



Vigilada Mineducación

**Impacto en la rentabilidad de un fondo de inversión colectiva inmobiliario  
“FICI” colombiano, a partir de la inclusión de activos multifamiliares basados  
en el modelo implementado en Estados Unidos**

**Impact on the profitability of a Colombian real estate group investment fund “FICI”, with  
the inclusion of a multi-family asset based on the model implemented in United States**

Por

**Sara Ramírez Puerta**

**Jennifer Santamaría**

Tesis

Trabajo presentado como requisito parcial para optar al título de

Magíster en Administración Financiera

Asesor

Juan Felipe Cardona Llano, Mag.

UNIVERSIDAD EAFIT

Bogotá, mayo, 2022

## Contenido

Introducción .....	8
1. Situación en estudio - problema.....	9
2. Objetivos .....	11
2.1 Objetivo general .....	11
2.2 Objetivos específicos.....	12
3. Marco de referencia o conceptual .....	12
3.1 Sobre los fondos de inversión colectiva inmobiliarios .....	12
3.1.1 Historia.....	12
3.1.2 Definición de los FIC .....	13
3.1.3 Fondos de inversión colectiva inmobiliarios en Colombia (FICI) .....	15
3.2 Características de los principales fondos de inversión colectiva inmobiliarios en Colombia .....	17
3.2.1 Inmoval .....	17
3.2.2 PEI .....	20
3.2.3 FIC Inmobiliario de renta (Corredores Davivienda).....	22
3.3 Aproximación al modelo multifamiliar en Estados Unidos .....	24
3.3.1 Evolución y desarrollo del modelo multifamiliar .....	24
3.3.2 Modelo de negocio inmobiliario .....	27
3.3.3 Asset Management: Operador.....	31

3.3.4 Modelos de costos y gastos operacionales .....	32
4. Diseño Metodológico .....	33
4.1 Caracterización del modelo multifamiliar americano: caso real .....	33
4.1.1 Esquema de ingresos, costos y gastos.....	34
4.1.2 Rendimiento y distribuciones .....	34
4.2 Vivienda multifamiliar: identificación de supuestos para el modelo de negocio acotado al mercado colombiano.....	35
4.2.1 Mercado de vivienda en Colombia .....	35
4.3 Modelo de negocio inmobiliario .....	41
5. Resultados .....	45
5.1 Análisis del impacto generado en la rentabilidad de un portafolio tipo inmobiliario, incluyendo un activo multifamiliar.....	45
5.1.1 Simulación de la rentabilidad del activo .....	45
5.1.2 Simulación de la rentabilidad del portafolio .....	48
6. Conclusiones y Recomendaciones .....	49
Referencias .....	51

## Lista de ilustraciones

Ilustración 1. Composición de los FIC en Colombia.....	15
Ilustración 2. Composición del Portafolio.....	18
Ilustración 3. Construcción Vivienda Multifamiliar .....	26
Ilustración 4. Construcción Vivienda Multifamiliar y Unifamiliar.....	26
Ilustración 5. Modelo de Negocio Tradicional.....	28
Ilustración 6. Modelo de negocio inmobiliario Multifamiliar.....	29
Ilustración 7. Gastos y costos Operativos: caso real .....	34
Ilustración 8. Hogares que viven en subarriendo .....	36
Ilustración 9. Personas por hogar (promedio) .....	36
Ilustración 10. Relación de tenencia en arriendo por localidades .....	38
Ilustración 11. Tenencia de vivienda: Propia vs Arriendo .....	38
Ilustración 12. Índice de precios de arrendamiento de vivienda - Base 100=2000.....	39
Ilustración 13. Rango promedio de precios mensuales de arriendo .....	40
Ilustración 14. Distribución por rangos de valores de arriendo .....	40
Ilustración 15. Rango promedio de precios mensual de arriendo por ubicación .....	41

## Lista de tablas

Tabla 1. Diferencias principales PEI y REITS .....	20
Tabla 2. Concentración por zonas en Estados Unidos .....	25
Tabla 3. Flujo de caja libre: caso real.....	35
Tabla 4. Hogares según tipo de tenencia de la vivienda (%) .....	35
Tabla 5. Supuestos para Modelo Financiero .....	45
Tabla 6. Proyección de ingresos.....	46
Tabla 7. Supuesto de costos y gastos operativos.....	46
Tabla 8. Flujo de caja proyectado - Multifamiliar COL .....	47
Tabla 9. Redenciones históricas - Portafolio Tipo .....	48
Tabla 10. Redenciones incluido Multifamiliar.....	48
Tabla 11. Comparativo activo Multifamiliar en USA vs Colombia .....	50
Tabla 12. Comparativo indicadores portafolio.....	50

## **Resumen**

Los fondos de inversión colectiva inmobiliarios son una gran alternativa a la hora de invertir en activos inmobiliarios. Este estudio propone estudiar el impacto en la rentabilidad de un “FICI” al incluir un activo multifamiliar en renta, basado en el modelo implementado en Estados Unidos. Esto se logró identificando las características propias de los portafolios de inversión colectiva inmobiliarios en Colombia y los supuestos del modelo multifamiliar en Estados Unidos.

Una vez identificadas estas propiedades del modelo multifamiliar en Estados Unidos, adaptables a los portafolios de inversión colectiva inmobiliarios en Colombia, se tomó un proyecto desarrollado en Tampa, Florida, y se acotó a las características del mercado colombiano y a las estrategias de inversión de los fondos inmobiliarios en el país, para evaluar el impacto sobre el portafolio tipo entre 2020 y 2022.

**Palabras claves:** Fondos de inversión inmobiliarios, Modelo multifamiliar en renta, Rentabilidad, *Asset class*.

## **Abstract**

Real estate investment funds are a great alternative when investing in real estate assets. This study proposes to study the impact the yield of a "FICI" by including a multifamily asset in rent based on the model implemented in the United States. This was achieved by identifying the characteristics of real estate investment funds portfolios in Colombia and the assumptions of the multifamily model in the United States.

Once these properties of the multifamily model in the United States adaptable to the real estate investment funds portfolios in Colombia were identified, a project developed in Tampa, Florida was taken to limit itself to the characteristics of the Colombian market and the investment strategies of the real estate funds in the country, to evaluate the impact on the portfolio between 2020 and 2022.

**Key words:** Real estate investment funds, Multifamily model for rent, Yield, Asset class.

## Introducción

Los fondos de inversión inmobiliarios tienen como función principal la ganancia de capital en el largo plazo, por medio de inversiones en contratos relacionados con el alquiler de inmuebles u otros derechos relacionado con estos mismos. Estos fondos adquieren bienes para posteriormente cederlos en contratos de arrendamiento y así poder otorgarles a los inversionistas rentas periódicas. Estos portafolios contienen activos tales como oficinas, locales, bodegas, hoteles, titularizaciones, participaciones en fondos de inversión colectiva del exterior, entre otros (credicorpcapital.com, 2023).

A Colombia llega un nuevo *asset class* que se adaptaría a las condiciones de un fondo genérico, por lo que se podría pensar en incluirlo en la estrategia de inversión de los fondos, este consiste en el modelo de negocio de vivienda multifamiliar en renta; este modelo consiste en proyectos de vivienda donde una propiedad vertical u horizontal se divide en unidades con un único propietario y se realiza una gestión profesional. Se estima que este modelo es 60% más eficiente que los modelos tradicionales de vivienda en renta (Camacol, 2022).

En otros países como Estados Unidos este tipo de vivienda es muy apetecida; Camacol en su más reciente estudio en vivienda multifamiliar, estima que una tercera parte del mercado inmobiliario corresponde a este modelo, y en otros países como Chile y México ha demostrado ser una gran oportunidad de inversión. En Colombia, esta modalidad podría ser exitosa debido a tres factores: crecimiento en el ahorro institucional administrado por los fondos de pensiones, reducción en el tamaño de las propiedades y una expansión de la clase media y, por último, cambio de preferencias a la hora de buscar un inmueble en arriendo (Camacol, 2022).

## 1. Situación en estudio - problema

Según la encuesta de Calidad de Vida realizada por el DANE, en el 2021 el 39,4% de las personas en Colombia tenía vivienda propia, cifra 3% menor con respecto al 2019; la disminución se dio principalmente a causa de la pandemia, la cual ha exigido transformaciones profundas de la dinámica social y económica; de acuerdo con los resultados de la encuesta, el 38,6% de los colombianos vivían en arriendo o subarriendo (DANE, 2021).

El estudio de *Evolución del mercado de la vivienda en Colombia* realizado por Catastro y Finca raíz demuestra que para el primer semestre de 2021, la búsqueda de inmuebles en las principales aglomeraciones del país superó los 138 millones, teniendo la búsqueda de arriendo el 59% de participación, casi 81 millones de búsquedas de inmuebles en arriendo durante un semestre post-covid (Unidad Administrativa Especial de Catastro Distrital y Finca Raíz.com.co, 2021).

La búsqueda de inmuebles residenciales en las principales aglomeraciones en Colombia aumentó un +32% frente al promedio de semestre anteriores, por su parte en Bogotá este crecimiento fue del +14%, 6,1 millones de búsquedas de vivienda residencial en arriendo solo en la capital y sus municipios aledaños. Según el informe de 2021 de Ciencuadras, las viviendas más buscadas se perfilaron mínimo con dos habitaciones y dos baños en los estratos 2 y 3, de hecho 69,44% de las búsquedas se refirieron a apartamentos (Ciencuadras, 2021).

De acuerdo a la publicación de Asobancaria (2020), construir para alquilar es otra forma de proveer vivienda de calidad; parten de sugerir un modelo residencial en renta al estilo multifamiliar como política pública, pues resulta además ser un modelo de inversión a largo plazo, que desde su planeación toma características diferentes al modelo de construcción tradicional, la necesidad de

una administración profesional de cada uno de los proyectos hace que se deba implementar una estructura de ingresos, costos y gastos dada por la estrategia de un operador o agente especializado.

El modelo de construir para alquilar contempla economías de escala, al compararse con el de arriendo, por personas que son dueñas de una sola unidad de vivienda. Con estas características, el modelo de negocio asegura flujos de ingresos estables que, combinados con los ahorros de una administración profesional, dirigida simultáneamente a todas las unidades habitacionales del proyecto constructivo, permiten una rentabilidad adecuada al inversionista en el largo plazo (Asobancaria, 2020).

La vivienda como activo generador de rentas es uno de los principales y más seguros destinos de inversión de los mercados financieros y de capitales internacionales, por ejemplo, en Estados Unidos el valor del mercado de multifamiliares es casi de 853 mil millones de dólares (MarketLine, 2022), mientras en Latinoamérica este mercado lo lidera Chile con casi 29.049 unidades en renta, según lo informado por la cámara chilena de la construcción (BDO Auditores & Consultores Ltda., 2023).

