos Multifamily de Parque Arauco en Colombia

	Pais	Formato	Fecha incorporación	ABL total m ²	% Propiedad	ABL propio m ²	Inversión total (moneda local) ¹	Inversión total (US\$MM) ²
Proyectos nuevos								
Proyecto Ciudad del Río - Medellín (310 unidades)	Colombia	Multifamily	2025	16.000	95%	15.200	96.600	23
Proyecto Calle 72 - Bogotá (132 unidades)	Colombia	Multifamily	2024	6.500	80%	5.200	46.300	11
Proyecto Calle 94 - Bogotá (158 unidades)	Colombia	Multifamily	2025	10.500	95%	9.975	111.500	23
Proyecto La Mar - Lima (141 unidades) ³	Perú	Multifamily	2026	7.700	80%	6.160	61.000	16
Subtotal				40.700		36.535		73

1. Proyectos en Chile en UF, en Perú en MPEN, en Colombia MMCOP

2. Utilizando tipo de cambio al 31 de diciembre 2022: 35.110,98 CLP/ UF; 855,86 CLP/ US\$; 4.845,35 COP/ US; 3,81 PEN/US\$

3. Proyectos La Mar y Concón fueron anunciados durante enero 2023

Nota. Tomado de *Memoria integrada 2022*. (2022). Información financiera Parque Arauco.

([https://parquearauco.modyocdn.com/uploads/b828bce4-8a3e-4144-9651-](https://parquearauco.modyocdn.com/uploads/b828bce4-8a3e-4144-9651-f339392ac19c/original/Parque_Arauco_Memoria_2022.pdf)

[f339392ac19c/original/Parque_Arauco_Memoria_2022.pdf](https://parquearauco.modyocdn.com/uploads/b828bce4-8a3e-4144-9651-f339392ac19c/original/Parque_Arauco_Memoria_2022.pdf)). Información de dominio público.

- **Compass Group**, es una empresa estadounidense que se encarga de la gestión de activos para inversionistas institucionales, *family offices* y clientes de alto patrimonio que ha incursionado en varios países de Latinoamérica. Para ello, a través de su empresa CCLA Group²⁵ y en asociación con la firma mexicana especialista en administración de *multifamily* Nomad Living tienen en cartera los siguientes proyectos:

²⁴ Kubik Lab es una empresa de capitales colombianos con amplia experiencia en el diseño, construcción y comercialización proyectos inmobiliarios.

²⁵ CCLA Group es un joint venture de las empresas Compass Group y CIM Group, dedicado a la gestión de inversiones, administración de propiedades, desarrollo y construcción de activos inmobiliarios multifamiliares de usos mixtos en América Latina.

- El proyecto “Nomad 77” se encuentra ubicado en El Nogal a pocas cuadras de la estación de Transmilenio, cercano al barrio exclusivo de Chapinero, al Distrito Central de Negocios, a la Clínica El Lago y Universidades en la ciudad de Bogotá. Es un edificio de 17 pisos de usos mixtos y 2 sótanos, con 127 departamentos con 10 tipologías que van entre los 35 m2 hasta los 72 m2. Este proyecto se encuentra en operación desde el 2020 (Acevedo, 2022).
- El proyecto “Nomad Central” está localizado muy cercano a las avenidas calle 32 y carrera 7, contando con una ubicación privilegiada por su cercanía al centro comercial San Martín, Hospital La Perseverancia y al Parque Nacional Enrique Olaya. El edificio comprende dos torres de 27 pisos de usos mixtos con 355 unidades que tendrán zona de coworking, gimnasio, entre otros. Actualmente se encuentra en construcción estimándose su entrada en operación para el 2024 (CCLA, 2023).

Figura 27

Proyectos Multifamily Administrados por CCLA en Colombia



Proyecto Nomad 77 (en operación)



Proyecto Nomad Central (en desarrollo)

Nota. Tomado del *Portafolio Colombia de CCLA.* (2023). CCLA. (<https://cclagroup.com/es/apartments-colombia-under-operation/>). Información de dominio público.

Como se expuso, los edificios para arriendo recién entrarán con fuerza al mercado colombiano, para lo cual la empresa CCLA ha suscrito una alianza de cooperación con Bancolombia para el desarrollo de más de 5,000 unidades en proyectos *multifamily*, entre 100 a 500 departamentos por edificio en un periodo de 5 años, estimándose que la inversión alcanzará los US\$ 700 MM (Muñoz, 2022).

Estas proyecciones optimistas vienen sustentadas debido a que el mercado colombiano está empezando a contar con las condiciones para el despegue del *multifamily*. De este modo, según los estudios de vivienda multifamiliar en renta del Comité de Inversión, Financiación y Nuevos Negocios de la Cámara Colombiana de la Construcción - CAMACOL (2022), se tienen las siguientes características:

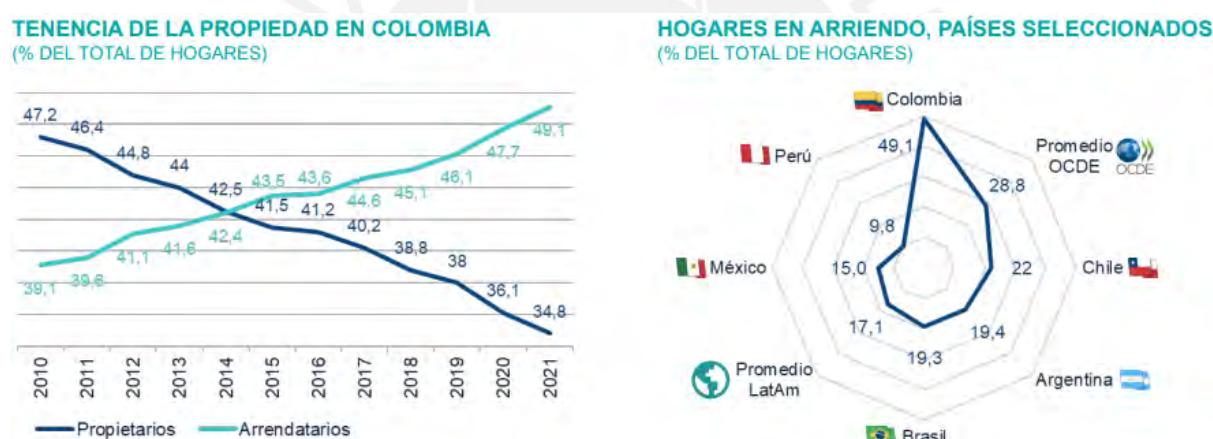
- i) La consolidación del ahorro institucional, producto de los depósitos de fondos de pensiones obligatorias, los cuales han destinado un poco más del 3% en inversión para activos inmobiliarios. A esto se suma, las expectativas positivas donde los inversionistas institucionales han iniciado a destinar fondos en proyectos de vivienda en renta del tipo vivienda estudiantil y para adultos, mientras que aún es nula para viviendas en renta de VIS²⁶ y No VIS.
- ii) Nueva demografía, debido al crecimiento de la clase media, así como un cambio en el tamaño de los hogares, la misma que se ha reducido a 3 o menos personas (menor tamaño y mayor capacidad adquisitiva).
- iii) Las nuevas preferencias en la demanda de vivienda, demuestran que se requieren unidades de menor área con equipamientos comunes más amplios y dotados. Adicionalmente, se ve la preferencia por proyectos en centralidades urbanas que permiten reducir tiempos de viaje del hogar al trabajo u otras actividades.

²⁶ Vivienda de Interés Social

En concordancia con lo antes expuesto, las tendencias sociodemográficas en el mercado de renta residencial de Colombia muestran que del volumen total de hogares el 45% viven en arriendo o subarriendo, siendo que las áreas metropolitanas de mayor población como Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla tienen población que vive en arriendo de 52.4%, 49.7%, 50% y 34.3%, respectivamente. Asimismo, según la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH) de 2018, los hogares arrendatarios se componen en su mayoría por 4 a 3 personas, siendo que el 73% de estos hogares viven específicamente en departamentos.

Figura 28

Tendencia del Arriendo en Colombia



Nota. Tomado de *Informe de Situación Inmobiliaria Colombia al 2022*. (2023). BBVA.

([https://www.bbva.com/wp-](https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2023/01/SituacionInmobiliariaColombia2022.pdf)

[content/uploads/2023/01/SituacionInmobiliariaColombia2022.pdf](https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2023/01/SituacionInmobiliariaColombia2022.pdf)). Información de dominio público.

Esta tendencia del arrendamiento, va acompañada de nuevas preferencias que tiene la nueva generación de arrendatarios en Colombia como priorizar el tiempo y la facilidad de movilidad entre sus lugares de trabajo y vivienda, piensan diferente acerca de poseer un inmueble valorando más la experiencia y simplicidad que pueden obtener del alquiler, son

personas que migran fácilmente, sus mascotas son parte de su vida, prefieren no tener hijos, valoran los espacios de interrelación y vivir en comunidad, desean que su vida esté conectada a la tecnología, etc (Aristizábal & Idárraga, 2019). Para esquematizar un poco mejor esto, CAMACOL (2022) ha realizado un diagnóstico del perfil de los usuarios por rango de edad enfocados en la vivienda en alquiler, conforme se puede apreciar en la siguiente figura.

Figura 29

Matriz Cualitativa de las Preferencias por Rango de Edad en Colombia

18 a 25 años	26 a 35 años	35 a 50 años	51 a 65 años	> 65 años
Principales hitos				
Estudios universitarios	Primeros hijos	Mayor núcleo familiar	Salarios más altos del ciclo de vida	Preparan su retiro y tienen dificultad para conseguir una buena pensión
Cambio de ciudad por estudios	Buscan adquirir su primera vivienda	Mayor interés por viajes familiares	Los hijos se van de casa. Buscan vender sus propiedades	Expectativa de vida cada vez mayor
Pasantías o primer trabajo	Quieren mascotas	invierten en clubes o fincas para pasar el tiempo libre	Divorciados	Mayor gasto en servicios de salud
Primera vez que viven solos o con sus parejas	Netflix, domicilios y redes sociales	Comienzan a buscar un mayor equilibrio entre vida personal y trabajo	Terminan de pagar su primera hipoteca	Buscan aumentar su calidad de vida
Soluciones de vivienda				
Cercanía a centros universitarios	Cercanía sus trabajos que consume un gran % de su tiempo	Reducir al máximo tiempos de desplazamiento - transporte privado	Unidades residenciales de tamaños reducidos, pero con posibilidad de recibir a sus hijos	Alto apego a la vivienda donde pasaron mayor cantidad de tiempo
Buscan bajos costos de vivienda y de transporte	Quieren ubicaciones prime que solo consiguen rentando	A estos usuarios se les dificulta la compra de propiedad con sus ingresos	Vivienda de altas especificaciones con parqueadero privado	Buscan ubicaciones con clínicas cercanas y barrios seguros, con parque y donde puedan caminar
Desean pertenecer a una comunidad - buscan participar de eventos	Servicios de interacción social como restaurantes, bares, gimnasios y co-workings	Servicios de conveniencia como gimnasios, bancos, mercados, guarderías y peluquerías	Servicios básicos como lavandería y alimentación	Servicios de salud que cuente con personal de planta, alimentación y aseo general

Nota. Tomado de *Vivienda Multifamiliar en Renta. Bases de un modelo de negocio 2022.*

(2022). CAMACOL. (<https://camacol.co/descargable/camacol-presenta-el-documento-bases-de-un-modelo-de-negocio-para-la-vivienda>). Información de dominio público.

En relación a las características del *multifamily* en Colombia, podemos destacar que la ubicación suele encontrarse dentro de zonas de gran movimiento comercial y conectado con el transporte público. Así también como parte de las áreas comunes se suelen desarrollar espacios como coworking, roof top y zona de parrillas, sala de juegos, sala de usos múltiples, parqueo de bicicletas y estacionamientos para visitas, spa de mascotas, lavandería, etc.

Del caso de Nomad 77, se observa que la oferta es con departamentos totalmente equipados con horno microondas, nevera, cocina empotrada, horno, nevera, cortinas, lavadora/secadora, así como la facilidad de tener mascotas. Para esto último, Nomad 77 ha establecido una política de mascotas donde el arrendatario tiene que pagar un monto único inicial de aproximadamente US\$ 33 y una tarifa mensual de US\$ 11, así como el certificado de vacunación completa mascota y con un máximo de 2 mascotas por departamento. Como servicios adicionales, se ofrecen estacionamientos para las bicicletas, lockers, etc.

Parte de la distribución que es ofertada de la vivienda en alquiler son las tipologías Estudio, de 1 dormitorio y 2 dormitorios, para lo cual describiremos de forma resumida las principales características (Nomad 77, 2023). Cabe señalar que el precio que se precisa para cada tipo incluye los gastos de administración del edificio, más no los gastos por el amoblado ni servicios públicos:

- **Estudio:** Comprende 1 baño y una cocina sin lavandería, la particularidad es que en un ambiente se encuentra la sala y el dormitorio principal, divididos por un mueble para la televisión. El precio fluctúa desde los US\$ 475 hasta los US\$ 530.
- **1 dormitorio y 1 baño (1D1B):** Comprende 1 baño y una cocina con lavandería, con su dormitorio principal, en algunos casos cuenta con balcón. El precio fluctúa desde los US\$ 580 hasta los US\$ 875.
- **2 dormitorios y 2 baños (2D2B) o 2 Dormitorios y 2 Baños + 1 para Visita (2D2B+1BV):** Comprende 2 baños y una cocina con lavandería, con dos dormitorios,

en algunos casos cuenta con balcón y/o baño de visitas. El precio fluctúa desde los US\$ 900 hasta los US\$ 1200.

Figura 30

Tipologías en Multifamily Nomad 77 Colombia



Nota. Tomado de *Apartamentos Nomad 77* (2023). Nomad 77 Colombia. (<https://www.nomad77.com/floorplans.aspx>). Información de dominio público.

En relación al marco jurídico colombiano de arrendamiento, según CAMACOL (2022), no se tiene normas específicas que regulen la renta institucional, por lo que el *multifamily* se rige por la Ley 820 de 2003, Ley de arrendamiento de vivienda urbana, que presenta ciertas limitaciones para incentivar los proyectos en alquiler, tales como:

- a) Las fianzas o garantías del arrendatario sólo pueden garantizar el pago de los servicios públicos, más no el pago de la renta (siendo prohibido su uso); en consecuencia, existen exigencias de seguros de arrendamiento para el alquiler a manera de protección, lo que dificulta el fácil acceso al alquiler. Estos seguros también son un mecanismo de protección de los arrendadores frente a lo que regula la ley (Portafolio, 2023).

- b) El precio del alquiler mensual es fijado por las partes y no puede exceder el 1% del valor comercial del inmueble. Se restringe a un más, ya que dicho valor comercial no puede ser superior a dos veces el autovalúo catastral vigente.
- c) El arrendador tiene la posibilidad de aumentar el precio del alquiler mensual cada 12 meses, no obstante, dicho reajuste de la renta²⁷ puede incrementarse como máximo al 100% del Índice de Precios al Consumidor (IPC) determinado en el año anterior.
- d) Un punto a favor de esta norma es que establece que los plazos del contrato de alquiler se definen por las partes, y solo en el caso de no definirlo la Ley regula que el período es de 1 año. Por otro lado, tenemos que la citada normativa también establece causales para resolver el contrato de alquiler tanto para el arrendatario como para el arrendador. No obstante, los supuestos para este último serían inaplicables en el negocio *multifamily*, toda vez que la resolución puede darse por la venta del inmueble o porque el dueño lo necesita para su propia habitación, situaciones que en la práctica no se darán para el propietario del negocio *multifamily*. Así también, solo habiendo pasado 4 años de alquiler, existe la posibilidad de las partes de resolver el contrato de manera unilateral sin contar con alguna causal, lo que tampoco se ajusta a las gestiones contractuales típicas del arrendamiento, que suelen tener altas rotaciones de los inquilinos.
- e) El proceso de restitución del inmueble se encuentra regulado por el Código General del Proceso (Ministerio de Justicia, 2022), mas no por la citada Ley 820, situación que no es del todo expeditiva lo que genera incertidumbre y mayores costos para el arrendador. En Colombia, se han realizado ciertas modificaciones a las leyes para dotar de celeridad este proceso; no obstante, se tiene conocimiento que estos pueden durar como mínimo unos 6 meses, lo que no resulta atractivo para ningún arrendador.

²⁷ Más conocido como canon de arrendamiento en Colombia

2.2. ¿Cuáles son los Principales Desafíos para Llevar a Cabo el Desarrollo de un Proyecto Multifamily en Perú?

Las inversiones en renta residencial aún son incipientes en el país, por cuanto recién se van configurando ciertas condiciones de demanda que permiten evaluar la ejecución de estos proyectos. No obstante, la consolidación de este modelo de negocio, como lo es en Chile, se ha consolidado por la existencia de un historial de proyectos que brinda certeza de cómo funciona el negocio, la disponibilidad de empresas operadoras especializadas para las rentas, la existencia de financiamiento para proyectos de renta residencial, entre otros.

De esta manera, se ha realizado un estudio de los principales desafíos que se necesitan resolver para que el *build to rent* pueda despegar en Lima, enfocados en los desafíos técnicos normativos, legales, financieros, know-how, tributarios y comerciales.

2.2.1. Desafíos Normativos Técnicos

2.2.1.1. Bases Normativas Existentes para el Desarrollo de un Proyecto Inmobiliario

Los lineamientos de diseño que serán de cumplimiento obligatorio para proyectar una edificación se encuentran comprendidos en los capítulos que se desarrollan en el Reglamento Nacional de Edificaciones (RNE). Asimismo, las bases normativas que establecen los parámetros aplicables vigentes para un inmueble determinado se encuentran compiladas en un documento denominado Certificado de Parámetros Urbanísticos (CPU). El CPU es el certificado emitido por las municipalidades distritales, donde se especifican, entre otros aspectos, los parámetros edificatorios y de diseño que regulan el proceso de edificación sobre un predio urbano, los usos urbanos susceptibles de ser ejercidos, así como la afectación vial en materia de vías distritales (Paz, 2021).

Cabe indicar que los parámetros urbanísticos y edificatorios expresados en el CPU pueden ser complementados por decretos supremos ministeriales y ordenanzas municipales,

según corresponda, que sean compatibles con las características del inmueble que se proyecte edificar a efectos de obtener un beneficio en el diseño del proyecto.

- **Certificado de Parámetros Urbanísticos (CPU)**

Los principales lineamientos de diseño especificados en los CPU, que son determinantes para la viabilidad de un proyecto inmobiliario son:

- Usos permitidos: Determina qué tipo de edificación se puede desarrollar en el inmueble, tal como comercio zonal, comercio metropolitano, residencial de alta densidad, residencial de densidad media, entre otros.
- Retiro: Determina la distancia, expresada en metros lineales, obligatoria que debe guardar toda edificación dentro de la propiedad privada, respecto del límite de propiedad y corre a lo largo de todos los frentes del predio (Ordenanza N° 526-2017-MDR, 2017).
- Altura máxima de edificación: Determina la altura máxima, expresada en metros lineales o números de pisos, que debe guardar toda la edificación calculada desde el nivel de calle.
- Área libre mínima: Determina el porcentaje de área en el terreno que no podrá ser edificada a partir del nivel de calle.
- Densidad neta máxima (Hab./Ha.): Determina la cantidad máxima de departamentos que podrán desarrollarse en una edificación en base a un coeficiente de habitantes por hectárea, en proporción al área total del terreno a edificar. Asimismo, interviene en el cálculo un factor de ocupantes por el número de dormitorios que componen cada unidad inmobiliaria.
- Área mínima de unidad de vivienda: Determina las áreas mínimas de departamentos según el número de dormitorios, expresado en metros cuadrados.

- Estacionamientos: Determina el ratio de estacionamientos mínimos requeridos por cada departamento y local comercial.

- **Decreto Supremo N° 002-2020-VIVIENDA**

Con la finalidad de promover la construcción de desarrollos inmobiliarios de vivienda de interés social (VIS), el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS) emitió una serie de decretos supremos que aprueban la modificación del Reglamento Especial de Habitación Urbana y Edificación (REHUE), entre ellos: el D.S. 010-2018-VIVIENDA, el D.S. 012-2019-VIVIENDA, el D.S. 002-2020-VIVIENDA, y sus posteriores modificaciones. Los principales lineamientos de diseño que son modificados, mediante la aplicación de dichos decretos, con el objetivo de generar un beneficio en el diseño de los proyectos son:

- Área mínima de unidad de vivienda: Se elimina el requerimiento de áreas mínimas de unidades de vivienda, toda vez que la vivienda permita el desarrollo de las funciones básicas del usuario, así como el cumplimiento de una adecuada iluminación y ventilación.
- Densidad neta máxima (Hab./Ha.): Se aumenta el coeficiente de habitantes por hectárea, dependiendo del uso y nivel de densidad permitido en el inmueble.
- Altura máxima de edificación: Se modifica el parámetro para el cálculo de la altura máxima de edificación, sujeto al nivel de densidad permitido en el inmueble.

Adicionalmente, un requisito indispensable para que el proyecto se pueda acoger a los beneficios de los decretos supremos, es que debe destinar como mínimo el 50% del área techada vendible de vivienda exclusivamente para VIS, es decir que el precio de cada departamento destinado a cumplir esta condición no puede superar el monto de S/ 464,200.

- **Norma A.030 – Hospedaje (Apart Hotel)**

Finalmente, se ha evaluado la aplicación de la Norma A.030 de Hospedajes²⁸, tomando como referencia el modelo de Apart Hotel. Esta norma es aplicada para un fin distinto a los proyectos de vivienda; sin embargo, cuenta con más cercanía al modelo de negocio de viviendas para renta por la ventaja en el uso de los lineamientos de diseño de los parámetros²⁹, tales como:

- Densidad neta máxima (Hab./Ha.): Se elimina la limitación de densidad mediante el cálculo de un coeficiente de habitantes por hectárea.
- Área mínima de unidad inmobiliaria: Se disminuye el requerimiento de áreas mínimas para las unidades inmobiliarias, toda vez que la vivienda permita el desarrollo de las funciones básicas del usuario, así como el cumplimiento de una adecuada iluminación y ventilación.
- Estacionamientos: Disminuye el ratio de estacionamientos a 1 cada 5 unidades inmobiliarias.

2.2.1.2. Aplicación de las Bases Normativas Existentes

Luego del análisis realizado, podemos identificar que los principales lineamientos de diseño que limitan o benefician un proyecto inmobiliario son tres variantes: altura máxima, área mínima y densidad máxima. A continuación, se elabora un cuadro comparativo de la aplicación de las bases normativas existentes, tomando como ejemplo los parámetros del inmueble ubicado en Av. Petit Thouars 1210, Urbanización Santa Beatriz.

²⁸ Aprobada mediante Resolución Ministerial N° 005-2019-VIVIENDA de 10 de enero de 2019.

²⁹ De acuerdo a la citada norma (en su Anexo 2), los establecimientos de hospedaje clasificados como Apart – Hotel, tienen requisitos técnicos mínimos obligatorios a considerar como áreas destinadas para el ingreso de los inquilinos o huéspedes, recepción y conserjería, cafetería, closet o guardarropas, sistemas de climatización, sistemas de videovigilancia, depósitos entre otros, que se ajustan al tipo de negocio de renta residencial que se espera construir.

Tabla 4

Comparativo de la Aplicación de las Bases Normativas existentes para el proyecto

Características	Certificado de Parámetros (CPU)	D.S. 002-2020-VIVIENDA	Norma A.030 - Apart Hotel
Altura Máxima	20 pisos	1.5 (a + r) = 45ml 17 pisos	20 pisos
Área Mínima de Unidad Inmobiliaria	75m ² (3 dormitorios)	Según diseño	26m ² (1 dormitorio) 40m ² (2 dormitorios)
Densidad Máxima	2500 hab./ha.	5600 hab./ha.	N/A

Tal como se observa, la base normativa que permite obtener un mayor beneficio del inmueble es la Norma A.030 - Apart Hotel, debido a que aprovecha la altura máxima del Certificado de Parámetros sin contar con la limitación de la densidad máxima. Es así que, con esta base normativa se puede proyectar la construcción de la mayor cantidad de unidades inmobiliarias de las 3 bases normativas analizadas.

2.2.1.3. Desafíos de la Aplicación de las Bases Normativas Existentes

Cabe destacar que, la aplicación de la base normativa de Apart Hotel en un proyecto inmobiliario, genera dos condiciones adicionales que se deben tomar en cuenta:

- La partida registral de un Apart Hotel es única por el complejo hotelero, más no por cada departamento o unidad inmobiliaria independiente.
- Únicamente se instalan los medidores de luz de servicios generales, sistema contra incendios y uso del Apart Hotel, por lo que se deberá optar por un sistema alternativo de medición independiente para las unidades.

Estas deben ser tomadas en cuenta en la evaluación de riesgos de la operación y contar con una estrategia de contingencia en caso el proyecto no cumpla con las expectativas del inversionista, dado que no se podrían vender las unidades inmobiliarias como departamentos independientes.

Ahora bien, es importante tener en consideración que el Apart-Hotel está definido como un establecimiento de hospedaje, por lo que para que el edificio entre en funcionamiento será necesario registrar el establecimiento obligatoriamente al órgano competente, en este caso la Municipalidad de Lima³⁰.

Nótese, que se puede solicitar contar con el certificado de clase y categoría, pero para el segmento al cual va dirigido nuestro negocio no se tiene previsto realizar esta categorización, toda vez que incrementaría los costos operativos. Asimismo, como parte de estos registros será necesario contar con un RUC, una licencia de funcionamiento, una declaración jurada del cumplimiento de los requisitos mínimos de este tipo de establecimiento según el Reglamento de Establecimientos de Hospedaje³¹, la vigencia de poder del representante legal, entre otra información de la empresa.

De esta manera, se debe considerar estos desafíos iniciales al momento de la operación de un proyecto de renta residencial que utilice la norma A.030 de Hospedajes.

2.2.2. Desafíos Normativos Legales

2.2.2.1. Aplicación del Desalojo Express

En primer lugar, es importante tener un marco general de la normativa vigente al arrendamiento en el Perú. De este modo, se tiene conocimiento que el contrato de arrendamiento se encuentra regulado en los artículos 1666 al 1712 del Código Civil³² en su título VI Arrendamiento, y se produce cuando el propietario de un bien cede temporalmente el uso y disfrute del mismo por el pago de una renta. Así también, se establece que el arrendador no siempre es el mismo propietario, sino que también puede ser un gestor, lo que se alinea con

³⁰ Los órganos competentes en los departamentos son las Direcciones Regionales de Comercio Exterior y Turismo de los Gobiernos Regionales, para el caso de Lima y Callao, es la Municipalidad Metropolitana de Lima.

³¹ Aprobado mediante Decreto Supremo N° 001-2015-MINCETUR de 8 de junio de 2015.

³² Aprobado mediante Decreto Legislativo N° 295.

el operador del *multifamily*. De manera resumida, se ha considerado pertinente precisar algunas características importantes reguladas en el citado Código, de acuerdo a lo siguiente:

- El pago de la renta se puede dar por períodos vencidos o adelantados, en caso no se especifique nada, se entiende que es por períodos vencidos.
- Como parte de las obligaciones del arrendador, se establecen disposiciones que comprometen a mantener el bien en arriendo en buen estado y a hacer las reparaciones pertinentes.
- En relación a las obligaciones del arrendatario, se precisan compromisos como cuidar diligentemente el bien, pagar puntualmente la renta y los servicios públicos que se correspondan, no hacer cambios o modificación o subarrendar el bien sin el consentimiento del arrendador, devolver el bien al arrendador al término del plazo, entre otros.
- La normativa también regula la duración del contrato, uno de duración indeterminada no pudiendo exceder los 10 años, y otro de duración determinada, que puede ser por meses u otro período, según como se pacte la renta. Esta última condición sí favorece los plazos más cortos para los contratos que se utilizarán en el *multifamily*.
- La resolución del contrato de arrendamiento puede efectuarse por el vencimiento de 3 meses de rentas y quince días, o cuando el inquilino utiliza el bien de forma distinta a lo estipulado en el contrato o subarrienda o no cumple con sus obligaciones.
- El proceso de desalojo está regulado en los artículos 585 al 596 del Código Procesal Civil, y comprende cuatro etapas (demanda, contestación, audiencia y sentencia) con plazos que intentan ser sumarísimos, no obstante, en la realidad se presentan diversa impugnaciones o recursos de apelación que puedan llegar a durar de 3 años a más (Lex, 2021).

Nótese que el principal desafío del modelo de negocio *Build to Rent*, es contar con la seguridad jurídica de que ante el incumplimiento de los pagos del alquiler o renta, pueda lograrse de manera célere la toma de posesión del bien inmueble, incurriendo en el proceso de desalojo en caso corresponda.

Lo cierto es que en la práctica, cuando las cosas se complican entre el arrendador y arrendatario, se generan procesos judiciales extensos, tediosos y costosos para retirar a un inquilino que se rehúsa a dejar el bien que se quedan utilizando el inmueble meses o hasta años perjudicando al arrendador; en consecuencia, se ha explorado en la normativa peruana que estrategias legales podríamos utilizar para superar este desafío, por lo cual a continuación se describe algunas disposiciones normativas relevantes, que resultan importante conocer:

- a. El 28 de mayo de 2014, se publicó la ***Ley N° 30201, Ley que crea el Registro de Deudores Judiciales Morosos*** (conocido en algunos casos como “*desalojo express*”), que modifica el artículo 594 del Código Procesal Civil, con el fin de lograr la restitución del inmueble alquilado de forma más rápida. Para ello, el contrato de arrendamiento debe estar por escrito, con firmas legalizadas ante notario público e incluir una Cláusula de Allanamiento a Futuro del Arrendatario.

De este modo, cuando se haya concluido el plazo del contrato de arrendamiento o el contrato se haya resuelto por la falta del pago de la renta por dos (2) meses y medio consecutivos de acuerdo al Art. 1698 del Código Civil, el arrendador puede solicitar ante el poder judicial la restitución inmediata del inmueble. Sin embargo, estas medidas no han resultado efectivas en la práctica, toda vez que el arrendatario, como parte de su derecho a la defensa del poseedor u ocupante, puede interponer recursos de apelación llevándolos hasta la Corte Suprema, generando que el proceso pueda variar desde los 6 meses siendo optimistas, o superar los 3 años (Torres, 2014).

Un detalle importante que se puede rescatar de esta Ley, es la creación del Registro de Deudores Judiciales Morosos, como una forma de registrar las sanciones y alertar a otros arrendadores, es administrada por el Consejo Ejecutivo del Poder Judicial, siendo obligatorio su registro y mantenimiento, informando de manera mensual a la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS), a efectos que se registre la deuda en la Central de Riesgos de dicha Institución.

Como se aprecia, este registro es de mucha utilidad para el análisis de riesgo en la evaluación del futuro cliente en el negocio *multifamily*. En la Figura 31 podemos observar la página web del Registro administrada por el Poder Judicial del Perú, donde se puede obtener información de deuda de una persona natural con su DNI o sus nombres y apellidos completos.

Figura 31

Página Web Oficial del Registro de Deudores Judiciales Morosos (REDJUM)

The screenshot displays the official website of the Registro de Deudores Judiciales Morosos (REDJUM). At the top, there are logos for the Poder Judicial del Perú and REDJUM. Below the logos is a navigation bar with links for INICIO, VIDEOTUTORIALES, and AYUDA. The main content area features a search form titled 'Registro de Deudores Judiciales Morosos - REDJUM'. The form has four tabs: PERSONA NATURAL (selected), PERSONA JURIDICA, DOCUMENTO DE IDENTIDAD, and RANGO DE PERIODOS. Under the PERSONA NATURAL tab, there are three input fields: APELLIDO PATERNO, APELLIDO MATERNO, and NOMBRES. A note below the fields states: '* Para realizar la búsqueda se requiere como mínimo un APELLIDO y un NOMBRE'. Below the search fields is a CAPTCHA section with the text 'Escriba el código mostrado' and a 'CONSULTAR' button. At the bottom of the page, there is a footer with the address 'Av. Paseo de la República S/N Palacio de Justicia, Cercado, Lima - Perú', copyright information 'Copyright © - 2015 Todos los derechos reservados', and browser recommendations.

Nota. Tomado de *Registro de Deudores Judiciales Morosos (2023)*. Poder Judicial del Perú. (<https://redjum.pj.gob.pe/redjum/#/>). Información de dominio público.

b. Por otro lado, en el 2015, frente a la existencia del citado marco regulatorio que protege más al arrendatario frente al desalojo por incumplimiento de las rentas, la falta de incentivos tributarios para fomentar la incorporación formal al pago de impuestos y la falta de registros del comportamiento de los arrendatarios durante el contrato que permitan contar con un historial que muestre su responsabilidad y calificación crediticia, se promulgó el 18 de julio de 2015, el **Decreto Legislativo N° 1177, Decreto que establece el Régimen de Promoción del Arrendamiento para Vivienda**³³, como una medida legislativa que permita el desarrollo formal del mercado de arrendamiento inmobiliario (Congreso de la República, 2015), de la cual podemos describir las siguientes características más relevantes:

- Esta normativa es un régimen facultativo, destinado exclusivamente al arrendamiento de inmuebles destinados a vivienda³⁴. Siendo que se han previsto 3 tipos de contratos con sus formularios pertinentes para su celebración y suscripción: i) Contrato de Arrendamiento de Inmueble destinado a vivienda³⁵, ii) Contrato de Arrendamiento con Opción de Compra de Inmueble destinado a vivienda³⁶, y iii) Contrato de Arrendamiento - Financiero de Inmueble destinado a vivienda³⁷.
- Para aplicar a este régimen, los formularios deben estar suscritos ante un notario público o juez de paz conteniendo el consentimiento expreso del

³³ El DL 1177, entró en vigencia a partir del 4 de noviembre de 2015, luego de la publicación del Reglamento del citado decreto, que fue aprobado con Decreto Supremo N° 017-2015-VIVIENDA.

³⁴ Este régimen no aplica para arrendamiento de inmuebles con fines comerciales, industriales, agrícolas, ganaderos, etc.

³⁵ Aplica el Formulario Único de Arrendamiento de Inmueble destinado a Vivienda (FUA)

³⁶ Aplica el Formulario Único de Arrendamiento con Opción de Compra de Inmueble destinado a Vivienda (FUAO)

³⁷ Aplica el Formulario Único de Arrendamiento - Financiero (leasing) de Inmueble destinado a Vivienda (FUAL)

arrendatario de informar la puntualidad o morosidad del alquiler; además, debe ser registrado en el *Registro Administrativo de Arrendamiento para Vivienda - RAV*, que se encuentra administrado por el Fondo Mivivienda.

- Los plazos del contrato de arrendamiento están sujetos al acuerdo de las partes, no obstante, si no se precisa, se entiende que es por un (1) año. Se establece que la recaudación de la renta se haga por un cuanto de abono registrada en el sistema financiero.
- La normativa establece un proceso único de ejecución de desalojo, en base a condicionantes de incumplimiento contractual. Este proceso es expedito, por cuanto se tramita frente a un juzgado de Paz Letrado o ante un juzgado que haga sus veces, que notifica al arrendatario en un plazo de 5 días hábiles, siendo que vencido el plazo (con contestación o no), el juez debe sentenciar en un plazo máximo de 3 días hábiles, ordenando el desalojo inclusive con el apoyo de la fuerza pública (policía nacional), de corresponder.
- También, el citado decreto dispone un régimen tributario especial para las personas jurídicas que se acojan a este régimen, exonerándoles del Impuesto General a las Ventas (IGV), por un plazo de tres años (el detalle de este aspecto lo comentaremos en la sección de desafíos tributarios).

Hasta aquí, como se observa, los legisladores han intentado dictaminar diferentes normativas para agilizar la restitución del inmueble, no obstante, la realidad ha demostrado que estas herramientas no están siendo utilizadas de la mejor manera, como ejemplo, podemos mencionar que suscribir un contrato de arrendamiento en un formulario, ha resultado para muchos peruanos ajeno y foráneo a las costumbres y tradiciones jurídicas y pragmáticas, probablemente por no considerarse la suficiente importancia de este acto por un mero hecho de desconocimiento (Spetale, 2019).

c. Por dichos motivos, el 24 de abril de 2019 se publicó la **Ley N° 30933, Ley que regula el Procedimiento Especial de Desalojo con Intervención Notarial** (más conocida como “*desalojo notarial*”), que tiene como propósito establecer un proceso de desalojo más rápido con intervención del notario y con ejecución judicial, además, de incentivar la formalización del alquiler de inmuebles incrementando la recaudación tributaria, brindar seguridad jurídica frente a los inquilinos morosos, establecer las condiciones para la aplicación del programa *Renta Joven*. A continuación, guiándonos de lo señalado por Spetale (2019), podemos resaltar las siguientes características más importantes:

- Pueden acogerse a esta Ley el propietario, el arrendador, el administrador y todo aquel que considere tener derecho a la restitución de un bien inmueble, contra el arrendatario. Cabe señalar que estas disposiciones no aplican a los contratos de alquiler-venta, menos aún de arrendamiento financiero (leasing).
- El procedimiento puede ser llevado por un notario³⁸ para constatar las causales de desalojo, y por un Juez de Paz Letrado³⁹ para ordenar y ejecutar el lanzamiento.
- Para poder solicitar el desalojo se debe cumplir con los siguientes requisitos:
 - 1) El inmueble debe estar individualizado, es decir, el contrato debe especificar el inmueble o la porción que está alquilada (área, piso, linderos, ubicación, etc), nótese además que no se necesita que esté inscrito en Sunarp ni independizado.
 - 2) El contrato de arrendamiento debe estar contenido en el Formulario Único de Arrendamiento de Inmueble destinado a Vivienda (FUA) o por escritura

³⁸ El notario debe pertenecer a la provincia donde se ubica el inmueble alquilado.

³⁹ El Juez de Paz Letrado debe pertenecer al distrito donde se ubica el inmueble alquilado.

pública, si fuese este último caso, el contrato puede estar destinado a vivienda, comercio, industria u otros. Un dato importante es que al pasar por el notario, los contratos se dotan de estabilidad y solidez jurídica disminuyendo las causales de nulidad o invalidez del contrato.

- 3) El contrato de arrendamiento debe consignar una cláusula de allanamiento a futuro donde el arrendatario se allane a la restitución del inmueble por vencimiento del plazo de contrato o la resolución del arrendamiento por falta de pago de la renta.
- 4) Asimismo, el referido contrato debe incluir una cláusula de sometimiento expreso para que el notario constate las causales de vencimiento del plazo del contrato o la resolución por falta de pago de la renta, y el juez de paz letrado ordene y ejecute el desalojo
- 5) Finalmente, el contrato también debe consignar el número, tipo y moneda de la cuenta de abono abierta en alguna institución financiera regulada por la SBS, donde el arrendatario pague la renta (pagos bancarizados).

- Para iniciar el trámite de desalojo, se debe presentar la solicitud por escrito, adjuntando el original o copia legalizada del FUA o escritura pública del contrato, la carta notarial donde se requiere la restitución del inmueble al arrendatario. Una vez ello, con esta documentación primero el notario realiza una constatación del vencimiento del contrato o de la resolución del mismo por falta de pago, emitiendo un acta no contenciosa. Después, con la citada acta se procede al trámite judicial de lanzamiento dirigido por un Juez de Paz Letrado, quien después de verificar los requisitos en un plazo no mayor de tres (3) días hábiles, emite la resolución judicial para el lanzamiento contra el arrendatario, nótese que este proceso de desalojo cuenta con el apoyo de la Policía Nacional. Se estima

que dada las características del desalojo puede durar entre 2 a 3 meses (Taboada, 2021).

Como se ha observado, a la fecha tenemos cuatro maneras o procesos para desalojar al inquilino y lograr la restitución del inmueble, frente al incumplimiento del arrendatario (Lex, 2021). La mejor alternativa que permitirá poner en mejor posición al arrendador en los procesos de desalojo por incumplimientos del contrato de arrendamiento es la aplicación de la Ley N° 30933, más conocida como “*desalojo notarial*” (Garrigues, 2021), para ello se recomienda que el arrendador pueda considerar lo siguiente:

- a) El contrato de arrendamiento debe realizarse siempre por escrito, precisando correctamente la individualización del inmueble en alquiler. Recordar que el contrato se debe encontrar contenido en el Formulario Único de Arrendamiento de Inmueble destinado a Vivienda (FUA) o en una escritura pública⁴⁰.
- b) El contrato debe incluir una cláusula de allanamiento a futuro para la restitución del bien inmueble por vencimiento del plazo de contrato o la resolución del arrendamiento por falta de pago de la renta.
- c) El contrato debe incluir una cláusula de sometimiento expreso a la Ley N° 30933.
- d) El pago de la renta debe ser bancarizado, vale decir consignarse en el contrato el número, tipo y moneda de la cuenta de abono en una entidad financiera supervisada por la SBS.

⁴⁰ Resulta oportuno mencionar que elevar a escritura pública un contrato de arrendamiento puede tener costos notariales desde los S/250, por lo que si bien incrementa los costos a considerar al inicio del arrendamiento, es una manera de poder contar con seguridad jurídica frente a casos de incumplimiento, por lo que vale la pena realizarlo. Del mismo modo, la constatación por desalojo con intervención notarial puede superar los S/1,500.