Desde un análisis de todos los factores que pueden intervenir en las bases de un modelo de negocio inmobiliario, Camacol presentó el documento “Bases de un Modelo de Negocio para la Vivienda Multifamiliar en Renta en Colombia” (Camacol, 2022), en este documento Camacol describe como en Colombia ya estarían dadas las condiciones para el desarrollo de un negocio multifamiliar como los desarrollados en Chile y México.

Sin embargo, la inversión institucional en este tipo de activos aún es casi nula, a pesar de las cifras. No obstante, la sofisticación y profundización de los mercados financieros locales permite la introducción de nuevos instrumentos de ahorro e inversión, lo que dispone fuentes de financiación

de largo plazo; por su parte, la evolución demográfica de los colombianos asegura la escala del mercado, ambos factores ponen sobre la mesa todas las condiciones necesarias para el desarrollo del negocio multifamiliar en Colombia, desde un punto de vista de gestión e inversión profesional (Camacol, 2022).

Para ello vale la pena analizar la posición de los FICI en Colombia, los fondos de inversión inmobiliaria han permitido masificar la inversión sofisticada y profesional en el sector inmobiliario; según Asobancaria a julio de 2021 el valor de los FICI ascendía a los 5,1 billones de pesos, el 4,1% del total de los fondos de inversión en Colombia (FIC). El interés por los FICI sin lugar a dudas ha incrementado, pues solamente desde 2016 a 2021 ha aumentado la participación de inversionistas en los FICI, pasando de 3.618 inversionistas a 11.500 (Asobancaria, 2021).

Asobancaria reporta a julio de 2021, 16 fondos de inversión para participar en este segmento del mercado (FICI), siendo Inmoval el FICI en Colombia con un valor a cierre de octubre de 2022 de 2,05 mil millones de pesos (Asobancaria, 2021). Por lo anterior, resulta válido analizar la incidencia que podría tener la inclusión de activos multifamiliares en los portafolios de inversión tradicionales de los FICI.

## **2. Objetivos**

### **2.1 Objetivo general**

Evaluar el impacto generado en la rentabilidad de un portafolio inmobiliario tradicional en Colombia entre 2021 y 2022, por la incorporación de un activo multifamiliar, basado en el modelo de renta americano.

## **2.2 Objetivos específicos**

- Identificar las características propias de los portafolios tradicionales inmobiliarios en Colombia, basados en activos generadores de rentas.
- Analizar y profundizar en el modelo multifamiliar en Estados Unidos como una alternativa de inversión y ahorro para los mercados financieros.
- Identificar los supuestos propios del negocio multifamiliar a tener en cuenta en un modelo de negocio acotado a las características del mercado colombiano y de las estrategias de inversión de los fondos inmobiliarios en el país.
- Analizar a través de un ejercicio de simulación, el impacto que se hubiese generado en un portafolio tipo inmobiliario en Colombia entre 2020 y 2022, al haber incluido un activo multifamiliar.

## **3. Marco de referencia o conceptual**

### **3.1 Sobre los fondos de inversión colectiva inmobiliarios**

#### ***3.1.1 Historia***

Los fondos de inversión colectiva en Colombia nacen con la definición del concepto de Carteras colectivas en el decreto 2175 de 2005, mediante el cual además de definirse, se regula la administración y gestión de las carteras colectivas. Se entendió entonces por cartera colectiva todo mecanismo o vehículo de captación o administración de sumas de dinero u otros activos, integrado con el aporte de un número plural de personas determinables, una vez la cartera colectiva entre en operación, recursos que serán gestionados de manera colectiva para obtener resultados económicos también colectivos.

Adicional el decreto 2175, define y caracteriza por primera vez las carteras colectivas inmobiliarias, definiendo los activos prospectos de inversión, así:

- 1) Bienes inmuebles, ubicados en Colombia o en el exterior;
- 2) Títulos emitidos en procesos de titularización hipotecaria o inmobiliaria y los derechos fiduciarios de patrimonios autónomos conformados por bienes inmuebles;
- 3) Participaciones en carteras colectivas inmobiliarias del exterior que tengan características análogas a las previstas en el artículo, en los términos que prevea el reglamento;

El decreto 1242 de 2013, pasó a llamar estos vehículos de inversión, Fondos de inversión colectiva, renovó toda su normatividad y actualizó la regulación de una manera más detallada. Se definió entonces en el *Libro 5* de este decreto, los Fondos de Inversión Colectiva Inmobiliarios, su caracterización y regulación normativa específica.

### ***3.1.2 Definición de los FIC***

Un fondo de inversión colectiva (FIC) es un mecanismo de ahorro e inversión de dinero u otros activos, administrados por sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva, los cuales integran el aporte de un número plural de personas en un portafolio de activos, conforme a lo establecido en el reglamento del respectivo fondo. Los resultados económicos obtenidos al realizar las inversiones son distribuidos de manera proporcional y entre todos sus inversionistas, de acuerdo con su participación en el fondo (BANREP, 2023).

Para acercarse más a la definición de las entidades administradoras, Scotiabank comercializa los Fondos de Inversión Colectiva como un mecanismo de ahorro que le permite a varias personas realizar inversiones en diversos activos financieros o no financieros, a través de una sola entidad. Los FIC en Colombia son administrados por gestores profesionales encargados de invertir el capital

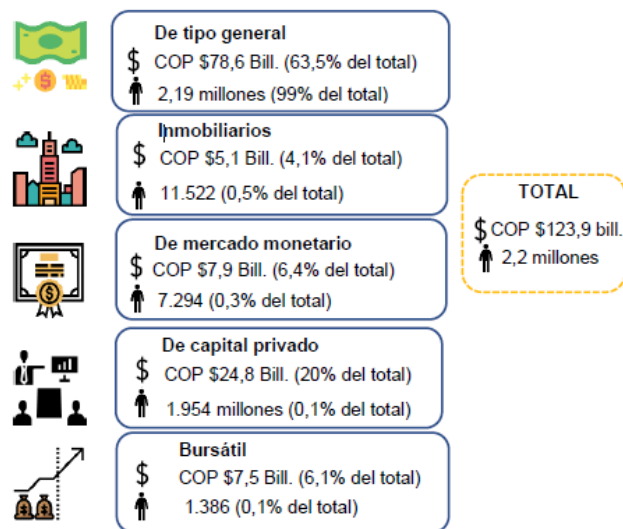
del fondo para generar ganancias e ingresos a los inversionistas. Cada inversionista es dueño de unidades de participación, las cuales representan un porcentaje de los activos en el fondo de inversión colectiva. Los FIC particularmente cuentan con un reglamento en donde se especifica su perfil de riesgo, los órganos de control y sus políticas de inversión, en las cuales se detalla el objeto del fondo, los límites, plazos y niveles de la inversión, entre otros (Scotiabank Colpatria, 2023).

Los FIC se pueden clasificar como abiertos o cerrados, dependiendo del tiempo en que deben permanecer los recursos invertidos antes de su retiro. Así, al depositar los recursos en un FIC abierto, el inversionista puede solicitar sus aportes y rentabilidad generada cuando lo desee, salvo que en el reglamento del fondo se estipulen tiempos de permanencia mínima, en cuyo caso se podría redimir los recursos de forma anticipada pagando una penalidad. Por otro lado, en los FIC cerrados, las participaciones de los inversionistas pueden ser redimidas únicamente cuando finalice el plazo de duración del fondo definido en el reglamento (Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, 2019).

Según el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV) puede clasificarse los FIC en cuatro categorías, de acuerdo al tipo de activos a los que pueden dirigir sus fondos conforme a sus políticas de inversión:

1. Fondos de inversión de mercado monetario.
2. Fondos de inversión bursátiles, los cuales buscan replicar el comportamiento de los principales índices del mercado de valores nacional y extranjero.
3. Fondos de inversión colectiva inmobiliaria, asunto que se profundiza a lo largo del presente documento.
4. Fondos de capital privado, se enfocan en activos no tradicionales como empresas o proyectos.

### Ilustración 1. Composición de los FIC en Colombia



Fuente: Asobancaria (2021)

#### 3.1.3 Fondos de inversión colectiva inmobiliarios en Colombia (FICI)

Los Fondos de Inversión Colectiva inmobiliarios captan recursos de personas naturales, personas jurídicas e inversionistas institucionales, recursos que, según la política de inversión y el reglamento del fondo, podrán ser invertidos directa o indirectamente, bien sea en la construcción y venta, o explotación comercial de bienes inmuebles, buscando la obtención de beneficios económicos para los partícipes del fondo (Carrasco, 2018).

El *libro 5* del decreto 1242 de 2013 cuenta con siete artículos que de manera detallada relacionan los aspectos fundamentales del funcionamiento de estos fondos, el primero de estos artículos define dos características principales de los FICI:

- 1) Son Fondos de Inversión Colectiva cerrados
- 2) Su política de inversión debe prever una concentración mínima equivalente al 75% de sus activos totales

Este tipo de Fondos no supone fraccionar la propiedad de los inmuebles objeto de inversión, con el objetivo de representarla en títulos negociables de participación sobre el bien, diferenciándose así de otras figuras existentes en la normatividad colombiana, como la titularización de activos. Igualmente, la rentabilidad resultante de las inversiones en estos Fondos no se encuentra atada al inmueble mismo, sino a los rendimientos del portafolio administrado, que puede o no contener otras inversiones alternativas (Jiménez, 2015).

Los FICI además deben dirigirse a inversiones en: (Asobancaria, 2021)

- Bienes inmuebles en Colombia o el exterior.
- Títulos emitidos en procesos de titularización hipotecaria o inmobiliaria.
- Derechos fiduciarios en patrimonios autónomos conformados por bienes inmuebles o cuya finalidad sea el desarrollo de proyectos inmobiliarios.
- Construcción de proyectos inmobiliarios.
- Participaciones en otros FICI del exterior o locales.
- Acciones en compañías nacionales o extranjeras cuyo objeto exclusivo sea la inversión en bienes inmuebles o proyectos inmobiliarios.

A primera vista, podría pensarse que la rentabilidad de un FICI proviene exclusivamente de la ejecución y venta de proyectos inmobiliarios. No obstante, esta es solo una de las actividades asociadas, ya que se pueden generar ingresos por celebración de contratos de arrendamiento, contratación de servicios para su mantenimiento, administración de seguros que protejan pago de cánones, etc. Para 2021 los FICI en Colombia ascendían a los 5,1 billones de pesos invertidos, con la participación de 16 fondos enfocados en desarrollar activos tangibles y con capacidad de valorización (Asobancaria, 2021).

### **3.2 Características de los principales fondos de inversión colectiva inmobiliarios en Colombia**

Según Asobancaria, los FICI vienen captando la atención del público, lo cual está demostrado por una creciente expansión de la oferta de los mismos; actualmente se encuentran grandes participantes, tales como: Inmoval (fondo perteneciente a Credicorp Capital), PEI y Fondo Inmobiliario Renta Davivienda Corredores.

#### **3.2.1 Inmoval**

##### **a. Identificación del Fondo**

Como se mencionaba anteriormente, Inmoval es un fondo donde la sociedad administradora es Credicorp Capital Colombia, este fondo busca la obtención de ganancias de capital a largo plazo para los Inversionistas, principalmente a través de la celebración de cualquier tipo de contrato sobre inmuebles u otros derechos relacionados con inmuebles, entre los que se incluye la posibilidad de celebrar contratos de opción para la compra o venta de inmuebles, contratos de promesa de compraventa de bienes inmuebles, compraventa de usufructos sobre bienes inmuebles o de su nuda propiedad así como celebrar contratos de leasing inmobiliario.

##### **b. Horizonte de inversión**

La duración de este tipo de inversiones marca el perfil de riesgo, en este caso con una duración de 30 años, este fondo es de un perfil moderado, cabe resaltar que esta duración podrá ser prorrogada, dicha decisión debe ser tomada por la Asamblea de inversionistas con un plazo mínimo de 6 meses de antelación del vencimiento del fondo.

##### **c. Activos Admisibles**

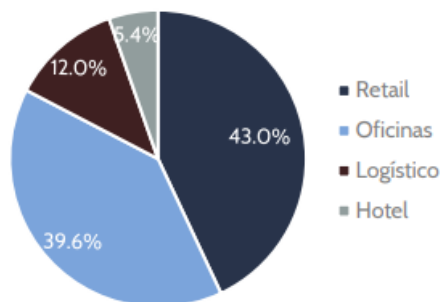
Los activos admisibles para este tipo de fondos son bienes inmuebles, tales como edificios con altos estándares, locales comerciales en zonas de alta densidad poblacional, bodegas con altos

estándares de seguridad, hoteles, centros comerciales, parques industriales, derechos fiduciarios, participaciones en otros fondos de inversión colectiva inmobiliarios locales y extranjeros y acciones o cuotas de interés social emitidas por compañías nacionales o extranjeras, cuyo objeto exclusivo sea la inversión en bienes inmuebles.

Sobre este tipo de activos se debe poder celebrar todo tipo de contratos para poder fortalecer su valor económico y comercial, y posteriormente: enajenar, total o parcialmente esos activos a terceros a través de subastas privadas o públicas, salidas al mercado bursátil, local o internacional, reventa a los propietarios originales y/o a los otros inversionistas con quienes invirtió en común, y/o enajenación parcial o total a inversionistas estratégicos y/o financieros (Capital, 2022).

d. Composición del portafolio

**Ilustración 2.** Composición del Portafolio



Fuente: Inmoval prospecto (2023)

Inmoval se encuentra diversificado entre retail (43%), oficinas (39,6%), logístico (12%) y hotelería (5,4%). Cuenta con una composición de arrendatarios Triple A, dando al Fondo una excelente diversificación del origen del flujo de caja, con solo seis (6) arrendatarios que cuentan con participación mayor al 2% de los ingresos, el 73,3% de los ingresos mensuales del vehículo

proviene de arrendatarios con una participación inferior a dicho límite (credicorpcapital.com, 2023).

#### e. Riesgos del fondo

Como todo tipo de inversión, estos fondos tienen un par de riesgos inherentes, operacional, de vacancia, cambiarios, de liquidez, jurídico, mercado, crediticio, de concentración, económico, de la posibilidad de endeudamiento del fondo, de desempeño de inversiones, disponibilidad de inversiones, emisor o contraparte, desinversión y asociado con el cierre.

Sin duda todos son importantes, pero los que más impactan este tema de estudio, son el riesgo de mercado, económico, de liquidez y de desempeño de inversiones. El de mercado es el riesgo de pérdida potencial ante movimientos adversos de los precios de los activos que forman parte del portafolio (Capital, 2022). El económico abarca todos los resultados provenientes de las inversiones realizadas para el fondo, ya que estas inversiones tienen una exposición a todos los temas del ciclo económico. El de liquidez trata de la facilidad de venta de las unidades de participación de los inversionistas, ya que esta está sujeta a la generación de un mercado secundario; en caso tal de que no se genere un mercado secundario y que se deba liquidar el fondo, existe la posibilidad de que éstos deban ser entregados en especie, a prorrata de la participación de cada inversionista en el fondo, lo que puede implicar la aparición de un riesgo de liquidez (Capital, 2022). Por último, se encuentra el riesgo de desempeño de inversiones, este describe los factores a los cuales están expuestos los activos que puedan estar afectando el rendimiento del portafolio.

#### f. Participación en los fondos

Los tipos de participaciones como en los otros fondos están representados en unidades de participación, el número de unidades perteneciente a la inversión estará dado por el resultante de

dividir el monto del aporte por el valor de la unidad vigente en el día de la entrega efectiva de recursos (Capital, 2022).

### 3.2.2 PEI

#### a. Identificación del fondo

El Patrimonio autónomo de estrategias inmobiliarias es otro vehículo para inversión inmobiliaria en Colombia, este está estructurado como un patrimonio autónomo de titularización inmobiliaria. Este replica el modelo de las fiducias inmobiliarias internacionales, comúnmente conocidas como REITS por sus siglas en inglés (Real Estate Investment Trusts) (PEI, 2023).

**Tabla 1.** Diferencias principales PEI y REITS

	Patrimonio Estrategias Inmobiliarias	REITs Internacionales inscritos en bolsa
<b>Número de inversionistas:</b>	Más de 100	Más de 100
<b>Administración:</b>	Profesional	Profesional
<b>Liquidez:</b>	Alto Potencial	Alta
<b>Diversificación:</b>	Alta	Alta
<b>Vigencia:</b>	99 años (prorrogables)	Indefinida
<b>Activos/Arrendatarios:</b>	Primer Nivel	Primer Nivel
<b>Optimización:</b>	Vehículo Dinámico <i>no mantiene un portafolio estático en el tiempo</i>	Vehículo Dinámico

Fuente: PEI (12 de marzo de 2023)

Actualmente el fondo cuenta con 1.142.833m<sup>2</sup>, más de 8,5 billones de activos bajo manejo y más de 5.400 inversionistas. En este tipo de fondos la rentabilidad está dada por: la valorización de los activos y de las otras inversiones admisibles del patrimonio autónomo, del ingreso por pago de cánones de arrendamiento y de los valores mensuales pactados en los contratos de concesión.

b. Horizonte de inversión

Los activos en los cuales invierte este fondo estarán vigentes a partir de la Fecha de Emisión de cada tramo y hasta la fecha de liquidación del Patrimonio Autónomo. Por lo tanto, el plazo máximo de redención de los títulos no podrá superar el plazo del contrato de fiducia que da origen al Patrimonio Autónomo, esto es noventa y nueve (99) años (PEI, 2023).

c. Activos admisibles

El tipo de activos en los cuales pueden invertir PEI son oficinas, grandes superficies comerciales, locales comerciales, centros comerciales, otros activos comerciales y derechos fiduciarios (la Administradora deberá adelantar un proceso de debida diligencia como paso previo sobre el Activo Inmobiliario subyacente y sobre el contrato de fiducia mercantil en virtud del cual se originaron los derechos fiduciarios) (PEI, 2023).

d. Composición del portafolio

El PEI tiene 8,5 billones de activos bajo manejo, en los cuales el 42% corresponde a centros comerciales, 3% a locales comerciales, 35% a activos corporativos, 16% a activos logísticos y 4% a activos especializados.

e. Riesgos del fondo

Los riesgos a los que incurren los derechos fiduciarios son aquellos que derivan del activo inmobiliario subyacente, riesgo financiero, riesgo de solvencia y otros riesgos derivados de provisiones del contrato de fiducia mercantil, en virtud del cual se originaron dichos derechos fiduciarios (PEI, 2023).

f. Participación en los fondos

Como el fondo anterior, este también está representado en unidades de representación, el valor de estas unidades se da bajo valoración diaria; lo que busca esta metodología para establecer el precio de las unidades es darle un valor justo para que sea negociado en el mercado secundario.

**3.2.3 FIC Inmobiliario de renta (Corredores Davivienda)**

a. Identificación del Fondo

Este es un fondo de inversión colectiva administrado por Corredores Davivienda S.A, sociedad comisionista de bolsa, este fondo es cerrado y con un perfil de riesgo moderado donde al menos el 75% de los activos totales del fondo están invertidos en activos inmobiliarios (Corredores, 2023). El objetivo principal de este es obtener rentas periódicas por medio de activos inmobiliarios en Colombia.

b. Horizonte de inversión

Este fondo tiene una duración de 30 años, pero podrá extenderse de manera previa a la expiración de su término original.

c. Activos admisibles

Su objetivo principal podrá ser alcanzado mediante la inversión de activos en Colombia, tales como centros comerciales, grandes superficies comerciales, bodegas, parques industriales, zonas francas, centros de eventos y convenciones, estaciones de servicios (EDS), parqueaderos, clínicas y hospitales, entre otros.

#### d. Riesgos del fondo

Como en los otros fondos existen ciertos riesgos a resaltar; el primero es el riesgo derivado de la naturaleza de las inversiones y los activos, y como todo sector económico está sujeto a cambios cíclicos y adversos en el precio de los Activos. Los precios de los inmuebles y los cánones de los arrendamientos percibidos por los mismos pueden variar negativamente o experimentar cambios en sus índices de valorización (Corredores, 2023).

El segundo es el riesgo de mercado, ya que pueden existir movimientos contrarios en los precios de los activos, afectando el rendimiento del fondo. Riesgo de tasa de interés e inflación, dado que el precio de los activos puede reducirse en momentos de alta inflación y un aumento en las tasas de interés.

Enseguida, el riesgo de liquidez al tener que salir a vender las participaciones en el mercado secundario, sin tener certeza de si se formará un precio y existirá un comprador y, por último, riesgo de crédito o contraparte, este hace referencia a la legalidad, firmeza y capacidad de ejecución que resulten de los contratos, mediante los cuales se adquieran o den explotación a los activos en los que participe el fondo (Corredores, 2023).

#### e. Participación en los fondos

Este fondo tiene un único tipo de participación que son las unidades, mediante las cuales están expresados los derechos de participación de los inversionistas, las unidades estarán representadas por valores nominativos y de libre negociación, inscritos en el RNVE y en la BVC. En consecuencia, los inversionistas negociarán los valores representativos de sus unidades directamente o a través de la BVC (Corredores, 2023).

### **3.3 Aproximación al modelo multifamiliar en Estados Unidos**

#### ***3.3.1 Evolución y desarrollo del modelo multifamiliar***

El modelo multifamiliar es una modalidad de inversión específicamente diseñada para generar flujos constantes y apreciación en el tiempo, a través de la diversificación en múltiples unidades y no del ingreso de un solo departamento. Este modelo no tiene riesgo de construcción ni de vacancia, pues todos los edificios ya se encuentran construidos y alquilados, además, genera buenas rentas, que en algunos casos pueden ser hasta del 20% anual (Semana, 2023). Actualmente representa el 24% del total del mercado inmobiliario y se encuentra valorado en 853 mil millones de dólares (MarketLine, 2022).