Tabla 5*Procesos de Desalojo de la Legislación Peruana Vigente*

Normativa	Duración estimada promedio	Formalidad/contenido	Uso de inmueble
Código procesal civil	3 años a más	Sin formalidad, regulado para los contratos privados	Cualquier tipo de uso (vivienda, oficina, comercio, etc)
Ley N° 30201 ("desalojo express")	1 a 2 años	Cláusula de allanamiento futuro Legalización de firma de las partes	Cualquier tipo de uso (vivienda, oficina, comercio, etc)
Decreto Legislativo N° 1177	6 meses a 1 año	Formulario FUA Cláusula de cuenta de abono (pagos bancarizados) Inscripción en el RAV	Solo para Vivienda
Ley N° 30933 ("desalojo notarial")	2 a 3 meses	Contrato por Formulario FUA o mediante Escritura Pública Cláusula de Allanamiento a futuro Cláusula de sometimiento expreso a la Ley Cláusula de cuenta de abono (pagos bancarizados)	Cualquier tipo de uso (vivienda, oficina, comercio, etc)

Nota. Adaptado de *Arrendamiento - Procesos de Desalojo vigentes*. (2023). Sociedad Peruana de Bienes Raíces. (<https://bienesraices.com/blogs/procesos-desalojo-regulacion-legal-vigente/>). Información de dominio público.

Como recomendaciones de las medidas que se podrían mejorar para promover la renta residencial y brindar mayor seguridad jurídica frente al incumplimiento del arrendatario del contrato de arrendamiento la restitución del inmueble, se puede precisar lo siguiente:

- La norma debe establecer que la cláusula de allanamiento futuro debe ser obligatoria, mas no facultativa para que cualquier arrendador pueda utilizarlas.
- Por el uso y costumbre, las personas no están familiarizadas con el uso de un formulario que contenga el contrato de arrendamiento, es más en la práctica se desconoce por lo que no se usa mucho, e inclusive no existen muchas notarías que tengan estos servicios, por ello, se recomienda que el Estado, a través del Fondo Mivivienda pueda promover la utilización de los mismos⁴¹, facilitando los costos notariales de ser pertinente.

⁴¹ La información del Fondo Mivivienda permanece desactualizada respecto a cómo gestionar estos registros del Contrato de Arrendamiento, no se tiene información de la lista de notarías actualizadas que tienen convenio con el FMV.

- Es importante promover el registro de todos los arrendatarios en la página web del Fondo Mivivienda, generando beneficios para el arrendatario porque podrá demostrar su historial crediticio y responsabilidad en el pago, asimismo, resulta una ayuda para los operadores de los futuros proyectos *multifamily* porque encontrarán una base de datos con la que podrán evaluar de mejor manera a los inquilinos.

Aún existen pocos notarios que realicen el desalojo notarial contemplado en la Ley N° 30933, por lo que es recomendable promover por parte del Estado una mayor participación de los mismos, generando incentivos.

2.2.3. Desafíos Financieros

2.2.3.1. Falta de Instrumentos Financieros en el Perú para el Desarrollo de un Proyecto Multifamily

El desarrollo de proyectos de renta residencial, requiere de instrumentos financieros de largo plazo, principalmente porque durante los años de etapa preoperativa no se generan ingresos y la inversión más incidente es el de la construcción del activo. De esta manera, el apalancamiento necesario para estructurar este tipo de proyectos, debe considerar una etapa preoperativa de construcción, y luego una etapa de explotación, donde finalmente el flujo de repago provenga de los ingresos futuros que genere el proyecto.

Lo común para proyectos en venta, por otro lado, son las líneas de crédito de construcción (*crediobra*), que son básicamente líneas de crédito de capital de trabajo para poder financiar la ejecución de la obra, las cuales se activan al cumplimiento de las condiciones establecidas por un banco financiador.

La estructura financiera de estos préstamos para los proyectos inmobiliarios de venta, está conformado por: (i) aporte de capital del promotor, (ii) cuotas iniciales provenientes de las preventas mínimas exigidas y (iii) línea de crédito otorgada por el banco financiador, cabe

señalar que el plazo de este financiamiento suele durar en promedio 2 a 3 años, según la escala del proyecto y las líneas deberán ser liquidadas hasta 6 meses después de culminada la construcción, pagándose durante dicho periodo las cuotas de interés acumulado de la deuda, cuya tasa la determina el banco. Como se aprecia, en el sistema financiero el modelo de negocio para los proyectos de venta se encuentra estandarizado, por lo que su evaluación y creación de estos productos financieros específicos, ya tienen determinado sus requisitos y utilización. Sin embargo, para el caso de los proyectos de renta residencial, se necesitan otros instrumentos financieros que puedan calzar perfectamente con el modelo de negocio del *multifamily*.

De esta manera, se necesita de un instrumento financiero que permita obtener una línea de crédito destinada a financiar la construcción del activo en la etapa preoperativa. Asimismo, una vez culminada esta etapa, consolidar la deuda y otorgar un periodo de gracia, para que una vez estabilizado el activo, se pueda iniciar con el periodo de amortización del principal.

Este nuevo instrumento, debe considerar el pago periódico de únicamente los intereses acumulados en los meses previos a la amortización del capital, con ello el instrumento permitirá que el activo cuente con tiempo suficiente para estabilizar su explotación y que el mismo flujo de sus ingresos cubra las obligaciones financieras. Se estima, que este instrumento sea de largo plazo y pueda mantenerse vigente por un periodo de 20 a 25 años.

Ciertamente, esta forma de financiamiento enfocado en renta residencial no se encuentra estandarizada, por lo que se propone como alternativa adaptar el esquema de financiamiento de leasing⁴²:

- Es un sistema para el financiamiento de bienes de capital y activo fijo con beneficios tributarios. Consiste en un contrato arrendamiento financiero, a un plazo previamente convenido, en el cual el cliente pacta con el Banco cuotas periódicas.

⁴² De manera referencia se han considerado algunas características comerciales del leasing que emiten los bancos como Banbif (2023).

- Al finalizar el contrato, el arrendatario tiene la opción de adquirir la propiedad del bien, pagando el monto de la opción de compra contractualmente establecida.
- Comercialmente el plazo de los leasings suele durar entre 5 y 7 años, se estima poder ampliar este rango hasta 20 o 25 años.
- Se cuenta con beneficios tributarios como: (i) la depreciación acelerada del activo, y (ii) el uso del IGV de las cuotas como crédito fiscal.
- El banco es dueño del activo mientras dure el leasing de construcción y se otorga el derecho de superficie y la posibilidad de comprar el activo conforme se amortice el capital adeudado.

Sin perjuicio de lo antes expuesto, se ha identificado que, en el mercado actual, los instrumentos de leasing financiero tienen un horizonte de hasta 7 años, otorgados por entidades financieras como Scotiabank, Banbif y Santander. De tal manera, se deberá considerar que al final del vencimiento del plazo se refinance nuevamente la deuda para ajustarse al flujo. Para efectos prácticos de la evaluación de viabilidad de este proyecto, se considera el leasing inmobiliario dentro del plazo de evaluación de 20 años⁴³.

2.2.4. Desafío Tributario

Los aspectos tributarios del *multifamily* son uno de los desafíos más resaltantes para impulsar este negocio, por cuanto la aplicación del IGV y del impuesto a la renta antes y después de que el proyecto entre en operación, pone desventaja a las empresas (personas jurídicas) que realizan este negocio, frente a las personas naturales (que en su mayoría se desenvuelven dentro del mercado secundario informal). A continuación, pasaremos a describir los puntos más resaltantes:

⁴³ Se tiene conocimiento que en España por ejemplo el Banco Santander ofrece Leasing inmobiliarios con plazos mínimos de 10 hasta 15 años, e inclusive pueden gestionarse operaciones extraordinarias de financiamiento de hasta 20 años, por lo que lo propuesto resulta razonable y lógico para este tipo de proyectos de renta.

2.2.4.1. Impacto del IGV

De acuerdo a la Ley del Impuesto General a las Ventas (IGV) e Impuesto Selectivo al Consumo (ISC), se tiene que si una persona natural alquila su inmueble para vivienda, este no se encuentra grabado con el IGV⁴⁴; por el contrario, si es una persona jurídica (empresas), si se debe incluir el monto del IGV dentro del alquiler.

Esta situación genera una competencia desequilibrada, entre el precio del alquiler que ofrecen las personas naturales que no tiene IGV versus el precio de alquiler que ofertan las empresas de renta residencial, las mismas que tienen que agregar a su precio un 18% más⁴⁵. De esta manera, en caso se tenga que nivelar los precios para poder competir con los precios del mercado secundario de alquiler, el desarrollador del *multifamily* tendría como ingresos netos un valor 18% menor a lo que obtiene el mercado secundario.

Aunado a este aspecto, el impacto del IGV es muy diferente en el flujo de caja de los proyectos de venta y de renta, siendo en este último caso menos beneficios para el propietario del *multifamily*. Sobre el particular procederemos a explicar brevemente:

- El IGV del 18%, es un impuesto que se aplica a la venta de bienes y servicios como la primera venta de inmuebles que realizan los constructores de los mismos, así como los alquileres. Es importante mencionar que los saldos a favor de IGV que tengan las empresas, no se encuentran sujetos a devolución, en esa medida es que corresponde plantear estratégicamente los desembolsos de los gastos.

⁴⁴ Nótese que si bien el literal a) del artículo 2 del TUO de la Ley del IGV aprobado con el Decreto Supremo N° 055-99-EF y modificatorias, precisa que no están gravadas el arrendamiento o cualquier otra forma de cesión de uso cuando sean rentas de primera o segunda categoría, eso solo sería aplicable únicamente cuando el alquiler sea prestado por una persona natural, según la décima disposición final del Decreto Supremo 136-96-EF.

⁴⁵ Adicionalmente, es pertinente mencionar que la garantía cobrada producto del contrato de alquiler, también se encuentra grabada con IGV, según la opinión señalada en el Informe N° 010-2014-SUNAT/4B0000.

- En los proyectos de venta de inmuebles, debido a que la base imponible es el ingreso percibido excluyendo el valor del terreno (que se considera como el 50% del valor de la transferencia del inmueble), es que se concluye que la tasa efectiva del IGV se ve reducida a la mitad, considerándose en la práctica un IGV de venta para el desarrollador de 9%.
- A diferencia de lo anterior, en los proyectos en renta, no existe esta particularidad, sino que el IGV si corresponde al 18% aplicado a los ingresos producto de los alquileres⁴⁶.
- Adicionalmente, en relación a la generación de ingresos, observamos que en los proyectos para ventas, el IGV como deuda fiscal puede ir siendo compensando con el IGV de compras como crédito fiscal, inclusive desde la venta en planos del proyecto. Es decir, desde el año cero del flujo de caja, se puede ir compensando el crédito fiscal generado por los gastos iniciales y la construcción.

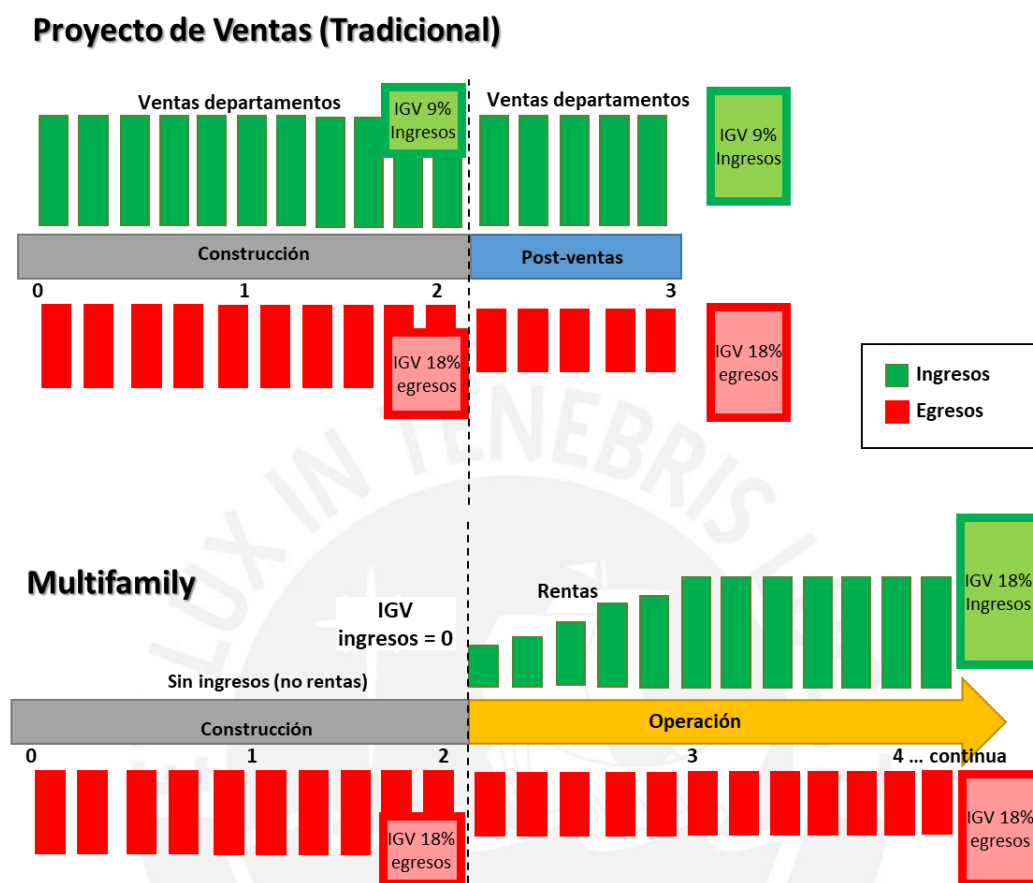
No obstante, en los proyectos de rentas, durante los primeros dos años que se realizan los preoperativos y la construcción de obra⁴⁷, todo es IGV de compra, creándose un crédito fiscal considerable para el propietario del proyecto, por cuanto no se generan ingresos durante ese periodo, sino después, cuando el proyecto haya entrado en operación.

⁴⁶ Es importante precisar también que los alquileres gravados con el IGV, también se encuentran sujetos a detracciones, con una tasa de retención del 10%, siempre y cuando el valor del alquiler supere los S/ 700.

⁴⁷ Nótese que para el citado ejemplo, se está considerando que el período de inversión del proyecto *multifamily* dura 2 años.

Figura 32

Comparativo del Impacto del IGV en el Flujo de Caja de la Inversión



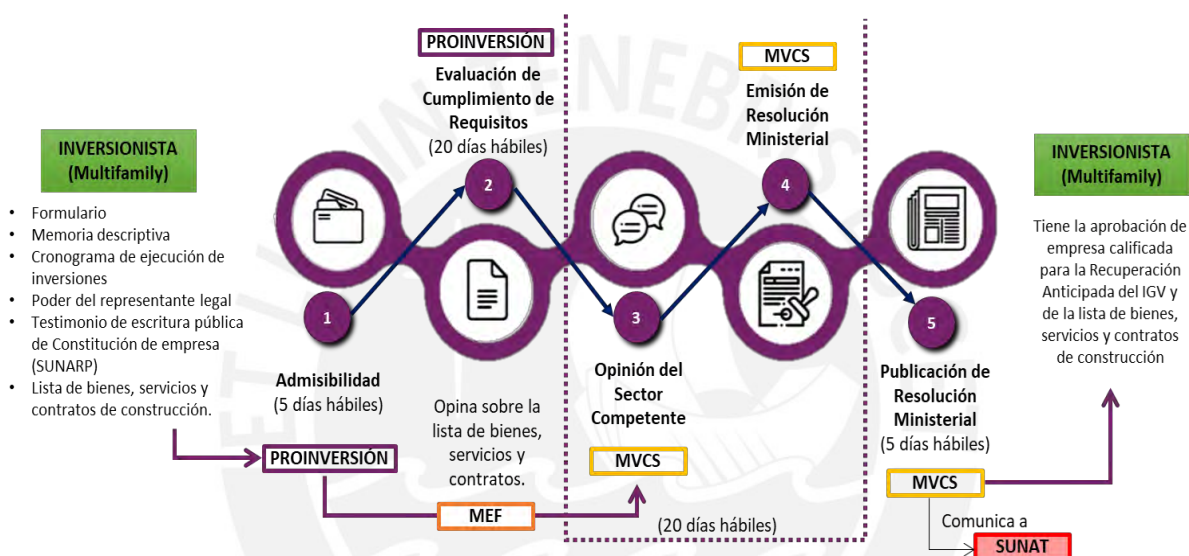
A efectos de poder superar las limitantes del IGV antes descritas, vale la pena traer a colación que el Decreto Legislativo N° 1177, en su artículo 16 estableció la exoneración del IGV por un período de 3 años desde su entrada en vigencia del 19 de julio de 2015, con el propósito de incentivar el mercado de renta en Lima; sin embargo, esta medida no fue utilizada por los desarrolladores, por cuanto el mercado aún era incipiente y las condiciones no se ajustaban al modelo de negocio. En esa línea, es recomendable poder abrir nuevamente esta oportunidad de exoneración del IGV para poder equilibrar la competencia entre las personas naturales y jurídicas, promocionando la formalización del alquiler.

Por otra parte, el impacto del IGV en el flujo de caja puede ser mitigada acogiéndose al Régimen Especial de Recuperación Anticipada del IGV, también conocido como RERAIGV, el mismo que permitirá devolver el IGV de los bienes, servicios y/o contratos de

construcción que se realicen en la etapa preoperativa de la inversión, brindando liquidez al desarrollador inmobiliario. En la siguiente figura procederemos a explicar brevemente el proceso y plazos que implica.

Figura 33

Procedimiento de Acogimiento al Régimen Especial de Recuperación Anticipada del IGV para un Inversionista de Multifamily.



Nota. Adaptado de *Régimen Especial de Recuperación Anticipada del IGV (RERAIGV) (2023)*.

Proinversión Perú. (<https://www.investinperu.pe/es/invertir/facilitacion-de-la-inversion-privada/regimen-especial-de-recuperacion-anticipada-del-igv>). Información de dominio público.

Es importante precisar que para acogerse a este régimen, la inversión debe cumplir las siguientes condiciones establecidas en el artículo 3 del Decreto Legislativo N° 973:

- 1) El proyecto puede realizarse en cualquier actividad económica que genere renta de tercera categoría.
- 2) El proyecto debe contar con etapa preoperativa igual o mayor a 2 años
- 3) Compromiso de inversión no menor de US\$ 5,000,000 sin IGV.

En base a estas precisiones, se puede advertir que los proyectos *multifamily* si podrían aplicar a este beneficio, lo cual brindaría liquidez al inversionista. Una vez que se encuentra aprobado la aplicación de este régimen especial, el propietario del *multifamily* puede obtener la devolución del IGV en esta etapa preoperativa, haciendo la solicitud a la SUNAT, la misma que un plazo no mayor de 5 días hábiles procederá a hacer efectivo como notas de créditos no negociables.

Es oportuno precisar que esta alternativa del uso de la aplicación del referido régimen especial podría aplicarse utilizando los créditos tradicionales para el financiamiento de la inversión. No obstante, la otra alternativa que consideramos que tiene mayor ventaja es el leasing inmobiliario conforme se explicó en la sección 2.2.3.1, la cual resumimos los puntos más importantes a continuación:

- El leasing permite una depreciación acelerada del activo *multifamily*.
- El IGV de la inversión (construcción del activo) lo paga el banco y no el inversionista, por lo que no se crea crédito fiscal en dicho período siendo beneficioso ya que no se tienen ingresos que compensen ello.
- En la etapa de operación se va consumiendo como crédito fiscal las cuotas del leasing afectas al IGV las que pueden ser deducibles del impuesto a la renta de la empresa.
- Permite conseguir una tasa de interés de financiamiento más atractiva frente a créditos tradicionales.
- Permite crear una estructura de pagos (cuotas) que se acomoden al flujo de caja de la operación, inclusive con períodos de gracia o cierta flexibilidad.

En ese sentido, para la evaluación de viabilidad de este edificio *multifamily*, se utilizará la aplicación de un leasing inmobiliario que posee los citados beneficios para hacer frente al impacto del IGV.

2.2.4.2. Impacto del Impuesto a la Renta

Para el caso del impuesto a la renta, el TUO de la Ley del Impuesto a la Renta (IR) aprobado mediante Decreto Supremo N° 179-2004-EF, ha establecido que el impuesto a la renta producto del arrendamiento de bienes inmuebles (primera categoría) realizado por personas naturales es del 5%; por el contrario, cuando el mismo arrendamiento es realizado por personas jurídicas, estas son calificadas como renta empresarial (tercera categoría), siendo el IR un 29.5%. Solo de esta primera premisa, se observa una condición tributaria más restrictiva para los desarrolladores que realicen *multifamily*.

Por otra parte, el impuesto a la renta de un proyecto *multifamily* tiene una particularidad, ya que durante los primeros años de etapa preoperativa (construcción del activo), al no existir ingresos es probable que se generen pérdidas tributarias como resultado contable y tributario de dichos ejercicios fiscales aplicando las normas tributarias. En ese sentido, el inversionista puede utilizar el sistema de arrastre de pérdidas tributarias bajo la opción A y B.

Tabla 6

Sistema de Arrastre de Pérdidas Tributarias

Sistema de arrastre de pérdidas tributarias del Impuesto a la Renta	
Los contribuyentes que tengan la condición de domiciliados en el país, tienen la opción de compensar las pérdidas en los ejercicios posteriores al que se generó la pérdida, pudiendo utilizar dos sistemas.	
Sistema A	Sistema B
<ul style="list-style-type: none"> Art. 50, literal a) de la Ley de Impuesto a la Renta (LIR). Art. 29, literal a) del Reglamento de la LIR 	<ul style="list-style-type: none"> Art. 50, literal b) de la Ley de Impuesto a la Renta (LIR). Art. 29, literal b) del Reglamento de la LIR
Plazo para compensar hasta 4 años	No hay plazo máximo pero si limitantes de aplicación
Se puede aplicar hasta el 100% de las pérdidas tributarias en un solo ejercicio o hasta en 4 ejercicios posteriores al que se originó la pérdida. Si quedan saldos después de dicho plazo, no podrán ser aplicados y se perderán.	Puede ser aplicado año a año, pero solo el 50% de la renta neta obtenida en el ejercicio donde se desea compensar la pérdida tributaria

Nota. Adaptado de *Arrastre de la pérdida tributaria* (marzo 2010). José Luis García Quispe. Actualidad Empresarial N° 202. (<https://es.slideshare.net/RenzoCervantesCmara/arrastre-de-la-prdida-tributaria>). Información de dominio público.

De la revisión de las mismas, se observa que es más conveniente para el desarrollador del *multifamily* poder utilizar el sistema B, por cuanto puede compensarse estas pérdidas totales año a año, sin una restricción de tiempo (como el sistema A).

Finalmente, por lo expuesto en los dos puntos anteriores, observamos una gran limitación en el aspecto tributario para el negocio de la renta residencial para los desarrolladores inmobiliarios, según como se observa en la siguiente tabla:

Tabla 7

Aspectos Tributarios del Arrendamiento en las Personas Naturales y Jurídicas

Impuestos	Persona natural	Persona jurídica (multifamily)
IGV	No aplica	18%
Impuesto a la renta	5%	29.5%

Por tanto, existen aún limitaciones que no permiten el despegue de este modelo de negocio, debido a la formalización que implica el alquiler para una persona jurídica. Asimismo, en los párrafos anteriores, se han planteado algunas estrategias a considerar a fin de que el inversionista pueda superar estos desafíos y lograr minimizar el impacto de los aspectos tributarios en el flujo de caja.

2.2.5. Desafío Comercial

2.2.5.1. Competencia del Mercado Secundario Informal

El primer desafío comercial que tiene el negocio *multifamily*, es el mercado informal o renta inorgánica, donde diferentes propietarios, de acuerdo a sus preferencias, perspectivas y

necesidades, ofrecen en alquiler una de sus propiedades. De esta manera, se encuentran diversas alternativas con precios muy variables y subjetivos dependiendo del propietario, y que muchas veces no guardan relación con la calidad y beneficios esperados.

La atomización de estos alquileres informales, no promueve la formalización de los arrendatarios ni de los arrendadores, que no están sujetos a ninguna regulación.

- La competencia desleal del mercado informal, pone en desequilibrio la fijación del precio de alquiler (los informales no tributan).
- Existen viviendas en alquiler con deficiencias de calidad (déficit cualitativo) a bajo precio, que repercuten negativamente en la opción de alquiler formal.

2.2.5.2. Poca Experiencia en la Implementación y Operación de Proyectos Multifamily en el Perú.

Desde antes de la pandemia⁴⁸ ya se tenía conocimiento de que diferentes inversionistas y desarrolladores inmobiliarios venían explorando el negocio *multifamily* en Lima, sin embargo, la coyuntura socioeconómica no permitió el lanzamiento e inicio de diferentes proyectos.

En este último trimestre se han anunciado diferentes proyectos *multifamily* que se proyectan desarrollar en los próximos años, tales como:

- Desde el 2019 que se creó el *Fondo de Inversión Inmobiliario CCLA Desarrollo y Rentas Urbanas*, que viene siendo asesorado por el gestor externo de inversiones CCLA Perú, se tiene planificado el desarrollo de 3 proyectos *multifamily* en Lima (Bárcena, 2023).

⁴⁸ CCLA Perú, que viene a ser una asociación entre las empresas Compass Group y CIM Group, en el 2019 lanzó su primer fondo de renta residencial por US\$ 15 millones, teniendo previsto en dicha fecha el inicio de las gestiones para su primer proyecto multifamily en San Isidro (proyecto Nomad Living - Juan de Arona). Se tiene conocimiento que ya en el 2021, Credicorp Capital Asset Management y W Capital, también lanzaron fondos enfocados en la renta, en vista de los resultados positivos que se vienen desarrollando en Chile.

- De este modo, tenemos el *proyecto Multifamily Nomad Living - Juan de Arona*, donde CCLA, se apoya de Quatro Inmobiliaria para el desarrollo del proyecto, el mismo que se ubica en la Av. Arequipa con Av. Juan de Arona, en el distrito de San Isidro, Lima. El terreno cuenta con 1,770.57 m².

El proyecto es un edificio de 10 pisos y 3 sótanos, con 160 departamentos (79 de 1 dormitorio y 81 de 2 dormitorios), 130 estacionamientos de uso de vivienda (119 para vivienda y 11 para visita), 4 estacionamientos comerciales y 35 estacionamiento para bicicletas, haciendo un total de 9,300.39 m² de área bruta arrendable, de los cuales 8,712.84 para vivienda y 587.55m² de uso comercial ubicados en el primer piso, todo ello, alcanzará una inversión de US\$ 11.7 millones.

Las áreas comunes tendrían el lobby, área de juegos, 2 salas de reuniones, sala de coworking, gimnasio, bar, servicios higiénicos, zonas de parrillas, piscina, áreas de descanso y áreas verdes con tratamiento paisajístico.

De acuerdo al informe de Moody's al 30 de mayo de 2023 sobre el Fondo de Inversión Inmobiliarios - CCLA Desarrollo y Rentas Urbanas, el 11 de diciembre de 2019, CCLA adquirió el terreno, para luego iniciar la construcción el 21 de marzo de 2022, siendo que la construcción culminó en julio del presente año, iniciando su lanzamiento en agosto y la etapa propiamente operativa en septiembre de 2023.

Para esta última etapa, Nomad Living se encargará de la gestión operacional y de la parte comercial, a la empresa Al Punto Marketing y Ventas Inmobiliarias.

Figura 34

Proyecto Multifamily “Nomad Living - Juan de Arona”



Nota. Tomado de *Tipos de departamentos*. Nomad Living Juan de Arona. (<https://www.nomadjuandearona.com.pe/#beneficios>). Información de dominio público.

Como se explicó este proyecto recién ha entrado en operación este año, por lo que aún existe una curva de aprendizaje para conocer totalmente cómo será la aceptación de este producto en relación al servicio ofrecido, precios y al modo de vida en alquiler que se propone. De la investigación realizada se detalla algunos puntos interesantes de la operación de este proyecto:

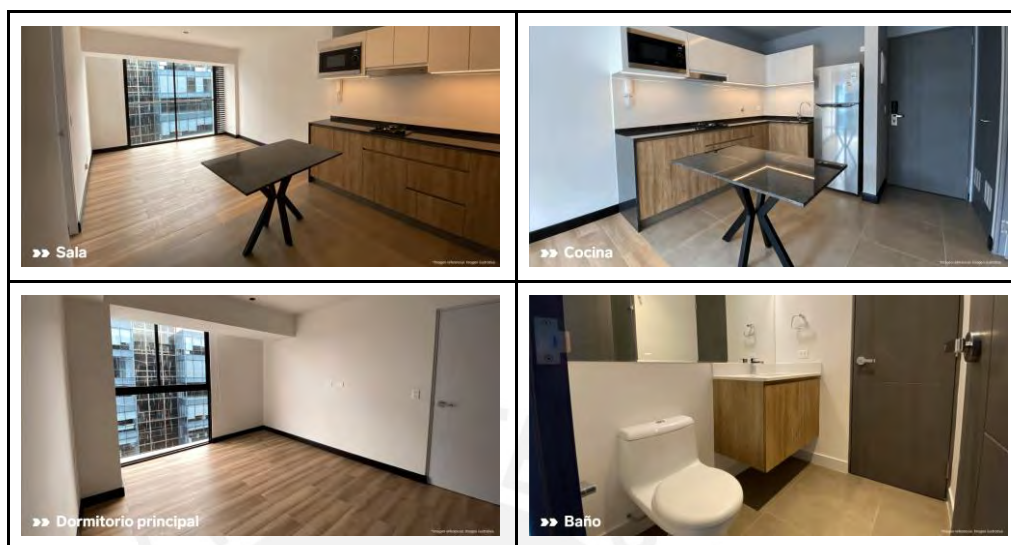
- El proyecto presenta información relevante y visual (planos, recorridos virtuales, 3D, etc) por su página web: <https://www.nomadjuandearona.com.pe/#beneficios>. Se observa que la tendencia es que sea como los proyectos de Nomad Living en Colombia y Chile, donde inclusive puedes ver los precios y disponibilidad de departamentos online y separarlos.
- El rango de precios para el target de dicho negocio está en un alquiler base mensual promedio de 1 dormitorio de S/ 2,400 (inc. IGV) y de 2 dormitorios de S/ 3,400 (inc. IGV). El precio de alquiler en promedio sube 5% para pisos superiores (a partir del 6 hacia arriba se incrementa como 100 soles más por

piso), del mismo modo los departamentos que tienen vistas externas están más caras que los de vista interna, así como las que cuentan con un pequeño patio en el segundo nivel (suelen aumentar entre 100 a 200 soles más del precio de alquiler base).

- El precio de alquiler mensual base señalado está en el marco de un contrato de 12 meses, ofreciendo descuentos de 5% y 10% del alquiler base para contratos de 18 y 24 meses, respectivamente. Por el contrario, si el contrato de arrendamiento es por 6 meses (mínimo), se incrementa el precio de alquiler base en un 20%. De esto, se concluye que a menor plazo de arrendamiento más caro es el alquiler mensual, siendo que el propietario del *multifamily* desea tener alquileres de 2 años, para luego generar las rotaciones de los inquilinos y/o ajustes.
- Este precio de alquiler base mensual incluye la entrega del departamento con 01 refrigeradora, 01 microondas, encimera (de 2 y 4 hornillas para 1 y 2 dormitorios, respectivamente), campana, muebles altos y bajos en cocina, terma, rollers, espejo en el baño, vidrios en la ducha, lavaseca y closets en los dormitorios. Dentro de las condiciones que ofrecen, es que este equipamiento previo no puede ser retirado.
- Los accesos son con tarjetas inteligentes que dan acceso único al piso donde está el departamento y a las áreas comunes, cuentan con cámaras y vigilancia permanente.

Figura 35

Departamento Piloto del Proyecto Nomad Living - Juan de Arona



Nota. Tomado de *Tipos de departamentos*. Nomad Living Juan de Arona. (<https://www.nomadjuandearona.com.pe/#beneficios>). Información de dominio público.

- Muy aparte del alquiler mensual a pagar, se tiene como parte de los costos obligatorios, el pago del mantenimiento que viene a ser un monto fijo del 10% del precio base de alquiler. Asimismo, todos los arrendatarios se obligan al pago de un seguro de responsabilidad civil por los daños que se puedan causar frente a terceros, el costo que se propone es de S/ 29 por departamento (no por persona).
- En relación a las garantías, se advierte que las mismas dependerán de la evaluación de riesgos de cada inquilino, pudiendo ser requeridas 1 a 2 veces el precio base del alquiler mensual.
- Como parte de los alquileres opcionales, tenemos la posibilidad de pagar un costo mensual por el amoblado del departamento por el valor de S/ 652 y S/ 870 para 1 y 2 dormitorios, respectivamente. El amoblado incluye en la sala, un

mueble bajo para una TV, una mesa de centro y un sillón; para la cocina, una mesa de granito con 4 sillas; para el dormitorio, la tarima, la cabecera de la cama, el colchón queen y 2 veladores mesas de noche.

- Así también, se alquila el estacionamiento para autos y motos por S/250 y S/150, respectivamente. El alquiler de los depósitos se encuentra en S/80.
 - El pago de servicios de agua, luz, gas, internet y cable es a cuenta del arrendatario.
 - Cualquier tipo de instalación, pintura, configuración o lo que fuese dentro del departamento que desee el inquilino, debe ser comunicado al administrador para efectos de que por su intermedio se realice, lo cual tendrá un costo adicional.
 - Existe un costo inicial previo por la evaluación crediticia y calificación para alquilar de S/ 202 no reembolsable. La empresa solicita que como mínimo los ingresos del arrendatario sean 2.5 veces el valor del precio base mensual de alquiler.
 - El contrato de arrendamiento será notarial, el precio es a cuenta del inquilino.
 - El edificio es pet-friendly, por lo que aceptan mascotas de tamaño pequeño con sus vacunas previa evaluación. Para ello será necesario pagar un costo único de S/ 661.
- Por otra parte, también tenemos al **proyecto Multifamily Nomad Living - Ricardo Palma** de CCLA, que se realiza una co-gestión con Líder Inversiones y Proyectos S.A. para el desarrollo del proyecto. Este se encuentra ubicado en ubicado en la Av. Ricardo Palma N°251 - 299, esquina con Calle General Suarez, en el distrito de Miraflores, Lima. El terreno cuenta con 1,535.12 m2.

Se plante un edificio de 22 pisos y 6 sótanos, con 280 departamentos (135 de 1 dormitorio y 145 de 2 dormitorios), 280 estacionamientos de uso de vivienda, 3

estacionamientos comerciales y 283 estacionamiento para bicicletas, haciendo un total de 28,456.68 m² de área construida. Se estima que la inversión ascienda a US\$ 18.5 millones.

Como parte de las áreas comunes se tiene previsto un lobby, coffee bar con sala de juegos, sala de coworking, gimnasio, piscina, terraza con deck, áreas verdes, sala de usos múltiples, 3 zonas de parrillas, zona de mascotas, oficina leasing y paquetería.

De acuerdo al informe de Moody's al 30 de mayo de 2023 sobre el Fondo de Inversión Inmobiliarios - CCLA Desarrollo y Rentas Urbanas, el 14 de enero de 2021, CCLA adquirió el terreno, para luego iniciar la construcción el 2 de noviembre de 2022, siendo que a junio de 2023 ya se han culminado las excavaciones y sostenimiento de los sótanos. El casco del edificio inicio su construcción en julio de este año, estimándose que finalice para inicio del 2025; en consecuencia, se preve el inicio de operación comercial en el primer trimestre de 2025. Al igual que en el anterior proyecto, Nomad Living se encargará de la gestión operacional.

Figura 36

Proyecto Multifamily Ricardo Palma



Nota. Tomado de *Proyectos en desarrollo Perú.* CCLA Perú.

(<https://cclagroup.com/es/apartments-peru-under-development/>). Información de dominio público.

Del mismo modo, según Compass Group SAFI, tienen previsto desarrollar un tercer proyecto *multifamily* en el distrito de San Isidro con 150 viviendas. CCLA espera obtener una rentabilidad anual entre el 10% a 15%, para luego una vez estabilizados los activos poder venderlos.

- Por otro lado, Parque Arauco también se unió a la renta residencial, lanzando en enero de 2023, su primer **proyecto Multifamily La Mar** en asociación con Desarrolladora del Pacífico ubicado en la Av. Mariscal La Mar 1292 (con la esquina de la Calle José Domingo Choquehuanca), distrito de Miraflores, Lima. El terreno cuenta con 1,025 m².

El proyecto actualmente se encuentra en desarrollo y se construirá un edificio de 13 pisos y 7 sótanos, 141 departamentos de 1 a 2 dormitorios (en mayor cantidad) entre 32 m² a 55 m², 151 estacionamientos, 146 bicicleteros, haciendo un total de 7,420 m² de área bruta arrendable, siendo que en el primer piso se destinará 292 m² para uso comercial (Parque Arauco, 2023), todo ello, alcanzará una inversión de US\$ 16 millones.

Como parte de las áreas comunes se desarrollarán gimnasio, piscina, zona de mascotas, sala de coworking y reuniones, zona de parrilla, zona gourmet y gastronómica.

Figura 37

Proyecto Multifamily La Mar



Nota. Tomado de Post LinkedIn Parque Arauco División Perú.

([https://www.linkedin.com/posts/parque-arauco-divisi%C3%B3n-per%C3%BA_anunciamos-nuestro-primer-proyecto-multifamily-activity-](https://www.linkedin.com/posts/parque-arauco-divisi%C3%B3n-per%C3%BA_anunciamos-nuestro-primer-proyecto-multifamily-activity-7018662964710830080-KweV/?originalSubdomain=pe)

[7018662964710830080-KweV/?originalSubdomain=pe](https://www.linkedin.com/posts/parque-arauco-divisi%C3%B3n-per%C3%BA_anunciamos-nuestro-primer-proyecto-multifamily-activity-7018662964710830080-KweV/?originalSubdomain=pe)).

Información de dominio público.

Para sus proyectos *multifamily* en Chile, Parque Arauco trabaja en asociación con Assetplan, por lo que existe una alta probabilidad de que los proyectos de Perú también se apoyen de esta empresa operadora especializada. Se estima que el proyecto entre en operación en el 2026, con un precio de alquiler que oscilará entre US\$12 y US\$ 14 por metro cuadrado (está por decidirse si el precio incluirá el mantenimiento). Desarrolladora ha estimado que la TIR del proyecto sea del 8% anual, después del impuesto a la renta.

- También, se tiene conocimiento del desarrollo de otros 2 proyectos por parte de Padova Inmobiliaria, que estarían próximos a anunciarse en Lima Moderna en el presente año. Cabe señalar que ya desde el 2020, la operadora chilena SuKsa estaba trabajando de la mano con Padova, para el lanzamiento de hasta 3 proyectos, los mismos que por la

pandemia tuvieron que ser pospuestas (Arce, 2020). En línea con ello, KMA Asset, operadora chilena que tiene en administración 2 proyectos en Chile, se instaló a fines del 2019 en Perú, con la intención de explorar su primer proyecto *multifamily* en San Isidro.

Como se observa, recién durante este año se tiene previsto la entrada en operación de un proyecto *multifamily*, por lo que en realidad existe poco conocimiento de cómo el mercado recepcionará este modelo de negocio, además de las características que se deben tener en cuenta para su gestión y desarrollo como: la búsqueda de predios con ubicaciones preferentes, el concepto y diseño del producto inmobiliario, la demanda real de alquiler, la permisología para el desarrollo y operación, el manejo tributario, la comercialización y gestión operacional del edificio, la gestión para financiar el proyecto en la construcción y en la etapa de operación, entre otros.

Frente a esto, para poder superar este desafío la recomendación es asociarse con proveedores expertos y/o empresas con vasta experiencia en este modelo de negocio.

2.2.5.3. Falta de Empresas Operadoras de Edificios Multifamily con una Trayectoria Probada en el Segmento

Como se ha explicado anteriormente, una de las claves para el éxito del *build to rent* es apoyarse de un operador especializado que pueda administrar eficientemente y genere ingresos para el funcionamiento del negocio. Por eso uno de los desafíos en el mercado peruano incipiente es encontrar y asociarse con una empresa operadora de renta residencial que tenga la experiencia y profesionalización en la administración de un *multifamily*.

Desde el 2019, algunas firmas chilenas como SuKsa, KMA y Assetplan tenían previsto expandir sus negocios al Perú, pero la pandemia frenó dichas metas. A la fecha, se tiene en el

mercado tres empresas operadoras que están participando en el desarrollo de nuevos proyectos, como Assetplan, PlanOk y Nomad Living.

No resulta tan conveniente comparar las administradoras de edificios residenciales que suelen contratar la junta de propietarios de proyectos en venta con un operador *multifamily*, por cuanto no existe un enfoque de renta, menos de concepto operacional y diseño de producto, ni de comercialización y gestión eficiente del activo.

Considerando el conocimiento y experiencia en el arrendamiento, las empresas que operan proyectos *multifamily* coadyuvan con la definición de la tipología del producto inmobiliario según los estudios de demanda, las características de la construcción y los acabados, los *amenities* necesarios para lograr la diferenciación y el enganche para atraer a los clientes, así como los ingresos adicionales que se podrían generar (Camacol, 2022). Según Camacol, el operador tiene un papel de Asset Manager porque gestiona y cuida el activo a través de mantenimientos preventivos y correctivos con el propósito de maximizar los ingresos y disminuir costos operacionales, y Revenue Manager, por cuanto implementa la medición de indicadores para incrementar los ingresos por unidad habitacional, así como de crear nuevos espacios o servicios para rentabilizar de mejor manera los *amenities*.