Es importante mencionar que el mercado inmobiliario en Estados Unidos se encuentra dividido en 3 tipos de propietarios instituciones: empresas públicas (REIT predominantemente cotizadas en bolsa), compradores privados e instituciones (contemplando en este todo tipo de empresas). Los compradores privados poseen el 68% del mercado multifamiliar (basado en el valor), e incluyen entidades de todos los tamaños, empresas y socios de capital nacionales e internacionales, y firmas y desarrolladores de alto patrimonio, centrados principalmente en metros o regiones individuales dentro de los EUA (Camacol, 2022).

A pesar de que es un modelo que se está desarrollando en todo Estados Unidos, existen ciertas áreas con más concentración de este tipo de vivienda.

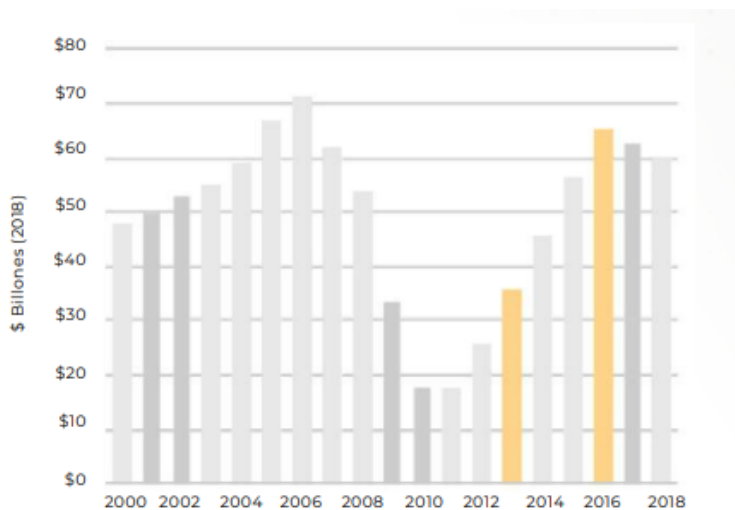
**Tabla 2.** Concentración por zonas en Estados Unidos

Rank	Metro	Multifamily permitting rate (percent)	Average annual multifamily permits (2013–15)	Multifamily housing units (2010)	Population (2010)
1	Austin-Round Rock, TX	5.3	9,900	186,000	1,716,000
2	Charlotte-Gastonia-Concord, NC-SC	4.7	6,200	134,000	1,758,000
3	Nashville-Davidson-Murfreesboro, TN	4.5	5,400	121,000	1,590,000
4	Boise City-Nampa, ID	4.2	1,000	23,000	617,000
5	Raleigh-Cary, NC	4.2	3,500	85,000	1,130,000
6	Des Moines, IA	3.8	1,600	44,000	570,000
7	Charleston-North Charleston, SC	3.7	1,900	50,000	665,000
8	San Jose-Sunnyvale-Santa Clara, CA	3.6	5,900	161,000	1,837,000
9	Springfield, MO	3.6	900	26,000	437,000
10	Houston-Baytown-Sugar Land, TX	3.5	20,500	584,000	5,947,000
11	Seattle-Tacoma-Bellevue, WA	3.3	12,600	379,000	3,440,000
12	Dallas-Fort Worth-Arlington, TX	3.3	20,800	636,000	6,372,000
13	Portland-Vancouver-Beaverton, OR-WA	3.3	6,400	195,000	2,226,000
14	Orlando, FL	3.1	6,700	215,000	2,134,000
15	Wilmington, NC	3.0	800	26,000	362,000

Fuente: Rappaport (2015)

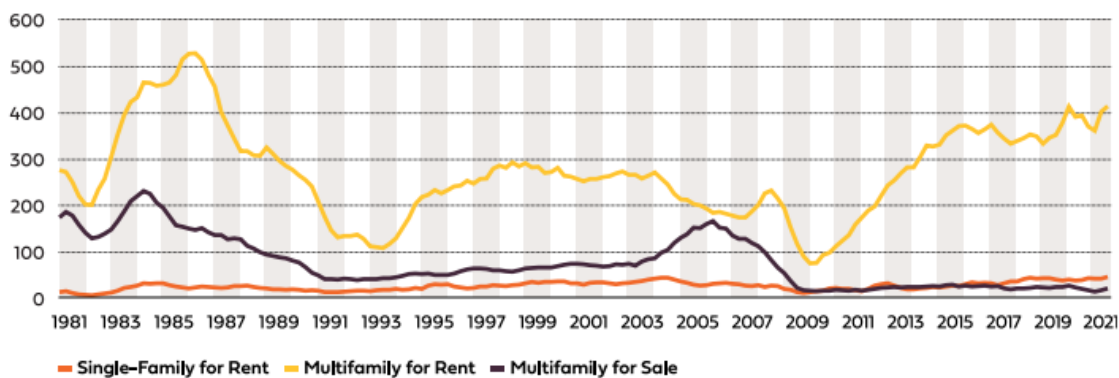
Este tipo de vivienda ha tenido varias etapas en su desarrollo; entre 1998 y 2006 antes de la gran recesión, el número de unidades de viviendas multifamiliares se encontraba entre 293 mil y 315 mil unidades, para el año 2006 y 2007 (año de la recesión) las unidades disminuyeron a 100.000 unidades, para 2011 terminaron alrededor de 130.000. El gasto en la construcción de vivienda multifamiliar se desplomó, alcanzando un mínimo de \$14,7 USD mil millones para 2010. En dólares reales (ajustados por inflación), la actividad de construcción cayó en 75% entre 2006 y 2010. La actividad se estabilizó en 2011 y luego se aceleró rápidamente en los siguientes cinco años, alcanzando su punto máximo en 2016, cerca de los elevados niveles registrados antes de la crisis del subprime (Camacol, 2022). Actualmente se encuentra cerca de los 14,5 millones de unidades habitacionales.

### Ilustración 3. Construcción Vivienda Multifamiliar



Fuente: Camacol (2022)

### Ilustración 4. Construcción Vivienda Multifamiliar y Unifamiliar



Fuente: University, H. (2022).

Este desarrollo que ha tenido la vivienda multifamiliar se ha dado mediante la adquisición de préstamos a largo plazo y con la compra de la deuda a los desarrolladores. Principalmente, las entidades encargadas de la compra de deuda y la generación de préstamos para el desarrollo de *multifamily*, suelen ser las *GSE- Government Sponsored Enterprise* – Empresas Patrocinadas por el Gobierno (Camacol, 2022). Empresas como Fannie Mae o Freddie Mac, son las generadoras de estos

préstamos, llamados préstamos convencionales, una de las características de estos créditos es que reducen el riesgo para los prestamistas y para los inversionistas que los adquieren.

El volumen de préstamos para el desarrollo de vivienda multifamiliar tuvo una evolución importante, aumentó de \$102,2 mil millones en el año 2019, a \$1,37 billones de USD, según la Mortgage Bankers Association. Eso es el 40% de los \$3,4 billones de hipotecas comerciales pendientes, un marcado contraste frente a lo observado 25 años atrás, cuando el saldo de los préstamos de *multifamily* (\$288 USD mil millones) ascendía al 22,7% de los \$1,27 USD billones de préstamos entonces pendientes (Camacol, 2022).

En los países en que el modelo de *multifamily* está ampliamente desarrollado e implementado, los actores involucrados en el negocio son altamente especializados, y se dedican enteramente a él. Esto significa que los grandes tenedores de unidades en el mundo son operadores financiados a través de fondos de inversión estructurados por ellos, en los que inversionistas institucionales invierten buscando una excelente relación de riesgo-rentabilidad.

### ***3.3.2 Modelo de negocio inmobiliario***

Existen grandes diferencias a la hora de desarrollar e implementar un modelo inmobiliario tradicional y un modelo de renta multifamiliar. Desde el inicio del proyecto empiezan a haber cambios representativos, los proyectos pueden tener dos formas de desarrollarse:

- a. Por medio de una empresa integral, esta se encarga no solo del desarrollo sino también de la operación del proyecto multifamiliar, es decir, desarrolla toda la estructura del proyecto y consigue fondos para llevarlo a cabo. En esta situación la empresa puede recaudar los recursos por medio de una sociedad con un

constructor o actuando como contratista, donde el pago será por parte de honorarios.

- b. Mediante un desarrollador tradicional crea una línea de vivienda en renta y lleva a cabo el desarrollo con fondos propios o, más comúnmente, de inversionistas. Este es el escenario menos frecuente de los mencionados, pues desarrollar el *know-how* de la operación profesional de un inmueble toma bastante tiempo. (Camacol, 2022)

**Ilustración 5. Modelo de Negocio Tradicional**



Fuente: Camacol (2022)

Para el modelo de vivienda multifamiliar, el *asset management* juega un papel de suma importancia, sobre todo en los procesos de estructuración y gestión, él será el que entienda la demanda del mercado, sus necesidades y sus grupos poblacionales objetivo.

**Ilustración 6.** Modelo de negocio inmobiliario Multifamiliar



Fuente: Camacol (2022)

La primera diferencia entre el modelo de negocio tradicional y el modelo de negocio inmobiliario multifamiliar recae en la etapa de preventa, esta se omite totalmente del modelo, el paso a paso del modelo se puede definir así:

- a. Estudio de Norma y Cabida: Se hace un estudio de la viabilidad del número de unidades a construir y las necesidades según el nicho al que vaya dirigido el proyecto de vivienda multifamiliar. Se mitigan limitantes de lotes, pues se eliminan diferentes restricciones como el uso, al poder desarrollar algunos nichos de multifamiliares en uso dotacional o restricciones al número de matrículas que pueden salir de una partición, viabilizando un mayor número de unidades (Camacol, 2022).
- b. Análisis del Mercado: Se valida la viabilidad del proyecto teniendo en cuenta datos como habitantes de la zona, población objetivo, composición de los hogares, lugares de entretenimiento cercanos, acceso a transporte y precios de los arriendos.
- c. Análisis financiero en prefactibilidad: Una vez realizado el análisis de mercado y habiendo establecido el precio objetivo para las unidades en renta, se debe hacer una estimación del porcentaje de ocupación.
- d. Caracterización del proyecto: Se definen exactamente las áreas de las unidades, las amenidades y zonas comunes que son viables y rentables, el número de unidades que se pueden edificar [...]. En esta etapa se da forma al proyecto y se establece una idea completamente clara del complejo a desarrollar, que es flexible a cambios pequeños por obstáculos u oportunidades que se presenten más adelante (Camacol, 2022).
- e. Análisis financiero de factibilidad: En este paso se realizan los análisis de sensibilidad, la estructura de ingresos y gastos, la estructura de deuda evaluando diferentes escenarios con

diferentes niveles de *loan-to-value*, y el análisis de indicadores financieros que debe ser realizado bajo otros parámetros que el modelo en renta tradicional.