2.2.5.4. Falta de Incentivos Estatales que Promuevan el Alquiler en los Segmentos Emergentes

Alineado con el punto anterior, se encuentra también como un reto a superar la política habitacional de arriendo que tiene el Perú para que el Estado brinde apoyo a través de bonos o subsidios que fomenten el alquiler de una vivienda, como una etapa de transición, para contar con una vivienda digna y de calidad.

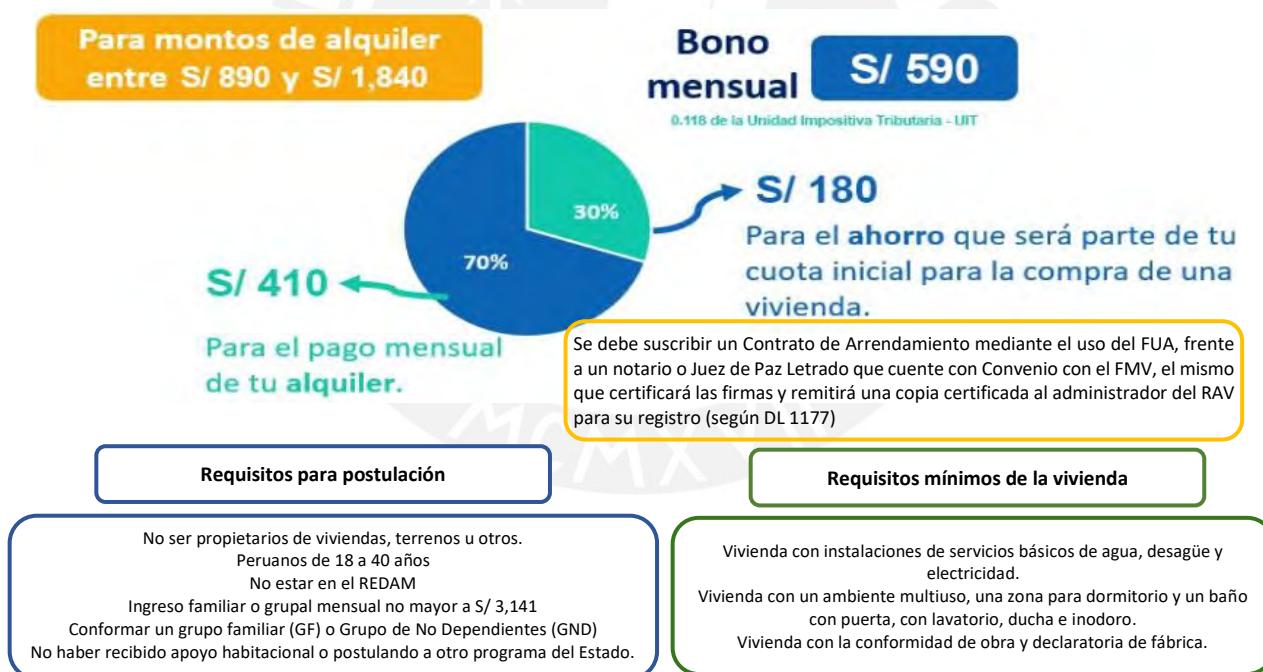
Como parte de la citada política, se tiene el Bono de Arrendamiento para Vivienda (BAV), conocido como Bono Renta Joven, creada por la Ley N° 30952 de 30 de mayo de 2019,

la misma que tiene como objetivo otorgar un subsidio para el alquiler de vivienda y la generación de un ahorro para la cuota inicial de la adquisición de una vivienda.

A manera de entendimiento general, se tiene que el otorgamiento de este Bono se realiza mediante convocatoria del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS), para un valor mínimo y máximo de alquiler mensual (que incluyen los costos de mantenimiento de la vivienda), entre los 0.178 UIT y 0.371 UIT, respectivamente. El BAV asciende a 0.118 UIT, siendo el 70% destinado al pago de la renta y el 30% al ahorro, conforme se puede apreciar en la siguiente figura para el 2023.

Figura 38

Características y Requisitos del Bono Renta Joven 2023



Nota. Adaptado de *Bono de Arrendamiento para Vivienda -BAV*. Fondo Mivivienda.

(<https://www.mivivienda.com.pe/portalweb/usuario-busca-viviendas/pagina.aspx?idpage=474>). Información de dominio público.

Como se observa, este subsidio, tiene ciertos requisitos para las familias que postulen y de la vivienda que se alquila, en consecuencia, podemos destacar que la misma se reviste de un proceso de “formalización” donde se utiliza contratos de alquiler bajo el formato único de arrendamiento (FUA) del Fondo Mivivienda (FMV), regulados bajo el Decreto legislativo N° 1177.

Lo cierto, es que este bono, no ha funcionado porque se necesita la formalidad del alquiler de la vivienda, es decir, que la misma cuente con conformidad de obra y declaratoria de fábrica (a cargo del propietario de la vivienda), así como, se suscriban contratos de arrendamiento registrados en el FMV, lo que adolece el mercado de alquiler peruano, por su alta informalidad (Rosales, 2020). Asimismo, es pertinente mencionar que el producto inmobiliario que se plantea como aplicación en esta tesis, tendría como precio de alquiler mensual de S/1,800 para 1 dormitorio, pero sin incluir el mantenimiento; no obstante, si bien el bono llega hasta los S/1,840, la norma señala que debe estar incluido en ese precio el valor del mantenimiento, por lo que aún no podría ser aplicado este beneficio para nuestro proyecto, salvo la UIT incremente o se pueda ampliar el alquiler mensual máximo.

Frente a esta situación, la Asociación de Desarrolladores del Perú - ADI Perú (2020) ha planteado como mejoras ampliar el subsidio de viviendas en alquiler para habitaciones en predios particulares o edificios destinadas para tal fin, enfocada solo en la población joven; así también, la creación de nuevos fondos de financiamiento del FMV destinados exclusivamente al arrendamiento, y la creación de una zonificación especial para el desarrollo de proyectos en alquiler.

Por otra parte, el Banco Interamericano de Desarrollo - BID (2023), propone dos modelos de alquiler para la vivienda en renta, tales como: i) consolidar las zonas de origen informal de vivienda que tengan acceso a servicios, dotándolas de un subsidio para formalizar su vivienda y ampliar unidades habitacionales dentro de su propiedad, destinados para el

alquiler; y ii) la participación de los Fideicomisos de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRA), proporcionando incentivos tributarios para la implementación y operación de un proyecto de renta residencial (*multifamily*) o la creación de Asociaciones Público Privadas (APP) en su modalidad de proyectos en activos brindando el Estado el terreno y las FIBRA's, el diseño, gestión, construcción y operación.

En otro extremo, este último año, el MVCS ha planteado mejorar el subsidio logrando la regularización de las declaraciones de fábrica mediante un convenio con el Colegio de Arquitectos a un menor costo y de forma masiva, lo que permitirá tener una mayor oferta de alquiler formal de viviendas (Guardia, 2023).

Considerando lo expuesto, desde nuestro punto de vista, se concluye que la política para el arrendamiento para vivienda pueda mejorar en los siguientes aspectos:

- Es necesario que el Estado destine suelo urbano para la creación de activos *multifamily* y que puedan estar asociados al subsidio de arrendamiento (proyectos en activos).
- Se requiere la creación de productos financieros que soporten la construcción del proyecto, por cuanto aún el mercado financiero no aterriza en una alternativa específica.
- Brindar incentivos para la formalización de la vivienda en alquiler, que ponga en igualdad de condiciones a los nuevos proyectos de renta residencial.

2.3. ¿Cuáles son las Diferencias entre un Proyecto de Viviendas para Venta y un Proyecto de Vivienda para Renta en Perú?

La principal diferencia entre un proyecto de viviendas para venta (*build to sell*) y un proyecto de viviendas para renta (*build to rent*) es el modelo de negocio con el que un proyecto de viviendas obtiene ingresos. En el modelo *build to sell*, el objetivo es vender la totalidad de

las unidades inmobiliarias con lo cual el periodo aproximado de inversión y desinversión podría ser de 3 a 4 años, dependiendo de la escala del proyecto y las unidades inmobiliarias que se ejecutan. En el modelo *build to rent*, el objetivo es la renta de la totalidad de las unidades inmobiliarias, con lo cual el periodo aproximado de inversión y desinversión se dará en un plazo mayor, que podría ser indeterminado dependiendo de los años en los que el propietario desee operar y explotar el activo.

A. Ciclo de vida de cada tipo de modelo de negocio

Un proyecto de viviendas para venta se puede resumir en las siguientes fases: pre-inversión, pre operativos, inversión y financiamiento, preventa y venta, construcción y saneamiento, y desinversión. A continuación, en la Tabla 8 se ejemplifica el ciclo de vida de un proyecto para venta en un horizonte aproximado de 4 años.

Tabla 8

Ciclo de vida de un proyecto para venta (tradicional)

Vivienda para Venta	Años									
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	(...)
Fase:										
Pre-inversión										
Preoperativos										
Inversión y financiamiento										
Preventa y venta										
Construcción y saneamiento										
Desinversión										

Por otro lado, un proyecto de viviendas para renta se puede resumir en las siguientes fases: pre-inversión, pre operativos, inversión y financiamiento, construcción y saneamiento, operación y explotación, y desinversión. A continuación, en la Tabla 9 se ejemplifica el ciclo de vida de un proyecto para renta en un horizonte aproximado mayor a 4 años.

Tabla 9*Ciclo de vida de un proyecto para renta*

Vivienda para Renta	Años										
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	(...)	
Fase:											
Pre-inversión											
Preoperativos											
Inversión y financiamiento											
Construcción y saneamiento											
Operación y explotación											
Desinversión											

B. Fases de cada tipo de modelo de negocio

Las fases que se desarrollan en ambos modelos de negocio pueden ser similares y/o variar en cada etapa del desarrollo. A continuación, se describen las características y partidas involucradas en cada una de ellas:

B.1. Fase de pre-inversión:

Los proyectos de vivienda para venta y vivienda para renta desarrollan la fase de pre-inversión, la cual comprende las siguientes etapas:

- (i). *Búsqueda de Financiamiento:* Esta etapa tiene como objetivo obtener el compromiso de inversión de capital estimado para las diferentes fases del proyecto que se desarrollarán, en él intervienen los accionistas de la empresa, inversionistas, *friends & family*, fondos de inversión, entre otros, a través de mecanismos de deuda, equity, emisión de bonos y/o estructuraciones alternativas.

En esta etapa se suscriben documentos legales preliminares como: MOU's (*memorandum of understanding*), term sheets, cartas de intención, entre otros.

- (ii). *Búsqueda de Terreno:* Esta etapa tiene como objetivo la adquisición del terreno que será destinado para el desarrollo, ejecución y construcción del proyecto

inmobiliario. Para ello, se requiere identificar y evaluar terrenos disponibles que mejor se adapten a los lineamientos definidos del proyecto inmobiliario y permitan estimar obtener una rentabilidad que se encuentre dentro de las expectativas de los partícipes, luego de un cuidadoso análisis financiero.

En esta etapa se requiere un análisis certero y ágil de la situación legal de los terrenos, aplicación correcta de las bases normativas (parámetros, ordenanzas y decretos supremos), investigación de mercado (oferta, demanda, % absorción, ritmo de ventas, etc), entre otros.

Además, en esta etapa se utilizan herramientas de proyección preliminares como: cabidas arquitectónicas, modelos de análisis financieros, herramientas de investigación de mercado (Tinsa, Tableau, etc.), entre otros.

B.2. Fase de pre operativos:

Los proyectos de vivienda para venta y vivienda para renta desarrollan la fase pre operativa, la cual comprende las siguientes etapas:

- (i). *Definición del Producto Inmobiliario:* En esta etapa se elabora el diseño del producto inmobiliario en base a las necesidades del mercado, que consisten en definir los lineamientos principales de diseño tales como: metraje promedio de las unidades inmobiliarias, características de los ambientes en la distribución (si contará con cocina abierta o cerrada, dormitorios tipo mariposa, balcones, etc.), mix de producto inmobiliario, definición de áreas comunes, definición del concepto del proyecto y el target al cual será dirigido, entre otros aspectos determinantes para el proyecto inmobiliario.
- (ii). *Aprobación de Anteproyecto en Consulta:* Esta etapa consiste en elaborar un expediente de anteproyecto en consulta donde se desarrolla el diseño del proyecto inmobiliario a nivel de arquitectura y seguridad, el cual será

presentado a la municipalidad correspondiente y/o a un equipo de revisores urbanos para obtener la conformidad del diseño, con lo cual se confirmará el cumplimiento de las ordenanzas, normativas y parámetros en el proyecto.

- (iii). *Obtención de Licencia de Edificación:* Esta etapa consiste en elaborar el diseño del expediente de proyecto de edificación, considerando las especialidades de: arquitectura, estructuras, instalaciones sanitarias, instalaciones electromecánicas, e instalaciones de gas. Adicionalmente, se debe considerar el proceso de compatibilización BIM.

B.3. Fase de inversión y financiamiento:

El desarrollo de la fase de inversión y financiamiento para los proyectos de vivienda para venta, comprenden las siguientes etapas:

- (iv). *Inversión del desarrollador:* En esta etapa el desarrollador cubre la inversión de los costos relacionados a la etapa preoperativa del proyecto inmobiliario, tales como: costos del terreno, costos de habilitación urbana (en caso corresponda), costos del desarrollo de proyecto, gastos preoperativos y licencias, gastos administrativos, costos de estructuración bancaria y fideicomiso, entre otros según corresponda.

En caso el proyecto inmobiliario cuente con un banco sponsor que financie la operación, la inversión del desarrollador será denominada “aporte” y su cumplimiento previo será una condición para la activación de las líneas de construcción.

- (v). *Financiamiento del banco sponsor:* En esta etapa el banco sponsor otorga y desembolsa las líneas de financiamiento para el proyecto inmobiliario, las cuales pueden ser: de terreno, de crédito para la construcción, de crédito

hipotecario para los clientes finalistas, y de cartas fianzas para los clientes finalistas.

La línea de financiamiento de terreno será desembolsada en la etapa preoperativa, previo al inicio de la construcción. Las demás líneas serán desembolsadas a partir del cumplimiento del “aporte” y las condiciones requeridas previamente en la estructura financiera del proyecto inmobiliario.

Por otro lado, el desarrollo de la fase de inversión y financiamiento para los proyectos de vivienda para renta, comprende las etapas de (i) inversión del desarrollador y (ii) financiamiento estructurado ad-hoc:

(vi). *Inversión del desarrollador*: En esta etapa el desarrollador cubre la inversión de los costos proporcionales a su porcentaje de participación, entre los cuales se incluyen: costos del terreno, costos de habilitación urbana (en caso corresponda), costos del desarrollo de proyecto, gastos preoperativos y licencias, gastos administrativos, costos de estructuración bancaria y fideicomiso, entre otros según corresponda.

En caso el proyecto inmobiliario cuente con un financiamiento estructurado ad-hoc, las condiciones de estructuración e hitos de cumplimientos, corresponderá al acuerdo entre las partes.

(vii). *Financiamiento estructurado ad-hoc*: En esta etapa la entidad que financia la operación desembolsa, según el requerimiento del flujo de caja, el capital de trabajo necesario para financiar los costos de construcción y los gastos indirectos del proyecto inmobiliario hasta que inicie la etapa de operación y explotación. La operación puede ser estructurada mediante un instrumento de deuda o equity.

En esta etapa se incorporan herramientas de control como: fideicomiso de activos y/o flujos, informes de supervisión del avance de obra, informes financieros del monto invertido, auditorías contables, entre otros que permitan a la entidad que financia la operación llevar a cabo el seguimiento adecuado del avance del proyecto.

B.4. Fase de preventa y venta:

El desarrollo de la fase de preventa y venta aplica únicamente para los proyectos *build to sell* y comprenden las siguientes etapas:

- (i). *Venta de unidades en pre construcción:* Esta etapa de ventas se desarrolla antes del inicio de construcción y tiene como objetivo vender un número mínimo de unidades inmobiliarias determinado por el banco sponsor para demostrar la viabilidad comercial del proyecto inmobiliario. Las unidades vendidas tienen la condición de bien futuro. Para efectos del banco sponsor, esta etapa se denomina “preventa” y su cumplimiento es una condición previa a la activación de líneas de financiamiento.
- (ii). *Venta de unidades en construcción:* Esta etapa de ventas se desarrolla en el proceso de construcción y tiene como objetivo cubrir los gastos directos e indirectos del proyecto, mediante la recaudación de cuotas iniciales y desembolsos de créditos hipotecarios. Las unidades vendidas aún tienen la condición de bien futuro.
- (iii). *Venta de unidades construidas:* Esta etapa de ventas se desarrolla posteriormente al proceso de construcción y tiene como objetivo la cancelación de las líneas de financiamiento otorgadas por el banco sponsor en el proyecto, así como la restitución del capital del desarrollador y la repartición de utilidades correspondientes, mediante la venta de la totalidad de las unidades

inmobiliarias. Esta etapa inicia luego de obtenida la conformidad de obra, y continúa con la independización y saneamiento físico legal de todas las unidades.

B.5. Fase de construcción y saneamiento:

Los proyectos de vivienda para venta y vivienda para renta desarrollan la fase de construcción y saneamiento, el cual inicia con las obras del proyecto y culmina con la obtención de la conformidad de obra, declaratoria de fábrica, inscripción del Reglamento Interno e independización del inmueble o inmuebles.

B.6. Fase de operación y explotación:

El desarrollo de la fase de operación y explotación aplica únicamente para los proyectos *build to rent* y comprenden la etapa de *ramp-up*, cuyo objetivo es la captación y ocupación de nuevos inquilinos en los primeros años de operación del activo. De tal manera, anualmente se disminuye la tasa de vacancia, debido al posicionamiento del producto y marca, con lo cual se logran estabilizar los flujos de recaudación.

Las actividades previas de esta etapa inician por lo menos unos 6 meses antes de culminar la construcción del Edificio, para lo cual es necesario que el operador del *multifamily* cuente con un plan de marketing y promoción, plan de operación y mantenimiento para el alquiler de las unidades inmobiliarias. El objetivo es iniciar la comercialización dos meses antes de que el primer departamento esté listo⁴⁹.

Posterior a esto, la estabilización de los flujos es un período esencial, que dependiendo del análisis de mercado podría darse entre 1 hasta 3 meses (para proyectos medianos) o desde 6 meses a más (cuando el proyecto es grande y el mercado de alquiler es débil), lo ideal sería

⁴⁹ Inicialmente se podría iniciar la comercialización mucho antes logrando contar una “lista de espera” de futuros arrendatarios, pero se debe tener presente que esto puede quedar desfasado o sin mucha utilidad ya que los inquilinos potenciales generalmente no buscan alquiler demasiado antes de establecerse en un nuevo lugar.

que el mismo dure el menor tiempo posible y eso dependerá de la experiencia de la empresa operadora.

B.7. Fase de desinversión:

El desarrollo de la fase de desinversión para los proyectos de venta se inicia luego de haber cumplido las siguientes condiciones: (i) no contar con deuda del financiamiento bancario (ii) finalizar la etapa de construcción, (iii) contar con fondos suficientes para iniciar la devolución de capital y repartición de utilidades, (iv) culminar con el saneamiento físico legal para restituir el fondo de garantía retenido por la entidad financiera.

Por otro lado, el desarrollo de la fase de desinversión para los proyectos de vivienda para renta, se inicia luego de haber cumplido las siguientes condiciones: (i) finalizar la etapa de construcción y saneamiento físico legal, y (ii) contar con el activo estabilizado que permita estimar un valor de venta. De tal manera, la fase de desinversión se concluirá únicamente con la venta del activo.

3.2. Concepto del Proyecto

Checor Living es un proyecto de renta residencial enfocado en solteros jóvenes profesionales, parejas jóvenes de nido vacío o en formación, amigos o *roommates*, padres o madres solteras y estudiantes universitarios. Es un edificio que se encuentra conceptualizado para la población *millennial*, caracterizada por contar con un grupo familiar reducido o pequeño, que requieren flexibilidad, no priorizan la adquisición de una vivienda, sino que valoran la experiencia y la ubicación centralizada que facilite la movilidad.

Como se explicó en el punto anterior, su ubicación permite atender la demanda de alquiler por el norte de los estudiantes de institutos y/o universidades, por el sur de toda la zona financiera y empresarial de San Isidro donde los trabajadores quieren alquilar un ambiente excelente con precios más cómodos, por el este, de los trabajadores del sector salud o doctores que necesitan vivir cerca, y del oeste de las personas que se movilizan por el metropolitana o viajan al sur por el terminal de Perú Bus.

Checor Living, es un edificio de 22 pisos de altura con certificado de sostenibilidad LEED, departamentos de 1 y 2 dormitorios diseñados y planificados para lograr una experiencia de vivir en el lugar en un espacio acogedor, con confort, comodidad y seguridad. Los departamentos que se ofrecen se tienen ventanas y mamparas amplias con impresionantes vistas de la ciudad, pisos de SPC en ambientes, con cocinas equipadas, tableros de granito, electrodomésticos esenciales, baños con lavabos y griferías de calidad y un closet de lavado, asegurando que los clientes se sientan como en casa.

En el primer piso, el proyecto tendrá un zócalo comercial orientado a brindar servicios complementarios para los arrendatarios. Asimismo, por su ubicación, se cumple con las exigencias de los inquilinos, complementando sus estadias con parques, gastronomía local, malls, cafeterías, entre otros.

El proyecto considera incluir todos los costos del amueblado, a excepción de los servicios propios del arrendatario como luz, agua, gas, cable e internet. A fin de brindar servicios de nivel y soluciones para el ritmo de vida actual de los clientes, *Checor Living* tendrá como áreas comunes un lobby moderno, lockers para delivery, pet spa, zona de parrillas & BBQ, sala de coworking, lavandería, terraza-jardín, gimnasio equipado, sala de juegos y estacionamiento de bicicletas.

En la operación, se evaluará a los clientes determinando su perfil de riesgo, por lo que se tendrá un contrato de arrendamiento con plazo mínimo de 6 meses, solicitando el pago del alquiler por adelantado y dos meses de alquiler como garantía (por el nivel de riesgo del target al cual va dirigido). Asimismo, se buscará generar contratos de 1 a 2 años, que permitan la rotación y por ende el reajuste del valor del alquiler. Cuando el contrato sea de 2 años o superior, se otorgará al cliente un alquiler mensual preferencial.

Se contará con un canal virtual para los pagos, información general del arriendo, atención de solicitudes de mantenimiento, entre otros. Asimismo, el edificio tendrá todo un equipo de mantenimiento in situ para la gestión ágil de las solicitudes de los clientes.

El proyecto contará con estacionamientos que tendrán un costo de renta adicional, mientras que los estacionamientos de visitas serán libres, dependiendo de la disponibilidad.

3.3. Desarrollador Inmobiliario (Experiencia)

Checor Group es un sólido grupo empresarial familiar con más de 17 años de trayectoria en el rubro de la construcción y desarrollo inmobiliario, fundado con capitales peruanos tras una exitosa trayectoria de más de 3 décadas por parte de sus socios en el campo empresarial de infraestructura. *Checor Group* es un grupo de empresas constituidas en Perú bajo las leyes vigentes, su giro principal es el desarrollo de actividades inmobiliarias y

construcción. Dentro de ellas se encuentran la inversión, gerenciamiento, comercialización, construcción y gestión integral de proyectos inmobiliarios.

Figura 40

Esquema Organizacional de Checor Group



- Checor Group es la marca paraguas del grupo empresarial, y se presenta ante entidades financieras, inversionistas, fondos de inversión, y demás stakeholders corporativos.
- Checor Inmobiliaria es la marca de promoción inmobiliaria, la cual se presenta ante el cliente final de los proyectos inmobiliarios ya que los acompaña desde la intención de compra hasta la entrega de sus unidades inmobiliarias.
- Urbally es la marca de intermediación comercial, la cual se presenta ante empresas privadas y fondos de inversión.
- Supermercados El Ruedo es la marca del primer proyecto comercial de la empresa que consiste en un mercado de abastos de 150 locales comerciales ubicado en la provincia de La Libertad.

Checor Group cuenta con una activa participación gremial, ya que es miembro de CAPECO (Cámara Peruana de Construcción) y ASEI (Asociación de Empresas Inmobiliarias), ambos gremios representativos en los sectores de construcción y desarrollo inmobiliario.

Asimismo, se encuentra inscrito en el DCI (Defensoría del Cliente Inmobiliario) y cuenta con un Oficial de Cumplimiento Corporativo autorizado por la UIF en cumplimiento del SPLAFT.

Checor Group cuenta con el respaldo de los principales bancos del Perú, otorgando créditos hipotecarios a sus clientes y garantizando el financiamiento para la línea de construcción. Asimismo, cuenta con la participación de inversionistas institucionales y retail en sus proyectos, habiendo logrado realizar una primera emisión de bonos el 2021 y una segunda el 2022, ambas operaciones garantizadas mediante el uso de fideicomisos.

Además, el grupo cuenta con más de 250 departamentos entregados y más de 250 departamentos en stock actual.

Figura 41

Cartera de proyectos de Checor Group



Para efectos del presente documento, en adelante se hará referencia a la marca *Checor Inmobiliaria*, cuya unidad de negocio corresponde a los fines previstos en el proyecto inmobiliario.

Con respecto a su capacidad financiera, *Checor Inmobiliaria* cuenta con 04 proyectos inmobiliarios activos cuya inversión asciende a S/ 98.5 millones de soles: (i) Proyecto Las Magnolias con 17 pisos y 86 departamentos en Santa Beatriz, (ii) Proyecto Las Dalias con 15 pisos y 56 departamentos en Santa Beatriz, (iii) Proyecto Porta 360 con 11 pisos y 37 departamentos en Miraflores, y (iv) Proyecto Los Lirios con 17 pisos y 82 departamentos en Lince.

3.4. Análisis de la Situación y la Demanda de Alquiler

Como parte de todo negocio, es importante conocer cuál es el panorama que está aconteciendo a nivel internacional y sus efectos en la economía del país, los mismos que podrían repercutir negativamente en el crecimiento de la economía, y por ende en nuestro proyecto de renta residencial. De esta manera, en base a la Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2023-2026 del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP, 2023), podemos detallar lo siguiente:

En el ámbito internacional:

- La actividad económica internacional permanece afectada por la alta inflación global, estimándose un crecimiento del PBI mundial de 2.4% para el 2023, en comparación con el 2021 que creció hasta un 6%.
- En relación a la inflación, al cierre del 2022 continuaba con una tendencia alcista (en agosto de 2022, la inflación de Chile, Colombia, Brasil, México y Perú alcanzó el 14.1%, 10.8%, 8.7%, 8.7% y 8.4%, respectivamente). Se estima que para el cierre del 2023 la inflación pueda ser moderada.

- Las economías avanzadas verían afectado su crecimiento económico, principalmente la continuidad de las alzas de las tasas de interés de la política monetaria de la FED (Reserva Federal de EEUU) y el Banco Central Europeo (BCE), a fin de controlar la inflación. Nótese que la tasa de interés de política monetaria en Latinoamérica también tuvo una tendencia alcista durante el 2022 y hasta abril del 2023, lo que viene afectando la capacidad adquisitiva de las familias.
- Por otro lado, las economías emergentes y en desarrollo crecerían un 3.6% en el 2023, básicamente por la eliminación de la política “Cero COVID” de China que influiría en la recuperación de su economía, generando mayor flujo comercial.
- La crisis de liquidez de los bancos, el endurecimiento de la política monetaria de países avanzados, agudización de la crisis geopolítica y el debilitamiento del comercio internacional, podrían ser riesgos que afectarían aún más el crecimiento económico mundial.
- Para el 2023 existirá un ligero crecimiento en el intercambio de materias primas, sustentado en la estabilización de los precios del cobre y oro, además, de que impactará positivamente la tendencia de crecimiento de China.

En el ámbito local:

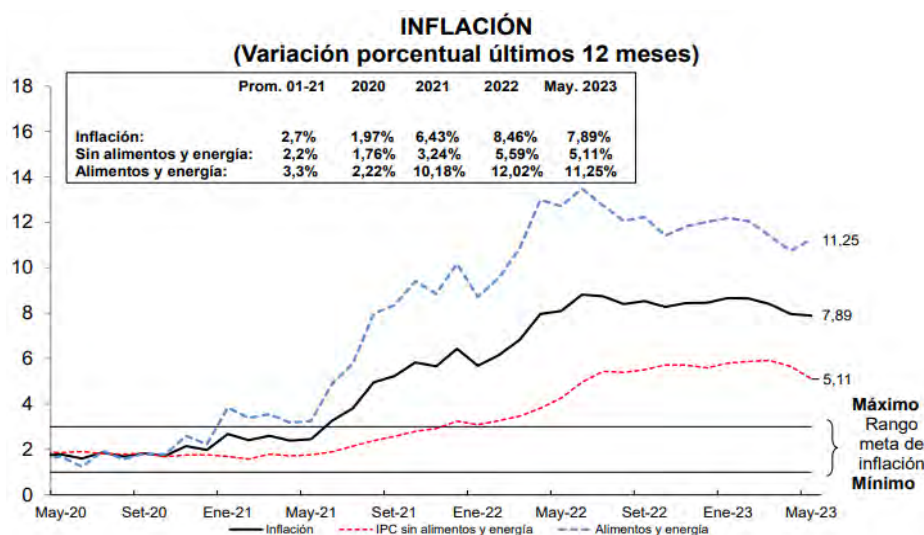
- Se estima que el PBI peruano crezca un 2.5% en el 2023 (menor a lo proyectado a inicios de año), afectada por la conflictividad social y el fenómeno del niño y el ciclón Yaku.
- Se espera una recuperación económica por la mayor oferta de los sectores agropecuarios, la reactivación del turismo, y la implementación de las medidas del gobierno nacional (Plan con punche Perú).
- Entre el 2024 y 2026, se estima un crecimiento del 3% de la inversión privada, principalmente por el desarrollo de inversiones mineras como la extensión de

Antamina, Yanacocha Sulfuros y Zafranal. Asimismo, la inversión pública también crecería por la priorización de las inversiones del Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad 2022-2025 (PNISC).

- Las exportaciones peruanas durante el 2023 continuarán creciendo en materias primas como el cobre, plata, zinc y plomo.
- Un riesgo que aún se encuentra latente es la prolongación de los fenómenos climatológicos en el norte, existiendo un 80% de probabilidad de que el Fenómeno del Niño se presente entre julio y septiembre.
- En los dos últimos años, la inflación ha tenido un crecimiento sostenido, que ha tratado de ser mitigado con una política monetaria contractiva. De este modo, la inflación en el presente año tiene una tendencia a la baja, descendiendo de 8.65% (febrero) a 7.89% (mayo), por lo que a agosto del 2023, la tasa de interés de referencia se ha mantenido en un 7.75% desde enero, no obstante, el BCRP ha señalado que no necesariamente esto significa que no se continúe con el alza de las tasas de interés, por cuanto depende de otros factores externos.

Figura 42

Tendencia de la inflación en el Perú



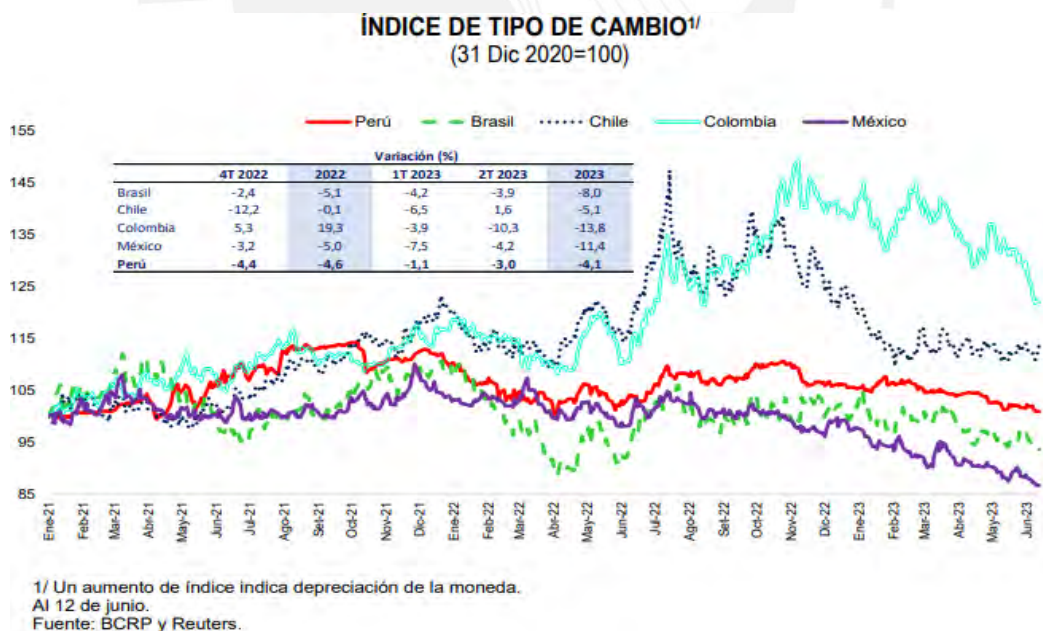
Nota. Adaptado de *Reporte de Inflación Junio 2023. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas*. (2023, junio.). Banco Central de Reserva del Perú.

(<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/junio/reportede-inflacion-junio-2023.pdf>). Información de dominio público.

- En relación al tipo de cambio, se ha observado que durante los últimos meses el sol peruano se ha apreciado, toda vez que hay mayor oferta de dólares del sector no financiero y por la percepción de que la economía peruana es sólida. Para junio el sol peruano se apreció alcanzando los S/ 3.650 por dólar, estimándose que se mantenga en este valor o un crecimiento.

Figura 43

Índice del Tipo de Cambio



Nota. Adaptado de *Reporte de Inflación Junio 2023. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas*. (2023, junio.). Banco Central de Reserva del Perú.

(<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/junio/reportede-inflacion-junio-2023.pdf>). Información de dominio público.

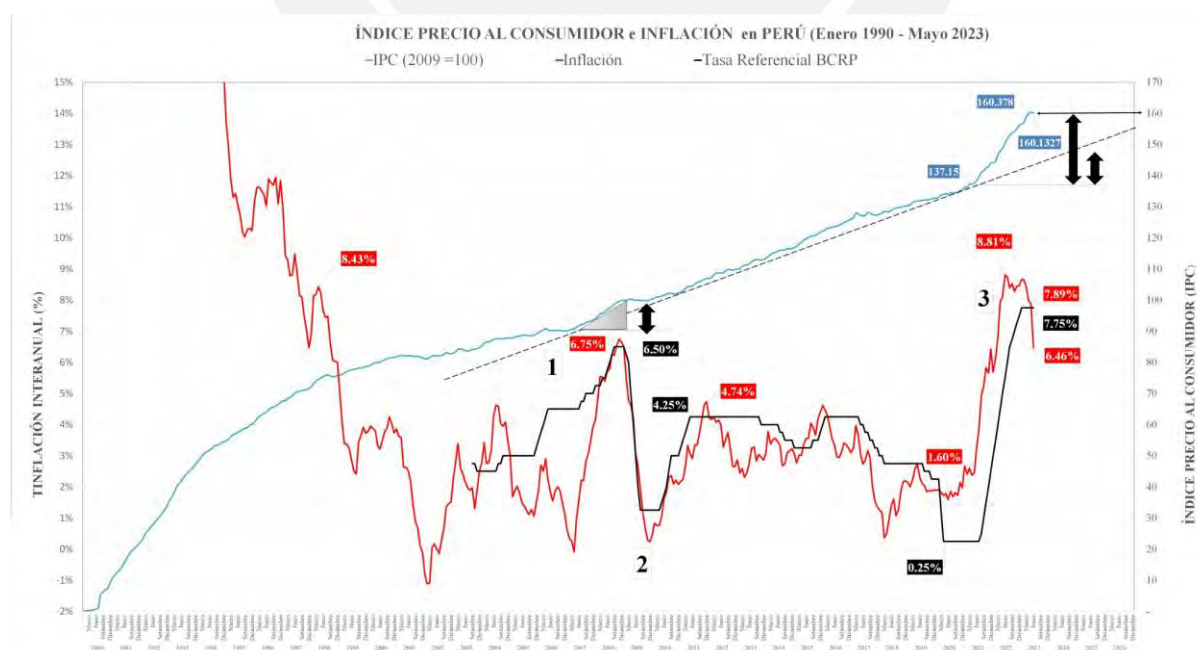
3.4.1. Situación del mercado inmobiliario peruano en el 2023

El mercado inmobiliario peruano está influenciado, entre otros, por la inflación, que refleja el incremento de precios en nuestra economía, los que afectan tanto a la capacidad adquisitiva de las familias, como en el incremento de los precios de construcción. De esta manera, en los últimos años se aprecia un incremento constante del Índice de Precios al Consumidor (IPC), que han generado que el costo promedio de vida de las familias sea más costoso reduciendo su capacidad de poder la adquisición de una vivienda.

En línea con ello, se observa que desde el 2020, la inflación ha subido drásticamente ocasionando una devaluación de hasta más de un 20% de nuestra moneda. Cabe señalar que durante el 2023, el BCRP viene controlando la inflación mediante el incremento de las tasas de referencia que han llegado hasta el 7.75%, produciendo un efecto positivo para decrecer la inflación y llegar hasta los rangos metas.

Figura 44

Inflación vs IPC vs Tasa de Interés de Referencia del BCRP a Mayo de 2023



Nota. Tomado de *¿Qué le espera al mercado de la vivienda 2023? - PARTE 2.* (2023, julio).

LinkedIn. Giovanni García Bazán. (https://www.linkedin.com/posts/giovanni-garc%C3%ADa-baz%C3%A1n-36b2ba28_vivienda-compraventa-hipotecas-activity-7089714286956027905-Fakr?utm_source=share&utm_medium=member_desktop).

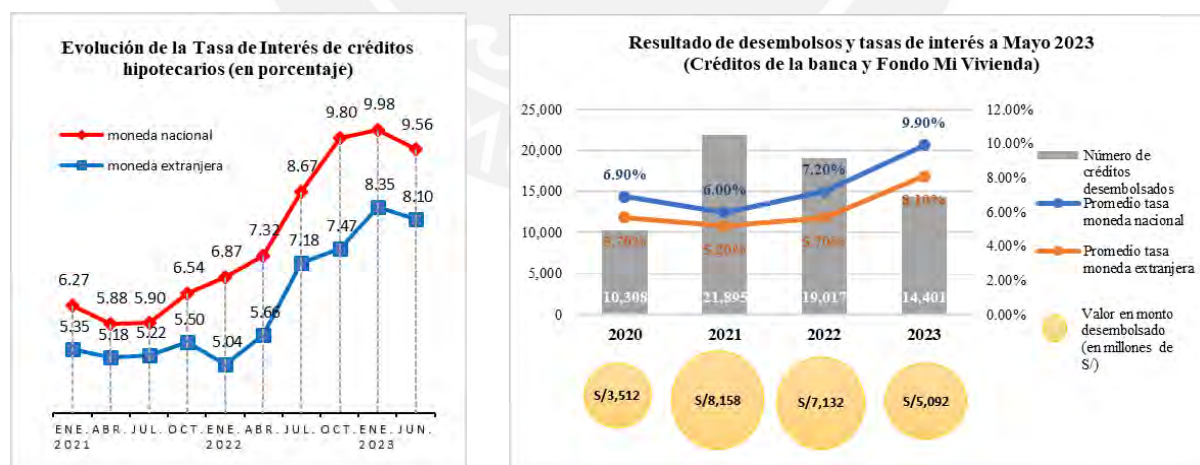
Información de dominio público.

En este escenario, se espera que en el último semestre del 2023, la inflación pueda reducirse y por tanto, el BCRP tome la decisión de disminuir la tasa de interés de referencia.

Ahora bien, en relación a las tasas de crédito hipotecario podemos observar que los mismos han tenido un incremento sostenido desde mediados del 2021, llegando hasta más del 10% en el primer trimestre del 2023. Las expectativas del sector indican una tendencia a la baja para fin de año, por lo que se esperaría un incremento del número de créditos desembolsados.

Figura 45

Evolución de las Tasas de Créditos Hipotecarios y Desembolsos realizados a Mayo 2023



Nota. Tomado de *Tasa para créditos hipotecarios en su menor nivel en diez meses.* (2023, 7 de agosto). Diario 1. El Comercio. Israel Lozano Girón. Información de dominio público.

Bajo este escenario, se tiene que en el 2022 los precios de las viviendas en Lima Metropolitana han crecido hasta un 6.75% por metro cuadrado, alcanzando hasta los S/6,796 por m² a enero de 2023 (El Peruano, 2023), ocasionando que la oferta inmobiliaria con el propósito de mantener las ventas, desarrolle departamentos con áreas menores a 60 m², a fin de ajustar el ticket final de compra, intentando ser más accesible para la población.

Cabe señalar que esta tendencia para el 2023 es relativa, y durante el primer trimestre y segundo trimestre se observa una ligera reducción, con el propósito de maximizar las ventas y agotar el stock que tenían las inmobiliarias, producto de la subida de tasas de interés. Nótese que estos tipos de departamentos más compactos, han incrementado a un 32% del total de la oferta inmobiliaria en el último año, proyectándose que para el cierre del 2023 alcancen ya un 40%.

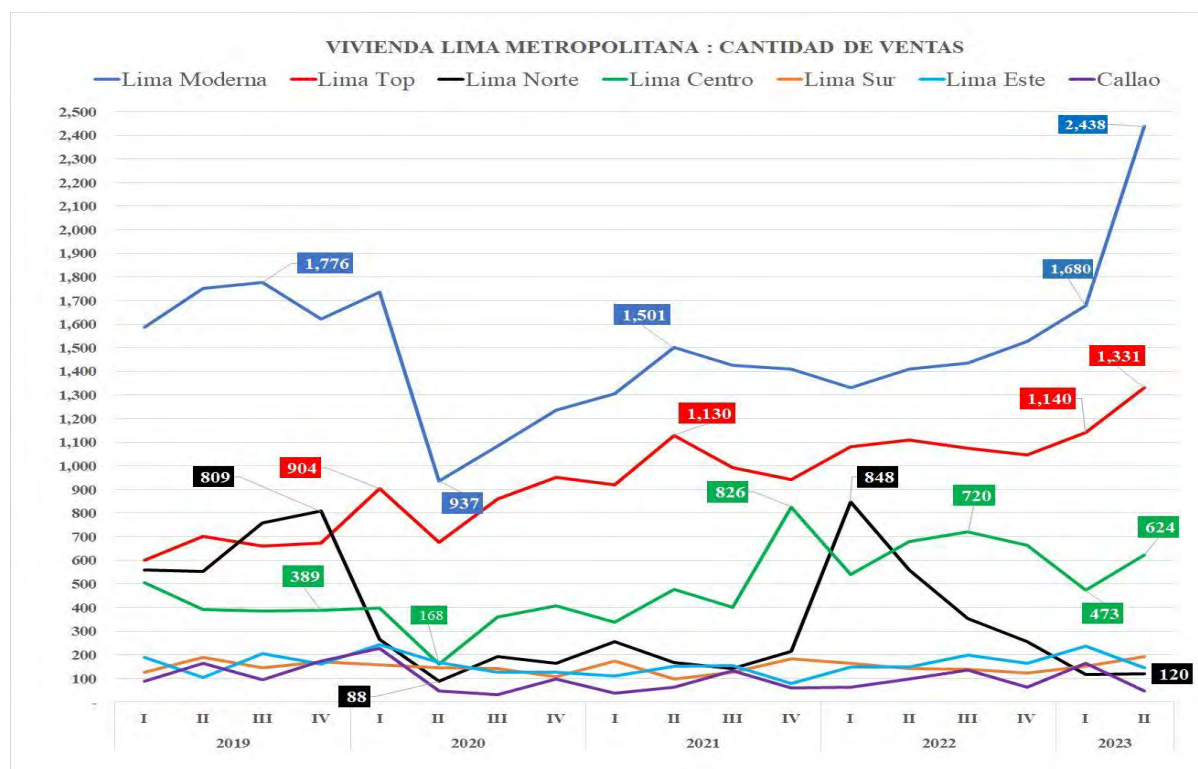
Tal cual como lo explica García (2023), la política contractiva del BCRP ha generado una restricción de los créditos para las nuevas viviendas, y peor aún el deterioro del poder adquisitivo de las familias se ve más impactadas en las zonas de menos recursos.

De hecho, la tendencia mostrada en la Figura 46 demuestra una caída en las ventas de Lima Norte (línea negra) de 848 unidades en el primer trimestre del 2022 a 120 unidades en el segundo trimestre del presente año.

Lo contrario sucede en los niveles socioeconómicos más altos donde se ve una tendencia creciente como en Lima Top, Lima Moderna y finalmente Lima Centro. Es importante recordar que este crecimiento de ventas es reflejado por la venta de departamentos más pequeños, con menores tickets finales de venta (como se observó en el anterior gráfico, si bien en el 2023 existe un crecimiento de cantidad de departamentos, pero el valor en montos desembolsados sigue siendo menor).

Figura 46

Cantidad de ventas de nuevas viviendas en Lima Metropolitana



Nota. Tomado de *¡Ventas espectaculares en el segundo trimestre 2023! Mercado de la vivienda Lima - Perú.* (2023, Julio). LinkedIn. Giovanni García Bazán. (https://www.linkedin.com/posts/giovanni-garc%C3%ADa-baz%C3%A1n-36b2ba28_ventas-espectaculares-en-el-segundo-trimestre-activity-7089986089414717442-CbZp?utm_source=share&utm_medium=member_desktop). Información de dominio público.

3.4.2. Demanda de alquiler en el Perú y Lima Metropolitana

De acuerdo a la última estadística poblacional de CPI (2023) que toma información del INEI, se tiene en el Perú alrededor de 33.7 millones de habitantes y 8.9 millones de hogares al 2023, representado solo en Lima Metropolitana el 29% de la población con 2.6 millones de hogares.

De estos datos demográficos, se tiene que el déficit habitacional en el Perú asciende al 2023 aproximadamente a un 1.8 millones de hogares, siendo el déficit cualitativo 1.4 millones

de hogares, mientras que el déficit cuantitativo de 400 mil hogares. En base a esta información, se estima que el déficit habitacional solo en Lima Metropolitana al 2023 ascienda a casi 400 mil hogares.

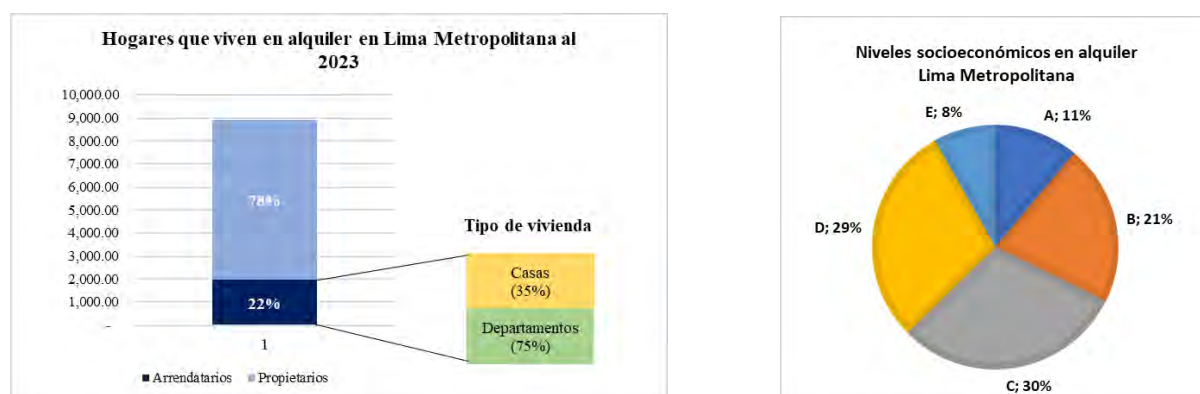
Este déficit, ocasiona que las familias peruanas vivan en alquiler para intentar cubrir esa necesidad de una vivienda digna. Como sabemos, el arrendamiento no se encuentra muy desarrollado en el Perú, existiendo lo que se conoce como renta inorgánica (el arrendamiento informal y atomizado en diferentes propietarios).

De acuerdo, a la Encuesta Nacional de Hogares 2023, del total de hogares en el Perú, el 9% vive en alquiler. Por el contrario, para Lima Metropolitana el 22% vive en alquiler, mientras que un 78% son propietarios. Del universo de familias que alquilan, el 35% vive en casas, mientras que el 75% viven en departamentos o habitaciones.

Asimismo, se identifica que el nivel socioeconómico C y D son los que más alquilan, por factores como el no contar con la suficiente capacidad adquisitiva para adquirir una vivienda (arrendatarios por obligación); luego tenemos a los niveles B y A que pueden acceder a la compra de una vivienda pero prefieren alquilar (arrendatarios por opción).

Figura 47

Hogares que Viven en Alquiler en Lima Metropolitana



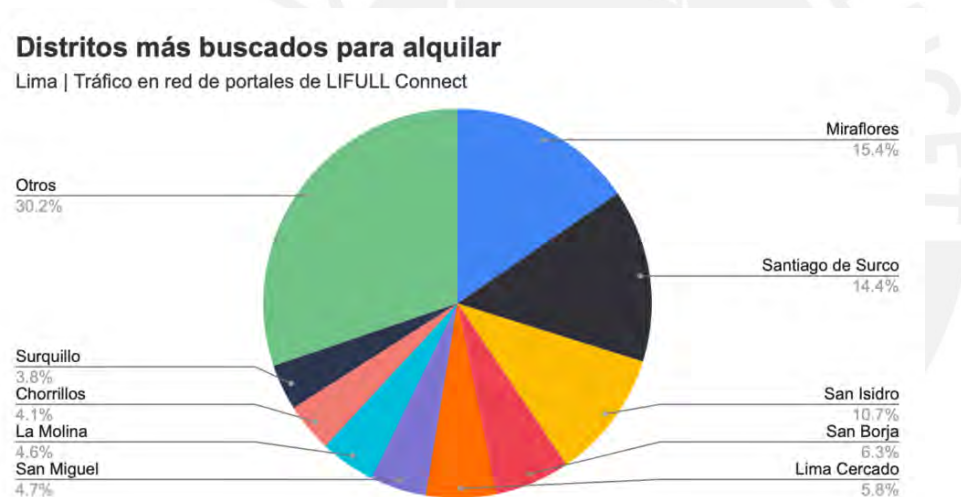
Nota. Tomado de *Encuesta Nacional de Hogares 2023* y *Encuesta Nacional de Programas*

Presupuestales 2022. INEI. (<https://proyectos.inei.gob.pe/microdatos/>). Información de dominio público.

Durante el primer trimestre del presente año, de acuerdo a Properati (2023), se tiene que los cinco distritos con mayor demanda para arrendar son Miraflores, Santiago de Surco, San Isidro, San Borja y Lima Cercado, en razón de su ubicación céntrica, conexión con medios de transporte y oferta de diversos servicios.

Figura 48

Distritos con Mayor Demanda de Alquiler al Primer Trimestre del 2023



Nota. Tomado de *¿Cuánto subieron los alquileres y cuáles son los distritos más cotizados en Lima?*. (2023, 16 de mayo) Properati Blog. (<https://blog.properati.com.pe/incremento-alquileres-y-los-distritos-mas-cotizados-en-lima/>). Información de dominio público.

Ahora bien, de acuerdo a la Nota de Estudio N° 63 Indicadores del Mercado Inmobiliario del II trimestre de 2023 (BCRP, 2023), los precios de los alquileres en promedio han subido a comparación del último año, llegando casi a niveles prepandemia. Para el caso de Lima Top, en Miraflores y Barranco se observa una tendencia creciente del alquiler, siendo

este último el más caro con US\$ 120 por m²; por otra parte, en Lima Moderna, Lince, Magdalena y San Miguel, muestran un incremento de los arriendos, siendo Lince el más caro con US\$ 105 por m², según la Figura 49.

Figura 49

Alquiler Anual en US\$ por m² para Lima Metropolitana al Segundo Trimestre del 2023

ALQUILER ANUAL EN US\$ por m ² ^{1/}											
	2017 - IIT	2018 - IIT	2019 - IIT	2020 - IIT	2021 - IIT	2022 - IT	2022 - IIT	2022 - IIIT	2022 - IVT	2023 - IT	2023 - IIT
Barranco	115	144	143	148	116	115	125	132	125	128	120
Jesús María	103	100	102	96	89	94	93	93	99	99	105
La Molina	71	73	76	74	72	66	75	81	76	76	78
Lince	109	112	115	112	92	108	103	106	102	108	105
Magdalena	97	93	98	106	90	98	100	91	94	101	102
Miraflores	124	124	120	126	106	108	111	111	111	119	115
Pueblo Libre	86	97	91	98	78	74	79	80	84	83	84
San Borja	90	93	94	98	86	88	94	87	87	91	97
San Isidro	117	115	117	120	94	130	134	116	118	119	123
San Miguel	84	89	84	84	78	75	84	77	74	83	83
Surco	87	93	95	91	79	86	84	83	86	88	86
Surquillo	93	98	115	114	91	100	95	94	98	96	102
Promedio ^{2/}	98	103	104	106	89	95	98	96	96	99	100

Fuente: Urbana. Elaboración propia.

^{1/} Los valores han sido calculados tomando en cuenta las direcciones y características de las medianas de los

^{2/} Promedio simple de los 12 distritos.

Nota. Tomado de *Indicadores del Mercado Inmobiliario del II Trimestre del 2023*. Notas de estudios del BCRP No. 63. (2023, 7 de setiembre).

(<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2023/nota-de-estudios-63-2023.pdf>). Información de dominio público.

Del mismo modo, considerando los precios de venta en US\$ por m² para los distritos de la anterior figura, podemos obtener las rentabilidades o cap rate de los distritos, siendo el más atractivo Surquillo con 6.10%, seguido de Magdalena con 6.0%, Jesús María con 5.89%, Lince con 5.88% y San Isidro 5.67%, conforme se aprecia en la Figura 50.

Figura 50

Cap rate al Segundo Trimestre del 2023

	Rentabilidad o cap rate										
	2017-IT	2018-IT	2019-IT	2020-IT	2021-IT	2022-IT	2022-IIT	2022-IIIT	2022-IVT	2023-IT	2023-IIT
Barranco	5.7%	5.8%	5.6%	6.2%	6.0%	4.9%	5.4%	5.4%	5.4%	5.8%	5.32%
Jesús María	6.3%	6.5%	6.3%	6.0%	5.6%	5.4%	5.5%	5.6%	5.7%	6.0%	5.89%
La Molina	5.3%	5.3%	5.2%	5.4%	4.7%	4.3%	4.7%	5.5%	5.2%	5.4%	5.13%
Lince	7.1%	6.8%	6.9%	6.5%	5.7%	5.6%	5.8%	5.9%	5.9%	5.8%	5.88%
Magdalena	6.6%	6.0%	6.2%	6.7%	4.9%	5.7%	5.8%	5.2%	5.6%	5.9%	6.00%
Miraflores	5.8%	5.8%	5.7%	5.9%	5.0%	5.2%	5.3%	5.1%	5.0%	5.5%	5.32%
Pueblo Libre	6.0%	6.5%	6.5%	6.4%	5.1%	4.7%	5.2%	5.1%	5.5%	5.6%	5.47%
San Borja	5.0%	5.2%	5.2%	5.4%	4.4%	4.7%	4.9%	4.5%	4.4%	4.7%	4.85%
San Isidro	5.1%	5.5%	5.5%	5.5%	5.1%	6.6%	6.2%	5.4%	5.4%	5.6%	5.67%
San Miguel	6.8%	6.3%	6.8%	6.7%	5.2%	5.2%	5.9%	5.3%	5.1%	5.8%	5.63%
Surco	5.1%	5.2%	5.2%	5.5%	4.7%	5.0%	4.7%	4.9%	5.0%	5.0%	5.02%
Surquillo	6.4%	5.8%	6.3%	6.4%	5.3%	5.9%	5.5%	5.5%	5.8%	5.7%	6.10%
Promedio	5.9%	5.9%	5.9%	6.0%	5.2%	5.3%	5.4%	5.3%	5.3%	5.6%	5.5%

Nota. Tomado de *Indicadores del Mercado Inmobiliario del II Trimestre del 2023*. Notas de estudios del BCRP No. 43. (2023, 7 de setiembre).

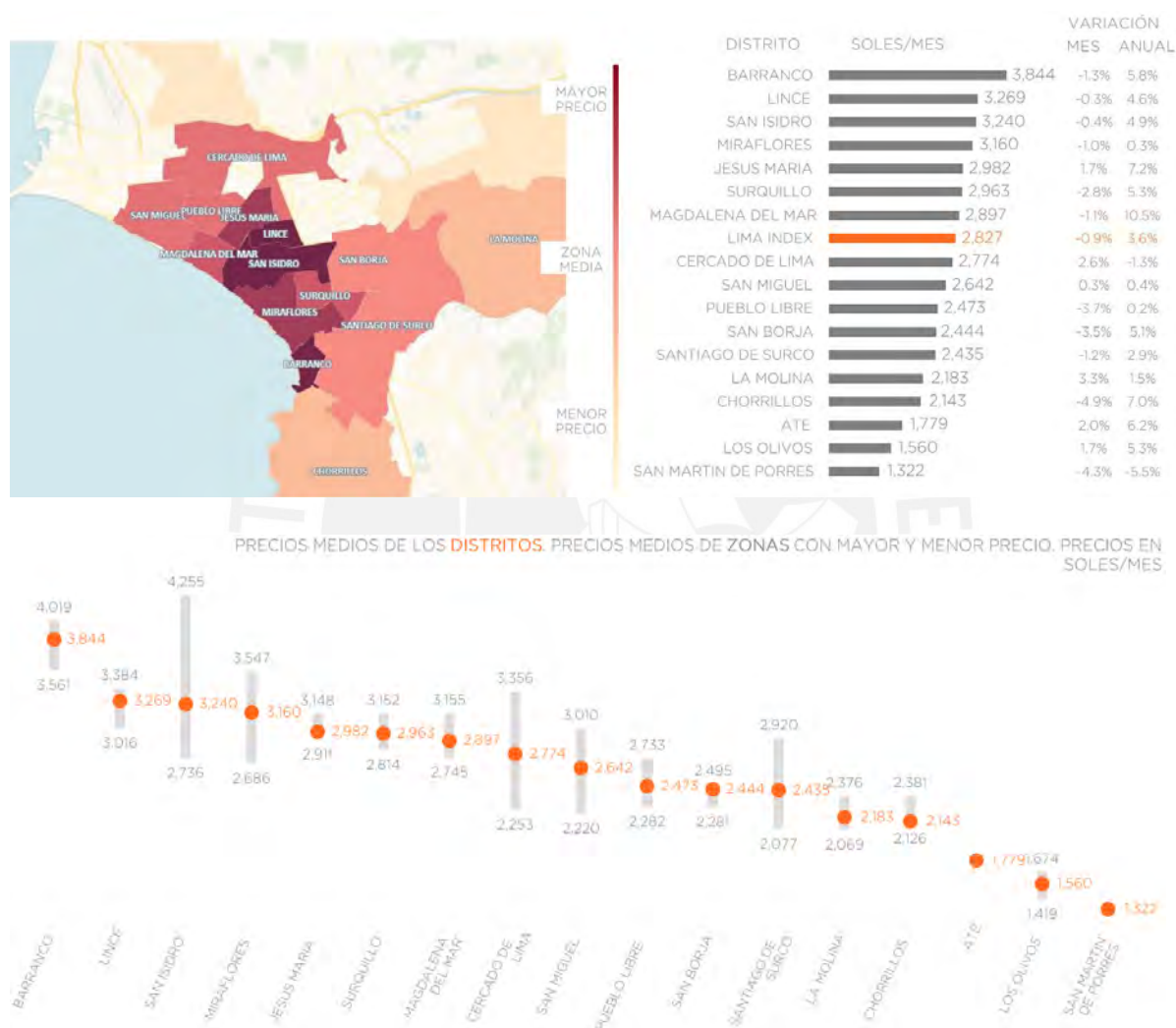
(<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2023/nota-de-estudios-63-2023.pdf>). Información de dominio público.

Por otra parte, en línea con los indicadores del mercado de alquiler del BCRP, Urbania (2023), en su Informe de Mercado de Lima a Julio de 2023 reporta que el alquiler promedio en Lima de un departamento de 60 m² (2 habitaciones) y 100 m² (3 habitaciones), asciende a S/ 1,847/mes y 2,847/mes, respectivamente.

Como se indicó líneas arriba, el precio de los alquileres ha tenido una tendencia creciente en comparación con el último año, y con variaciones a la baja con respecto a los últimos meses. En realidad, se espera que para fines del 2023 e inicios del 2024 los alquileres suban ligeramente por la inflación que aún se mantiene y debido al incremento de los costos de los servicios en general.

Figura 51

Precios de los Alquileres por Mes para Departamentos Promedio de 100 m2 en Lima Metropolitana a Julio de 2023



Nota. Tomado de *Informe de Mercado de Lima. Urbana*. (2023, julio).

(https://urbana.pe/blog/wp-content/uploads/2023/08/INDEX_LIMA_REPORTES_2023-07-1.pdf). Información de dominio público.

De la anterior figura, se desprende que para el distrito en donde se desarrollará el proyecto (Cercado de Lima) se tiene un alquiler mensual que va en el rango de S/2,253 a

S/3,356. Específicamente, para el sector de Santa Beatriz, Urbania estimó que el alquiler mensual promedio de un departamento de 100 m² está en S/3,112 o 31.12 soles por m².

Figura 52

Precios del Alquiler Mensual en Cercado de Lima (Santa Beatriz) a Julio de 2023



Nota. Tomado de *Index. Urbania*. (2023, julio). (<https://urbania.pe/blog/urbania-index-lima/alquiler/>). Información de dominio público.

3.5. Segmentación y Targeting del Multifamily

3.5.1. Segmentación

Con el propósito de determinar nuestro público objetivo es necesario clasificar a nuestros clientes según las características que presentan. Para lo cual se desarrollará el análisis de la segmentación y targeting del mercado, con el propósito de concentrar nuestros esfuerzos en el segmento de clientes potenciales para los cuales irá destinado nuestro producto inmobiliario.

Para el presente estudio hemos considerado adecuado desarrollar la segmentación de nuestro mercado utilizando los siguientes tipos de segmentación y variables relevantes:

- Segmentación demográfica: Niveles socioeconómicos, por edad y generación, por ingreso del hogar y tipos de familia

- Segmentación geográfica: Ubicación.
- Segmentación psicográfica: Estilos de vida.

3.5.1.1. Segmentación geográfica

Por ubicación: El segmento geográfico al cual pertenecen la mayor cantidad de NSE A y B⁵⁰ dentro de Lima Metropolitana, corresponde a las zonas de Lince, Miraflores, San Borja, San Isidro, Jesús María, San Miguel, Surco, La Molina, Pueblo Libre y Magdalena, los mismos que de acuerdo al último reporte de CPI (2023), alcanza alrededor de 1'384,800 habitantes en el presente año.

Tabla 10

Población para las zonas de mayor incidencia de NSE A y B

N°	Distritos	Población (miles)	%	Hogares
1	Miraflores	118.3	1.1	42.1
2	San Isidro	72.3	0.6	23.6
3	San Borja	134.4	1.2	39.0
4	Surco	387.8	3.5	111.4
5	La Molina	165.7	1.5	44.6
6	Jesús María	89.2	0.8	26.5
7	Lince	64.7	0.6	20.2
8	Pueblo Libre	98.4	0.9	29.3
9	Magdalena	71.2	0.6	21.4
10	San Miguel	182.8	1.6	51.1

Nota. Adaptado de *Estadísticas Poblacionales Perú: Población 2023*. CPI Market Report. (https://cpi.pe/images/upload/paginaweb/archivo/23/Market_Report_Poblaci%C3%B3n_2023.pdf). Información de dominio público.

3.5.1.2. Segmentación demográfica:

a) **Por niveles socioeconómicos:** Del anterior reporte de CPI se tiene que Lima Metropolitana cuenta con 2'572,800 hogares al 2023. Del mismo modo, tomando como

⁵⁰ De acuerdo a la distribución de zonas APEIM por NSE 2021, la zona 7 (Miraflores, San Isidro, San Borja, Surco, La Molina) y zona 6 (Jesús María, Lince, Pueblo Libre, Magdalena, San Miguel) son las que tienen mayor incidencia NSE A y B.

referencia la última información de los niveles socioeconómicos de Ipsos (2022) para Lima, se tiene que el NSE A, B, C, D y E, representan un 3%, 21%, 45%, 24% y 7%, respectivamente, según como se puede observar en la Figura 53.

Figura 53

Distribución de Hogares por Niveles Socioeconómicos (NSE) en Perú y Lima



Fuente: Base Encuesta Nacional de Hogares 2010, 2015 y 2021 (ENAHO) – INEI / NSE APEIM 2022
Elaboración: Ipsos Perú

1/ Incluye toda la población, urbana y rural

Nota. Tomado de *Niveles socioeconómicos 2022*. App Ipsos Perú. Información de dominio público.

Con la información antes citada, se tiene la siguiente distribución estimada, para los diferentes niveles socioeconómicos en la ciudad de Lima.

Tabla 11

Población Lima Metropolitana por N° de Hogares y Habitantes

NSE	%	N° de Hogares	N° de Habitantes
A	3	77,184	299,106
B	21	540,288	2,093,742
C	45	1,157,760	4,486,590
D	24	617,472	2,392,848
E	7	180,096	697,914
Total		3,090,621	2,572,800

Nota. Adaptado *Niveles socioeconómicos 2022*. App Ipsos Perú. Información de dominio público.

En consecuencia, nuestro producto *multifamily* se encuentra enfocado para los niveles socioeconómicos A y B, alcanzando a más de 2.5 millones de habitantes que podrían acceder al alquiler de los departamentos.

b) Por edad y generación: En base al estudio de población en Lima metropolitana, se tiene la siguiente segmentación por edades y generación, siendo la mayor población entre los 25 a 55 años.

Tabla 12

Población Lima Metropolitana 2023 por Edad y Generaciones

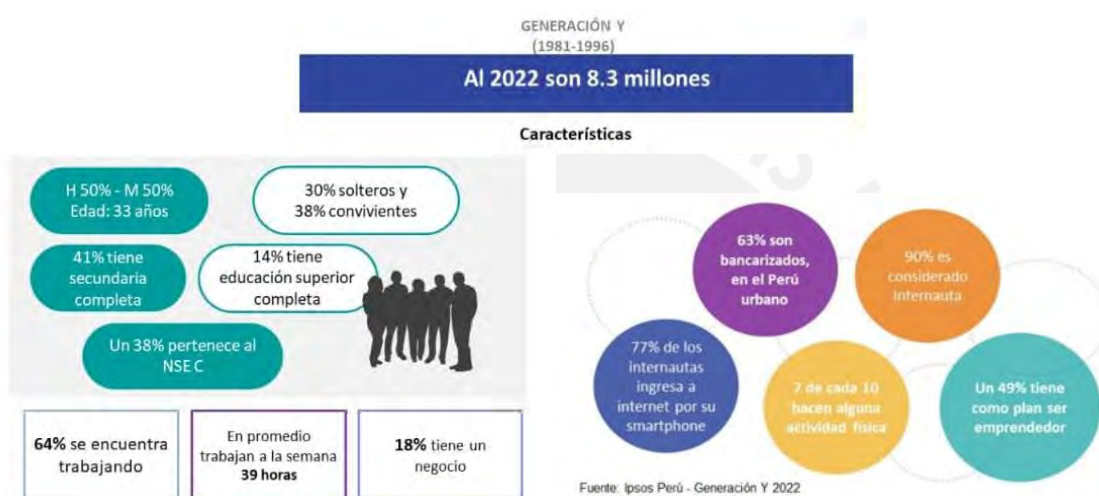
Segmento de Edad (años)	Miles	%	Tipos de Generación
00 - 05	951.70	8.6%	Generación T (Alfa)
06 - 12	1,047.70	9.4%	Generación T (Alfa)
13 - 17	764.80	6.9%	Generación Z (Centennials)
18 - 24	1,256.80	11.3%	Generación Z (Centennials)
25 - 39	2,784.50	25.0%	Generación Y (Millennials)
40 -55	2,315.50	20.8%	Generación X
56 a +	2,002.90	18.0%	Generación Baby Boomers
Total	11,123.90		

Nota. Generación T (Alfa): 18.0%, Generación Z (Centennials): 18.2%, Generación Y (Millennials): 25.0%, Generación X: 20.8%, Generación Baby Boomers: 18.0%. Adaptado de *Estadísticas Poblacionales Perú: Población 2023*. CPI Market Report. (https://cpi.pe/images/upload/paginaweb/archivo/23/Market_Report_Poblaci%C3%B3n_2023.pdf). Información de dominio público.

Del análisis de las experiencias internacionales, los proyectos de renta residencial están más enfocados a las preferencias de la generación Y (*millennials*) que se encuentra entre el segmento de 25 a 39 años, siendo además la mayor cantidad de población en Lima, por lo que se considerarán las características de este segmento de acuerdo a la Figura 54.

Figura 54

Características de la Generación Y (Millennials)



Nota. Tomado de *Niveles socioeconómicos 2022*. App Ipsos Perú. Información de dominio público.



c) **Por ingresos del hogar:** Considerando que el perfil del cliente debe tener la suficiente capacidad de pago para asumir los pagos de alquiler mensual, se ha estimado que los ingresos de los futuros arrendatarios deberían ser por los menos 2.5 veces el valor del arriendo⁵¹. De este modo, bajo un escenario de que el alquiler sea entre S/1,800 a S/2,400, se tiene que los ingresos del público objetivo deben estar entre S/4,500 a S/6,000. En

⁵¹ Siguiendo el criterio general de los bancos el límite de capacidad de endeudamiento que una persona puede tener es del 40%, lo que significa que el gasto mensual en vivienda (para comprar o alquilar) sería de 2.5 veces el nivel de ingresos.

consecuencia, según el reporte de ingresos del hogar del 2022 de Ipsos Perú (2023), el NSE B son los que representan nuestro objetivo.

Tabla 13

Ingresos y Gastos del Hogar NSE A, B y C

Características	NSE A	NSE B	NSE C
 Ingresos mensuales del hogar	S/ 12,313	S/ 6,205	S/ 3,613
 Gastos mensuales del hogar	S/ 7,236	S/ 4,254	S/ 2,752

Nota. Adaptado *Características niveles socioeconómicos 2022*. (2023). Ipsos Perú. (https://www.linkedin.com/posts/ipsos-peru_nse-2023-activity-7039013156706287617-3xHz?utm_source=share&utm_medium=member_desktop). Información de dominio público.

d) Por tipo de familia: Para esta variable hemos considerado el estudio de los tipos de familias peruanas realizadas por Urpi Torrado y Carla Pennano (2020), que comprenden las siguientes características:

Tabla 14

Características de los tipos de familia peruanas

N°	Tipo de familia	Características	Incidencia
1	Papá, Mamá y Niños	Papá, mamá e hijos (en su mayoría menores de 12 años) que viven en el mismo hogar.	21.8%
2	Familia unipersonal	Personas que viven solas	16.8%
3	Papá, Mamá y Jóvenes	Papá, mamá e hijos mayores de 12 años que viven en el mismo hogar	9.3%
4	Pareja, Hijos y otros parientes	Padres que viven con sus hijos y otros familiares	11.7%
5	Mamá sola con hijos	Mamá que vive sola con uno o con varios hijos	18.8%
6	Pareja joven sin hijos	Pareja que vive en un mismo hogar y no tiene hijos	6.3%
7	Nido vacío	Pareja con hijos que ya no viven en el mismo hogar	3.7%
8	Pareja del mismo sexo	Personas no heterosexuales que viven en pareja en el mismo hogar	0.1%
9	Papá solo con hijos	Papá que vive solo con uno o con varios hijos	4.9%
10	Co-residentes	Grupo de personas que viven en un mismo espacio	6.6%
11	Familia reconstituida	Pareja con hijos de anteriores compromisos, pueden tener o no hijos juntos	5.5%

Nota. Tomado de *Familias peruanas*. (2020). Urpi Torrado y Carla Pennano. (<https://familiasperuanas.pe/libro.php>). Información de dominio público.

El segmento al cual va dirigido este proyecto de renta residencial corresponde a familias del tipo unipersonal, parejas jóvenes sin hijos, parejas del mismo sexo y co-residentes.

3.5.1.3. Segmentación psicográfica:

a) **Por estilos de vida:** Tomaremos como referencia la clasificación de Arellano, que define 6 estilos de vida, que identifican una manera de ser y comportarse para cada perfil del cliente. De este modo, el concepto de nuestro producto se encuentra enfocado para un estilo de vida proactivo, por lo que estaría dirigido para los sofisticados, progresistas y modernas, según las siguientes características:

Tabla 15

Características estilos de vida sofisticados, progresistas y modernas

Estilo de Vida	Características principales que se alinean con nuestro producto inmobiliario
Sofisticados	<ul style="list-style-type: none"> • Abiertos al mundo y a la globalización. • Liberales en ideas y actitudes. • Disfrutan sus ganancias. • Tienen alto interés en la adquisición de bienes y riqueza.
Progresistas	<ul style="list-style-type: none"> • Tienen carácter activo y pujante. Orientados al logro. • Buscan ser respetados. • Son exigentes y autocríticos. • Tienen altas expectativas hacia el futuro. • Son realistas con la proyección de sus ingresos.
Modernas	<ul style="list-style-type: none"> • Trabajadoras y de carácter pujante. • Les gusta estar a la moda y asumir retos • Son decididas y buscan surgir social y económicamente

Nota. Adaptado de *Estilos de vida*. Arellano. (<https://www.arellano.pe/estilos-de-vida/los-estilos-de-vida-caracteristicas/>). Información de dominio público.

3.5.2. Targeting

Con la información anterior, seleccionaremos el mercado meta, con el propósito de concentrar nuestros esfuerzos en el segmento de clientes potenciales para los cuales irá destinado nuestro producto inmobiliario de renta residencial, así tenemos:

Tabla 16

Características del Target del Proyecto Checor Living

Segmentación Geográfica	Ubicación	Miraflores, San Isidro, San Borja, Surco, La Molina, Jesús María, Lince, Pueblo Libre, Magdalena, San Miguel.
	Nivel socioeconómico	B
Segmentación demográfica	Edad y Generación	Personas de 29 a 35 años (generación millennial) Características principales: 30% solteros y 38% convivientes 64% se encuentra trabajando En promedio trabajan a la semana 39 horas 90% es internauta y 77% ingresa a internet por su smartphone 7 de cada 10 hacen alguna actividad física
	Ingresos del hogar	Promedio S/ 6,205
	Tipo de familia	Familias del tipo unipersonal, parejas jóvenes sin hijos, parejas del mismo sexo, solteros (universitarios, etc) y co-residentes (roommates).
Segmentación psicográfica	Estilo de vida	Sofisticados, progresistas y modernas

En este contexto, tenemos como target primario a jóvenes estudiantes universitarios, profesionales jóvenes solteros o parejas sin hijos⁵², y co-residentes (roommates), que tienen prioridad el alquiler de un inmueble, que les brinde las comodidades de un ambiente seguro, con una muy buena ubicación de sus áreas de interés (como centros de trabajo, centros comerciales, zonas de diversión, esparcimiento y recreativos, centros financieros, etc.), y con fácil acceso a los diferentes medios de transporte para movilizarse.

Las características de este mercado objetivo son:

- Pertenecen a los niveles socioeconómicos B de Lima Metropolitana, ubicados en distritos de los alrededores del Cercado de Lima, principalmente que vienen de las zonas de Miraflores, San Isidro, San Borja, Surco, La Molina, Jesús María, Lince, Pueblo Libre, Magdalena, San Miguel.

⁵² También conocidos en el extranjero como “dinks” por sus siglas en inglés (double income, no kids).

- La población objetivo tiene entre 25 a 39 años, pertenecientes a la generación *millennials*, los mismos que tienen preferencias por lo siguiente:
 - Alrededor del 64% buscan un inmueble por un canal online (Bienes Raíces, 2021), valorando las redes sociales para tomar una decisión, por lo que toda la administración de la operación debe priorizar estos medios digitales.
 - El 80% de esta generación ahorra y se independiza a los 30 años, prefieren departamentos más compactos entre 40 a 60 m² de uno o dos dormitorios, suelen contar con mascotas como acompañantes de su vida, buscan áreas comunes de esparcimiento, relax y coworking, utilizan bicicletas y scooters, valoran la seguridad de su entorno, dentro del departamento prefieren materiales fáciles de limpiar, espacios bien distribuidos y eficientes, iluminación buena y balcones para tener contacto con el exterior (Lengua, 2022), valorando más los servicios que puedan obtener a fin de facilitarles la comodidad en su vida diaria.
 - Tiene preferencias por edificios ecosostenibles, pet-friendly, con áreas comunes como gimnasio, zona de parrillas, piscina, coworking, etc. (Gestión, 2023)
- Los ingresos de este segmento se encuentran en promedio en los S/ 6,205, y su estilo de vida es proactivo, vale decir abiertos a la globalización, disfrutan de vivir en un buen lugar conectado, son exigentes en los servicios tomados, trabajadores y les gusta estar a la moda.

3.6. Posicionamiento

Como parte de nuestro posicionamiento, deseamos construir en la mente de nuestro target una imagen en la que seamos el mejor lugar para vivir bajo un alquiler, pero no bajo un esquema tradicional, sino un alquiler que tiene un concepto de servicio con altos estándares de calidad y confort. El propósito es transmitir el lema de “Todo lo que necesitas en un solo lugar, amarás vivir aquí”, destacando nuestras características de ecosostenible, modernidad, comodidad y confort, excelente ubicación, seguridad, de fácil acceso y excelente conectividad en movilidad urbana, y buen precio.

El porqué de nuestro posicionamiento elegido yace en la búsqueda de captar clientes de los diferentes distritos de Lima Top, Lima Moderna y alrededores que buscan vivir en una zona céntrica como lo es Santa Beatriz en el Cercado de Lima, aprovechando la posibilidad de encontrarse cercano a lugares estratégicos como: (i) por el Norte, cerca de las áreas verdes y recreación como el Parque de las Aguas, Parque de la Reserva, Campo de Marte y zonas comerciales como el Centro Cívico; por el Sur, cercanos a la zona financiera de San Isidro y centros comerciales y turísticos como lo es Miraflores; por el Este, cerca al Hospital Edgardo Rebagliati Martins, Ministerio de Salud y Trabajo, y Centro Comercial de Salaverry; y (iv) por el Oeste, cerca de la Estación México del Metropolitano, Terminal de Buses de PerúBus que conectan con el sur de Lima, así como a todo la zona comercial de Gamarra.

Como parte de los elementos diferenciadores que incluirá el proyecto de renta residencial será:

- Diseños modernos, equipados, con servicios listos para vivir
- Edificio ecosostenible con certificación LEED.
- Sistema de seguridad eficiente con lector biométrico al ingreso y tarjetas de seguridad de acceso a departamentos. Incluye cámaras con control de accesos.
- Administración del edificio profesional y centralizada.

- Espacios comunes amplios y abiertos, que generan identidad y pertenencia.
- Estacionamientos y ascensores, adaptados para las mudanzas.
- Ofrecimiento de servicios adicionales para vivir sin preocupaciones (lavandería y limpieza).

Análisis FODA del proyecto

Como parte del posicionamiento y reforzar nuestras estrategias tanto administrativas como comerciales, se ha elaborado un análisis de FODA (fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas) del proyecto.

Tabla 17

FODA del proyecto multifamily “Checor Living” enfocado desde el cliente

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"> • Ubicación privilegiada, ya que el proyecto se encuentra en el centro de la ciudad y conectado con las principales vías de acceso (Av. Arequipa, Av. Petit Thouars, Vía Expresa, etc). • Es un edificio exclusivamente destinado al alquiler de departamentos, con servicios complementarios enfocados a la calidad de atención del inquilino. • La administración del proyecto se dará por un operador especializado en viviendas para rentas con know how y trayectoria de proyectos similares. • Los diseños de los espacios (departamentos y áreas comunes) están enfocadas en satisfacer las necesidades de los inquilinos, brindando confort en su vida. • Es un proyecto con unidades amobladas, que se encuentra listo para la mudanza. 	<ul style="list-style-type: none"> • Edificio con gran numero de departamentos, ya que los clientes podrían buscar opciones más privadas. • La formalidad que exige este proyecto, es mayor respecto al mercado de renta inorgánica (informal). • Por temas tributarios, el inquilino pagaría un alquiler ligeramente superior al mercado informal. • Contratos de arrendamiento por un plazo mínimo de 1 año.
Oportunidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> • Captar nuevos clientes del mercado secundario (renta inorgánica) que buscan calidad y confort en su arrendamiento. • La disminución del poder adquisitivo de clientes que necesitan una nueva vivienda. • Captar las nuevas preferencias de alquiler por encima de la compra de una vivienda de la generación millennial. 	<ul style="list-style-type: none"> • Situación económica mundial e inestabilidad política del país. • Desconfianza por parte del sector empresarial. • Incremento de precios (inflación), disminución del poder adquisitivo. • Competencia desleal del mercado informal (renta inorgánica)

Creación de la Marca

Si bien la operación del proyecto será realizada por una empresa especializada de amplia experiencia, el propósito de los proyectos de renta residencial *Checor Living* es crear una marca diferenciada peruana en donde los arrendatarios quieran vivir por sus características y beneficios que se ofrecen.

Para ello, consideraremos 5 motivadores para la generación de persistencia de una marca:

- Conexión emocional: Queremos que nuestros clientes vivan el concepto de *Checor Living*, donde el alquiler, es más que un arrendamiento, sino un servicio de vivir en comodidad.
- Value: La marca ofrece como valor el brindar un servicio de alquiler con excelentes ubicaciones, seguridad, confort y comodidades a un precio justo.
- Accesibilidad: La característica de todos los proyectos de renta residencial de la marca es que los mismos se encuentren muy bien ubicados y de fácil conexión urbana.
- Reconocimiento: La empresa será reconocida por brindar productos inmobiliarios de alquiler con un nivel de servicio eficiente priorizando la máxima satisfacción de los inquilinos.
- Diferenciación: Buscamos que nos diferencien por ser una marca peruana que brinda un servicio de arrendamiento de excelente ubicación, conectividad, seguridad y confort.