- f. Decisión de inversión: El *asset manager* debe decidir si se realiza el proyecto con el análisis financiero hecho previamente.
- g. Entrega y ocupación: El operador juega un papel fundamental en esta etapa del proceso, ya que es él el que se encarga de toda la ocupación del activo y de encontrar nuevos arrendatarios.
- h. Administración y mantenimiento: Durante el período de ocupación y cuando el proyecto se encuentra estabilizado, el gestor es el elemento que maximiza la valorización del inmueble, incrementa márgenes de operación y lo hace sostenible en el tiempo, si se ejecuta correctamente (Camacol, 2022).
- i. Desinversión: Esta etapa se da debido al fin del término de la inversión.

### **3.3.3 Asset Management: Operador**

El papel que juega el *asset manager* para este tipo de inversiones es fundamental, ya que es el que estructura, proyecta y evalúa la viabilidad del proyecto y, en caso de ser ejecutado, es el que se encarga del mantenimiento, para que permanezca siendo competitivo frente a la competencia.

Otro papel importante lo juega el *Revenue Manager*, quien implementa mediciones de indicadores como el *RevPar*, *Goppar*, *TrevPar*, todos ligados al ingreso o beneficio obtenido por unidad habitacional, sin perder de vista que el proyecto debe ser competitivo al ofrecer un producto y servicio superior. Así mismo, el *Revenue Manager* debe tener claro interés en el *Cross-Selling*, al buscar rentabilizar las amenidades que desde su concepción están ideadas para la satisfacción del cliente final (Camacol, 2022).

### ***3.3.4 Modelos de costos y gastos operacionales***

Dentro del proyecto hay diferentes tipos de costos operativos, tales como: mantenimiento, facturación, costos laborales, publicidad, costos generales y administrativos, costos de utilidad, seguros y fianzas, impuestos gestión y otros.

- i. Mantenimiento: para las viviendas multifamiliares el costo promedio por unidad multifamiliar para suministros y equipos es de \$2.125 USD anuales, aumentando anualmente un 4,7%. Los suministros y equipos son parte fundamental para el mantenimiento adecuado de las unidades.
- ii. Costo laboral: según la oficina de Estadísticas laborales, en 2019 el salario promedio para ocupaciones gerenciales fue de \$104.40 USD año, mientras que el salario promedio para ocupaciones profesionales y afines fue de \$69.380 USD por año (FINMODELSLAB, 2023).
- iii. Costo de gestión: es uno de los más relevantes a la hora del desarrollo del proyecto, ya que permite el seguimiento financiero del proyecto; para este tipo de negocios el valor puede estar cerca de los \$10.000 USD anuales, incluyendo en esta cifra costos como el del software, contabilidad y servicios de archivo.
- iv. Costo administrativo: generalmente cubre una amplia gama de servicios para inversionistas, incluidos el cobro de alquileres, el mantenimiento, la selección de inquilinos, los servicios legales y más (FINMODELSLAB, 2023). Este valor según el National Multi Housing Council (NMHC), fue del 8,4% de la tarifa mensual para el año 2019.
- v. Seguros: este valor tendrá una variación, teniendo en cuenta la cobertura elegida y la ubicación del proyecto. Según el instituto de información de seguros, el

costo promedio del negocio para dueños de negocios en los Estados Unidos fue de \$2.326 USD en 2018. De esta cantidad, \$1.954 USD fueron para seguros de propiedad y \$214 USD para seguros de responsabilidad civil. Además, la prima promedio para el seguro de interrupción de negocios fue de \$1.923 USD, mientras que las primas de seguros contra delitos promediaron \$1.097 USD.

#### **4. Diseño Metodológico**

Para el desarrollo del componente práctico de este documento, se realizará una simulación de la rentabilidad de un activo multifamiliar acotado al mercado colombiano, incorporado en un portafolio tipo inmobiliario común en los FICI, para lo cual resulta necesario tomar como base de estudio el comportamiento de un activo americano y sus supuestos bajo los que opera.

##### **4.1 Caracterización del modelo multifamiliar americano: caso real**

En este capítulo se analizará un activo multifamiliar de 284 unidades, ubicado en Jacksonville en el estado de La Florida, este activo es administrado por un gestor profesional especializado y enfocado únicamente en este tipo de activos, el objetivo principal del administrador se trata de implementar una estrategia comercial, económica y técnica, que permita maximizar el rendimiento de la inversión (capital, 2023).

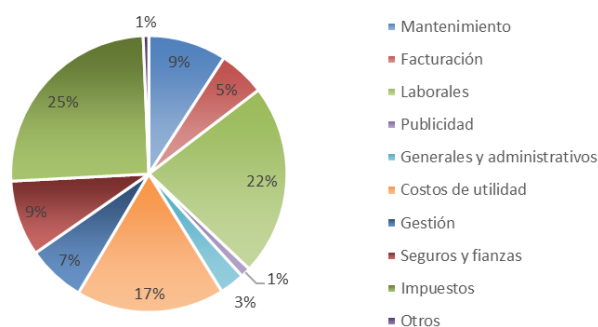
Sobre las características principales de este activo, se destacan: a) una inversión Clase B, b) construida en 1974, c) la configuración de las unidades en este activo está desde una habitación y un baño, hasta tres habitaciones y dos baños, d) cuenta con amenidades tales como, piscina, BBQ, zona de picnic, gimnasio, parques infantiles, wifi gratis, entre otros.

#### 4.1.1 Esquema de ingresos, costos y gastos

Los ingresos principales se derivan de la renta, sin embargo, también se pueden percibir otros tipos de ingresos como sanciones por pago de rentas retrasados, reintegros de servicios públicos, depósitos en garantía no reembolsados, lavandería, entre otros.

En cuanto a los costos y gastos históricos del activo, y al realizar un análisis vertical sobre su estado de resultados, se encuentra que los costos operativos están distribuidos así:

**Ilustración 7.** Gastos y costos Operativos: caso real



Fuente: Elaboración propia (2023)

#### 4.1.2 Rendimiento y distribuciones

Para este tipo de inversiones, los inversores analizan la capacidad de los proyectos de generar flujo de caja libre; para este caso y como se muestra en la tabla, el activo desde el cuarto trimestre de 2020 y hasta el 4 trimestre de 2022, ha generado un *cash on cash* anual promedio para los inversionistas de 9,4%, vale aclarar que la estructura de capital de este tipo de activos en USA suele ser en mayor porcentaje apalancada, dadas las competitivas tasas hipotecarias que se ofrecen en el mercado.

**Tabla 3. Flujo de caja libre: caso real**

	Q4-2020	Q1-2021	Q2-2021	Q3-2021	Q4-2021	Q1-2022	Q2-2022	Q3-2022	Q4-2022
<b>Operating Income</b>									
Revenues	\$ 604.763	\$ 945.148	\$ 933.543	\$ 972.118	\$ 979.828	\$ 1.002.957	\$ 1.051.288	\$ 1.072.598	\$ 1.081.905
Expenses	\$ 251.346	\$ 439.538	\$ 439.559	\$ 451.349	\$ 438.865	\$ 471.073	\$ 471.823	\$ 463.156	\$ 502.162
<b>Net Operating Income</b>	<b>\$ 353.417</b>	<b>\$ 505.610</b>	<b>\$ 493.984</b>	<b>\$ 520.769</b>	<b>\$ 540.963</b>	<b>\$ 531.884</b>	<b>\$ 579.465</b>	<b>\$ 609.442</b>	<b>\$ 579.743</b>
%NOI	58%	53%	53%	54%	55%	53%	55%	57%	54%
<b>Non Operating Expenses</b>									
<b>Total Non Operating Expenses</b>	<b>\$ 211.619</b>	<b>\$ 272.303</b>	<b>\$ 290.356</b>	<b>\$ 331.208</b>	<b>\$ 298.637</b>	<b>\$ 271.262</b>	<b>\$ 262.053</b>	<b>\$ 256.523</b>	<b>\$ 247.939</b>
<b>Net Income</b>	<b>\$ 141.798</b>	<b>\$ 233.307</b>	<b>\$ 203.628</b>	<b>\$ 189.561</b>	<b>\$ 242.326</b>	<b>\$ 260.622</b>	<b>\$ 317.412</b>	<b>\$ 352.919</b>	<b>\$ 331.804</b>
Other	\$ 25.998	\$	\$ 35.185	\$ 70.035	\$ 32.273		\$	\$ 10.000	
<b>Distribution</b>	<b>\$ 167.796</b>	<b>\$ 233.307</b>	<b>\$ 238.813</b>	<b>\$ 259.596</b>	<b>\$ 274.599</b>	<b>\$ 260.622</b>	<b>\$ 317.412</b>	<b>\$ 342.919</b>	<b>\$ 331.804</b>
Entry Value	-\$ 38.480.000								
Debt	\$ 26.580.000								
<b>(+) Weighted Average Exit Value</b>									
<b>Asset Free Cash Flow Before Promote</b>	<b>-\$ 11.900.000</b>	<b>\$ 167.796</b>	<b>\$ 233.307</b>	<b>\$ 238.813</b>	<b>\$ 259.596</b>	<b>\$ 274.599</b>	<b>\$ 260.622</b>	<b>\$ 317.412</b>	<b>\$ 331.804</b>
<i>Cash on cash</i>	1,4%	2,0%	2,0%	2,2%	2,3%	2,2%	2,7%	2,9%	2,8%
<i>Annual Cash on cash</i>	5,8%	8,1%	8,3%	9,0%	9,6%	9,1%	11,1%	12,0%	11,8%

Fuente: Elaboración propia (2023)

## 4.2 Vivienda multifamiliar: identificación de supuestos para el modelo de negocio acotado al mercado colombiano

### 4.2.1 Mercado de vivienda en Colombia

#### Actualidad

El mercado de los arrendamientos de vivienda en Colombia mueve cerca de 26,4 billones de pesos anuales (Fedelonjas, 2022), representando casi el 3% del PIB. De acuerdo con la encuesta de calidad de vida del DANE, el 40,2% de colombianos viven en renta, es decir, que 4 de cada 10 hogares colombianos viven en arriendo, y el 39% de los habitantes colombianos reside en vivienda propia (totalmente pagado o en proceso de pago), siendo así la tenencia de vivienda en arrendamiento la que predomina en el país.