El logo de nuestra marca es de color verde que significa energía, estabilidad y armonía, además de estar compuesta por el nombre de la inmobiliaria y el sustantivo de vivir *Checor Living*.

Figura 55

Logotipo de la Marca Checor Living

**3.7. Reason Why e Innovación**

La razón del por qué nuestros clientes elegirán arrendar en Checor Living pasa por los atributos que les ofrecemos tales como:

- a) Funcionales, por la accesibilidad garantizada al transporte público (cuenta con la línea de metropolitano, corredor azul, así como la red de ciclovías), producto inmobiliario con un diseño y buena distribución, las áreas comunes con las que contará el proyecto, espacios amoblados y equipados listos para vivir, así como una eficiente administración en el mantenimiento del edificio.
- b) Emocionales, por el sentido de pertenencia de vivir en una comunidad, los servicios adicionales que facilitan la vida del arrendatario, los altos estándares de seguridad, la felicidad y tranquilidad de encontrarse cerca de su trabajo o de sus centros de diversión.

Para que el público nos prefiera sobre la competencia, debemos lograr el posicionamiento de nuestro producto, para ello debemos atender de manera adecuada la percepción, impresión y sentimientos que genera nuestro producto en los clientes, en comparación a lo ofertado por la competencia. En ese sentido, hemos considerado como pilares brindar la máxima satisfacción de atención al cliente, el concepto de modernidad y comodidad en nuestro producto inmobiliario, la seguridad de su hogar y los servicios complementarios.

Como parte de los elementos innovadores que buscamos implementar a diferencia de la competencia (mercado secundario de alquiler) es el alto estándar de seguridad, como por ejemplo el uso de una tarjeta o huella dactilar para ingresar al edificio o hall de ascensores, asimismo, la tarjeta permitirá subir solamente al piso donde está el departamento. El uso de tarjetas para los accesos vehiculares y cámaras de video vigilancia en todos los accesos y áreas comunes.

El value superior de nuestro producto y lo que consideramos que hará irresistible nuestra propuesta, son principalmente la ubicación preferente, la comodidad de los servicios de alquiler, a un precio justo. El proyecto *multifamily* más cercano es el de “*Nomad Living - Juan de Arona*”, no obstante, los precios de alquiler son considerablemente altos⁵³, para la población que trabaja o estudia cerca de la zona financiera de San Isidro y que todos los días vienen del norte, sur, este u oeste. Por lo que encontrar un alquiler a un precio justo y rodeado de todas las comodidades, definitivamente será una mejor opción.

Adicionalmente a esto, el proyecto se encuentra en una esquina por lo que se ha priorizado el diseño elegante y con buena iluminación, además de tener grandes áreas verdes y de entretenimiento, y su conectividad con todo el centro de Lima y demás alrededores, demuestran que el proyecto tiene una ventaja competitiva frente a las demás alternativas de alquiler.

Uno de los objetivos es trabajar con una propuesta de calidad enfocada en el cliente, logrando la fidelización de los mismos, así como su recomendación para la captación de nuevos clientes.

⁵³ Se consideran altos para nuestro target objetivo del proyecto, por cuanto los alquileres rondan en promedio los S/2,400 para 1 dormitorio y S/3,400 para 2 dormitorios, sobre un precio base de alquiler de 12 meses.

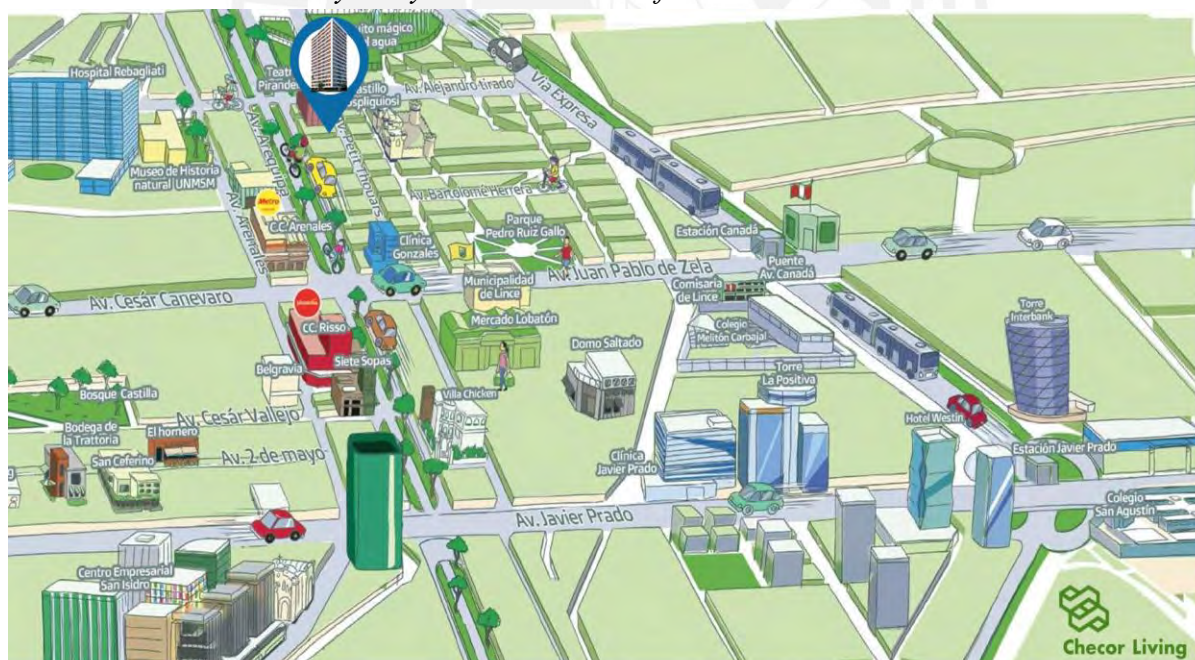
3.8. Marketing Mix del Proyecto

3.8.1. Producto

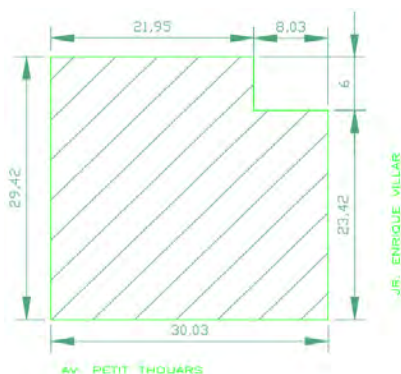
El proyecto *multifamily Checor Living* se encuentra ubicado en la Av. Petit Thouars 1210, esquina con Calle Enrique Villar, en la urbanización de Santa Beatriz del distrito del Cercado de Lima. Su ubicación preferente conecta perfectamente con el Centro Cívico, universidades, institutos y parque de la zona norte, el centro financiero y Miraflores de la zona sur, el. Como ventaja competitiva podemos resaltar su conectividad, encontrándose en una vía arterial (Av. Petit Thouars), pero sobre todo conectada con el Corredor Complementario Azul (en la Av. Arequipa) y a pocas cuadras del Metropolitano (Corredor Segregado de Alta Capacidad - COSAC I).

Figura 56

Vista del Entorno del Proyecto y su Ubicación Preferente



En relación a los linderos y medidas perimétricas, tenemos que de acuerdo al Certificado de Parámetros Urbanísticos (CPU), el terreno tiene un área de 833.83m² y se encuentra en una zonificación CM (Comercio Metropolitano) y RDA (Residencial de Densidad Alta), en el área de tratamiento normativo nivel II - Cercado de Lima.

Figura 57*Información del Terreno*

Como se describió anteriormente, el proyecto tiene una ubicación de primera, además, geográficamente, nuestro proyecto pertenece al sector urbano de Lima Centro de acuerdo a la clasificación de sectores urbanos⁵⁴ del Estudio del Mercado de Edificaciones Urbanas desarrollado por CAPECO.

Figura 58*Sectores Urbanos según CAPECO*

Nota. Adaptado de *Estudio del Mercado de Edificaciones Urbanas*. CAPECO. Información de dominio público.

⁵⁴ Esta es la clasificación de los sectores urbanos: 1. Lima Top: Miraflores, San Isidro; La Molina, Santiago de Surco, San Borja, Barranco. 2. Lima Moderna: Jesús María, Lince, Magdalena del Mar, San Miguel, Pueblo Libre, Surquillo. 3. Lima Centro: Cercado de Lima, Breña, La Victoria, Rímac, San Luis. 4. Lima Este: Ate, Cieneguilla, Chaclacayo, Lurigancho, Santa Anita, El Agustino, San Juan de Lurigancho. 5. Lima Norte: Carabayllo, Comas, Independencia, Los Olivos, Puente Piedra, San Martín de Porres, Ancón, Santa Rosa. 6. Lima Sur: Chorrillos, Lurín, Pachacamac, San Juan de Miraflores, Villa El Salvador, Villa María del Triunfo, Pucusana, Punta Hermosa, Punta Negra, San Bartolo, Santa María del Mar. 7. Callao: Bellavista, Callao, Carmen de la Legua, La Perla, La Punta, Ventanilla

Conforme se precisó en los desafíos de la implementación de un *multifamily*, la concepción y diseño de este proyecto ha contado desde etapas tempranas con la visión de lograr la mejor eficiencia operativa que debería tener el edificio, tanto para los materiales y acabados a considerar (que repercuten en el precio de construcción), así como, en los amenities más aceptados por el target.

3.8.1.1. Características del Proyecto

El proyecto cuenta con departamentos flats de 1 y 2 dormitorios, con metrajes desde los 30 m² hasta 50 m². En la planta baja se encuentran dos locales comerciales con puerta a calle, el lobby de ingreso al edificio residencial, sala de coworking, pet spa y una plazuela. En la planta típica se encuentran 10 tipologías de departamentos, en la azotea se encuentran las demás áreas comunes.

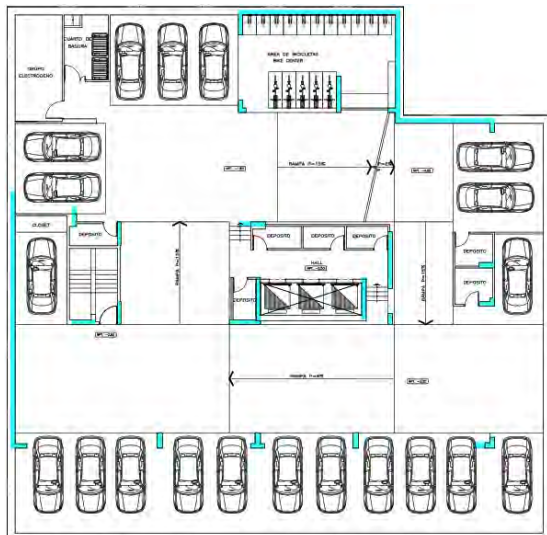
El proyecto tiene 22 pisos, azotea y 4 sótanos, con lo siguiente:

- 240 m² locales comerciales (02 locales).
- 105 departamentos de 1 dormitorio.
- 105 departamentos de 2 dormitorios.
- 70 estacionamientos para vivienda.
- 6 estacionamientos para comercio
- 8,740.59 m² de área arrendable

Figura 59

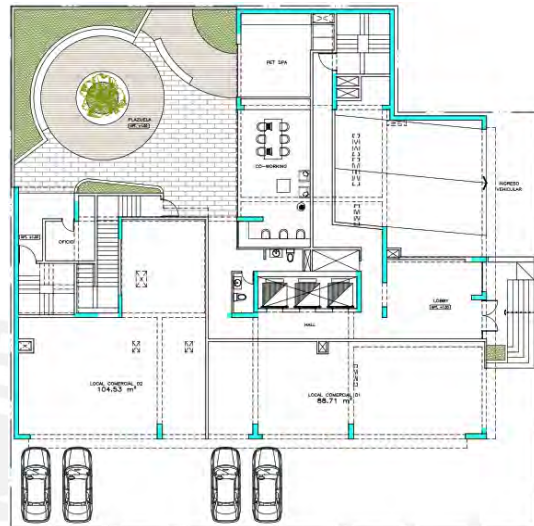
Distribución del Proyecto Multifamily” Checor Living”

Planta Sótano 01



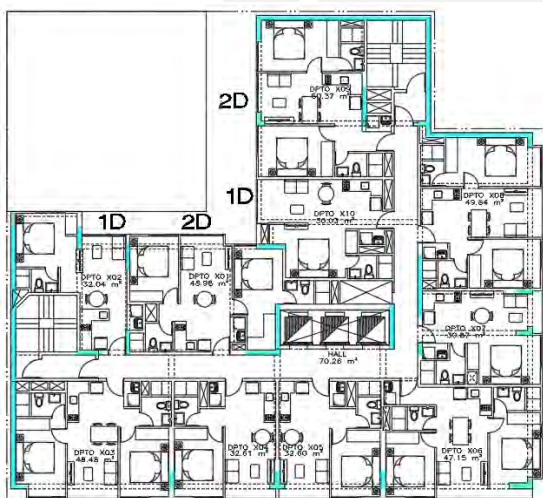
Av. Petit Thouars

Planta Piso 1



Av. Petit Thouars

Planta típica 2 al 22



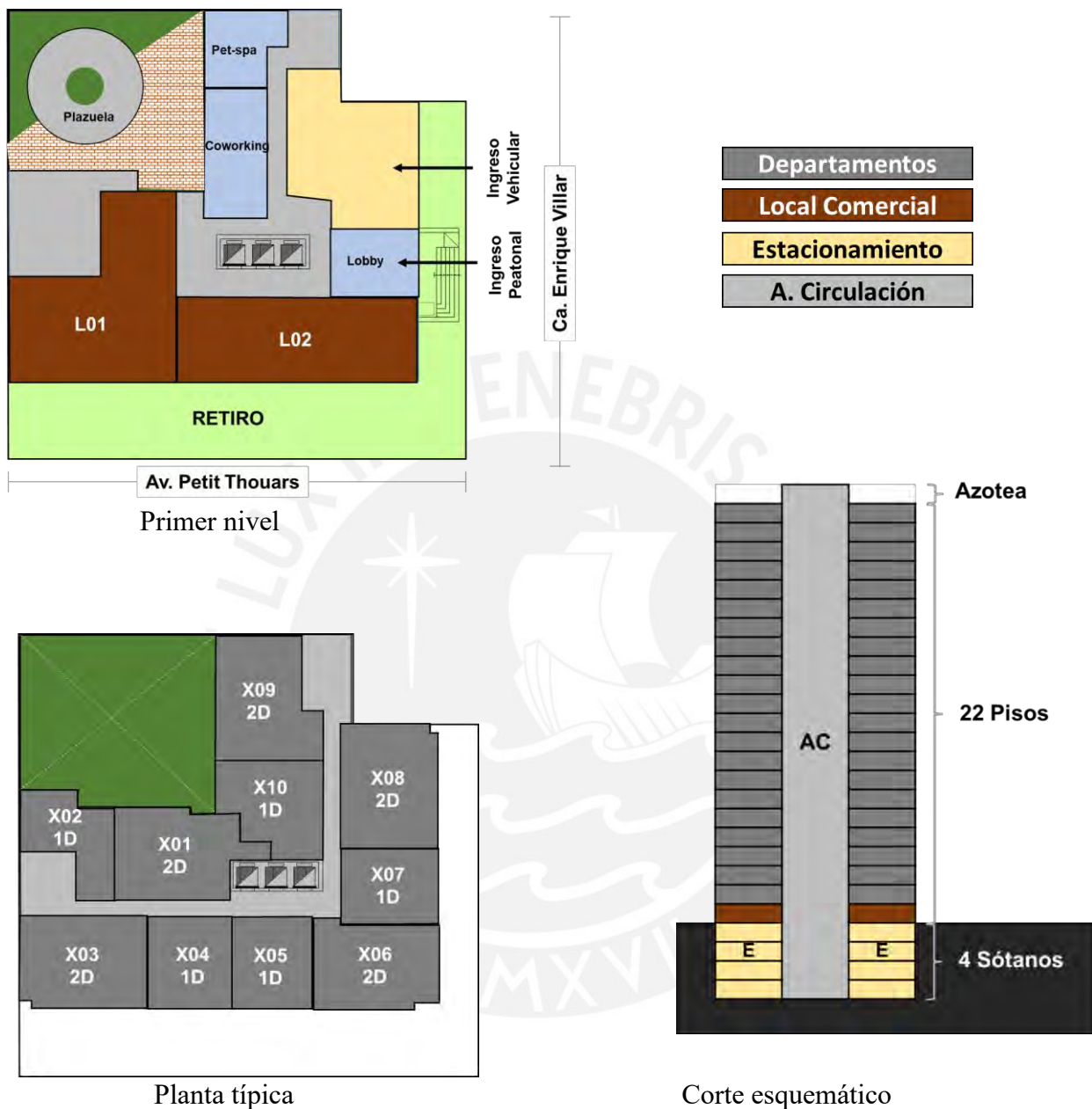
Av. Petit Thouars

Planta Azotea



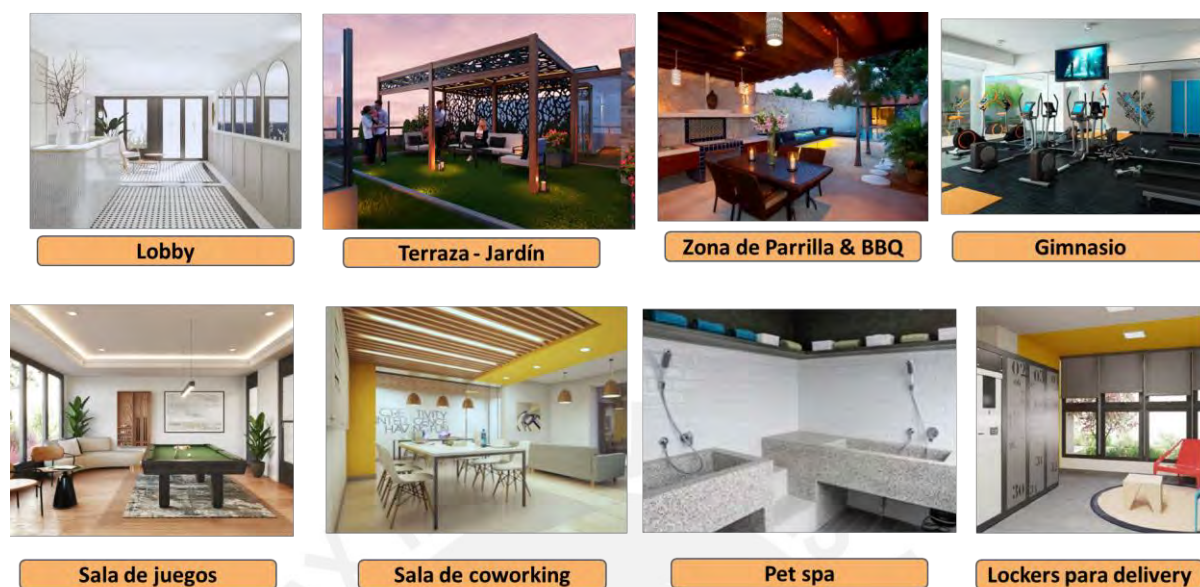
Av. Petit Thouars

A continuación, para efectos visuales se muestra un esquema de los principales atributos del proyecto.

Figura 60*Esquema Primer Nivel, Planta Típica y Corte Esquemático*

3.8.1.2. Áreas Comunes

Checor Living contará con un lobby moderno, tres ascensores, lockers para delivery, pet spa, zona de parrillas & BBQ, sala de coworking, lavandería, terraza-jardín, gimnasio equipado, sala de juegos y estacionamiento de bicicletas.

Figura 61*Áreas comunes Checor Living*

Nota. Tomado de brochures de proyectos inmobiliarios. Información de dominio público.

3.8.1.3. Cabida del proyecto

Es oportuno precisar que para el desarrollo de la cabida del proyecto de renta residencial no aplica el uso de los beneficios de densidad y altura del Decreto Supremo N° 010-2018-VIVIENDA y sus modificatorias, toda vez que dicha norma exige que no menos del 50% del área techada vendible o neta de vivienda sea destinada exclusivamente para VIS. En ese sentido, se evaluó el potencial de capacidad de unidades inmobiliarias utilizando el certificado de parámetros urbanísticos; no obstante, debido a la limitación de la densidad indicada en el Certificado de Parámetros, en el lote evaluado se puede obtener un máximo de 2500 hab/ha. Es así que, al realizar la evaluación arquitectónica, únicamente se pudo obtener una altura edificable máxima de 15 pisos.

De este modo, se analizó bajo la normativa del Apart-Hotel, la cual no cuenta con limitación de densidad. De tal manera, se optó por desarrollar la altura completa del Certificado de Parámetros, que asciende a 20 pisos, aplicando la opinión vinculante de Oficio N°578-2021-VIVIENDA, donde se señala que *“en caso las disposiciones urbanísticas y edificatorias*

reguladas por las municipalidades determinen la altura máxima de edificación en pisos, corresponde la aplicación de lo establecido en el numeral 10.1 del artículo 10 de la Norma Técnica A.010 del RNE, teniendo en cuenta que el nivel del primer piso puede ubicarse sobre el semisótano, cuya altura 1.50m debe adicionarse al cálculo obtenido de multiplicar cada piso por 3.00m ó 4.00m, según corresponda, a fin de obtener la máxima altura de edificación en metros lineales”. Así, se determinó que la altura máxima del lote podría ascender a 22 pisos, logrando obtener mejores resultados de la cantidad de unidades inmobiliarias y altura del edificio. A continuación, se muestra la distribución y áreas de las unidades inmobiliarias por tipología y piso.

Figura 62

Cabida Arquitectónica del Proyecto bajo Normativa Apart-Hotel

CABIDA ARQUITECTÓNICA														
PISOS	ÁREAS DE DEPARTAMENTOS										ÁREA TECHADA ARRENDABLE	ÁREA COMUN TECHADA	ÁREA TECHADA TOTAL	
	TIPOLOGÍAS													
	COM.	1	2	3	4	5	6	7	7	9				10
AZOTEA												-	200.00	200.00
PISO 22	48.98	32.04	48.48	32.61	32.60	47.15	30.87	49.84	50.37	31.85	404.79	70.26	475.05	
PISO 21	48.98	32.04	48.48	32.61	32.60	47.15	30.87	49.84	50.37	31.85	404.79	70.26	475.05	
PISO 20	48.98	32.04	48.48	32.61	32.60	47.15	30.87	49.84	50.37	31.85	404.79	70.26	475.05	
PISO 19	48.98	32.04	48.48	32.61	32.60	47.15	30.87	49.84	50.37	31.85	404.79	70.26	475.05	
PISO 18	48.98	32.04	48.48	32.61	32.60	47.15	30.87	49.84	50.37	31.85	404.79	70.26	475.05	
PISO 17	48.98	32.04	48.48	32.61	32.60	47.15	30.87	49.84	50.37	31.85	404.79	70.26	475.05	
PISO 16	48.98	32.04	48.48	32.61	32.60	47.15	30.87	49.84	50.37	31.85	404.79	70.26	475.05	
PISO 15	48.98	32.04	48.48	32.61	32.60	47.15	30.87	49.84	50.37	31.85	404.79	70.26	475.05	
PISO 14	48.98	32.04	48.48	32.61	32.60	47.15	30.87	49.84	50.37	31.85	404.79	70.26	475.05	
PISO 13	48.98	32.04	48.48	32.61	32.60	47.15	30.87	49.84	50.37	31.85	404.79	70.26	475.05	
PISO 12	48.98	32.04	48.48	32.61	32.60	47.15	30.87	49.84	50.37	31.85	404.79	70.26	475.05	
PISO 11	48.98	32.04	48.48	32.61	32.60	47.15	30.87	49.84	50.37	31.85	404.79	70.26	475.05	
PISO 10	48.98	32.04	48.48	32.61	32.60	47.15	30.87	49.84	50.37	31.85	404.79	70.26	475.05	
PISO 9	48.98	32.04	48.48	32.61	32.60	47.15	30.87	49.84	50.37	31.85	404.79	70.26	475.05	
PISO 8	48.98	32.04	48.48	32.61	32.60	47.15	30.87	49.84	50.37	31.85	404.79	70.26	475.05	
PISO 7	48.98	32.04	48.48	32.61	32.60	47.15	30.87	49.84	50.37	31.85	404.79	70.26	475.05	
PISO 6	48.98	32.04	48.48	32.61	32.60	47.15	30.87	49.84	50.37	31.85	404.79	70.26	475.05	
PISO 5	48.98	32.04	48.48	32.61	32.60	47.15	30.87	49.84	50.37	31.85	404.79	70.26	475.05	
PISO 4	48.98	32.04	48.48	32.61	32.60	47.15	30.87	49.84	50.37	31.85	404.79	70.26	475.05	
PISO 3	48.98	32.04	48.48	32.61	32.60	47.15	30.87	49.84	50.37	31.85	404.79	70.26	475.05	
PISO 2	48.98	32.04	48.48	32.61	32.60	47.15	30.87	49.84	50.37	31.85	404.79	70.26	475.05	
PISO 1	240.00										240.00	245.13	485.13	
SOTANO 1												833.83	833.83	
SOTANO 2												833.83	833.83	
SOTANO 3												833.83	833.83	
SOTANO 4												833.83	833.83	

SUB-TOTAL (SÓTANOS):	-	3,335.32	3,335.32
SUB-TOTAL (PISO 1):	240.00	245.13	485.13
SUB-TOTAL (SUPERIORES)	8,500.59	1,675.46	10,176.05
TOTAL:	8,740.59	5,255.91	13,996.50

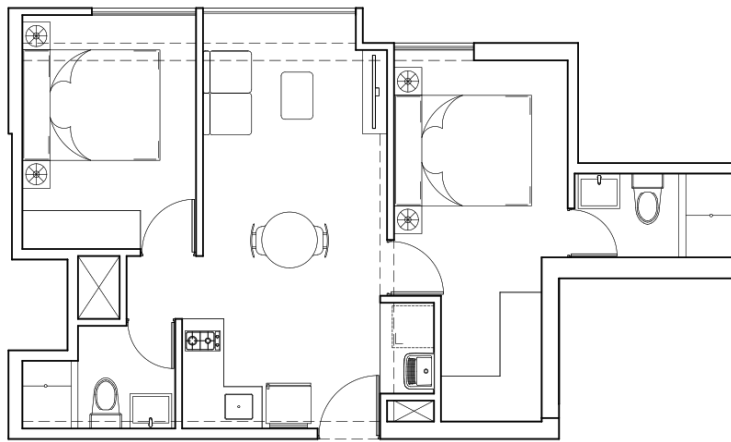
3.8.1.4. Tipologías de departamentos

La planta típica del 2 al 22, contiene 10 tipologías, las cuales se describen:

- a) **Tipología X01**, de área de 48.98 m² con vista interna de 2 dormitorios estilo mariposa, con dos baños, una cocina, sala y cuarto de lavandería.

Figura 63

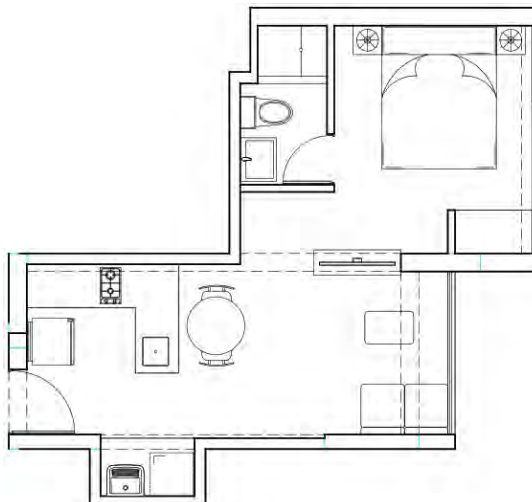
Departamento X01 - 2D2B (48.98 m²)



- b) **Tipología X02**, de área de 32.04 m² con vista interna de 1 dormitorio, con 1 baño, una cocina, sala y cuarto de lavandería.

Figura 64

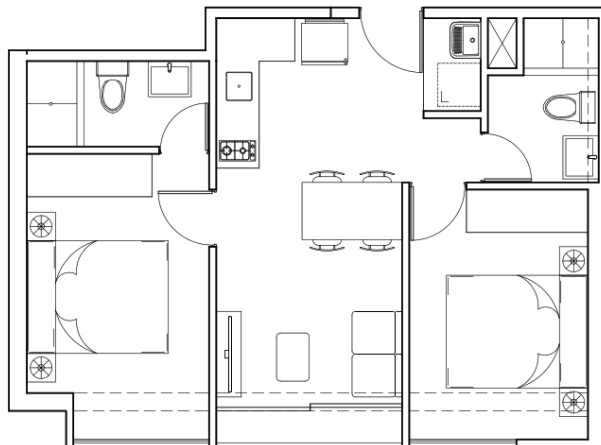
Departamento X02 - 1D1B (32.04 m²)



- c) **Tipología X03**, de área de 48.48 m² con vista exterior (hacia Petit Thouars) de 2 dormitorios estilo mariposa, con 2 baños, una cocina, sala y cuarto de lavandería.

Figura 65

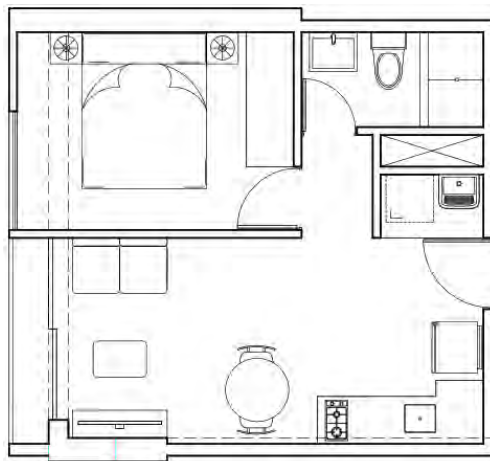
Departamento X03 - 2D2B (48.48 m²)



- d) **Tipología X04**, de área de 32.61 m² con vista exterior (hacia Petit Thouars) de 1 dormitorio, con 1 baño, una cocina, sala y cuarto de lavandería.

Figura 66

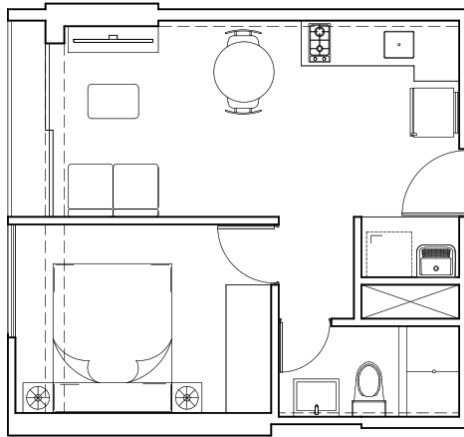
Departamento X04 - 1D1B (32.61 m²)



- e) **Tipología X05**, de área de 32.61 m² con vista exterior (hacia Petit Thouars) de 1 dormitorio, con 1 baño, una cocina, sala y cuarto de lavandería (idéntica a la tipología x04).

Figura 67

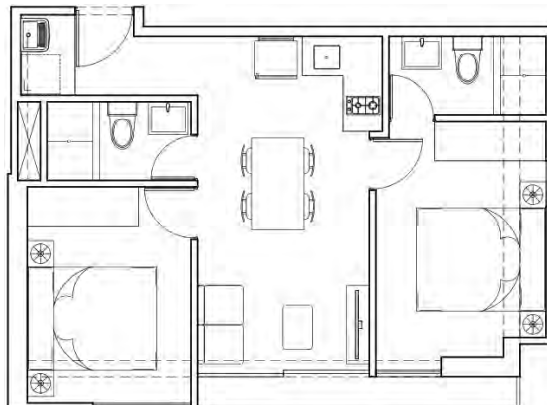
Departamento X05 - 1D1B (32.61 m²)



- f) **Tipología X06**, de área de 47.15 m² con vista exterior (hacia Petit Thouars y Enrique Villar) de 2 dormitorios estilo mariposa, con 2 baños, una cocina, sala y cuarto de lavandería.

Figura 68

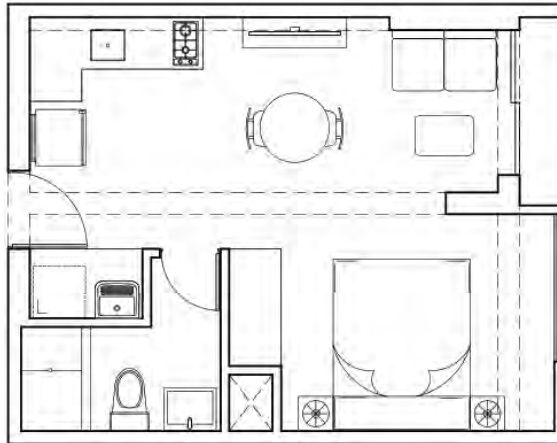
Departamento X06 - 2D2B (47.15 m²)



- g) **Tipología X07**, de área de 30.87 m² con vista exterior (hacia Enrique Villar) de 1 dormitorio, con 1 baño, una cocina, sala y cuarto de lavandería.

Figura 69

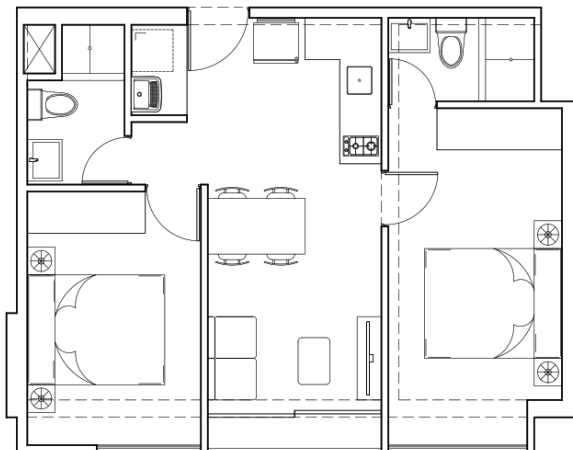
Departamento X07 - 1D1B (30.87 m²)



- h) **Tipología X08**, de área de 49.84 m² con vista exterior (hacia Enrique Villar) de 2 dormitorios estilo mariposa, con 2 baños, una cocina, sala y cuarto de lavandería.

Figura 70

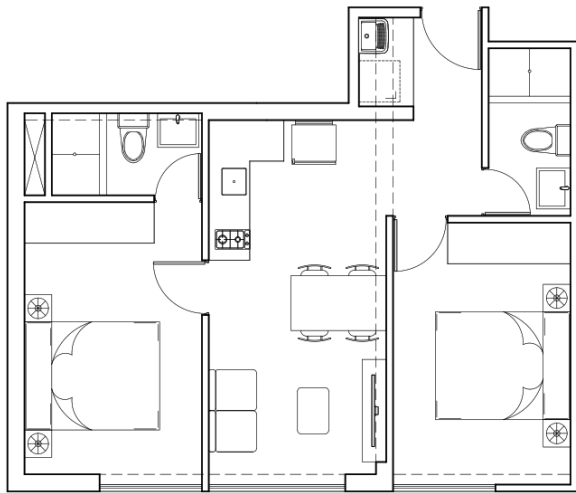
Departamento X08 - 2D2B (49.84 m²)



- i) **Tipología X09**, de área de 50.37 m² con vista interna de 2 dormitorios estilo mariposa, con 2 baños, una cocina, sala y cuarto de lavandería.

Figura 71

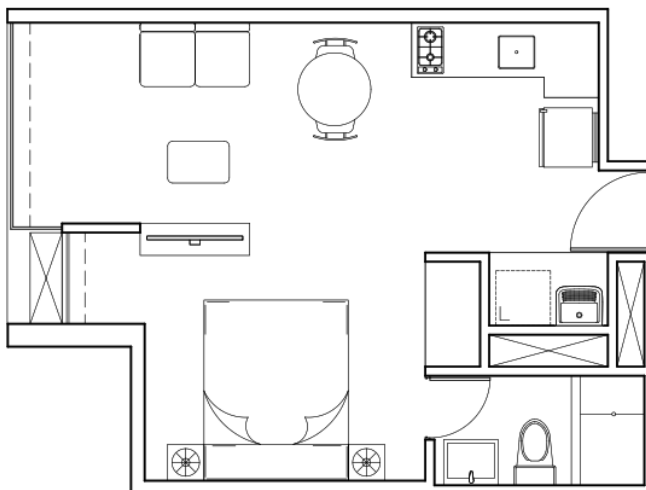
Departamento X09 - 2D2B (50.37 m²)



- j) **Tipología X10**, de área de 30.03 m² con vista interna de 1 dormitorio, con 1 baño, una cocina, sala y cuarto de lavandería.

Figura 72

Departamento X10 - 1D1B (30.03 m²)



En relación a las tipologías, las características de los departamentos del proyecto son:

- La mayor cantidad de departamentos cuentan con vista exterior. La vista interior da directo a una plazuela interna de recreación.
- Se diseñaron las unidades inmobiliarias maximizando la iluminación y ventilación natural.
- Las mamparas de los departamentos son de piso a techo con aislamiento térmico y acústico.
- Los departamentos contarán con cocinas equipadas con hornos de convección, encimera vitrocerámica y campana recirculante, dormitorios y sala con rollers incluidos, luminarias LED con ahorro de energía, Cerraduras inteligentes y control de energía, entre otros.

3.8.1.5. Presupuesto de Obra

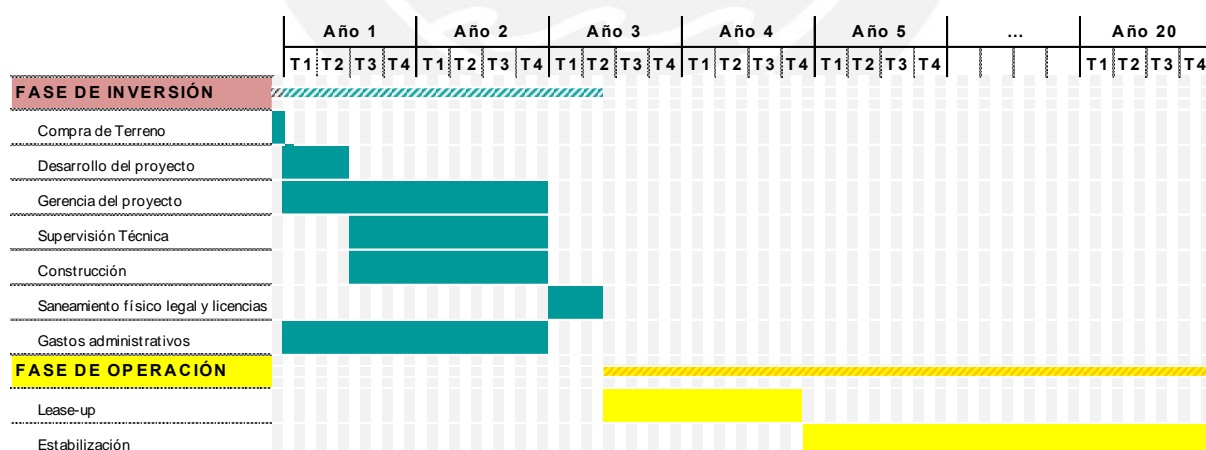
En relación al presupuesto requerido para la construcción del proyecto, se tiene el siguiente monto estimado de USD 8,571,956 (sin IGV), lo que da un ratio estimado de 612 USD x m². Nótese que normalmente para proyectos de venta en este sector de Cercado de Lima y para el target dirigido, los costos de construcción están en promedio entre 500 a 550 USD x m²; sin embargo, considerando que este proyecto *multifamily* debe tener acabados de buena calidad, durables y de fácil reparación que minimicen los costos operativos en el futuro, se tiene previsto invertir entre un 15 a 20% más del costo promedio.

Tabla 18*Presupuesto de Obra*

EGRESOS	UND.	SIN IGV (S/.)	IGV (S/.)	TOTAL (S/.)	TOTAL (\$)
COSTOS DE CONSTRUCCIÓN		S/ 32,573,434	S/ 5,863,218	S/ 38,436,653	\$ 10,114,909
Demolición	M2	S/ 100,060	S/ 18,011	S/ 118,070	\$ 31,071
Costo construcción	M2	S/ 29,392,650	S/ 5,290,677	S/ 34,683,327	\$ 9,127,191
Imprevistos de construcción	%	S/ 293,927	S/ 52,907	S/ 346,833	\$ 91,272
Subestación eléctrica y redes	GLB	S/ 200,000	S/ 36,000	S/ 236,000	\$ 62,105
Post venta	%	S/ 346,833	S/ 62,430	S/ 409,263	\$ 107,701
Implementación de áreas comunes	M2	S/ 139,965	S/ 25,194	S/ 165,159	\$ 43,463
Implementación de departamentos	UND.	S/ 2,100,000	S/ 378,000	S/ 2,478,000	\$ 652,105

3.8.1.6. Cronograma del proyecto

El periodo de análisis del proyecto es por 20 años, teniéndose los primeros 6 meses, la compra del terreno, el desarrollo del proyecto (estudios) y los permisos para el inicio de la construcción. La construcción tomará un plazo de 18 meses, con 5 meses adicionales de saneamiento físico legal y obtención de licencias. A partir del mes 30 iniciará la explotación del proyecto, con 18 meses de estabilización del activo.