**Tabla 4. Hogares según tipo de tenencia de la vivienda (%)**

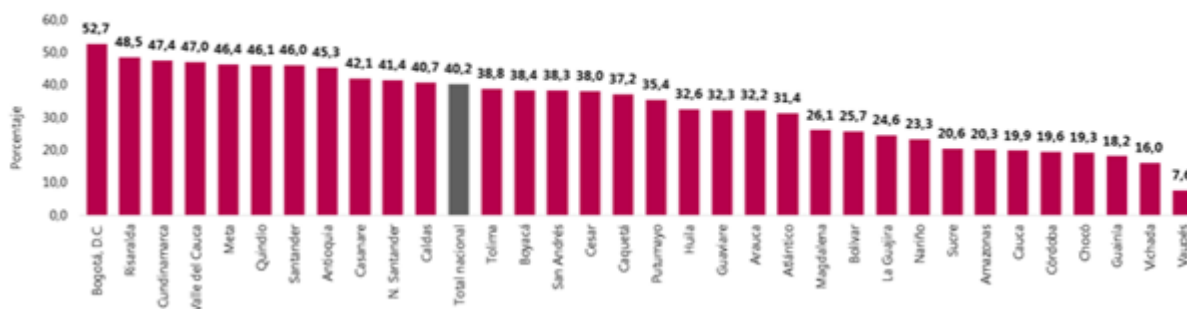
Tenencia de vivienda	Total nacional				Diferencia significativa 2019-2022	Cabecera				Diferencia significativa 2019-2022	Centro poblado y rural disperso				Diferencia significativa 2019-2022
	2019	2020	2021	2022		2019	2020	2021	2022		2019	2020	2021	2022	
Propia totalmente pagada	41,6	37,3	34,7	34,9	Si	39,1	35,4	33,4	33,2	Si	49,6	43,6	39,1	40,8	Si
Propia, la están pagando	4,6	4,8	4,7	4,1	No	5,5	5,8	5,7	4,9	No	1,4	1,3	1,1	1,1	No
En arriendo o subarriendo	35,7	36,9	38,6	40,2	Si	43,3	43,9	45,9	47,6	Si	11,2	14,2	14,2	14,9	Si
Con permiso del propietario, sin pago alguno (usufructuario)	14,1	14,6	15,4	13,9	No	9,5	10,6	11,0	10,0	No	29,0	27,6	30,4	27,3	Si
Posesión sin título (ocupante de hecho)	2,2	3,4	3,6	4,5	Si	1,5	2,2	2,3	2,7	Si	4,7	7,2	7,6	10,6	Si
Propiedad colectiva	1,8	3,0	3,1	2,4	Si	1,1	2,0	1,7	1,6	Si	4,0	6,1	7,5	5,2	Si

Fuente: DANE (2021)

En cuanto a los departamentos donde más prevalece el arrendamiento como tenencia de vivienda, Bogotá y Risaralda tienen el mayor porcentaje de población en esta condición. En Bogotá, ciudad objeto de estudio de este trabajo, el 52,7% de la población de la Capital reside en vivienda en renta.

**Ilustración 8.** Hogares que viven en subarriendo

**Total nacional y departamentos 2022**



Fuente: DANE (2021)

#### 4.2.2 Caracterización de los hogares colombianos

##### a. Tamaño de los hogares

En cuanto a la caracterización de los hogares, la ECV del DANE en 2022 informó que el tamaño promedio de los hogares en Colombia es de 2,95 personas por hogar, una diferencia significativa frente a 2019 antes de la pandemia (DANE, 2022).

**Ilustración 9.** Personas por hogar (promedio)

**Total nacional y área 2019, 2020, 2021, 2022**

Área	Promedio				Diferencia significativa 2019-2022
	2019	2020	2021	2022	
Total nacional	3,10	3,08	3,00	2,95	Sí
Cabecera	3,08	3,07	2,97	2,92	Sí
Centros poblados y rural disperso	3,17	3,13	3,11	3,08	Sí

Fuente: DANE (2021)

b. Tipos, áreas y configuración de unidades de vivienda

En Bogotá, el 90% de los hogares en arriendo, están constituidos entre 2 a 3 habitaciones. En general, el mercado de vivienda en arriendo está constituido por inmuebles entre 40 a 80m<sup>2</sup> y a partir de esto, tiende a ofrecer una distribución en cuanto a cantidad de habitaciones y baños (RV Inmobiliaria, 2022).

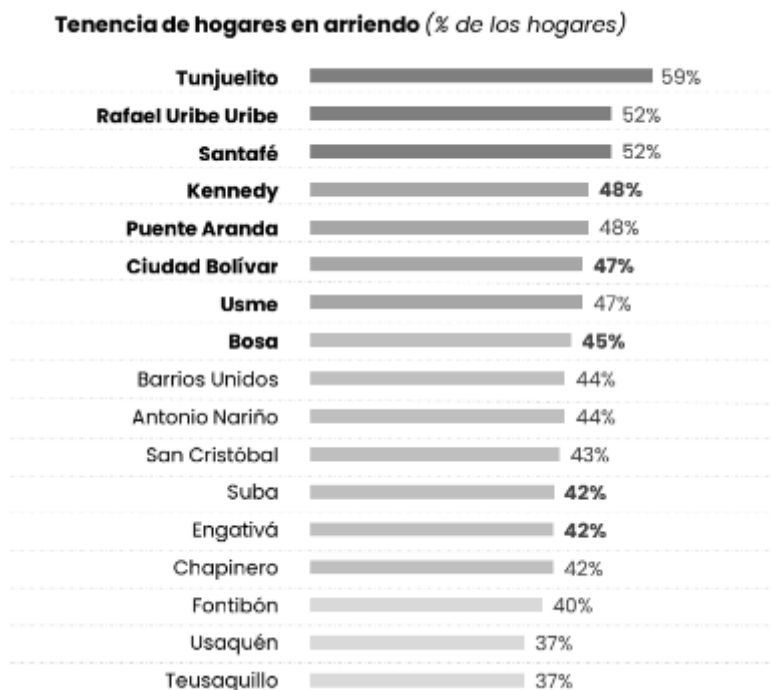
En cuanto a la preferencia por tipología de inmuebles, durante 2022 los apartamentos tuvieron una mayor consulta con un 82% de incidencia en el 100% de las búsquedas en Bogotá (RV Inmobiliaria, 2022).

c. Estrato Socioeconómico de los hogares

El DANE además informó que el 43% de los hogares colombianos que habitan en arriendo están en el estrato 1; el 34%, en estrato 2; y el 13%, en estrato 3. Es decir, que el 91% de los hogares que viven en arriendo en todo el país se concentran en los estratos medio-bajos (DANE, 2022).

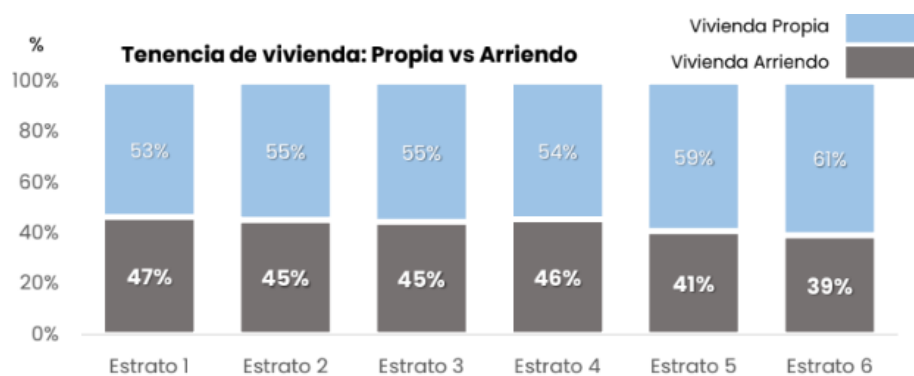
Para el caso específico de Bogotá, mediante un estudio de mercado realizado por RV Inmobiliaria, se encontró que las localidades de Suba, Kenndy y Engativá, son receptoras de la mayoría de los arriendos de la capital, siendo el estrato 3 el que más aporta a este rating con el 55% de participación (RV Inmobiliaria, 2022).

### Ilustración 10. Relación de tenencia en arriendo por localidades



Fuente: RV Inmobiliaria (2022)

### Ilustración 11. Tenencia de vivienda: Propia vs Arriendo

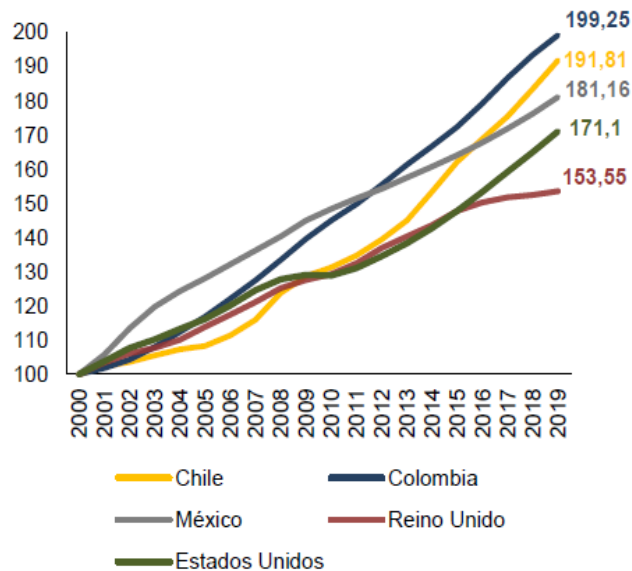


Fuente: RV Inmobiliaria (2022)

d. Precios de arrendamientos de las unidades de vivienda

El índice de precios de arrendamiento en Colombia creció de manera pronunciada entre 2005 y 2019 antes de la pandemia, de forma que en 20 años el valor de los arrendamientos en Colombia se duplicó, según Asobancaria, pues al compararse el comportamiento del índice colombiano frente al de Estados Unidos, este término fue 17,6 puntos superior en 2019 (Asobancaria, 2020).

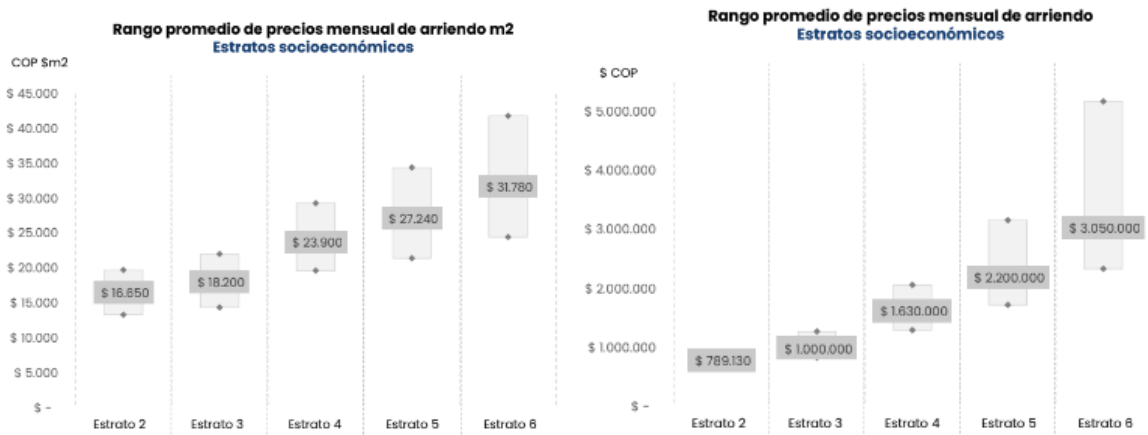
**Ilustración 12.** Índice de precios de arrendamiento de vivienda - Base 100=2000



Asobancaria (2020)

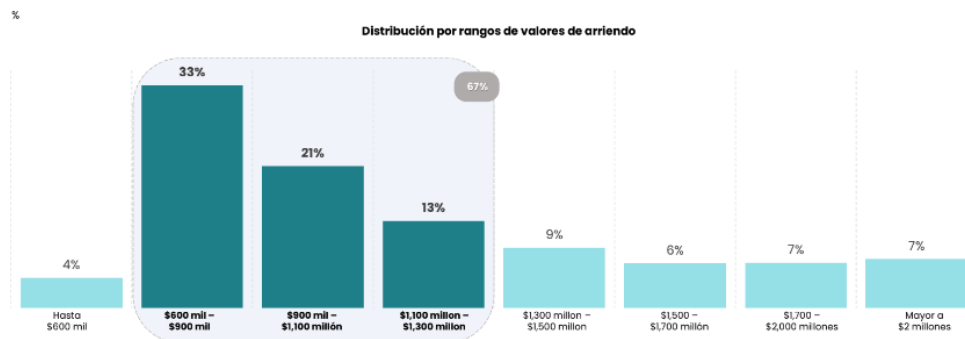
En Bogotá para 2022, el precio mensual de arriendo de estrato 2 al 4 puede estar entre los 789 mil pesos y los 2 millones de pesos, lo que significa un valor de renta por m<sup>2</sup> entre los 15 mil pesos y los 23 mil pesos. Ahora bien, si se analiza por grupos de precios de renta, el 67% de los contratos en 2022 se encontraba entre los 600 mil y el 1,3 millón de pesos mensuales (RV Inmobiliaria, 2022).

### Ilustración 13. Rango promedio de precios mensuales de arriendo



Fuente: RV Inmobiliaria (2022)

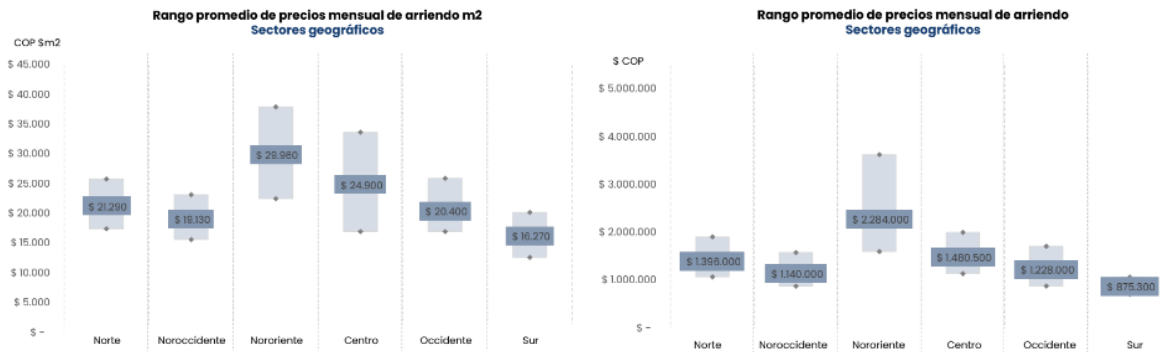
### Ilustración 14. Distribución por rangos de valores de arriendo



Fuente: RV Inmobiliaria (2022)

Para el caso específico de Bogotá, RV Inmobiliaria profundiza en el análisis de los precios de acuerdo con grupos geográficos, dado que un factor incidente en la variación de precios de las unidades de arriendo es la ubicación y el sector urbano.

## Ilustración 15. Rango promedio de precios mensual de arriendo por ubicación



Fuente: RV Inmobiliaria (2022)

### e. Preferencias de los hogares

En cuanto a características internas y adicionales de los inmuebles, se encuentra que los bogotanos prefieren habitaciones amplias, iluminación natural y poder acceder a más de una batería de baño.

En cuanto a las zonas comunes, la búsqueda prevalece en inmuebles con ascensor, zonas verdes, parques infantiles y gimnasios; algunas comodidades como terrazas, zona BBQ, salones sociales, zonas de mascotas y zonas coworking guardan menor relevancia.

Finalmente, los dos factores determinantes en la toma de decisiones de los hogares colombianos para la tenencia de arrendamientos es la ubicación y el precio. Estas preferencias fueron analizadas por RV Inmobiliaria desde el surgimiento de nuevas necesidades post-pandemia (RV Inmobiliaria, 2022).

## 4.3 Modelo de negocio inmobiliario

### 4.3.1 Contexto jurídico del arrendamiento institucional en Colombia

En Colombia no existe una ley que regule expresamente la vivienda en renta institucional, por lo cual este tipo de negocios en Colombia se rige por lo establecido en la Ley 820 de 2003 “Por la

cual se expide el régimen de arrendamiento de vivienda”, la cual a pesar de haber modernizado de manera significativa la Ley 56 de 1985, se han identificado nuevos aspectos que no se ajustan a las necesidades de las familias, del negocio y de las corrientes internacionales sobre el negocio de vivienda en renta.

Al revisar el articulado de la Ley 820 de 2003 de cara al negocio de vivienda en renta institucional, se evidencian aspectos que desincentivan realizar este modelo de negocio de manera masiva (Camacol, 2022).

Entre las principales limitaciones está la prohibición de depósitos en garantía y causaciones reales, permitiendo solo el cobro de estos para servicios públicos y dejando solo como opción formal los seguros de arrendamiento, los cuales usualmente sobrepasan las capacidades de los arrendatarios (Congreso de Colombia, 2003).

Sobre el canon de arrendamiento también se establece un tope máximo mensual, donde este no podrá ser mayor al uno por ciento del valor comercial del inmueble, y este último no podrá ser mayor al doble del avalúo catastral (Congreso de Colombia, 2003), además, el reajuste del canon anual se limita al incremento del índice de precios del consumidor.

La terminación anticipada del contrato por parte del arrendador se limita únicamente al incumplimiento por parte del arrendatario, por venta del inmueble o por necesidad del propietario para su propia habitación (Congreso de Colombia, 2003), lo cual en la práctica del modelo de negocio en renta no es aplicable, ya que siempre se aplicaría para continuar arrendando.

Por último y más preocupante de las limitaciones es que la Ley 820 (Camacol, 2022) no regula un proceso para la restitución del inmueble, y dado que no logra la restitución expedita, genera costos

adicionales, tanto por la cartera no recuperada como por la imposibilidad de poner el inmueble nuevamente a rentar.

A pesar de lo anterior y para el desarrollo del presente trabajo, se supondrá que el contexto jurídico en Colombia ha creado un régimen especial que regula esta figura de arrendamiento de manera más flexible, disponiendo condiciones que se ajusten a la evolución del mercado inmobiliario y mitigando los riesgos para las inversiones institucionales.

#### **4.3.2 Modelo Financiero**

De acuerdo con la actualidad, la demanda y la oferta del mercado en cuanto a áreas, configuraciones, precios, ubicaciones, preferencias, y el caso real analizado anteriormente en Estados Unidos, a continuación, se proponen los supuestos bajo los que se analizará la rentabilidad de un activo multifamiliar en Bogotá, en estrato medio-bajo y su incidencia en un portafolio inmobiliario tipo.

a. Tamaño del proyecto

Área por unidad: De acuerdo con la oferta del mercado de vivienda en arriendo<sup>1</sup> se analizarán entonces unidades de vivienda promedio de 50 m<sup>2</sup>.

No. de unidades: Tomando como base para comparar y aplicar el modelo, se analiza un proyecto de 284 unidades, similar al caso real tomado en Estados Unidos.

GLA: Con lo anterior, se considera entonces el total de área arrendable del proyecto (GLA por sus siglas en inglés) como la multiplicación del área promedio por unidad, por la cantidad de unidades.

---

<sup>1</sup> Revisar la sección Caracterización de los hogares colombianos.

- b. Ingresos: La fuente de ingresos de este tipo de activos está principalmente dada por las rentas percibidas por las unidades y los ingresos extras por el arrendamiento de las áreas comunes, siendo estos últimos de mucha menor incidencia en estos activos.

Canon de arrendamiento: Teniendo en cuenta el rango de mayor porcentaje de rentas encontrado en Bogotá, se tomará un ingreso promedio por unidad de COP \$1.300.000, lo que significa un ingreso de renta por m<sup>2</sup> de COP \$26.000.

Otros Ingresos: Tal como en el ejemplo tomado en USA, los otros ingresos, se estimará como un 6,2% del valor total de la renta, entendiendo que en Colombia los servicios públicos debe pagarlos directamente el usuario de estos. Estos ingresos contemplan rubros tales como intereses moratorios, ingresos recibidos por áreas comunes, sanciones, entre otros.

Ocupación: Dado el modelo de negocio de *value added* y con ello la necesidad de renovar las unidades y mejorar las rentas, se tomará una ocupación como si fuera un proyecto estabilizado del 95%, tal como lo sugiere Camacol para los estratos bajos y medios.

- c. Gastos Operacionales

Para el análisis del activo y tomando la buena experiencia del modelo americano, se asume la misma proporción de gastos sobre los ingresos del caso real, a fin de poder tener indicadores comparables, ajustando gastos como el de los impuestos de la propiedad a la realidad colombiana.

Administrativos: 1,29% de los ingresos

Gastos operativos: 33,96% de los ingresos

Management Fee: 8% de los ingresos

d. Asset management Fee

Entendiendo que cada fondo de inversión tiene una estructura de fees que cobra sobre la administración de los recursos, para el modelo se tomará un valor del 4% *de asset management fee* sobre el valor de la renta.

e. Estructura de capital

Dado que se está analizando un portafolio inmobiliario tipo, sin identificar un FICI propio, se asumirá una estructura de capital 100% a *equity*.