Figura 73*Cronograma del Proyecto en la Fase de Inversión y Operación*

3.8.2. Precio

3.8.2.1. Precio de alquiler para Vivienda

Con el propósito de determinar el valor del arriendo x m² de nuestro producto inmobiliario, analizaremos las diferentes variables como el precio de nuestra competencia, los costos de inversión del proyecto, así como el valor que realmente representa nuestro producto para el cliente final.

Nótese que propiamente no existe competencia directa para nuestro proyecto, vale decir otro edificio *multifamily* en el sector donde desarrollaremos, de esta manera, consideraremos que el proyecto *multifamily* “Nomad Living - Juan de Arona” que viene siendo gestionado por CCLA y por la operadora mexicana Nomad Living, está enfocado en otro target y opera en el sector de Lima Top. Por otro lado, como competencia indirecta, tenemos el mercado de alquiler tradicional (renta inorgánica), que en su mayoría es informal, por cuanto no pagan impuestos al fisco, ni tampoco tienen los niveles de servicios que ofrece un proyecto *multifamily*.

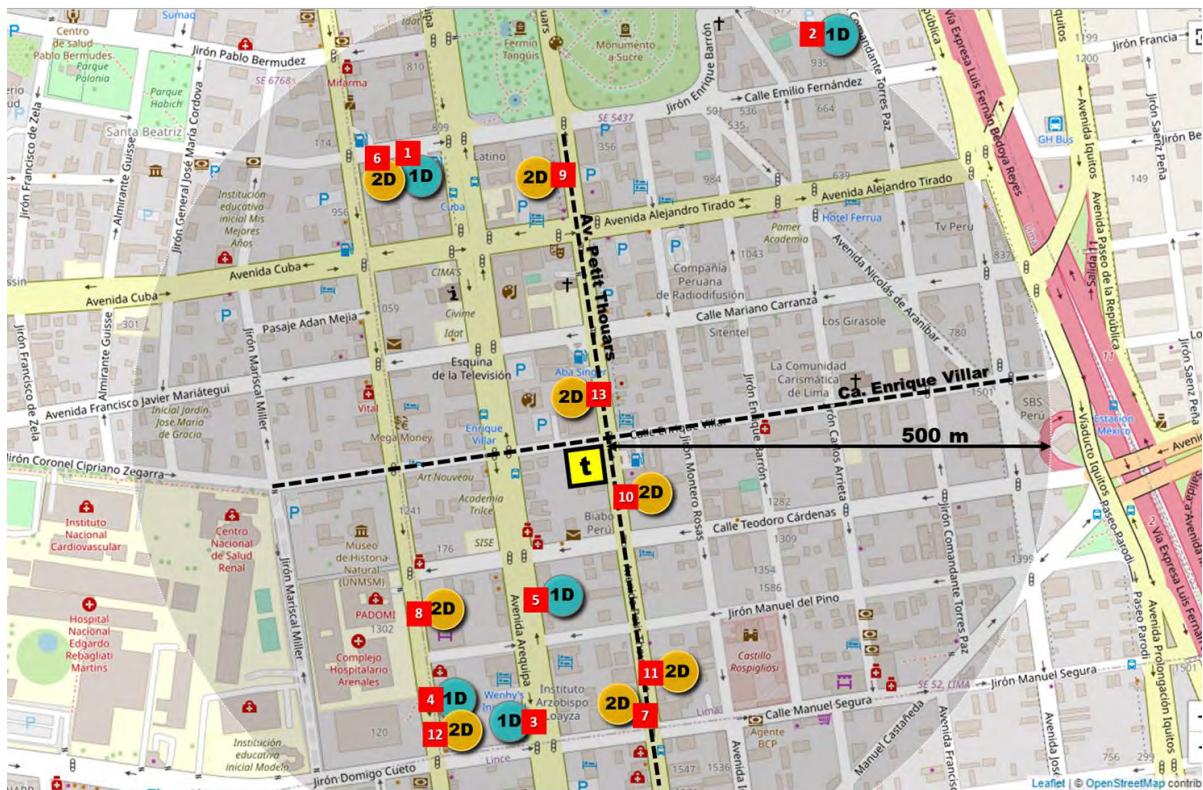
De manera preliminar, tomando como referencia el estudio de mercado de alquiler de Urbana, tenemos como precio base S/31.12 por m² por mes de alquiler. A continuación, analizaremos los precios de la competencia y utilizaremos el mapa perceptual para valorar los atributos de nuestro proyecto, lo que permitirá determinar el precio a utilizar en nuestro modelo de negocio.

Precios de la competencia

Del estudio de mercado realizado a nuestra competencia indirecta se evaluó diferentes anuncios de alquileres en páginas de Urbana y Adondevivir, de las cuales se seleccionaron 13 anuncios de alquiler más representativos que pueden ser comparables con el producto *multifamily* a ofrecer, para la tipología de 1 dormitorio y 1 baño (1D1B), y 2 dormitorios y 2 baños (2D2B).

Figura 74

Estudio de Mercado de Alquileres de Vivienda para el Sector de Cercado de Lima



La evaluación anterior da como resultado que en el mercado de renta inorgánica encontramos departamentos de 1D1B, de áreas entre 40 a 45 m², con un alquiler mensual promedio de S/1,720 o S/41.45 x m²; por otra parte, para departamentos de 2D2B, se encuentran áreas entre 45 a 80 m², con alquiler a S/2,038 o S/34.55 x m². Bajo este escenario, recordemos que la línea base que teníamos en dicho sector ascendía S/31.12 x m² para departamentos de 100 m² en promedio, por lo que se desprende que los departamentos de 1D1B se pueden alquilar 20% más caro por m², en comparación que los departamentos de 2D2B.

Otro aspecto importante, son los límites máximos que se ofrecen y que la demanda estaría dispuesta a pagar como máximo para cada tipología, concluyéndose que para 1D1B el límite de alquiler mensual sería S/1,800 (más alto es más difícil de alquilar), por cuanto se puede encontrar ofertas del mismo precio con 2D2B. De la misma manera, para 2D2B, el límite

es de S/2,400 de alquiler mensual, toda vez que se pueden encontrar con el mismo precio departamentos de 3 dormitorios.

En tamaños de áreas de las tipologías, se observa que la oferta propone departamentos entre 35 a 45 m² para 1D1B; y para 2D2B, entre 45 a 60 m², superior a ello, suele ser más caro por el mayor metraje.

Tabla 19

Precios de Alquiler Mensual y por m² (renta inorgánica)

Estudio de Mercado											
1 Dormitorio y 1 Baño (1D1B)											
Nº	Distrito	Ubicación	# Dormitorios	# Baños	Amoblado	Antigüedad (años)	Área (m ²)	Alquiler mensual (S/)	Precio S/ x m ²	Alquiler promedio mensual (S/)	Precio promedio S/ x m ²
1	Cercado de Lima	Calle Emilio Fernández 160	1	1	No	7	45.00	1,600.00	35.56	1,720.00	41.45
2	Cercado de Lima	Calle Torres Paz 848	1	1	No	A estrenar	40.00	1,700.00	42.50		
3	Lince	Av. Arequipa 1480	1	1	No	6	43.00	1,900.00	44.19		
4	Lince	Av. Arenales 1475	1	1	Si	4	40.00	1,600.00	40.00		
5	Lince	Av. Arequipa 1355	1	1	Si	5	40.00	1,800.00	45.00		
2 Dormitorios y 2 Baños (2D2B)											
Nº	Distrito	Ubicación	# Dormitorios	# Baños	Amoblado	Antigüedad (años)	Área (m ²)	Alquiler mensual (S/)	S/ x m ²	Alquiler promedio mensual (S/)	Precio promedio S/ x m ²
6	Cercado de Lima	Calle Emilio Fernandez 160	2	2	No	8	60.00	2,000.00	33.33	2,037.50	34.55
7	Cercado de Lima	Av. Petit Thouars 1498	2	2	Si	5	45.00	1,900.00	42.22		
8	Cercado de Lima	Av. Arequipa 1384	2	2	Si	12	60.00	2,000.00	33.33		
9	Cercado de Lima	Av. Petit Thouars 960	2	2	No	A estrenar	80.00	2,300.00	28.75		
10	Lince	Av. Petit Thouars 1281	2	2	No	A estrenar	63.00	2,500.00	39.68		
11	Lince	Av. Petit Thouars 1473	2	1	No	3	60.00	1,800.00	30.00		
12	Cercado de Lima	Av. Arenales 1475	2	2	No	6	55.00	1,800.00	32.73		
13	Cercado de Lima	Av. Petit Thouars 1180	2	2	No	5	55.00	2,000.00	36.36		

Ahora bien, como parte de la evaluación es importante resaltar las características de estos alquileres, de acuerdo a lo siguiente:

- Los departamentos de estreno, suelen ofrecerse un 5 a 10% más caro.
- La mayoría de departamentos no se ofrecen amoblados, suelen incluir cocina y horno empotrado, por cuanto son propietarios que compraron un departamento de un proyecto inmobiliario con el fin de rentarlo.

- Solo un 10% de las ofertas ofrecen cochera, sin embargo, dan opciones de poder alquilar dentro del edificio en caso haya disponibilidad y por un precio a parte, que se encuentra entre los S/200 hasta los S/350.
- El mantenimiento es adicional y va en el rango de S/120 a S/180 para 1D, mientras que para 2D se encuentra entre S/180 a S/250. Cabe señalar, que este precio de mantenimiento, depende del tamaño del departamento y de las áreas comunes que posee el edificio (más áreas comunes es un poco más caro).
- El servicio de luz, gas o internet son costos adicionales que no están incluidos. Por el contrario, en algunos casos señalan que el costo del agua está incluido en el costo de mantenimiento, no obstante, se señala que tiene un costo adicional promedio de S/50. Por otro lado, existe un costo adicional por el pago de arbitrios que puede ir entre 28 a 31 soles.
- El 90% no aceptan mascotas en el departamento, sin embargo, se aprecian en los comentarios de búsqueda de departamentos que el 50% buscan departamentos que acepten mascotas.
- En relación a las condiciones de pago, se observa que el 80% de ofertantes de departamentos en alquiler, solicita el pago de 2 meses de garantía y 1 mes de adelanto; asimismo, solicitan como mínimo un contrato de 1 año. A esto se adiciona que el 20% pide reportes de boletas y calificación crediticia de Infocorp.

Mapa perceptual y valoración de atributos de nuestro producto inmobiliario

La información del cuadro anterior, solo sirve de diagnóstico preliminar de los precios que ofrece nuestra competencia. En esa línea, utilizaremos el mapa perceptual para compararnos con la competencia y poder establecer una estimación del precio de alquiler, en

base a los atributos del producto como expectativa del cliente y a la valoración que estos significan para ellos.

De este modo, de acuerdo a nuestro estudio de mercado hemos seleccionado 07 atributos importantes que son considerados como expectativa del cliente para la compra de nuestro producto:

- **Ubicación:** Entendido como una ubicación preferente, en esquina, cercana a vías principales, medios de transporte, comercios y parques.
- **Amenities:** La provisión de áreas comunes ofrece un concepto diferenciador, generando un valor adicional en el alquiler.
- **Administración y mantenimiento:** El éxito de la renta residencial se encuentra en la administración, operación y mantenimiento del edificio, especialmente por la atención al cliente brindando una experiencia superior.
- **Seguridad y Tecnología:** Los arrendatarios valoran la seguridad del entorno, así como, de manera interna. Buscan contar con tecnología y accesorios que le faciliten su vida (tecnología inteligente: control de energía, cerraduras inteligentes, iluminación, métodos de pago, etc)
- **Diseño y calidad de acabados:** Se busca acabados modernos, elegantes y de calidad, de preferencia con materiales fáciles de limpiar, espacios bien distribuidos y eficientes, iluminación buena y balcones para tener contacto con el exterior.
- **Equipamiento:** Los clientes tienen la expectativa de contar con un equipamiento que incluye luminarias, cocina equipada, separaciones de vidrio en los baños, rollers, etc. Es decir, listo para ser alquilado.
- **Edificación sostenible:** Se buscan edificios ecosostenibles que permitan ahorros de agua y energía.

Adicionalmente como parte del estudio de mercado, se estableció el peso de valoración de cada uno de ellos:

Tabla 20

Atributos del Producto, Peso de Valoración y Puntaje

Expectativas del cliente Atributos del producto		Peso de la valoración
1	Ubicación	20%
2	Amenities	20%
3	Administración y mantenimiento	20%
4	Seguridad y tecnología	15%
5	Diseño y calidad de acabados	10%
6	Equipamiento	5%
7	Edificación sostenible	10%
Resultados = Calificación x Peso de valoración		100%

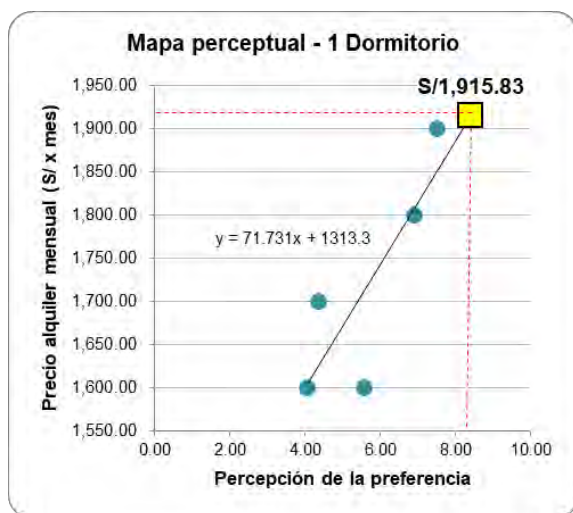
Desempeño	Puntaje
Muy Bien	9
Bien	6
Regular	3
Mal	0

Una vez establecido los atributos y el peso de la valoración, procederemos a medir el desempeño de cada atributo en los 13 proyectos que se identificaron como competencia. En vista que los precios de alquiler son variables para los de 1 dormitorio y 2 dormitorios, se ha realizado la evaluación perceptual por cada tipología.

Tabla 21

Mapa Perceptual y Estimación del Precio de Alquiler por Mes para 1 Dormitorio

Mapa perceptual - 1 Dormitorio							
Expectativas del cliente Atributos del producto	Peso de la valoración	Multifamily Checor Av. Petit Thouars 1210	Ca. Emilio Fernández 160	Ca. Torres Paz 848	Av. Arequipa 1480	Av. Arenales 1475	Av. Arequipa 1355
1 Ubicación	20%	6	3	3	9	6	9
2 Amenities	20%	9	6	6	9	6	9
3 Administración y mantenimiento	20%	9	3	3	6	3	6
4 Seguridad y tecnología	15%	9	6	6	9	9	6
5 Diseño y calidad de acabados	10%	9	3	6	9	6	6
6 Equipamiento	5%	9	3	3	3	6	6
7 Edificación sostenible	10%	9	3	3	3	3	3
Total	100%	8.40	4.05	4.35	7.50	5.55	6.90



ID	MAPA PERCEPTUAL	Percepción de la preferencia	Precio alquiler por mes
T	Av. Petit Thouars 1210	8.40	1,915.83
1	Calle Emilio Fernández 160	4.05	1,600.00
2	Calle Torres Paz 848	4.35	1,700.00
3	Av. Arequipa 1480	7.50	1,900.00
4	Av. Arenales 1475	5.55	1,600.00
5	Av. Arequipa 1355	6.90	1,800.00

El valor que tiene nuestro proyecto permite contar con una mayor preferencia, por cuanto se encuentra diseñado para el alquiler con servicios complementarios. Como se observa, se estima que el precio de alquiler mensual para 1 dormitorio podría alcanzar hasta los S/ 1,915.83 (incluido el amoblado más IGV).

Ahora bien, para determinar el precio base de alquiler mensual consideraremos que los mismos sean el 40% como máximo del nivel de ingresos. De esta manera, para nuestro target del segmento socioeconómico B (S/6,205) se deduce que podrían gastar en promedio S/2,482 como máximo. Asimismo, para estimar un precio base mensual de alquiler de 1 dormitorio, podemos considerar también que los hogares en Lima Metropolitana gastan aproximadamente el 30%⁵⁵ de sus ingresos en el pago de alquiler de vivienda, por lo que para el referido target se deduce que podrían gastar en promedio S/1,861.5 en el alquiler de sus viviendas.

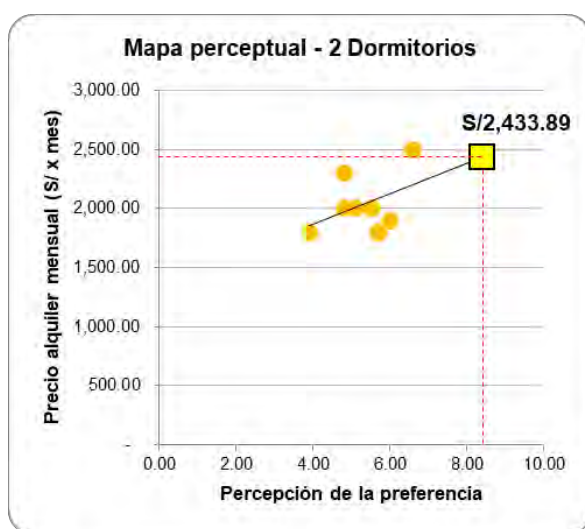
De esta manera, concluimos que el precio de alquiler mensual para el departamento de 1 dormitorio amoblado incluido IGV, sería de **S/ 1,800**.

⁵⁵ De acuerdo al estudio realizado por CEPLAN (2021) referido al “Nivel de ingresos y gastos en el Perú y el impacto del COVID-19”, se estimó que la región con mayor proporción de gastos en alquiler de vivienda fue Lima Metropolitana con 31 % y la provincia constitucional del Callao, con 28%.

Tabla 22

Mapa Perceptual y Estimación del Precio de Alquiler por Mes para 2 Dormitorios

Mapa perceptual - 2 Dormitorios										
Expectativas del cliente Atributos del producto	Peso de la valoración	Av. Petit Thouars 1210	Calle Emilio Fernandez 160	Av. Petit Thouars 1498	Av. Arequipa 1384	Av. Petit Thouars 960	Av. Petit Thouars 1281	Av. Petit Thouars 1473	Av. Arenal es 1475	Av. Petit Thouars 1180
1 Ubicación	20%	6	3	6	6	6	6	6	6	6
2 Amenities	20%	9	9	9	9	6	9	9	3	9
3 Administración y mantenimiento	20%	9	6	6	3	3	6	6	3	3
4 Seguridad y tecnología	15%	9	3	3	3	3	6	3	3	3
5 Diseño y calidad de acabados	10%	9	3	9	9	9	9	6	6	6
6 Equipamiento	5%	9	3	3	6	3	6	3	3	3
7 Edificación sostenible	10%	9	3	3	3	3	3	3	3	3
Total	100%	8.40	4.80	6.00	5.55	4.80	6.60	5.70	3.90	5.10



ID	MAPA PERCEPTUAL	Percepción de la preferencia	Precio alquiler por mes
T	Av. Petit Thouars 1210	8.40	2,433.89
6	Calle Emilio Fernandez 160	4.80	2,000.00
7	Av. Petit Thouars 1498	6.00	1,900.00
8	Av. Arequipa B84	5.55	2,000.00
9	Av. Petit Thouars 960	4.80	2,300.00
10	Av. Petit Thouars 1281	6.60	2,500.00
11	Av. Petit Thouars 1473	5.70	1,800.00
12	Av. Arenales 1475	3.90	1,800.00
13	Av. Petit Thouars 1180	5.10	2,000.00

Al igual que el análisis anterior, el precio por alquiler mensual del departamento de 2 dormitorios amoblado incluido IGV sería de **S/ 2,400**. Ahora bien, como parte de la definición del precio del alquiler también se definiría los costos complementarios, tales como:

- Para el costo de mantenimiento, se estima cobrar una tarifa variable de acuerdo a los gastos generales del edificio y al área que ocupa el arrendatario, pero para efectos del presente cálculo se considerará un 10% del valor del alquiler mensual (los arbitrios se incluyen dentro del mantenimiento).
- El servicio de agua, luz, gas, internet será a cuenta del consumo o plan de cada arrendatario.
- El precio de estacionamiento será de S/300 y los depósitos tendrán un precio de S/100. Ambos serán opcionales.

A manera de resumen, se presenta la tabla con los precios que serían parte del alquiler:

Tabla 23

Listado de los Precios de Alquiler para el Proyecto

Listado de precios de alquiler		
Ítem	Concepto	Soles
1	Alquiler mensual 1 dormitorio (1D)	1,800
2	Alquiler mensual 2 dormitorios (2D)	2,400
3	Costo de mantenimiento - 1D (10% del alquiler base)	180
4	Costo de mantenimiento - 2D (10% del alquiler base)	240
5	Estacionamiento (opcional)	300
6	Depósitos (opcional)	100
7	Garantía (1D) (2 meses)	3,600
8	Garantía (2D) (2 meses)	4,800

Del mismo modo, se plantean las condiciones generales para el alquiler de las unidades inmobiliarias:

- Para los departamentos de 1 dormitorio, se aceptarán como máximo hasta 3 personas (una pareja y un hijo); mientras que para los de 2 dormitorios, hasta 4 a 5 personas.
- El pago del alquiler será vía virtual o transferencia bancaria.
- Los precios de los alquileres tendrán ajustes anuales de acuerdo al IPC.
- En caso se necesite una persona que garantice el pago del alquiler, será parte del contrato.
- El contrato es de 6 a 24 meses, se renueva automáticamente. Por lanzamiento del proyecto y por las características de nuestro target no existirá diferencias incrementos o descuentos en caso el plazo de los contratos sea menores o mayores⁵⁶.

⁵⁶ Posteriormente, cuando el negocio se consolide (estabilice), se podrá evaluar establecer un incremento del 10% sobre precio base del alquiler mensual (12 meses) si en caso son contratos de 6 meses. Por el contrario, si los contratos son de 18 o 24 meses, se podrían dar descuentos del 5 o 10% sobre el precio base de alquiler mensual.

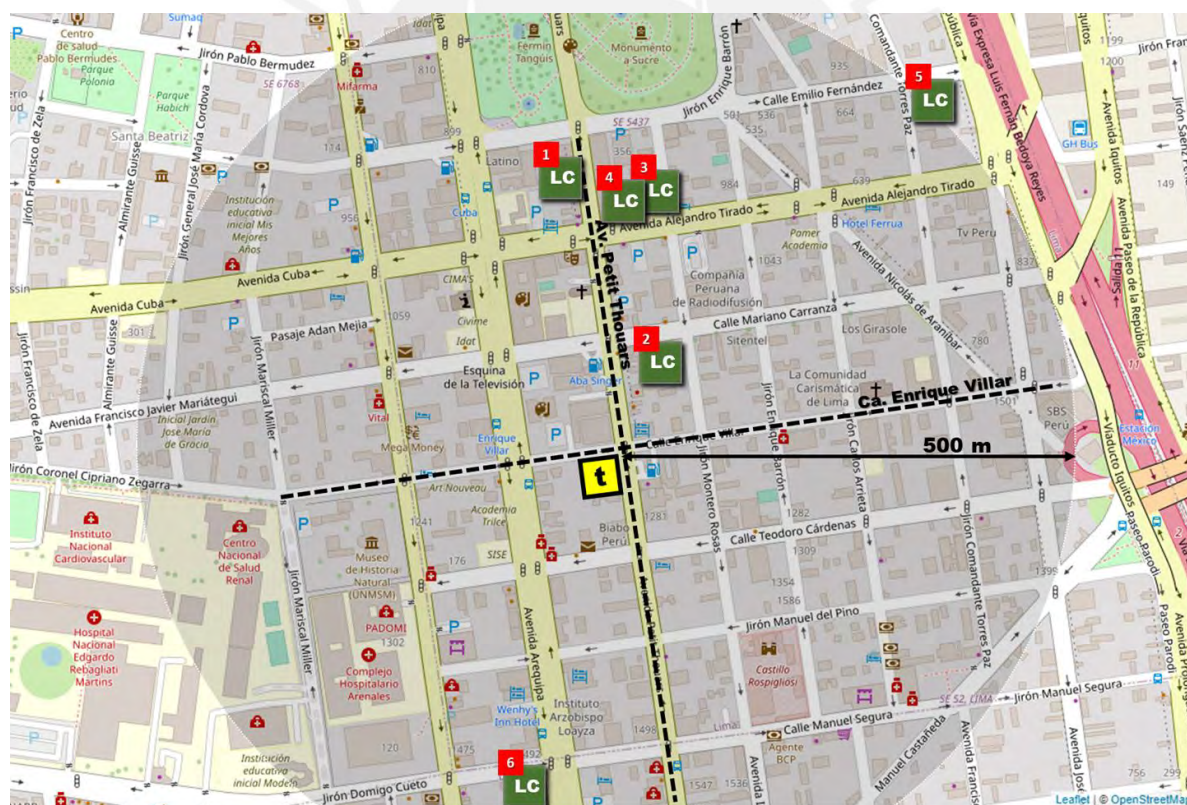
3.8.2.2. Precio de alquiler para Comercio

En vista que el centro del negocio es el alquiler de las unidades inmobiliarias, y el alquiler de los locales comerciales, corresponden a un tema complementario al negocio, que no está orientado propiamente por una percepción de los arrendatarios de nuestro target.

En ese sentido, para efectos prácticos se ha hecho de igual manera un estudio de mercado puntual, diagnosticando el precio promedio por metro cuadrado por mes de alquiler del sector, según la Figura 75.

Figura 75

Competencia Mercado de Alquileres de Comercio para el Sector de Cercado de Lima



La evaluación anterior demuestra que en el caso de locales comerciales, el precio por metro cuadrado es variable obteniéndose un valor promedio de S/ 55.29 x m² x mes. Nótese que el análisis se realiza sobre el precio por m², toda vez que el área locataria representa un

factor preponderante. De esta manera, para fines del flujo de caja, se establece un precio base de **S/ 50 x m2 x mes de alquiler** para nuestros locales comerciales.

Tabla 24

Estudio de Mercado y Determinación del Precio de Alquiler de Local Comercial

Estudio de Mercado						
Locales Comerciales						
Nº	Distrito	Ubicación	Área (m ²)	Alquiler mensual (S/)	Precio S/ x m ²	Precio promedio S/ x m ²
1	Cercado de Lima	Av. Petit Thouars 980	320.00	12,317.00	38.49	55.29
2	Cercado de Lima	Jr. Mariano Carranza 360	100.00	4,000.00	40.00	
3	Cercado de Lima	Av. Alejandro Tirado 328	30.00	2,600.00	86.67	
4	Cercado de Lima	Av. Alejandro Tirado 318	200.00	7,000.00	35.00	
5	Cercado de Lima	Ca. Emilio Fernandez 786	28.00	1,300.00	46.43	
6	Lince	Av. Arequipa 1512	147.00	12,514.00	85.13	

3.8.3. Promoción

El objetivo de la promoción de este proyecto de renta residencial es dar a conocer la mayor información del producto inmobiliario de alquiler, resaltando los principales atributos y su valor diferencial para el target al cual nos enfocamos, a fin de concretar el arrendamiento. Si bien, nuestro proyecto contratará una empresa operadora especializada, es pertinente que como desarrollador definamos el alcance de la promoción de nuestro producto, para que el mismo pueda ser enriquecido con la experiencia de la empresa operadora. Nótese que se tiene previsto lograr en un plazo máximo de un año la estabilización del activo, por lo que todos los esfuerzos de promoción estarán enfocados en dicho fin.

Ahora bien, como parte del mensaje “reason why” de nuestro modelo de negocio, queremos transmitir al público la propuesta de valor bajo el siguiente lema: “Todo lo que necesitas en un solo lugar, amarás vivir aquí”. Adicionalmente, toda nuestra publicidad tendrá

el logo del proyecto *Checor Living*, con el propósito de crear en la mente del cliente una imagen sólida y de posicionamiento asociado al alquiler.

Para lograr nuestro objetivo de promoción utilizaremos los siguientes medios de comunicación:

- a) **Publicidad mediante internet (página web):** Contaremos con una página web inmobiliaria de diseño atractivo, amigable, con una presentación de fácil navegación, con opciones de búsqueda, que permita acceder a información de manera ordenada y organizada sobre la empresa y nuestros proyectos culminados y en curso. Así mismo es necesario que cuente con un óptimo tiempo de carga, priorizando calidad sobre cantidad. Usaremos imágenes acordes a nuestro público objetivo y presentación de recorridos virtuales de nuestros proyectos. Cabe señalar que esta forma de publicidad tendrá que ir alineada con la promoción que ya realizan las empresas operadoras para captar a su público objetivo, sin embargo, priorizaremos que destaque el concepto de nuestra marca “Checor Living”.

Como parte de la innovación, se proyecta incluir en nuestra página web un Chatbot para atención al cliente, a fin de agilizar la comunicación con nuestro público, de modo que este tipo de inteligencia virtual sea parte del servicio de asistencia, generando ahorro de tiempo de atención y mejorando la calidad del servicio.

Asimismo, se incluirá la vista de los planos en planta y en vista 3D (recorridos virtuales), con el propósito de brindar la mayor información de los espacios y diseños del departamento.

- b) **Publicidad en buscadores:** Gestionaremos a través de los motores de búsqueda (Google), el uso de publicidad patrocinada para posicionar nuestra página web.

Mediante este método los anuncios de nuestro sitio web inmobiliario se mostrarán de forma más relevante frente a otros. Respecto del pago se efectúa por cada click que el público realiza sobre nuestro anuncio. Este tipo de publicidad corresponde a los usuarios que buscan un producto con características similares al nuestro por tanto es compatible, además de ser de uso sencillo y eficaz.

- c) **Publicidad en redes sociales:** Nuestro target está conformado principalmente por millennials, quienes siguen y participan activamente de las redes sociales, por lo que este medio será efectivo y de gran alcance, por tanto, haremos uso de Facebook, Twitter, LinkedIn, Instagram, Youtube, Spotify y Tiktok, a través de las cuales crearemos contenido en sus respectivas plataformas. Este medio además de ofrecer nuestro producto inmobiliario de renta residencial, nos permitirá crear una imagen corporativa de la marca “Checor Living” para posicionarla en el mercado como una empresa de alquiler y mantener un contacto más directo y amigable con el cliente. Parte de nuestra estrategia de posicionamiento, será buscar la colaboración con influencers que generen ganar más adeptos.
- d) **Medios impresos:** Consideramos de vital importancia mantener la presencia en diarios impresos, tanto del producto *multifamily* como de la inmobiliaria. Principalmente porque contempla una mayor probabilidad de recordar del público lector, ganamos credibilidad ya que el público confía en el contenido del medio. Por ello hemos contemplado hacer uso de la publicidad a través del Diario el Comercio y la revista Mivivienda, dentro de los cuales incluiremos los códigos QR de modo que los lectores puedan visitar la página web y lograr mayor posibilidad de conocimiento de la marca y por tanto mayores

posibilidades de alquiler. Dado que esto genera costos operativos considerables, se evalúa realizarlo durante los primeros 3 meses de lanzamiento.

- e) **Medios radiales y televisivos:** Con el propósito de tener una publicidad masiva, se ha visto por conveniente difundir durante el primer mes el lanzamiento del proyecto. Cabe señalar que los costos de estos medios conllevan a evaluar la frecuencia y tiempo de los mismos.
- f) **Paneles publicitarios:** Haremos uso de publicidad a través de 03 paneles publicitarios, los cuales se ubicarán en 3 puntos estratégicos para nuestro target meta: (i) Av. Javier Prado Este N° 948 a la altura de la empresa de transportes Ormeño, (ii) Av. Javier Prado Oeste N° 19, cruce de la Av. Arequipa con Javier Prado, y (iii) Av. Arequipa con Av. 28 de Julio.

Figura 76

Ubicaciones de los Paneles Publicitarios



- (i) Cercano al cruce de Av. Javier Prado con la Vía Expresa.



- (ii) Cercano al cruce de la Av. Arequipa con Av. Javier Prado



(iii) Cercano al cruce de la Av. Arequipa con Av. 28 de Julio

- g) Departamento piloto:** Como parte de la oferta de alquiler, se tendrá habilitado dos departamentos (de 1 y 2 dormitorios), para que los potenciales arrendatarios puedan apreciar nuestro producto, los servicios y comodidades que son parte de nuestra ventaja competitiva.

La efectividad de los medios de comunicación, van acompañados de la frecuencia de la publicidad, las mismas que dependerán del medio a usar y del presupuesto del proyecto. En virtud a ello, tenemos:

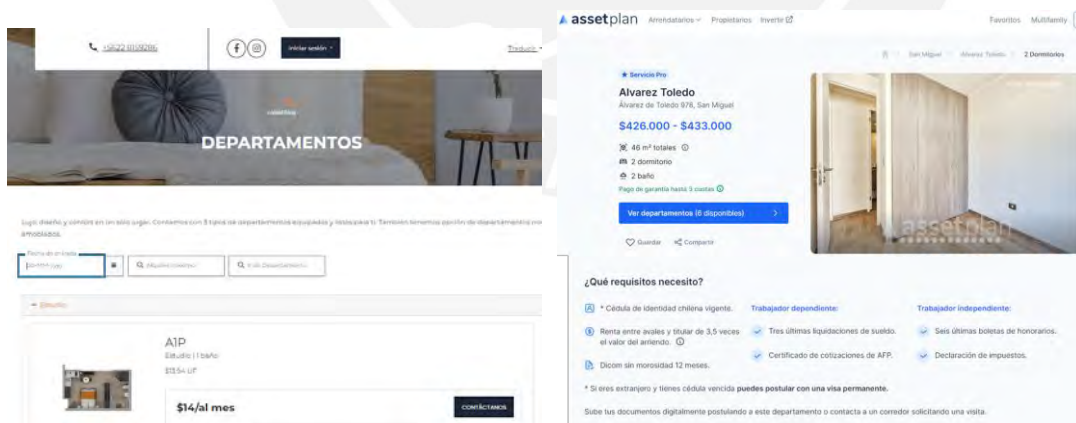
- La frecuencia de publicación en redes sociales será interdiaria, no obstante, contaremos con un Community Manager que pueda estar al tanto de todas las plataformas.
- La publicidad de los medios impresos se realizará principalmente en el Diario El Comercio, con frecuencias semanales (para la edición de los domingos). Mientras que la publicidad en la revista Mivivienda se realizará en los boletines mensuales durante 3 meses.

- La publicidad radial y televisiva será en el horario de la mañana y la noche, la misma que se realizará durante un 1 para lograr rápidamente la estabilización del activo.

Otra estrategia como parte de la promoción, son los arriendos directos en el mismo edificio, en ese sentido, muy aparte de los departamentos pilotos, se tendrá un espacio para poder atender a los usuarios que se acercan personalmente a mirar los departamentos. Es pertinente mencionar que hoy en día las empresas operadoras manejan las colocaciones del alquiler toda vía online, a través de sus páginas web, precisando las características del departamento, el precio, los requisitos para arrendar, la firma digital del contrato, hasta la disponibilidad de los departamentos. Sin embargo, nótese que la idiosincrasia peruana requiere siempre poder ir a ver el departamento y necesitan la confianza frente a frente del arrendador.

Figura 77

Gestión Online de las Colocaciones de Alquiler



Nota. Izquierda: Tomado de *Nomad Living Bellet*. Empresa Nomad Living Chile. (<https://www.nomadbellet.cl/floorplans>). Derecha: Tomado del proyecto *Álvarez Toledo*. Empresa Assetplan Chile. Información pública.

Promociones de alquiler

El objetivo de las promociones de alquiler es alcanzar la estabilización del activo en el menor plazo posible, así como, aumentar la tasa de ocupación en cualquier etapa de la operación por algún contexto que impacte en la rotación de alquileres. En ese sentido, de las experiencias internacionales, y con cargo a determinarlo con la asistencia del operador especializado, se tiene previsto realizar las siguientes promociones de alquiler:

- **Aplica & Gana:** La promoción aplica y gana tiene como objetivo asegurar la separación del alquiler⁵⁷ en el momento de la visita al departamento de manera presencial o a través de un recorrido virtual con el asesor de rentas. Esta promoción se hace por un periodo definido, y se puede condicionar a un tiempo de contrato definido o para una tipología de departamento que tiene alta tasa de vacancia. Por ejemplo:
 - “Haz la separación de tu arriendo en el momento de tu visita y obtén un mes gratis de la renta base en tu primer mes del contrato”. Se puede añadir la condicionante, como: “Aplica para departamento de 2 dormitorios” o “Aplica para contratos de 12 meses”.
 - “Haz la separación de tu arriendo en el momento de tu visita y te regalamos S/500 en el último mes de tu contrato de arrendamiento”. Se puede añadir variaciones respecto al regalo, siendo un porcentaje, o condicionando al igual que el anterior.
 - “Haz la separación de tu arriendo en el momento de tu visita y obtén hasta 2 meses de renta gratis”. Se añade la condicionante de que si firma

⁵⁷ Nótese que la separación del alquiler tiene un costo inicial, toda vez que se debe procesar la evaluación del perfil del cliente.

un contrato de 18 o 24 meses recibe 2 meses de renta base gratis, pero si firma un contrato de 12 o 15 meses recibe 1 mes de renta base gratis.

- Descuentos de precios del arriendo: Estas promociones tienen como objetivo aumentar la tasa de ocupación de departamentos que no tienen mucha vacancia o están en disponibilidad inmediata y no se alquilan. El porcentaje de descuento se hará sobre el precio base del arriendo y corresponderá solamente al primer mes del contrato.

3.8.4. Plaza

El objetivo de la plaza es determinar dónde y cómo el proyecto de renta residencial *Checor Living* tiene que ser accesible para mi público objetivo. De este modo, tenemos en consideración que el target se encuentra entre los 29 a 35 años correspondiéndole la preferencia típica de los *millennials*. En ese sentido, la potencial demanda de alquiler buscará por medios convencionales (acercándose al edificio) y por medios digitales. Se recuerda que estas estrategias irán alineadas con el planteamiento del operador especializado⁵⁸, sin perjuicio de ello, planteamos algunos criterios que se desarrollarán, de acuerdo al siguiente detalle:

a) Medios convencionales

Debido a la idiosincrasia de la población peruana que tiene preferencias siempre por ver el departamento antes de alquilar, se ha contemplado destinar un espacio dentro del edificio para atender a los posibles arrendatarios. Esta oficina o espacio contempla un personal con su equipo de cómputo y folletos, que pueda explicar las características de nuestro servicio.

Adicionalmente, se tendrán los departamentos pilotos implementados para 1 y 2 dormitorios, con el propósito de mostrar in situ los ambientes y convencer al cliente.

⁵⁸ En Lima ya se cuenta con operadores especializados de *multifamily* tales como Assetplan y Nomad Living, para este proyecto se tiene previsto el asesoramiento de este operador desde etapas tempranas del proyecto.

Los clientes deben percibir la conveniencia desde que ingresan al edificio. El asesor de rentas será responsable de realizar el seguimiento de visitas en un software interno (CRM) o en uno vinculado a la gestión del operador especializado.

La idea es lograr que nuestro cliente establezca confianza con nosotros y pueda estar convencido del value superior que ofrecemos. Como parte de nuestra estrategia buscamos que hacer vivir al cliente desde un inicio una experiencia de lo que significa alquilar en “Checo Living”, para ello es necesario que todo el equipo (desde el vigilante hasta el asesor de rentas) pueda lograr trasladar el valor de nuestro producto y asociarlo con los insights que el futuro arrendatario tiene.

b) Medios digitales

Como se mencionó anteriormente, nuestro target se encuentra activo en los canales digitales, en ese sentido el uso de estos medios es fundamental para lograr la captación del cliente. De esta manera, el proyecto debe tener presencia en las páginas web, portales inmobiliarios, redes sociales como facebook, instagram, LinkedIn, Tiktok, correos electrónicos, entre otros. A continuación, se describe algunas consideraciones:

- **Página web:** La empresa Checor cuenta con una página web fresca y de fácil acceso y contacto. Asimismo, la empresa operadora tendrá registrado dicho proyecto en su página principal, por lo que se recomienda que la página web de la desarrolladora, pueda dirigir o vincular a esta página donde se gestionará la búsqueda de arrendatarios.
- **Portales inmobiliarios:** Es necesario también que tengamos presencia en los portales inmobiliarios “A donde vivir”, “urbanía”, con el propósito de que puedan ser redirigidos a la página principal del operador.
- **Redes sociales:** Nuestro target principal podrá contactarnos a través de redes sociales, recibiendo información amigable, noticias y/o promociones.

- Correos electrónicos: El registro de los clientes que ya han arrendado o aplicaron y no se pudo concretar el arriendo, visitado páginas, realizado consultas, servirán de base para poder enviar información ofertas promociones de nuestro producto.

Las plataformas virtuales contarán con un diseño atractivo para nuestro target, de fácil acceso, entendible y amigable, los anuncios en redes sociales deberán tener opción de acceso a los recorridos virtuales del departamento piloto y redireccionar a la página principal con el objetivo de que tenga mayor información, así como pop-up para realizar las consultas y reservas.

Al igual que en los medios convencionales, se requerirá asociar a algún un software interno (CRM) o en uno vinculado a la gestión del operador especializado, con el fin de controlar y monitorear los leds y generar las conversiones.

3.9. Flujo de Caja y Análisis de Sensibilidad

3.9.1. Generalidades

El proyecto *Checor Living* será evaluado en un horizonte de 20 años, considerando el ciclo completo del desarrollo de un proyecto inmobiliario de viviendas para renta, desde la adquisición del terreno en el Año 0, hasta la venta total del activo en el Año 20, donde se aplica la metodología de perpetuidad.

El proyecto considera 02 etapas de desarrollo: etapa de inversión y etapa de explotación:

- La etapa de inversión tendrá una duración de 2.1 años y comprende: gastos de la adquisición del terreno, gastos del desarrollo, gastos administrativos y saneamiento, y la construcción del proyecto inmobiliario.

- La etapa de explotación tendrá una duración de 17.5 años y comprende los: ingresos relacionados al arrendamiento de los departamentos, estacionamientos y otros, así como los egresos relacionados a los gastos administrativos, de mantenimiento, post venta, comisión de corretaje, impuestos de la propiedad, y otros.

Cabe indicar que, para la etapa de explotación se considerará un factor de inflación anual del 2%.

Con respecto al instrumento de financiamiento mediante el cual se evaluará el presente proyecto, se considera un leasing financiero que se ajustará a las etapas propuestas para el proyecto. Se considera una ocupación del 40% el primer año, que equivale a 84 unidades arrendadas, con un ritmo de arrendamiento promedio estimado de 8.4 unidades mensuales, por lo que de este modo, el periodo de *ramp-up* tomará 2 años para llegar al 95% de ocupación

El aporte del desarrollador se dará en los primeros 4 años del proyecto, los primeros 2 en la etapa de inversión y los siguientes 2 en la etapa de explotación, para cubrir precuotas de intereses del leasing financiero.

3.9.2. Instrumento de Financiamiento

En la etapa de inversión, se financiará únicamente la construcción, por lo que iniciará y terminará cuando culmine la obra. Este funcionará como una línea de crédito de Capital de Trabajo, es decir se generarán desembolsos de acuerdo al requerimiento de las valorizaciones mensuales de la construcción, por lo que se devengarán gastos financieros por el plazo en el que se mantenga la deuda y por el monto de capital tomado hasta determinado momento. Cabe señalar que en esta etapa únicamente se pagarán únicamente intereses con pagos trimestrales por este instrumento, mas no se amortizará el capital, por lo que el capital acumulado será refinanciado hacia la etapa de explotación.

En la etapa de explotación, se refinanciará el saldo de capital (sin IGV) del costo de construcción, considerando un periodo de gracias de 1.5 años para lograr la estabilización del activo mediante un periodo de *ramp-up*. Se estima que este financiamiento sea de menor riesgo, debido a que el activo ya se encontrará construido. Cabe señalar que en la etapa de periodo de gracia se pagarán únicamente intereses con pagos trimestrales por este instrumento, mas no se amortizará el capital. Pasado el periodo de gracia, la cuota trimestral si considerará la amortización del capital.

Para efectos de garantizar la operación, se otorgará a favor de la entidad financiera: la titularidad del activo con la posibilidad de recompra al haber completado con el pago de la deuda, y la hipoteca del terreno (en la etapa de inversión), y del activo independizado (en la etapa de explotación).

Los parámetros definidos para el financiamiento serán los siguientes:

- Monto de financiamiento para la etapa de inversión: \$ 8'571,956 + IGV
- Monto de financiamiento para la etapa de explotación: \$ 8'571,956 sin IGV
- Tasa Efectiva Anual: 6.50%
- Tasa Efectiva Mensual: 0.53%
- Tasa Efectiva Trimestral: 1.59%
- Periodo de gracia desde primer desembolso: 5 años (60 meses)
- Periodo de gracia desde activación: 3.5 años (42 meses)
- Periodicidad de precuota: Trimestral
- Comisión de Estructuración: 1.00%
- Cobertura del Servicio de la Deuda (durante periodo de gracia): 1.00x
- Cobertura del Servicio de la Deuda (después del periodo de gracia): 1.20x

3.9.3. Costo de Capital del Accionista

Como es conocido, existen diferentes maneras de calcular el costo del capital del accionista o tasa de descuento que pueden incluir inclusive el riesgo país. En ese sentido, para fines prácticos de la evaluación del proyecto en toda su etapa operativa se ha determinado el costo de capital del accionista en 8.00%.

Este valor pasa por la expectativa de rentabilidad que tienen los accionistas para este negocio (según como se observó en la Figura 19 que se apoya en las encuestas a los inversionistas del Reporte de inversión de Logan Valuation Perú). Es oportuno mencionar que sería incorrecto comparar esta expectativa de rentabilidad con el de un proyecto de venta que ronda entre el 15%, pudiéndose pensar que los proyectos *multifamily* serían “menos rentables”. Por el contrario, la principal razón por la que un proyecto de renta residencial es atractivo en diversas partes del mundo, se debe a que esa “menor rentabilidad” lleva consigo un menor riesgo por ser activos estabilizados con flujos de efectivos estables, menos volátiles por ser más robusto en términos de demanda (alquiler) en el largo plazo, con un buen comportamiento frente a recesiones económicas.

3.9.4. Hitos del Proyecto

El proyecto cuenta con un horizonte de evaluación de 20 años, dentro de los cuales se estima: obtener la licencia de edificación e iniciar la construcción del activo en el Año 1; concluir con la construcción del activo el Año 2; realizar el saneamiento físico legal, obtener las licencias respectivas e iniciar la explotación del activo en el Año 3; recuperar la inversión realizada excepto el financiamiento del terreno en el Año 9; iniciar la distribución de dividendos en el Año 17; y finalmente, vender el activo y cancelar el leasing financiero en el Año 20.

Tabla 25*Hitos del proyecto Checor Living*

Plazo Evaluación	20 años
Año 1 (mes 1 – mes 6)	Estudios definitivos, Licencia de Construcción y Financiamiento
Año 1 – 2 (mes 7 - mes 24)	Construcción del activo
Año 3 (mes 25 - mes 29)	Saneamiento físico legal y obtención de licencias
Año 3 (mes 30)	Inicio de explotación del activo
Año 3 – 20 (mes 30 - mes 240)	Explotación del activo
Año 9	Recuperación de inversión realizada excepto terreno
Año 17	Inicio de Distribución de dividendos
Año 20	Cancelación del Financiamiento
Año 20	Perpetuidad o Valor Residual

3.9.5. Inversión Inicial

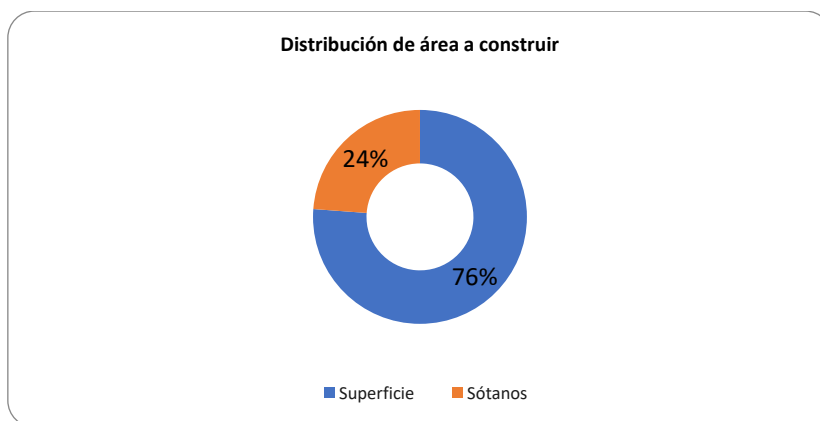
El proyecto considera una inversión inicial total de S/ 53,363M divididos en: costos de terreno, costos de construcción, gastos de desarrollo y gastos administrativos y de saneamiento.

El terreno tiene un área de 833.83m² y su costo asciende a \$ 2,501M, a un precio \$ 3,000 por m².

El proyecto considera un área techada de 13,996.50m² y su costo de construcción y equipamiento completo asciende a \$ 10,114M incluido IGV, a un ratio de \$ 722.67 por m². Este monto de inversión incluye las partidas de demolición, construcción, imprevistos, subestación eléctrica y redes, post venta, implementación de áreas comunes y departamentos.

Tabla 26*Información General del Área de Construcción y Presupuesto Estimado*

Modalidad de contratación:	Licitación privada	
Área a construir (m2):		
Superficie	10,661 m2	76.2%
Sótanos	3,335 m2	23.8%
Total (m2)	13,997 m2	100.0%
Plazo de construcción (meses):	18 meses	
Presupuesto estimado (USD):	\$ 8,571,956	sin incluir IGV
Costo \$ x m2	\$ 612	sin incluir IGV
Presupuesto estimado (USD):	\$ 10,114,909	con IGV
Costo \$ x m2	\$ 723	con IGV
Anticipo de efectivo	10.0% del Presupuesto de Obra	
GLA (Área arrendable / Área construida)	62%	



Los gastos del desarrollo del proyecto ascienden a \$ 467M incluido IGV, y consideran todos los costos relacionados a la elaboración del expediente municipal hasta la emisión de la licencia de construcción respectiva.

Los gastos de administración y saneamiento ascienden a \$ 739M incluido IGV, y consideran todos los costos relacionados a la gestión, supervisión, estructuración y post construcción del proyecto en la etapa de inversión.

Tabla 27

Egresos del Proyecto Checor Living

EGRESOS	SIN IGV (S/.)	IGV (S/.)	TOTAL (S/.)	TOTAL (\$)
	S/ 46,751,261	S/ 6,611,781	S/ 53,363,042	\$ 14,042,906
COSTOS DE TERRENO	S/ 10,262,047	S/ 74,826	S/ 10,336,873	\$ 2,720,230
Terreno	S/ 9,505,662	S/ -	S/ 9,505,662	\$ 2,501,490
Alcabala	S/ 283,685	S/ -	S/ 283,685	\$ 74,654
Gastos legales	S/ 57,000	S/ 10,260	S/ 67,260	\$ 17,700
Gastos notariales y registrales	S/ 57,000	S/ -	S/ 57,000	\$ 15,000
Otros Gastos	S/ 73,530	S/ 13,235	S/ 86,765	\$ 22,833
Corretaje	S/ 285,170	S/ 51,331	S/ 336,500	\$ 88,553
COSTOS DE CONSTRUCCIÓN	S/ 32,573,434	S/ 5,863,218	S/ 38,436,653	\$ 10,114,909
Demolición	S/ 100,060	S/ 18,011	S/ 118,070	\$ 31,071
Costo construcción	S/ 29,392,650	S/ 5,290,677	S/ 34,683,327	\$ 9,127,191
Imprevistos de construcción	S/ 293,927	S/ 52,907	S/ 346,833	\$ 91,272
Subestación eléctrica y redes	S/ 200,000	S/ 36,000	S/ 236,000	\$ 62,105
Post venta	S/ 346,833	S/ 62,430	S/ 409,263	\$ 107,701
Implementación de áreas comunes	S/ 139,965	S/ 25,194	S/ 165,159	\$ 43,463
Implementación de departamentos	S/ 2,100,000	S/ 378,000	S/ 2,478,000	\$ 652,105
GASTOS DE DESARROLLO	S/ 1,518,052	S/ 260,145	S/ 1,778,197	\$ 467,947
COSTOS DE DESARROLLO	S/ 1,252,752	S/ 225,495	S/ 1,478,247	\$ 389,012
Compatibilización / BIM	S/ 139,965	S/ 25,194	S/ 165,159	\$ 43,463
Arquitectura	S/ 279,930	S/ 50,387	S/ 330,317	\$ 86,926
Seguridad e INDECI	S/ 69,983	S/ 12,597	S/ 82,579	\$ 21,731
Certificación Sostenible	S/ 209,948	S/ 37,791	S/ 247,738	\$ 65,194
Instalaciones Eléctricas	S/ 69,983	S/ 12,597	S/ 82,579	\$ 21,731
Instalaciones Sanitarias	S/ 69,983	S/ 12,597	S/ 82,579	\$ 21,731

EGRESOS	SIN IGV (S/.)	IGV (S/.)	TOTAL (S/.)	TOTAL (\$)
Instalaciones de gas	S/ 69,983	S/ 12,597	S/ 82,579	\$ 21,731
Instalaciones Electromecánicas	S/ 69,983	S/ 12,597	S/ 82,579	\$ 21,731
Estructuras	S/ 209,948	S/ 37,791	S/ 247,738	\$ 65,194
Estudio impacto ambiental y vial	S/ 15,000	S/ 2,700	S/ 17,700	\$ 4,658
Levantamiento topográfico y estudio de suelos	S/ 33,353	S/ 6,004	S/ 39,357	\$ 10,357
Copias y planos	S/ 14,696	S/ 2,645	S/ 17,342	\$ 4,564
GASTOS PREOPERATIVOS	S/ 165,300	S/ 16,650	S/ 181,950	\$ 47,882
Trámites municipales (incl. visitas de inspección)	S/ 30,000	S/ -	S/ 30,000	\$ 7,895
Certificado Parámetros	S/ 300	S/ -	S/ 300	\$ 79
Revisión Anteproyecto	S/ 7,500	S/ 1,350	S/ 8,850	\$ 2,329
Revisión Proyecto	S/ 15,000	S/ 2,700	S/ 17,700	\$ 4,658
Licencia de Demolición	S/ 5,000	S/ -	S/ 5,000	\$ 1,316
Licencia de Construcción	S/ 7,500	S/ -	S/ 7,500	\$ 1,974
Pistas y veredas (por demolición)	S/ 30,000	S/ 5,400	S/ 35,400	\$ 9,316
Impuesto predial y arbitrios	S/ 30,000	S/ -	S/ 30,000	\$ 7,895
Otros gastos preoperativos	S/ 40,000	S/ 7,200	S/ 47,200	\$ 12,421
IMPREVISTOS	S/ 100,000	S/ 18,000	S/ 118,000	\$ 31,053
Imprevistos	S/ 100,000	S/ 18,000	S/ 118,000	\$ 31,053
GASTOS ADMIN. Y SANEAMIENTO	S/ 2,397,728	S/ 413,591	S/ 2,811,319	\$ 739,821
GASTOS POST-CONSTRUCTIVOS	S/ 185,000	S/ 18,900	S/ 203,900	\$ 53,658
SERPAR	S/ 15,000	S/ -	S/ 15,000	\$ 3,947
Certificado de numeración	S/ 15,000	S/ -	S/ 15,000	\$ 3,947
Independización e inscripción	S/ 35,000	S/ -	S/ 35,000	\$ 9,211
Declaración de fabrica	S/ 7,500	S/ -	S/ 7,500	\$ 1,974
Conexiones domiciliarias	S/ 105,000	S/ 18,900	S/ 123,900	\$ 32,605
Finalización de Obra	S/ 7,500	S/ -	S/ 7,500	\$ 1,974
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	S/ 1,690,600	S/ 300,708	S/ 1,991,308	\$ 524,028
Honorarios de gestión	S/ 1,555,000	S/ 279,900	S/ 1,834,900	\$ 482,868
Honorarios de auditoría	S/ 45,600	S/ 8,208	S/ 53,808	\$ 14,160
Honorarios legales	S/ 30,000	S/ 5,400	S/ 35,400	\$ 9,316
Gastos notariales	S/ 30,000	S/ 5,400	S/ 35,400	\$ 9,316
Gastos registrales	S/ 20,000	S/ -	S/ 20,000	\$ 5,263
Movilidades	S/ 10,000	S/ 1,800	S/ 11,800	\$ 3,105
OTROS COSTOS DE OBRA	S/ 256,878	S/ 46,238	S/ 303,116	\$ 79,767
Seguros	S/ 22,878	S/ 4,118	S/ 26,996	\$ 7,104
Supervisión financiera de obra	S/ 54,000	S/ 9,720	S/ 63,720	\$ 16,768
ITO	S/ 171,000	S/ 30,780	S/ 201,780	\$ 53,100
Suministros adicionales	S/ 9,000	S/ 1,620	S/ 10,620	\$ 2,795
COSTOS FINANCIEROS	S/ 265,250	S/ 47,745	S/ 312,995	\$ 82,367
Estructuración financiera	S/ 265,250	S/ 47,745	S/ 312,995	\$ 82,367

3.9.6. Estructura de Financiamiento

En la etapa de inversión, el aporte del accionista estará destinado a cubrir los costos de terreno, gastos de desarrollo y, gastos de administración y saneamiento. Asimismo, cubrirá todos los gastos financieros devengados del financiamiento, tal como la comisión de estructuración e intereses trimestrales durante el periodo de construcción y ramp-up.

Por otro lado, el leasing financiero estará destinado a cubrir todos los costos relacionados a la construcción.

Tabla 28

Estructura de Inversión del Proyecto

Inversión					
Partidas	V.Venta	IGV	Total	%	
Terreno	\$ 2,700,539	\$ -	\$ 2,700,539	18.0%	
Gastos de desarrollo	\$ 396,565	\$ 71,382	\$ 467,947	3.1%	
Gastos administrativos y saneamiento	\$ 626,967	\$ 112,854	\$ 739,821	4.9%	
Construcción (financiamiento c/leasing)	\$ 8,571,956	\$ 1,542,952	\$ 10,114,909	67.4%	
Interés y comis. durante periodo construcc.	\$ 671,480	\$ 120,866	\$ 792,346	5.3%	
Intereses durante periodo ramp -up	\$ 165,521	\$ 29,794	\$ 195,315	1.3%	
Total Inversión (USD)	\$ 13,133,028	\$ 1,877,848	\$ 15,010,876	100.0%	

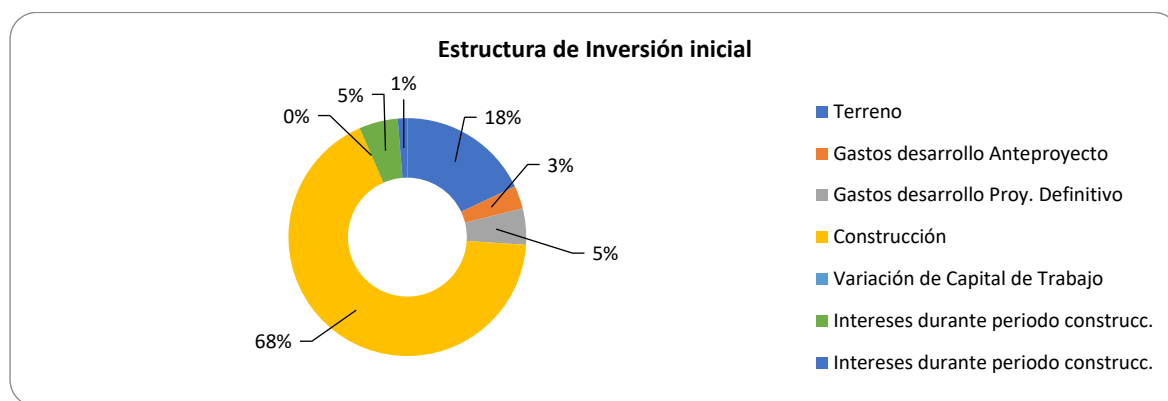
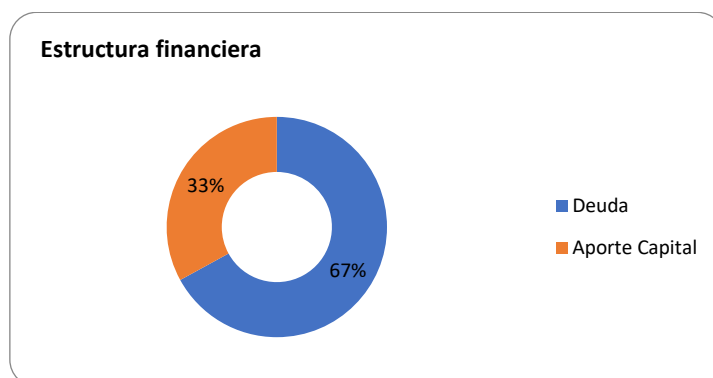


Tabla 29

Estructura de Financiamiento del Proyecto

Financiamiento		
Fuentes	Monto (USD)	%
Deuda	\$ 10,114,909	67.4%
Aporte Capital	\$ 4,895,968	32.6%
Total Financiamiento (USD)	\$ 15,010,876	100.0%



De tal manera, la incidencia del aporte del accionista asciende a 32.60% de la inversión y la participación de la entidad financiera asciende a 67.40%.

3.9.7. Metodología de Perpetuidad

Para efectos de valorizar el valor de venta del activo en el año 20 de la evaluación, se consideran los siguientes parámetros:

Tabla 30

Determinación de Perpetuidad

Determinación de Perpetuidad (USD)	
Cap Rate	7.00%
Tasa de Descuento mensual	0.57%
Tasa de Crecimiento	2.00%
Tasa de Crecimiento Mensual	0.17%
Perpetuidad	25,743,442
Determinación del Flujo de Caja Neto (USD)	
Ingresos de la Venta del Activo	25,743,442
IR	(7,594,315)
Utilidad después de Impuestos	18,149,126
FC Neto de la Venta	18,149,126

De tal manera, el valor residual estimado para la venta, considerando un Cap Rate de 7.00%, asciende a un valor neto de \$ 18,149M.

3.9.8. Flujo de Caja Económico

A continuación, se presenta el flujo de caja económico anual del proyecto de inversión:

Tabla 31

Flujo de Caja Económico

FLUJO DE CAJA ECONÓMICO	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ingresos operativos	-	-	359,632	895,841	1,271,554	1,315,260	1,334,989	1,355,013	1,375,339	1,395,969
Fondo de garantía	-	-	104,191	60,074	27,770	-	-	-	-	-
Anticipo de renta (adelanto)	-	-	39,072	22,528	10,414	-	-	-	-	-
Egresos operativos	-	-	237,073	386,815	317,451	313,394	319,726	326,186	332,778	339,504
FC Operativo	-	-	265,822	591,628	992,287	1,001,865	1,015,263	1,028,827	1,042,561	1,056,465
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	-	-	265,822	591,628	992,287	1,001,865	1,015,263	1,028,827	1,042,561	1,056,465
Impuesto a la Renta	-	-	-	-	-	-	-	(101,743)	(159,690)	(163,742)
FLUJO DE CAJA OPERATIVO NETO	-	-	265,822	591,628	992,287	1,001,865	1,015,263	927,085	882,871	892,723
FLUJO DE CAJA DE LA INVERSION	(5,529,462)	(6,718,337)	(48,228)	-	-	(85,720)	-	-	(85,720)	-
Efecto Neto IGV	(509,206)	(1,209,301)	20,413	105,111	183,233	174,718	192,756	195,397	182,644	200,785
FLUJO DE CAJA ECONOMICO	(6,038,668)	(7,927,637)	238,007	696,739	1,175,520	1,090,864	1,208,019	1,122,482	979,795	1,093,508
FLUJO DE CAJA RESIDUAL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA ECONOMICO TOTAL	(6,038,668)	(7,927,637)	238,007	696,739	1,175,520	1,090,864	1,208,019	1,122,482	979,795	1,093,508
FLUJO DE CAJA ECONOMICO ACUM.	(6,038,668)	(13,966,305)	(13,728,299)	(13,031,560)	(11,856,040)	(10,765,176)	(9,557,157)	(8,434,675)	(7,454,879)	(6,361,371)

FLUJO DE CAJA ECONÓMICO	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Ingresos operativos	1,416,908	1,438,162	1,459,734	1,481,630	1,503,855	1,526,413	1,549,309	1,572,377	1,581,998	1,581,998
Fondo de garantía	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Anticipo de renta (adelanto)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	346,367	353,370	360,515	367,807	375,247	382,839	390,585	398,489	406,498	414,626
FC Operativo	1,070,541	1,084,792	1,099,219	1,113,823	1,128,608	1,143,574	1,158,723	1,173,888	1,175,500	1,167,372
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	1,070,541	1,084,792	1,099,219	1,113,823	1,128,608	1,143,574	1,158,723	1,173,888	1,175,500	1,167,372
Impuesto a la Renta	(167,843)	(171,996)	(176,200)	(180,456)	(184,764)	(189,125)	(193,540)	(198,010)	(202,483)	(202,959)
FLUJO DE CAJA OPERATIVO NETO	902,698	912,796	923,019	933,368	943,844	954,449	965,183	975,878	973,017	964,413
FLUJO DE CAJA DE LA INVERSION	-	(85,720)	-	-	(85,720)	-	-	(85,720)	-	-
Efecto Neto IGV	203,531	190,883	69,036	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA ECONOMICO	1,106,229	1,017,960	992,055	933,368	858,124	954,449	965,183	890,159	973,017	964,413
FLUJO DE CAJA RESIDUAL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	18,149,126
FLUJO DE CAJA ECONOMICO TOTAL	1,106,229	1,017,960	992,055	933,368	858,124	954,449	965,183	890,159	973,017	19,113,540
FLUJO DE CAJA ECONOMICO ACUM.	(5,255,143)	(4,237,183)	(3,245,128)	(2,311,760)	(1,453,635)	(499,187)	465,996	1,356,155	2,329,172	21,442,711

3.9.9. Flujo de Caja de la Deuda

A continuación, se presenta el flujo de caja de la deuda del proyecto de inversión:

Tabla 32

Flujo de Caja de la Deuda

FLUJO DE CAJA DE LA DEUDA	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Desembolsos	(2,528,727)	(7,586,181)	-	-	-	-	-	-	-	-
Neteo de IGV por Refinanciamiento	-	1,542,952	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos Financieros	24,220	453,405	626,240	626,240	626,240	848,384	1,072,301	1,072,301	1,072,301	1,072,301
Otros gastos	102,466	24,493	24,493	24,493	24,493	24,493	24,493	24,493	24,493	24,493
FC deudas	(2,402,041)	(5,565,331)	650,733	650,733	650,733	872,876	1,096,794	1,096,794	1,096,794	1,096,794
FC deudas Acumulado	(2,402,041)	(7,967,372)	(7,316,639)	(6,665,906)	(6,015,174)	(5,142,297)	(4,045,503)	(2,948,709)	(1,851,915)	(755,121)

FLUJO DE CAJA DE LA DEUDA	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Desembolsos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Neteo de IGV por Refinanciamiento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos Financieros	1,072,301	1,072,301	1,072,301	1,072,301	1,072,301	1,072,301	1,072,301	1,072,301	1,072,301	1,072,301
Otros gastos	24,493	24,493	24,493	24,493	24,493	24,493	24,493	24,493	24,493	24,493
FC deudas	1,096,794	1,096,794	1,096,794	1,096,794	1,096,794	1,096,794	1,096,794	1,096,794	1,096,794	1,096,794
FC deudas Acumulado	341,673	1,438,467	2,535,261	3,632,055	4,728,849	5,825,643	6,922,437	8,019,231	9,116,025	10,212,819

Cálculo de TEA All in	
TIR (All - In del Financiamiento)	7.51%
TEA financiamiento	6.50%

3.9.10. Flujo de Caja del IGV

A continuación, se presenta el flujo de caja del comportamiento del IGV del proyecto de inversión:

Tabla 33

Flujo de Caja del IGV

IGV	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
IGV con Financiamiento										
IGV Venta	-	-	64,734	161,251	228,880	236,747	240,298	243,902	247,561	251,274
IGV Anticipos	-	-	7,033	4,055	1,874	-	-	-	-	-
IGV Inversiones	509,206	1,209,301	8,681	-	-	15,430	-	-	15,430	-
IGV Gastos Adm. De Financiam	18,444	4,409	4,409	4,409	4,409	4,409	4,409	4,409	4,409	4,409
IGV Precuotas	3,695	69,164	-	-	-	-	-	-	-	-
IGV Cuota Financiamiento	-	-	95,528	95,528	95,528	129,414	163,571	163,571	163,571	163,571
IGV Costos y Gastos	-	-	42,673	60,195	47,521	46,599	47,542	48,505	49,487	50,490
Diferencia	(531,345)	(1,282,873)	(79,524)	5,174	83,296	40,895	24,776	27,417	14,664	32,805
Crédito Fiscal Acumulado	531,345	1,814,217	1,893,742	1,888,568	1,805,272	1,764,377	1,739,601	1,712,183	1,697,519	1,664,715
IGV x Pagar al Estado	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Efecto Neto IGV	(531,345)	(1,282,873)	(79,524)	5,174	83,296	40,895	24,776	27,417	14,664	32,805

IGV	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
IGV con Financiamiento										
IGV Venta	255,043	258,869	262,752	266,693	270,694	274,754	278,876	283,028	284,760	284,760
IGV Anticipos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IGV Inversiones	-	15,430	-	-	15,430	-	-	15,430	-	-
IGV Gastos Adm. De Financiam	4,409	4,409	4,409	4,409	4,409	4,409	4,409	4,409	4,409	4,409
IGV Precuotas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IGV Cuota Financiamiento	163,571	163,571	163,571	163,571	163,571	163,571	163,571	163,571	163,571	163,571
IGV Costos y Gastos	51,513	52,557	53,622	54,709	55,818	56,950	58,105	59,284	60,477	61,686
Diferencia	35,551	22,903	41,150	44,005	31,466	49,824	52,790	40,334	56,303	55,094
Crédito Fiscal Acumulado	1,629,164	1,606,261	1,565,111	1,521,106	1,489,640	1,439,816	1,387,025	1,346,691	1,290,388	1,235,294
IGV x Pagar al Estado	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Efecto Neto IGV	35,551	22,903	41,150	44,005	31,466	49,824	52,790	40,334	56,303	55,094

3.9.11. Flujo de Caja Financiero

A continuación, se presenta el flujo de caja financiero anual del proyecto de inversión:

Tabla 34

Flujo de Caja Financiero

FLUJO DE CAJA FINANCIERO	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
FLUJO DE CAJA ECONOMICO	(6,038,668)	(7,927,637)	238,007	696,739	1,175,520	1,090,864	1,208,019	1,122,482	979,795	1,093,508
FLUJO DE CAJA DEUDA	2,405,736	7,177,447	(555,205)	(555,205)	(555,205)	(743,462)	(933,223)	(933,223)	(933,223)	(933,223)
Efecto IGV Económico	509,206	1,209,301	(20,413)	(105,111)	(183,233)	(174,718)	(192,756)	(195,397)	(182,644)	(200,785)
Efecto IGV Financiamiento	(531,345)	(1,282,873)	(79,524)	5,174	83,296	40,895	24,776	27,417	14,664	32,805
Impuesto a la Renta Económico	-	-	-	-	-	-	-	101,743	159,690	163,742
Impuesto a la Renta con Financiamiento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA FINANCIERO	(3,655,071)	(823,762)	(417,135)	41,597	520,379	213,579	106,816	123,022	38,283	156,047
	(3,655,071)	(4,478,834)	(4,895,968)	(4,854,371)	(4,333,993)	(4,120,413)	(4,013,597)	(3,890,575)	(3,852,292)	(3,696,245)

FLUJO DE CAJA FINANCIERO	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
FLUJO DE CAJA ECONOMICO	1,106,229	1,017,960	992,055	933,368	858,124	954,449	965,183	890,159	973,017	19,113,540
FLUJO DE CAJA DEUDA	(933,223)	(933,223)	(933,223)	(933,223)	(933,223)	(933,223)	(933,223)	(933,223)	(933,223)	(933,223)
Efecto IGV Económico	(203,531)	(190,883)	(69,036)	-	-	-	-	-	-	-
Efecto IGV Financiamiento	35,551	22,903	41,150	44,005	31,466	49,824	52,790	40,334	56,303	55,094
Impuesto a la Renta Económico	167,843	171,996	176,200	180,456	184,764	189,125	193,540	198,010	202,483	202,959
Impuesto a la Renta con Financiamiento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(117,063)
FLUJO DE CAJA FINANCIERO	172,869	88,753	207,147	224,606	141,132	260,176	278,291	195,280	298,580	18,321,306
	(3,523,376)	(3,434,623)	(3,227,476)	(3,002,871)	(2,861,739)	(2,601,563)	(2,323,272)	(2,127,992)	(1,829,412)	16,491,894

Resultado	
Tasa de descuento anual	7.00%
TIR Financiero	8.79%
VAN Financiero	1,537,496

3.9.12. Estado de Pérdidas y Ganancias sin Deuda

A continuación, se presenta el estado de pérdidas y ganancias sin deuda consolidado del proyecto de inversión:

Tabla 35

Estado de Pérdidas y Ganancias sin Deuda

Estado de Pérdidas y Ganancias sin Deuda	20 años
INGRESOS	
Áreas arrendables	22,186,658
Estacionamientos	2,229,322
Total Ingresos	24,415,980
COSTOS Y GASTOS	
Amortización PreOperativos	1,023,532
Depreciación de la Construcción	8,571,956
Gastos de mantenimiento	419,427
Comisión de corretaje	38,173
Gastos de Post venta y Seguros	87,840
Gastos administrativos	4,775,294
Impuesto predial	1,048,534
Total Costos y Gastos	15,964,757
Utilidad de Operación	8,451,223
<i>Margen Operativo</i>	<i>34.6%</i>
Gastos Financieros	-
Utilidad antes de Impuestos	8,451,223
Impuesto a la Renta	2,493,111
Utilidad Neta	5,958,112
<i>Margen Neto</i>	<i>24.4%</i>

3.9.13. Estado de Pérdidas y Ganancias con Deuda

A continuación, se presenta el estado de pérdidas y ganancias con deuda consolidado del proyecto de inversión:

Tabla 36

Estado de Pérdidas y Ganancias con Deuda

Estado de Pérdidas y Ganancias con Deuda	20 años
INGRESOS	
Áreas arrendables	22,186,658
Estacionamientos	2,229,322
Total Ingresos	24,415,980
COSTOS Y GASTOS	
Amortización PreOperativos	1,023,532
Depreciación de la Construcción	8,571,956
Gastos de mantenimiento	419,427
Comisión de corretaje	38,173
Gastos de Post venta y Seguros	87,840
Gastos administrativos	4,775,294
Impuesto predial	1,048,534
Gastos Administrativos de Financiamiento	567,824
Total Costos y Gastos	16,532,581
Utilidad de Operación	7,883,399
<i>Margen Operativo sin Gastos Financieros</i>	<i>32.3%</i>
Gastos Financieros	6,866,138
Utilidad antes de Impuestos	1,017,261
<i>Margen Operativo con Gastos Financieros</i>	<i>4.2%</i>
Impuesto a la Renta	300,092
Utilidad Neta	717,169
<i>Margen Neto con Gastos Financieros</i>	<i>2.9%</i>

3.9.14. Análisis de Sensibilidad

A continuación, se presenta el análisis de la variación del precio promedio de arrendamiento con el costo de construcción.

Tabla 37

Análisis de Sensibilidad del Precio Promedio de Arrendamiento vs Costo de Construcción

		Precio Promedio de Arrendamiento de Viviendas				
		Variaciones	-10.0%	-5.0%	0.0%	5.0%
Costo de Construcción (USD)	-1.5%	6.93%	7.99%	8.94%	9.83%	10.68%
	0.0%	6.75%	7.81%	8.79%	9.68%	10.53%
	5.0%	6.15%	7.22%	8.24%	9.17%	10.03%
	10.0%	5.56%	6.64%	7.66%	8.65%	9.53%

A continuación, se presenta el análisis de la variación de la TEA del instrumento de financiamiento con el costo de construcción.

Tabla 38

Análisis de Sensibilidad de la TEA de Financiamiento vs Costo de Construcción

		TEA de Financiamiento				
		Variaciones	6.0%	6.5%	7.0%	7.5%
Costo de Construcción (USD)	-1.5%	9.34%	8.94%	8.55%	8.13%	7.71%
	0.0%	9.19%	8.79%	8.38%	7.95%	7.53%
	5.0%	8.68%	8.24%	7.79%	7.34%	6.91%
	10.0%	8.14%	7.66%	7.20%	6.75%	6.30%

A continuación, se presenta el análisis de la variación de la TEA del instrumento de financiamiento con el precio promedio de arrendamiento de viviendas.

Tabla 39

Análisis de Sensibilidad de la TEA de Financiamiento vs Precio Promedio de Arrendamiento

		TEA de Financiamiento				
		6.0%	6.5%	7.0%	7.5%	8.0%
Precio Promedio de Arrendamiento de Viviendas	Variaciones					
	-20.0%	4.89%	4.45%	4.01%	3.57%	3.15%
	-10.0%	7.19%	6.75%	6.31%	5.88%	5.46%
	0.0%	9.19%	8.79%	8.38%	7.95%	7.53%
	10.0%	10.93%	10.53%	10.14%	9.75%	9.36%
20.0%	12.55%	12.15%	11.76%	11.37%	10.98%	

A continuación, se presenta el análisis de la TEA del instrumento de financiamiento con la expectativa de Cap Rate para la determinación del valor residual del activo.

Tabla 40

Análisis de Sensibilidad de la TEA de Financiamiento vs Cap Rate

		TEA de Financiamiento				
		6.0%	6.5%	7.0%	7.5%	8.0%
Cap Rate (Perpetuidad)	Variaciones					
	6.0%	10.22%	9.84%	9.45%	9.05%	8.66%
	7.0%	9.19%	8.79%	8.38%	7.95%	7.53%
	8.0%	8.38%	7.96%	7.53%	7.07%	6.62%
9.0%	7.71%	7.28%	6.83%	6.35%	5.88%	

3.9.15. Comentarios y Resultados

- Con respecto al flujo de caja económico se visualiza el comportamiento del proyecto sin deuda en el que no se considera aún la incorporación del instrumento financiero. En ese sentido, se identifica que el punto de equilibrio para el proyecto en este escenario se obtiene en el Año 17. Asimismo, se puede observar que el flujo no considera ingresos en los primeros 2 años, ya que estos están destinados netamente a la etapa de inversión; a partir del año 3 se da inicio al periodo de explotación, y el periodo del ramp-up, el cual culmina en el año 5, donde se obtiene la ocupación promedio de 95%. Por otro lado, para efectos de preservar el activo en buenas condiciones, se tiene una provisión

del 1% del valor de construcción que será ejecutado cada 3 años para mayor mantenimiento.

- Con respecto al flujo de caja de la deuda, se visualizan los desembolsos realizados a favor del proyecto en los primeros 2 años, que serán destinados a cubrir el costo de construcción incluido IGV. Asimismo, en el año 2 se considera una consolidación de la deuda y se refinancia el costo de construcción sin IGV. Entre los años 3 y 5 se mantiene el pago de únicamente los intereses, considerando el periodo de gracia. A partir del año 6 en adelante, se da inicio a la amortización del principal. Por otro lado, el instrumento financiero contiene otros gastos adicionales: gastos de estructuración y gastos administrativos recurrentes. De tal manera, el costo de financiamiento all in es de 7.51% anual, considerando un aumento del 15% a la TEA del financiamiento del leasing.
- Con respecto al flujo de caja del IGV, se visualiza que el proyecto genera crédito fiscal desde la etapa de inversión en la que no recibe ingresos, la cual se va acumulando y sirve como base para un beneficio del proyecto en la etapa de explotación. Asimismo, en esta etapa también genera crédito fiscal de los gastos y cuotas de financiamiento. De tal manera, en el horizonte de evaluación del proyecto, se mantiene un crédito fiscal a favor, en el que no se realizan más pagos por IGV al Estado.
- Con respecto al flujo de caja financiero, se consolidan los flujos precedentes para evaluar el comportamiento del proyecto con los efectos del instrumento de financiamiento y el IGV. Cabe indicar que el aporte requerido por el accionista asciende a \$ 4,895M, monto que se evidencia en el flujo acumulado en el año 3. Asimismo, se incorpora en el año 20 la venta del activo mediante el valor residual obtenido. Considerando los parámetros de evaluación, la expectativa del costo de capital del

accionista es de 8.00%, y en los resultados del proyecto se obtiene una TIR financiera de 8.79%, con un VAN de \$ 626M.

- Ahora bien, si pudiéramos superar la limitante del IGV en el valor del arriendo del *multifamily*, esto significaría un incremento en la rentabilidad del accionista, obteniéndose una TIR financiera de 9.10% con un VAN de \$920M.
- Con respecto al estado de pérdidas y ganancias sin deuda, se consolidan los resultados obtenidos en los 20 años de evaluación sin considerar la venta del activo ni los gastos financieros del instrumento de financiamiento. De tal manera, se evidencia que el proyecto cuenta con un rendimiento óptimo, obteniendo un margen operativo de 34.6% y un margen neto de 24.4%. Asimismo, el EBITDA se encuentra en un promedio de 70-75%.
- Con respecto al estado de pérdidas y ganancias con deuda, se trabaja con el mismo criterio que el cuadro precedente pero sí incluyendo los gastos financieros del instrumento de financiamiento. En este análisis, se evidencia que la incorporación de esta variable en el proyecto es muy incidente y disminuye el margen operativo a 4.2% y el margen neto a 2.9%
- Con respecto al análisis de sensibilidad del proyecto:
 - Precio Promedio de Arrendamiento vs. Costo de Construcción: Se evidencia que, si el costo de construcción aumenta en un 5% la TIR del accionista sería 8.24%, manteniéndose dentro de la expectativa.
 - TEA de Financiamiento vs. Costo de Construcción: Se evidencia que, si la TEA de financiamiento se obtiene a 7%, la TIR del accionista sería de 8.38%, manteniéndose dentro de la expectativa.

- TEA de Financiamiento vs. Precio Promedio de Arrendamiento: Se evidencia que, si la TEA de financiamiento se obtiene a 7.5%, la TIR del accionista sería de 7.95%, manteniéndose ligeramente por debajo de la expectativa.
- TEA de Financiamiento vs. Cap Rate: Se evidencia que, si el Cap Rate se determina en 8%, la TIR del accionista sería 7.96%, manteniéndose ligeramente por debajo de la expectativa.



Capítulo IV. Conclusiones y recomendaciones.

4.1. Conclusiones

Aspectos Generales

- La disminución del poder adquisitivo de las familias, el incremento de las tasas de interés, la inflación, el aumento del valor de la vivienda, la informalidad de los ingresos y/o limitaciones para el acceso a un crédito hipotecario, la disminución del tamaño promedio de los miembros de un hogar y las nuevas preferencias de la población *millennial* que suelen optar por rentar, son factores que han generado que los usuarios evalúen de mejor manera la decisión de comprar una vivienda, inclinándose por otras alternativas, como el alquiler.
- Los inversionistas de grandes capitales buscan diversificar su cartera de proyectos en activos que puedan ser resilientes a las variaciones de los ciclos económicos, configurándose los proyectos de renta residencial como un activo que brinda mayor estabilidad en sus flujos de ingresos.
- Existe una demanda efectiva creciente de alquiler que alcanza el 22% en Lima Metropolitana al 2023, aunado al déficit habitacional de viviendas de casi 400 mil hogares, lo que muestra una necesidad de brindar un producto inmobiliario de renta residencial en la capital. En comparación con un producto inmobiliario de venta, el arrendamiento de una vivienda, resulta ser más accesible para las familias.
- Los proyectos de renta residencial o Build to Rent (B2R) o más conocidos como *multifamily* son edificios destinados exclusivamente al alquiler de unidades mayores a los 150 a 200 departamentos para su funcionamiento. Por su naturaleza, son de un único

propietario y la operación la realiza una empresa especializada en Asset Management y Property Management.

- El desarrollo de un edificio *multifamily* se ve limitado principalmente por las normas técnicas para el diseño, altura y densidad del proyecto, la falta de instrumentos financieros que permitan su financiamiento, el marco legal que de seguridad jurídica al arrendador y arrendatario, la falta de empresas operadoras especializadas para la administración y los impuestos a los alquileres que generan las empresas a diferencia de las personas naturales.
- Se ha planteado el proyecto inmobiliario para renta residencial (*multifamily*) denominado “Checor Living”, el cual está enfocado en el nivel socioeconómico B, dirigido a jóvenes estudiantes universitarios, profesionales jóvenes solteros o parejas sin hijos, y co-residentes (roommates) con ingresos de aproximadamente S/6,205. Considerando ello y las características de nuestro producto, se ha planteado un edificio de 20 pisos con 105 departamentos de 1 dormitorio y 2 dormitorios (en total 210), con dos locales comerciales en el primer piso.
- Considerando las características de nuestro producto frente a la competencia, se ha estimado que el precio base de alquiler mensual de 1 y 2 dormitorios, asciende a S/1,800 y S/2,400, respectivamente, lo que incluye el amoblado e IGV, convirtiéndose en un precio alquiler muy competitivo. El costo de mantenimiento será del 10% y con garantías de 2 meses de alquiler.

Aspectos Normativos

- En relación a los aspecto normativos técnicos, se ha identificado como obstáculo que no existe una norma ad hoc para el diseño de proyectos *multifamily*; sin embargo, en comparación con otros distritos como San Isidro o Miraflores (que existen ordenanzas

que permiten mayores alturas y densidades para los proyectos inmobiliarios), en el Cercado de Lima, esta limitación se ha superado buscando un terreno que cuente con zonificación RDA (Residencial de Densidad Alta) y con la utilización de la norma A.030 – Apart-Hotel, que si bien es cierto no son específicamente para *multifamily*, pero con estas se puede aprovechar la altura máxima del certificado de parámetros urbanísticos sin contar con la limitación de la densidad máxima, así como, contar con menores tamaños de departamentos, maximizando una mayor cantidad de unidades inmobiliarias para el alquiler.

- Por otro parte, también se concluye que el diseñar el proyecto bajo la norma A.030 – Apart-Hotel, hace que el mismo sea considerado como una clase de establecimiento de hospedaje, por lo que en caso el proyecto no funcione como alquiler, el inversionista no podría vender las unidades inmobiliarias como departamentos independientes, sino el activo en su conjunto, por la restricción normativa bajo la cual fue construido.
- En relación a los aspectos normativos legales, se tiene como principal desafío el tener la seguridad de la restitución del inmueble frente a inquilinos morosos en el menor plazo posible, el mismo que puede ser superado considerando en los contratos de arrendamiento todos los requisitos para la aplicación de la Ley N° 30933 (conocida como *desalojo notarial*), lo que permitirá lograr un desalojo y recuperación del inmueble de forma más rápida, frente a incumplimientos de los arrendatarios.

Aspectos Comerciales

- La competencia desleal del mercado informal o renta inorgánica, pone en desequilibrio la fijación del precio del alquiler, repercute negativamente en un arrendamiento con deficiencias de calidad en la operación, lo que resultaría en un desafío comercial toda vez que los ingresos netos de la etapa de operación del proyecto y tasas de ocupación

podrían verse disminuidos o con mayor tiempo para alcanzar su maduración. Este limitante se supera con el asesoramiento de un operador especializado de edificios *multifamily*, que brinde su know-how de la conceptualización del negocio desde etapas tempranas hasta la explotación, con el propósito de maximizar los ingresos y lograr las rentabilidades esperadas.

Aspectos Tributarios

- La construcción del activo genera un alto IGV como crédito fiscal afectando el flujo de caja del proyecto, esto se ha superado con la utilización de un leasing inmobiliario, donde el IGV de la inversión lo tendrá el banco, para después ir de “trasladándolo” manera proporcional en la fase de operación a través de las cuotas del leasing que incluyen el IGV.
- El IGV y el impuesto a la renta para las empresas que opten por este negocio (personas jurídicas) tienen que incluir un 18% adicional en el precio del alquiler y un 29.5% como impuesto anual, respectivamente; a comparación de las personas naturales que no cobran IGV en sus alquileres y tributan como impuesto a la renta solo el 5%. Este desafío ha sido superado utilizando el esquema de financiamiento del leasing y la aplicación del sistema de arrastre de pérdidas tributarias para el impuesto a la renta.

Aspectos Financieros

- En relación al financiamiento, se ha observado como principal desafío la falta de instrumentos financieros enfocados específicamente en apalancar proyectos de renta residencial, no obstante, esto puede ser superado con un leasing inmobiliario de entre 5 a 7 años que actualmente son ofrecidos por algunos bancos como Banbif, Scotiabank y

Santander, para después inclusive poder refinanciar la deuda por un periodo más, que sea compatible con el flujo de caja.

- Teniendo en cuenta los desafíos que implican desarrollar este modelo de negocio y la forma que se ha encontrado para superarlos, se puede identificar que el proyecto si es viable y con una rentabilidad razonable para la ejecución del proyecto, obteniendo una TIR de 8.79%. Asimismo, se desprende de esta evaluación que se han cumplido con las expectativas establecidas por los accionistas, considerando que el proyecto se desarrolle con un aporte de 32.6%, que asciende a \$4,895M, y que se obtenga un leasing financiero del 67.4%, que asciende a \$10,114M.
- Se identifica, mediante un estado de ganancias y pérdidas consolidado, que en un escenario sin deuda, el proyecto obtiene un margen operativo de 34.6% y un margen neto de 24.4%, resultados que son muy favorables para un proyecto inmobiliario. Por otro lado, incorporando el componente de la deuda, el proyecto obtiene un margen operativo de 4.2% y un margen neto de 2.9%. Finalmente, en la etapa operativa, se obtiene un EBITDA promedio en el rango de 70%-75%.
- Es así que, la incorporación de la venta del activo mediante la determinación del valor residual es muy importante para cumplir con la expectativa del accionista.
- Con dicha variable, se ha obtenido un modelo en el que se cumple con la expectativa, obteniendo una TIR financiera de 8.79%, con una VAN de \$ 626M. Si bien la TIR del *multifamily* podría suponer una “menor rentabilidad” en comparación con un proyecto de venta tradicional, compararlas resultaría incorrecto, toda vez que la principal razón por la que un proyecto de renta residencial es atractivo en diversas partes del mundo, se debe a que esa “menor rentabilidad” lleva consigo un menor riesgo por ser activos estabilizados con flujos de efectivos estables, menos volátiles por ser más robusto en

términos de demanda (alquiler) en el largo plazo (15 a 20 años), con un buen comportamiento frente a recesiones económicas.

- Se ha concluido que si pudiéramos superar la limitante del IGV en el valor del arriendo del *multifamily*, vale decir que las personas jurídicas sean exoneradas del IGV de los alquileres como lo es para las personas naturales, esto significaría un incremento de la rentabilidad, obteniéndose una TIR financiera de 9.10% y un VAN de \$920M.
- Finalmente, según los análisis de sensibilidad realizados, se evidencia que el proyecto cuenta con un comportamiento adecuado ante las variables evaluadas, manteniendo sus resultados dentro de la expectativa del accionista considerando variaciones en variables como: costo de construcción, cap rate, TEA de financiamiento y precio promedio de arrendamiento de viviendas.

4.2. Recomendaciones

Dada la situación actual y retos que se han presentado para la evaluación de la viabilidad de un proyecto *multifamily* se recomienda lo siguiente:

Para los inversionistas que deseen entrar a este negocio:

- Contar con un terreno bien ubicado y conectado a las vías principales o zonas centrales como estaciones de metro, zona de oficinas, hospitales, universidades, etc. Además, de que el certificado de parámetros urbanísticos y normativa técnica (ya sea del distrito) permita contar con menores áreas mínimas y maximizar la cantidad de unidades inmobiliarias junto con la altura de la edificación. Usualmente es viable el *mutifamily* con más de 200 unidades.
- Concebir el diseño del edificio pensado en cómo será la operación futura, para lo cual es muy útil el asesoramiento temprano o alianza estratégica de un operador

especializado. Asimismo, es clave considerar el tipo de materiales y equipamiento a instalar, para minimizar los gastos de mantenimiento en la fase de operación.

- Bajo las condiciones tributarias actuales, es recomendable que los inversionistas evalúen cuanto será el ingreso efectivo que realmente se obtendrá de los alquileres (descontando el 18% del IGV) para poder tener una información más real de los flujos de efectivo que darán la viabilidad al proyecto.
- El financiamiento para el período de inversión es clave para este negocio, por lo que es recomendable la utilización del leasing inmobiliario toda vez que brinda beneficios tributarios (como: *(i)* la depreciación del activo, *(ii)* el IGV de la inversión lo paga el banco y no el inversionista y *(iii)* en la etapa de operación se va consumiendo como crédito fiscal las cuotas del leasing afectas al IGV las que pueden ser deducibles del impuesto a la renta de la empresa) frente a un crédito tradicional, además de obtener una tasa de interés más atractiva y la posibilidad de tener una estructura de pagos (cuotas) a la medida y flexibles según el flujo de caja de la inversión.

Para los Gremios, Academia, Asociaciones y la Banca:

- Dado que la cantidad de unidades habitacionales en renta, es un factor importante para la viabilidad del negocio, es recomendable que los gremios de desarrolladores inmobiliarios (como ADI y ASEI) puedan promover un régimen normativo especial para la renta residencial (similar al Decreto Supremo N° 002-2020-VIVIENDA que está enfocado en la venta), lo que permitiría generar un beneficio en el diseño del proyecto dotando de áreas más compactas, incremento de la densidad neta máxima, incremento de la altura máxima de la edificación y disminución de estacionamientos requeridos.
- Para impulsar este negocio hasta lograr su consolidación, es recomendable que la academia, los gremios de desarrolladores inmobiliarios difundan el potencial de este

modelo de negocio, y a través de los colegios profesionales de ingeniería y arquitectura se gestione la creación de dispositivos legales que permitan al menos por un periodo inicial, facilidades tributarias a las empresas (personas jurídicas) para que puedan competir con el mercado informal de renta.

- Es recomendable que la Academia y Gremios puedan difundir el potencial de mercado de este tipo de activos que pueda interesar a los inversionistas, con el propósito de promover el apetito de los grandes fondos de inversión institucionales y de la banca privada que dará como resultado nuevas formas de financiamiento enfocados exclusivamente en proyectos de renta residencial.
- El desarrollo de proyectos de renta son una alternativa que contribuyen a brindar una vivienda digna para los peruanos, los cuales deben ser considerados como una etapa de transición para lograr que las familias puedan contar con una vivienda permanente, por lo que se recomienda que el conjunto de organismos (como la academia, gremios, municipalidades, colegios profesionales y asociaciones) puedan promover la creación de políticas públicas que promuevan estas inversiones que beneficien a los hogares e inversionistas.

Referencias

- Alarcón, L. (2022, 17 de agosto). Crece la demanda de viviendas de entre 40 y 60 metros cuadrados. *La República*. <https://larepublica.pe/economia/2022/08/17/crece-la-demanda-de-viviendas-de-entre-40-y-60-metros-cuadrados-credito-hipotecario-fondo-mivivienda-oferta-inmobiliaria/>
- Acevedo, F. (2022, 17 de enero). *Compass arremete en renta residencial de Bogotá con desarrollos por US\$ 700 millones junto a Bancolombia*. <https://www.df.cl/mercados/bolsa-monedas/compass-arremete-en-renta-residencial-de-bogota-con-desarrollos-por-us>
- ACIS. (2022, 24 de marzo). *Parque Arauco suscribe acuerdo de colaboración para el desarrollo de un proyecto de multifamily en Bogotá, Colombia*. <https://www.acis.org.co/portal/content/parque-arauco-suscribe-acuerdo-de-colaboraci%C3%B3n-para-el-desarrollo-de-un-proyecto-de>
- Aguirre, A. (2022, 8 de julio). *Hasta Capital y Parque Arauco desarrollarán proyecto inmobiliario en Colombia*. Web Lex Latin. <https://lexlatin.com/noticias/hasta-capital-parque-arauco-proyecto-inmobiliario-colombia>
- Amh Chile Servicios Financieros. (s.f.). *¿En qué consiste el beneficio tributario DFL2?*. <https://www.amhchile.cl/te-orientamos/en-que-consiste-el-beneficio-tributario-dfl2/#:~:text=%C2%BFQu%C3%A9%20es%20el%20DFL2%3F,est%C3%A1%20destinada%20a%20personas%20naturales>
- Arce, M. (2020, 1 de julio). *Principales operadores de multifamily locales apuestan por abrir mercado en Perú*. <https://www.df.cl/empresas/construccion/principales-operadores-de-multifamily-locales-apuestan-por-abrir-mercado>
- Arellano. (s.f.). *Características de los Estilos de Vida*. <https://www.arellano.pe/estilos-de-vida/los-estilos-de-vida-caracteristicas/>
- Aristizábal, J., & Idárraga, E. (2019, 30 de agosto). *Tendencias Inmobiliarias Colombia: el sector debe pensar en los jóvenes*. <https://www.bancolombia.com/empresas/capital-inteligente/especiales/activos-productivos-colombia/tendencias-inmobiliarias-jovenes>
- Assetplan. (2022, Julio). *Renta Orgánica (Multifamily) Perú, Chile y EE.UU.* <https://camaraperuchile.org/wp-content/uploads/2020/07/Renta-Org%C3%A1nica-Assetplan.pdf>
- Asset Rentas Residenciales. (2019, octubre). *Emisión de bonos corporativos*. Fondo de Inversión Asset Rentas Residenciales. <https://assetagf.com/wp-content/uploads/2018/03/Roadshow-Presentation-ARR.pdf>
- Banbif. (2023). Leasing. <https://www.banbif.com.pe/Empresas/Financiamiento/Leasing>

- Banco Central de Reserva del Perú. (s.f.). *Inicio* [Página del Banco Central de Reserva del Perú]. BCRP. Recuperado el 30 de julio de 2023 de <https://www.bcrp.gob.pe/>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2023, junio). *Reporte de Inflación Junio 2023. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2024* [Reporte]. BCRP. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/junio/reporte-de-inflacion-junio-2023.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2023, 7 de setiembre). *Indicadores del Mercado Inmobiliario del II T de 2023* [Nota de Estudios N° 63]. BCRP. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2023/nota-de-estudios-63-2023.pdf>
- Bancolombia. (2022). *Informe de Gestión*. Información corporativa del Grupo Colombia. <https://www.grupobancolombia.com/corporativo/informe-gestión>
- Bär, J. (s.f.). *Los Family Offices en Chile*. Universidad de los Andes. https://www.ese.cl/ese/site/artic/20190828/asocfile/20190828160523/white_paper_lo_family_offices_en_chile_version_final.pdf
- Bárcena, G. (2023, 15 de marzo). *Compass invertirá hasta US\$35 millones en la construcción de 3 edificios multifamily*. Infomercado. <https://infomercado.pe/compass-invertira-hasta-us35-millones-en-la-construccion-de-3-edificios-multifamily-150323-gb/>
- BBVA Research. (2023, enero). *Situación inmobiliaria Colombia 2022*. <https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2023/01/SituacionInmobiliariaColombia2022.pdf>
- BDO Chile. (2023, 20 de abril). *Artículo: Reporte Multifamily N° 30*. [Reporte]. BDO. <https://www.bdo.cl/es-cl/publicaciones/featured-insights/reportes-multifamily-n%C2%B030>
- Bienes Raíces. (2021, 15 de abril). *¿Qué tipo de inmuebles buscan los millennials?*. <https://bienesraices.com/blogs/que-tipo-de-inmuebles-buscan-los-millennials/#:~:text=As%C3%AD%2C%20mientras%20en%20el%20caso,busca%20estabilidad%20y%20funcionalidad%20familiar>
- Business Empresarial. (2022, 15 de diciembre). *Parque Arauco anuncia el desarrollo de su tercer proyecto multifamily en Colombia*. <https://www.businessempresarial.com.pe/parque-arauco-anuncia-el-desarrollo-de-su-tercer-proyecto-multifamily-en-colombia/>
- Cámara Colombiana de la Construcción - CAMACOL (2022). *Vivienda Multifamiliar en Renta. Bases de un modelo de negocio 2022*. <https://camacol.co/descargable/camacol-presenta-el-documento-bases-de-un-modelo-de-negocio-para-la-vivienda>
- CCLA. (s.f.). *Portafolio Colombia*. [Página de CCLA – Latin American Multidamily Platform]. <https://cclagroup.com/es/apartments-colombia-under-operation/>

- CCLA. (s.f.). *Portafolio Perú*. [Página de CCLA – Latin American Multifamily Platform]. <https://cclagroup.com/es/apartments-peru-under-development/>
- CEPLAN. (2021, 27 de julio). *Nivel de ingresos y gastos en el Perú y el impacto de la COVID-19*. https://geo.ceplan.gob.pe/uploads/2021_CEPLAN_Nivel_de_ingresos_y_gastos_en_el_Peru_y_el_impacto_de_la_COVID_19.pdf
- Colliers. (2023, 18 de abril). *2023 IT Reporte Renta Residencial/Multifamily*. <https://www.colliers.com/en-cl/research/santiago/reportemultifamily1t2023>
- Compañía Peruana de Estudios de Mercados y Opinión Pública - CPI (2023). *Estadísticas Poblacionales. Edición 2023 - Perú: Población 2023*. https://cpi.pe/images/upload/paginaweb/archivo/23/Market_Report_Poblaci%C3%B3n_2023.pdf
- Congreso de la República (2015). *Exposición de motivos del Decreto Legislativo N° 1177*. <https://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2015/Julio/18/EXP-DL-1177.pdf>
- Diario El Peruano. (2023, 5 de marzo). *Sube precio de viviendas en Lima Metropolitana*. <https://www.elperuano.pe/noticia/206969-sube-precio-de-viviendas-en-lima-metropolitana#:~:text=El%20informe%20refiri%C3%B3%20que%2C%20en,6%2C796%20soles%20por%20metro%20cuadrado>
- Diario La República Colombia. (2022, 15 de junio). *Chilena Parque Arauco desarrollará un proyecto de renta residencial en Colombia*. <https://www.larepublica.co/globoeconomia/chilena-parque-arauco-desarrollara-un-proyecto-de-renta-residencial-en-colombia-3384777>
- Decreto Legislativo N° 295. Código Civil. Presidencia de la República del Perú (1984).
- Decreto Legislativo N° 973. Decreto Legislativo que establece el Régimen Especial de Recuperación Anticipada del Impuesto General a las Ventas. Presidencia de la República del Perú (2007).
- Decreto Legislativo N° 1177. Decreto Legislativo que establece el Régimen de Promoción de Arrendamiento para Vivienda. Presidencia de la República del Perú (2015).
- Decreto Supremo N° 055-99-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo. Ministerio de Economía y Finanzas (1999).
- Decreto Supremo N° 179-2004-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta. Ministerio de Economía y Finanzas (2004).
- Decreto Supremo N° 001-2015-MINCETUR. Aprueban Reglamento de Establecimientos de Hospedaje. Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (2015).
- Decreto Supremo N° 017-2015-VIVIENDA. Decreto Supremo que aprueba el Reglamento del Decreto Legislativo N° 1177, Decreto Legislativo que establece el Régimen de Promoción del Arrendamiento para Vivienda. Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (2015).

- Deloitte. (2020, mayo). *Impacto del COVID-19 en el mercado inmobiliario*. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cr/Documents/tax/documentos/impacto-del-covid19-en-el-mercado-inmobiliario.pdf>
- Deloitte. (2023, 14 de marzo). *Inmuebles “multifamily” ¿La oportunidad para potenciar las rentas es ahora?*. <https://www2.deloitte.com/mx/es/pages/dnoticias/articulos/inmuebles-multifamily-la-oportunidad-para-potenciar-las-rentas.html>
- Díaz, R. y Escobar, R. (2020). *Plan de negocio de inversión inmobiliaria de vivienda compartida tipo coliving en Lima Top*. [Tesis para para obtener el grado de Magíster en Gestión y Desarrollo Inmobiliario, Universidad Esan]. Repositorio Académico. URI: <https://hdl.handle.net/20.500.12640/2418>
- Renta Inmobiliaria y Multifamily. (2021, 30 de abril). *Diario Financiero*. https://www.df.cl/noticias/site/docs/20210429/20210429173906/suplemento_20210430.pdf
- Di Cerbo, D. (2023, February 14). *The Return on Cost Formula: How to Calculate Return on Cost in Real Estate Investing*. <https://willowdaleequity.com/blog/return-on-cost-formula/>
- Episcope, M. (2018, February 21). *What are Core, Core Plus, Value-Add and Opportunistic Investments?*. <https://origininvestments.com/what-are-core-core-plus-value-added-and-opportunistic-investments/#:~:text=Core%2C%20Core%20Plus%2C%20Value%2DAdd%20and%20Opportunistic%20are%20terms,used%20to%20capitalize%20a%20project>
- Esqueche, K. (2019). *Edificio Híbrido: Oficinas Co-working y Vivienda Co-living en el distrito de Santiago de Surco*. [Tesis para optar el título profesional de Arquitecto, Universidad Ricardo Palma]. Repositorio Académico. URI: <https://hdl.handle.net/20.500.14138/3204>
- Ernst & Young. (2020). *Estructuras de internacionalización de family offices*. Webcast Series EY. https://www.aef.cl/wp-content/uploads/2020/10/Family-Office-AEF-30-06_Final.pdf
- Funds Society. (2023, 2 de Enero). *La chilena Ameris compra nueve edificios de renta residencial por 195 millones de dólares*. <https://www.fundssociety.com/es/noticias/alternativos/la-chilena-ameris-compra-nueve-edificios-de-renta-residencial-por-195-millones-de-dolares/>
- Fondo Mivivienda. (2023). *Bono de Arrendamiento para Vivienda – BAV*. <https://www.mivivienda.com.pe/portalweb/usuario-busca-viviendas/pagina.aspx?idpage=474>
- García, J. L. (2010, marzo). *Arrastre de la pérdida tributaria*. Actualidad Empresarial N° 202. Instituto Pacífico. <https://es.slideshare.net/RenzoCervantesCmara/arrastre-de-la-prdida-tributaria>

- García, G. (2023, julio). *¿Qué le espera al mercado de la vivienda 2023? - PARTE 2.* [Post]. LinkedIn. https://www.linkedin.com/posts/giovanni-garc%C3%ADa-baz%C3%A1n-36b2ba28_vivienda-compraventa-hipotecas-activity-7089714286956027905-Fakr?utm_source=share&utm_medium=member_desktop
- García, G. (2023, julio). *¡Ventas espectaculares en el segundo trimestre 2023! Mercado de la vivienda Lima - Perú.* [Post]. LinkedIn. https://www.linkedin.com/posts/giovanni-garc%C3%ADa-baz%C3%A1n-36b2ba28_ventas-expectaculares-en-el-segundo-trimestre-activity-7089986089414717442-CbZp?utm_source=share&utm_medium=member_desktop
- García, H. (2023, 21 de marzo). *¿Por qué el Cap Rate es un indicador clave para la inversión en Vivienda en Renta Institucional?.* [Post]. LinkedIn. https://www.linkedin.com/pulse/por-qu%C3%A9-el-cap-rate-es-un-indicador-clave-para-la-en-garc%C3%ADa-garza/?trk=article-ssr-frontend-pulse_more-articles_related-content-card&originalSubdomain=es
- García, S. (2020, 16 de setiembre). *El multifamily es el futuro en Colombia. ¿Quién lo debe desarrollar?.* Gri Club. https://www.griclub.org/news/real-estate/el-multifamily-es-el-futuro-en-colombia-quien-lo-debe-desarrollar_1321
- Garrigues. (2021, 19 de abril). *Desafíos legales de la renta residencial ‘multifamily’ en Latinoamérica.* https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/desafios-legales-renta-residencial-multifamily-latinoamerica
- Grade. (2020, noviembre). *Hacia una nueva Política de Vivienda en el Perú: Problemas y posibilidades.* Grupo de Análisis para el Desarrollo. <https://adiperu.pe/wp-content/uploads/Documento-Base-Hacia-una-nueva-Politica-de-Vivienda-en-el-Peru-Problemas-y-posibilidades.pdf>
- Crédito hipotecario: *¿Cómo puedo saber si califico o no para una hipoteca en Perú?.* Gestión (2021, 28 de diciembre). <https://gestion.pe/tu-dinero/credito-hipotecario-como-puedo-saber-si-califico-o-no-para-una-hipoteca-en-peru-credito-hipotecario-evaluacion-credicia-requisitos-casa-propia-nnda-nnlt-noticia/>
- Gil, F. (2019, Mayo). *Desalojo express no podría ser usado en más de 4 millones de alquileres en Lima, ¿por qué?.* Gestión. <https://gestion.pe/economia/desalojo-express-usado-4-millones-alquileres-lima-268487-noticia/?ref=gesr>
- Gilmar (2022, 30 de junio). *Qué es el Coliving y en qué se diferencia del Cohousing.* <https://www.gilmar.es/blog/diferencia-entre-coliving-cohousing/>
- Guardia, K. (2023, 4 de mayo). *Incentivos para multifamily y relanzamiento de Renta Joven, lo que viene ‘construyéndose’.* Diario Gestión. <https://gestion.pe/tu-dinero/incentivos-para-multifamily-y-relanzamiento-de-renta-joven-lo-que-viene-construyendose-multifamily-alquiler-deficit-de-viviendas-peru-noticia/>
- Instituto peruano de Economía. (2021, 9 de agosto). *Créditos hipotecarios ¿cuánto cuesta la incertidumbre?.* <https://www.ipe.org.pe/portal/creditos-hipotecarios-cuanto-cuesta-la-incertidumbre/>

- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2021, 4 de junio). *Estado de la población peruana 2020*. [Informe técnico]. INEI. https://www.inei.gov.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1702/1ibro.pdf
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2022). *Encuesta Nacional de Programas Presupuestales 2022*. [Microdatos]. INEI. <https://proyectos.inei.gov.pe/microdatos/>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2022, 2 de julio). *Comportamiento de los indicadores de mercado laboral a nivel nacional*. [Informe técnico]. INEI. <https://www.inei.gov.pe/media/MenuRecursivo/boletines/02-informe-tecnico-empleo-nacional-ene-feb-mar-2022.pdf>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2022, 11 de julio). *Perú: 50 años de cambios, desafíos y oportunidades poblacionales*. [Informe técnico]. INEI. https://www.inei.gov.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1852/1ibro.pdf
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2022). *Encuesta Nacional de Hogares 2023*. [Microdatos]. INEI. <https://proyectos.inei.gov.pe/microdatos/>
- Ipsos. (2021, 10 de diciembre). *El hogar peruano 2021* [Infografía]. <https://www.ipsos.com/es-pe/el-hogar-peruano-2021>
- Ipsos. (2022). *Niveles Socioeconómicos 2022*. [App]. Ipsos Perú.
- Ipsos. (2023). *¿Sabes cómo son los hogares peruanos de los niveles socioeconómicos ?*. [Post]. LinkedIn. https://www.linkedin.com/posts/ipsos-peru_nse-2023-activity-7039013156706287617-3xHz/?utm_source=share&utm_medium=member_desktop
- Jaime, K. (s.f.). *Se alquila vivienda: La importancia de la regulación de la vivienda en alquiler*. Centro de Investigación URBES-LAB. <https://www.urbeslab.com/se-alquila-vivienda-la-importancia-de-la-regulacion-de-la-vivienda-en-alquiler/>
- JLL. (2021). *UK Build to Rent (BTR)*. <https://www.jll.co.uk/content/dam/jll-com/documents/pdf/research/emea/uk/jll-uk-build-to-rent-btr-report.pdf>
- Kastelberg, T. (2021, March 24). *Difference in Core, Core Plus, Value-Add, and Opportunistic Real Estate*. <https://www.bullpenre.com/insights/core-core-plus-value-add-opportunistic>
- Lengua, C. (2020, 10 de octubre). *Coliving, el modelo de vivienda en Lima que ahora se enfoca en jóvenes profesionales*. *Diario El Comercio*. <https://elcomercio.pe/economia/negocios/coliving-el-modelo-de-vivienda-en-lima-que-ahora-se-enfoca-en-jovenes-profesionales-ncze-noticia/?ref=ecr>
- Lengua, C. (2021, 14 de marzo). *Millennials prefieren comprar viviendas de 40 a 60 m2, ¿qué características buscan?*. <https://peru21.pe/economia/millennials-prefieren-comprar-viviendas-de-40-a-60-m2-que-caracteristicas-buscan-ncze-noticia/>

- Lex (2021, 26 de octubre). *Cómo evitar un largo y tedioso proceso de desalojo*. LP Pasión por el Derecho. <https://lpderecho.pe/como-evitar-un-largo-y-tedioso-proceso-de-desalojo/>
- Ley N° 30933. Ley que Regula el Procedimiento Especial de Desalojo con Intervención Notarial. Congreso de la República (2019).
- Ley N° 30952. Ley que crea el Bono de Arrendamiento para Vivienda. Congreso de la República (2019).
- Logan Valuation Perú. (2023). *Reporte de inversión en bienes raíces 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023*. <https://loganvaluation.com/estudios/#1683316120169-d4a5982a-3075>
- Louit, A. (2015, setiembre). *La revolución residencial de los grandes portafolios*. El Mercurio Inversiones. http://static.elmercurio.com/Repositorio/Inversiones/reportespdf/realestat/Inv_Inmobiliaria_Renta_Residencial_Sept_2015.pdf
- Lozano, I. (2023, 7 de agosto). Tasa para créditos hipotecarios en su menor nivel en diez meses. *Diario El Comercio*. <https://elcomercio.pe/economia/dia-1/tasas-para-creditos-hipotecarios-en-su-menor-nivel-en-diez-meses-cuanto-ha-bajado-el-costo-desde-inicios-de-ano-pichincha-bbva-precio-de-la-vivienda-inmobiliario-asei-casas-departamentos-tea-noticia/>
- Millennials impulsan el mercado inmobiliario: adquirieron el 18% de la oferta. (2023, 13 de abril). *Gestión*. <https://gestion.pe/economia/millennials-impulsan-el-mercado-inmobiliario-lideran-la-demanda-en-lima-top-y-lima-moderna-noticia/?ref=gesr>
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2023, abril). *Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2023-2026*. https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/IAPM_2023_2026.pdf
- Ministerio de Hacienda. (s.f.). *Claves para entender el IVA en materia inmobiliaria*. Gobierno de Chile. https://www.sii.cl/portales/reforma_tributaria/propiedadesiva.pdf
- Ministerio de Justicia. (2022, 17 de abril). *¿El proceso de restitución de bien inmueble arrendado se puede llevar ante centro de conciliación?* Gobierno de Colombia. <https://www.minjusticia.gov.co/programas-co/LegalApp/Paginas/Restituci%C3%B3n-de-bien-inmueble-arrendado.aspx>
- Moody's Perú. (2023, 30 de mayo). Informe de Clasificación Compass Group SAFI S.A. Fondo de Inversión Inmobiliario – CCLA Desarrollo y Rentas Urbanas. <https://www.moodyslocal.com/country/pe/ratings/invfund>
- Muñoz, N. (2022, 26 de enero). *El mercado multifamily se abre camino en Colombia en medio del alza de los arriendos*. <https://dfsud.com/el-naciente-mercado-multifamily-en-colombia>
- Navarrete, F. (2021, 26 de julio). *Es tu oportunidad: estas firmas planean construir 11 mil depas*. *Diario El Financiero*.

<https://www.elfinanciero.com.mx/empresas/2021/07/26/es-tu-oportunidad-estas-firmas-planean-construir-11-mil-depas/>

Nomad Living 77. (s.f.). *Realiza un recorrido virtual de tu próximo apartamento.* <https://www.nomad77.com/360tour.aspx>

Nomad Living Bellet. (s.f.). Inicio. <https://www.nomadbellet.cl/floorplans>

Nomad Living Juan de Arona. (s.f.). *Inicio.* <https://www.nomad77.com/360tour.aspx>

Observatorio del Agua Río Chillón, Rímac, Lurín. (s.f.). *Crecimiento poblacional en Lima y Callao.* <http://observatoriochirilu.ana.gob.pe/index.php/factores-de-presi%C3%B3n/crecimiento-poblacional>

Ordenanza N° 526-2017-MDR. Ordenanza que regula el uso temporal del retiro municipal con fines comerciales en el distrito. Municipalidad Distrital de Rímac (2017).

Pallicé, G. (2021, 31 de marzo). *Diferencias entre el coliving y otras figuras inmobiliarias.* VIVENDEX. <https://info.vivendex.com/es/diferencias-entre-el-coliving-y-otras-figuras-inmobiliarias>

Parque Arauco. (2022). *Memoria integrada* 2022. https://parquearauco.modyocdn.com/uploads/b828bce4-8a3e-4144-9651-f339392ac19c/original/Parque_Arauco_Memoria_2022.pdf

Parque Arauco. (2023, 10 de enero). *Parque Arauco anuncia su primer proyecto multifamily en Perú y el quinto a nivel regional.* https://parquearauco.modyocdn.com/uploads/0b19fd4c-07c4-4f47-a528-4075b9f40cb0/original/_Press_Release_Proyecto_La_Mar_Per_3_.pdf

Parque Arauco. (2023). *Anunciamos nuestro primer proyecto multifamily en Perú.* [Post]. LinkedIn. <https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:7018662964710830080/?originalSubdomain=pe>

Paz, L. F. (2014). Apuntes sobre los certificados municipales como instrumentos de seguridad jurídica para la inversión inmobiliaria. *Revista De Derecho Administrativo*, (14), 93-104. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/derechoadministrativo/article/view/13444>

Piqué, T. (2022). *Curso Dirección Económica y Financiera.* [Maestría en Gestión y Dirección de Empresas Constructoras e Inmobiliarias Pontificia, Pontificia Universidad Católica del Perú].

Poder Judicial del Perú. (s.f.). Registro de Deudores Judiciales Morosos – REDJUM. <https://redjum.pj.gob.pe/redjum/#/>

Portafolio. (2023, 14 de enero). *Seguros de arrendamiento: así funcionan y los precios que tienen.* <https://www.portafolio.co/economia/finanzas/seguros-de-arrendamiento-como-funcionan-y-cuanto-cuestan-576781>

- Proinversión. (s.f.). *Régimen Especial de Recuperación Anticipada del IGV (RERAIGV)*. <https://www.investinperu.pe/es/invertir/facilitacion-de-la-inversion-privada/regimen-especial-de-recuperacion-anticipada-del-igv>
- Properati. (2023, 16 de mayo). *¿Cuánto subieron los alquileres y cuáles son los distritos más cotizados en Lima?* [Blog]. <https://blog.properati.com.pe/incremento-alquileres-y-los-distritos-mas-cotizados-en-lima/>
- Resolución Ministerial N° 005-2019-VIVIENDA. Norma Técnica A.030 Hospedaje, contenida en el Numeral 111.1 Arquitectura, del Título 111 Edificaciones del Reglamento Nacional de Edificaciones – RNE. Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (2019).
- Rosales, S. (2020, 6 de marzo). Programa de subsidio para alquiler Renta Joven no logra despegar. *Diario Gestión*. <https://gestion.pe/economia/alquiler-de-vivienda-no-despega-falta-coordinacion-con-inversionistas-y-promocion-dice-capeco-noticia/>
- Sánchez, M. (2021, 29 de septiembre). *Edificio multifamily o multifamiliar, un concepto nuevo en América Latina*. Best Place to Live. <https://www.bestplacetolive.com.pe/edificio-multifamily-o-multifamiliar-un-concepto-nuevo-en-america-latina/>
- Sepúlveda, C. (2018). *Multifamily: Una oportunidad de inversión para Compañías de Seguros*. [Tesis para optar el grado de Magíster en Dirección y Administración de Proyectos Inmobiliarios, Universidad de Chile]. Repositorio Académico. URI: <https://repositorio.uchile.cl/handle/2250/170515>
- Sociedad Peruana de Bienes Raíces. (2023, 5 de mayo). *Arrendamiento – Procesos de Desalojo Vigentes*. <https://bienesraices.com/blogs/procesos-desalojo-regulacion-legal-vigente/>
- Spetale, L. (2019). *Ley de desalojo con intervención notarial y ejecución judicial, por el notario Leandro Spetale Bojorquez*. LP Pasión por el Derecho. <https://lpderecho.pe/ley-desalojo-intervencion-notarial-ejecucion-judicial-leandro-spetale-bojorquez/>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (n.d.). *Tasas de interés promedio del Sistema Bancario al 7/10/2023*. [Archivo de datos]. Recuperado el 7 de octubre de 2023, de <https://www.sbs.gob.pe/app/pp/EstadisticasSAEEPPortal/Paginas/TIActivaTipoCreditoEmpresa.aspx?tip=B>
- Taboada, K. (2021, 14 de julio). *Cuatro cosas que debes tener en cuenta antes de alquilar un bien inmueble*. Asociación Corpus Iuris. <https://corpusiuris.pe/2021/07/14/cuatro-cosas-que-debes-tener-en-cuenta-antes-de-alquilar-un-bien-inmueble/>
- Torres, M. A. (2014, 28 de mayo). *7 claves para entender la Ley de Inquilinos Morosos*. La Ley. <https://laley.pe/2014/05/28/7-claves-para-entender-la-ley-de-inquilinos-morosos/>
- Tudela, C. (2023, 7 de setiembre). *Alternativas para lograr viviendas sociales accesibles en renta en Perú*. Banco Interamericano de Desarrollo. <https://blogs.iadb.org/ciudades-sostenibles/es/por-que-el-alquiler-puede-ser-tambien-una-alternativa-de-vivienda-social/>

- Urban Land Institute (2016, marzo). *Build to Rent: A Best Practice Guide*. ULI UK Residential Council. Edición 2.
- Urbania. (2023, julio). *Informe de Mercado de Lima*. https://urbania.pe/blog/wp-content/uploads/2023/08/INDEX_LIMA_REPORTE_2023-07-1.pdf
- Urquiza, G. (2022, 2 de agosto). *Ley “Devuélveme mi casa”: análisis y alcances prácticos del actual juicio arrendamiento*. Diario Constitucional.cl. <https://www.diarioconstitucional.cl/reportajes/ley-devuelveme-mi-casa-analisis-y-alcances-practicos-del-actual-juicio-arrendamiento/>
- Urpi, T y Pennano, C. (2020). *Familias peruanas: Mas familias de las que te imaginas*. Universidad del Pacífico. <https://familiasperuanas.pe/libro.php>
- Valliance Capital. (n.d.). *Understanding the Differences Between: Core, Core Plus, Value-Add, and Opportunistic Investments*. <https://valiancecap.com/investor-resources/understanding-core-core-plus-value-add-and-opportunistic-investments/>
- Vance, M. (2022, December 2). *U.S. Real Estate Market Outlook 2023 Multifamily*. CBRE. <https://www.cbre.com/insights/books/us-real-estate-market-outlook-2023/multifamily>
- Velarde, F. (2021). *El estado del Deficit Habitacional en el Perú*. Redacción Ciudad+. <https://ciudadmas.com/urbanismo/deficit-de-vivienda-en-peru/>
- Yunes, D. R. (2020). *Multifamily para el adulto mayor: Oportunidad de inversión inmobiliaria y solución de vivienda para la creciente tercera edad auto valente*. [Tesis para optar el grado de Magíster en Dirección y Administración de Proyectos Inmobiliarios, Universidad de Chile]. Repositorio Académico. URI: <https://repositorio.uchile.cl/handle/2250/178607>