## 5. Resultados

### 5.1 Análisis del impacto generado en la rentabilidad de un portafolio tipo inmobiliario, incluyendo un activo multifamiliar

#### 5.1.1 Simulación de la rentabilidad del activo

a. Supuestos para los ingresos:

**Tabla 5.** Supuestos para Modelo Financiero

<b>Periodo</b>	<b>Input</b>
Inflación	
No Unidades	284
Área prom. Por unidad (m <sup>2</sup> )	50
GLA (m <sup>2</sup> )	14.200,00
Ocupación	95%
Vacancia	5%
<b>Ingresos</b>	
Valor m <sup>2</sup> Mensual Por unidad	\$ 26.000
Renta Mensual por Unidad	\$ 1.300.000
Renta Total Mensual	\$ 369.200.000
Renta Trimestral	3
% Otros Ingresos*Renta	6,20%
Otros Ingresos	\$ 22.890.400

Fuente: Elaboración propia (2023)

**Tabla 6. Proyección de ingresos**

Periodo	Q1-2021	Q2-2021	Q3-2021	Q4-2021	Q1-2022	Q2-2022	Q3-2022	Q4-2022
Inflación	0,0%	0,0%	0,0%	5,6%	0,0%	0,0%	0,0%	13,1%
No Unidades Area prom. Por unidad (m2)	284	284	284	284	284	284	284	284
GLA (m2)	14.200,00	14.200,00	14.200,00	14.200,00	14.200,00	14.200,00	14.200,00	14.200,00
Ocupación	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Vacancia	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
<b>Ingresos</b>								
Valor m2 Mensual	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Por unidad	26.419	26.419	26.419	26.419	27.903	27.903	27.903	27.903
Renta Mensual por Unidad	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	1.320.930	1.320.930	1.320.930	1.320.930	1.395.166	1.395.166	1.395.166	1.395.166
Renta Total Mensual	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	375.144.120	375.144.120	375.144.120	375.144.120	396.227.220	396.227.220	396.227.220	396.227.220
Renta Trimestral	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
% Otros	0	1.125.432.360	1.125.432.360	1.125.432.360	1.188.681.659	1.188.681.659	1.188.681.659	1.188.681.659
Ingresos*Renta	6,20%	6,20%	6,20%	6,20%	6,20%	6,20%	6,20%	6,20%
Otros Ingresos	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
	23.258.935	23.258.935	23.258.935	23.258.935	24.566.088	24.566.088	24.566.088	24.566.088

Fuente: Elaboración propia (2023)

## b. Supuestos de costos y gastos de operación:

**Tabla 7. Supuesto de costos y gastos operativos**

Periodo	Q1-2021	Q2-2021	Q3-2021	Q4-2021	Q1-2022	Q2-2022	Q3-2022	Q4-2022
<b>Supuestos Operación</b>								
Gastos Administrativos	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%
Gastos Operativos	33,96%	33,96%	33,96%	33,96%	33,96%	33,96%	33,96%	33,96%
Management Fee	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%

Fuente: Elaboración propia (2023)

## c. Flujo de Caja Proyectado

Al correr y proyectar el modelo financiero y con ello el flujo de caja proyectado, se pudo encontrar que un activo multifamiliar de las características determinadas, es capaz de generar un porcentaje de NOI (Ingreso Operativo Neto), que corresponde a un 52,75%, sobre

el total de los ingresos; cabe resaltar que para este cálculo no se ha tenido en cuenta la estructura de capital y que para cualquier tipo de inversión este indicador podrá afectarse, si el inversionista acelera o aplaza cierto tipo de gastos o ingresos.

Para determinar la capacidad de generar flujo de caja, se valoró el activo descontado a una tasa *cap rate* de 9,6% en el año 2020, suponiendo este periodo como el *t* de entrada del activo al portafolio. Con lo anterior y teniendo en cuenta la estructura de fees del fondo asumida para el modelo, se encuentra un *cash on cash* promedio del 9,53% anual entre 2021 y 2022.

**Tabla 8. Flujo de caja proyectado - Multifamiliar COL**

Periodo	Q1-2021	Q2-2021	Q3-2021	Q4-2021	Q1-2022	Q2-2022	Q3-2022	Q4-2022
<b>Flujo de caja proyectado</b>								
Ingresos por Renta	\$ 1.069.160.742	\$ 1.069.160.742	\$ 1.069.160.742	\$ 1.069.160.742	\$ 1.129.247.576	\$ 1.129.247.576	\$ 1.129.247.576	\$ 1.129.247.576
Otros Ingresos	\$ 23.258.935	\$ 23.258.935	\$ 23.258.935	\$ 23.258.935	\$ 24.566.088	\$ 24.566.088	\$ 24.566.088	\$ 24.566.088
<b>Total Ingresos</b>	<b>\$ 1.092.419.677</b>	<b>\$ 1.092.419.677</b>	<b>\$ 1.092.419.677</b>	<b>\$ 1.092.419.677</b>	<b>\$ 1.153.813.663</b>	<b>\$ 1.153.813.663</b>	<b>\$ 1.153.813.663</b>	<b>\$ 1.153.813.663</b>
Gastos	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Administrativos	\$ 14.092.214	\$ 14.092.214	\$ 14.092.214	\$ 14.092.214	\$ 14.884.196	\$ 14.884.196	\$ 14.884.196	\$ 14.884.196
Gastos Operativos	\$ 370.976.444	\$ 370.976.444	\$ 370.976.444	\$ 370.976.444	\$ 391.825.320	\$ 391.825.320	\$ 391.825.320	\$ 391.825.320
Management Fee	\$ 87.393.574	\$ 87.393.574	\$ 87.393.574	\$ 87.393.574	\$ 92.305.093	\$ 92.305.093	\$ 92.305.093	\$ 92.305.093
<b>NOI del Activo</b>	<b>\$ 619.957.445</b>	<b>\$ 619.957.445</b>	<b>\$ 619.957.445</b>	<b>\$ 619.957.445</b>	<b>\$ 654.799.054</b>	<b>\$ 654.799.054</b>	<b>\$ 654.799.054</b>	<b>\$ 654.799.054</b>
% NOI	56,75%	56,75%	56,75%	56,75%	56,75%	56,75%	56,75%	56,75%
Cap Rate								
<b>Valor de entrada</b>								
Cash on cash trimestral	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Cash on cash anual	9,99%	9,99%	9,99%	9,99%	10,58%	10,58%	10,58%	10,58%
Asset management fee	\$ 43.696.787	\$ 43.696.787	\$ 43.696.787	\$ 43.696.787	\$ 46.152.547	\$ 46.152.547	\$ 46.152.547	\$ 46.152.547
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>\$ 576.260.658</b>	<b>\$ 576.260.658</b>	<b>\$ 576.260.658</b>	<b>\$ 576.260.658</b>	<b>\$ 608.646.507</b>	<b>\$ 608.646.507</b>	<b>\$ 608.646.507</b>	<b>\$ 608.646.507</b>
% NOI	52,75%	52,75%	52,75%	52,75%	52,75%	52,75%	52,75%	52,75%
Cash on cash trimestral	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%
Cash on cash anual	9,26%	9,26%	9,26%	9,26%	9,80%	9,80%	9,80%	9,80%

Fuente: Elaboración propia (2023)

### 5.1.2 Simulación de la rentabilidad del portafolio

Para analizar la incidencia de la inclusión del nuevo *asset class* al portafolio tipo, se tomaron las redenciones históricas entregadas por el portafolio durante 2021 y 2022, las cuales demuestran un *cash on cash* anual promedio para este periodo sobre el total del portafolio del 3.70%.

**Tabla 9.** Redenciones históricas - Portafolio Tipo

FLC del Activo	Q1-2021	Q2-2021	Q3-2021	Q4-2021	Q1-2022	Q2-2022	Q3-2022	Q4-2022
<b>Redenciones históricas portafolio tipo</b>								
Monto (COP MM)	\$ 26.795.000.000	\$ 17.497.864.000	\$ 14.182.415.355	\$ 26.947.000.000	\$ 8.132.139.226	\$ 12.000.000.000	\$ 12.043.352.697	\$ 12.000.000.000
Valor Fondo (COP MM)	\$ 1.799.012.078.653	\$ 1.793.380.759.098	\$ 1.754.719.214.653	\$ 1.742.232.522.873	\$ 1.811.343.783.849	\$ 1.800.223.714.264	\$ 1.788.939.405.493	\$ 1.777.037.796.978
Cash Yield E.A	6,09%	3,96%	3,27%	6,33%	1,81%	2,69%	2,72%	2,73%

Fuente: Elaboración propia (2023)

Así, la incidencia del nuevo activo se analizó sumando a las redenciones históricas del portafolio tipo entre 2021 y 2022, el flujo de caja libre proyectado para el mismo periodo del nuevo activo.

**Tabla 10.** Redenciones incluido Multifamiliar

<b>Redenciones incluido nuevo asset</b>								
Flujo de caja libre	\$ 576.260.658	\$ 576.260.658	\$ 576.260.658	\$ 576.260.658	\$ 608.646.507	\$ 608.646.507	\$ 608.646.507	\$ 608.646.507
Redenciones históricas	\$ 26.795.000.000	\$ 17.497.864.000	\$ 14.182.415.355	\$ 26.947.000.000	\$ 8.132.139.226	\$ 12.000.000.000	\$ 12.043.352.697	\$ 12.000.000.000
<b>Total</b>	<b>\$ 27.371.260.658</b>	<b>\$ 18.074.124.658</b>	<b>\$ 14.758.676.013</b>	<b>\$ 27.523.260.658</b>	<b>\$ 8.740.785.733</b>	<b>\$ 12.608.646.507</b>	<b>\$ 12.651.999.204</b>	<b>\$ 12.608.646.507</b>
Valor del Fondo	\$ 1.799.012.078.653	\$ 1.793.380.759.098	\$ 1.754.719.214.653	\$ 1.742.232.522.873	\$ 1.811.343.783.849	\$ 1.800.223.714.264	\$ 1.788.939.405.493	\$ 1.777.037.796.978
Cash on cash trimestral	1,52%	1,01%	0,84%	1,58%	0,48%	0,70%	0,71%	0,71%
Cash on cash anual	6,23%	4,09%	3,41%	6,47%	1,94%	2,83%	2,86%	2,87%
Dif	0,134%	0,132%	0,135%	0,139%	0,136%	0,138%	0,139%	0,140%
% de aporte al Yield	2,15%	3,23%	3,95%	2,14%	7,01%	4,88%	4,86%	4,88%

Fuente: Elaboración propia (2023)

Con lo anterior y teniendo en cuenta el flujo de caja libre del activo y el valor que este aporta a las redenciones entregadas para el total del portafolio tipo evaluado, se encuentra que el *cash o cash* anual, agregando este activo para el valor total del portafolio, se proyectaría en 3,84%, aportando 0,137% adicional al *cash yield* entregado por el portafolio entre 2021 y 2022.

Se puede entonces deducir que el flujo de caja libre entregado por el activo multifamiliar aportaría en promedio durante 2021 y 2022 un 4,14% del *cash yield*, este análisis se realiza agregando este nuevo activo como una nueva inversión del portafolio, mas no se hace ningún tipo de rebalanceo al mismo.

## **6. Conclusiones y Recomendaciones**

Luego de haber hecho un estudio alrededor de los portafolios de inversión colectiva inmobiliarios en Colombia, se encuentra que, al ser una inversión representada en títulos negociables de participación sobre el bien, disminuye el riesgo del inversionista al no estar invirtiendo en un solo tipo de activo, sino en un portafolio diversificado de activos.

Por su parte, al analizar el modelo multifamiliar en Estados Unidos, se considera un activo atractivo ya que está demostrado que los riesgos son mucho más manejables, a diferencia de otros tipos de activos como son oficinas o locales comerciales, al eliminar el riesgo de construcción y de vacancia.

Tal y como en Estados Unidos, la dinámica del mercado inmobiliario en Colombia da espacio para este nuevo *asset class*, debido al crecimiento de liquidez por parte de los fondos de pensiones (principales inversionistas en este tipo de fondos inmobiliarios), nuevas demandas en cuanto a la

ubicación, atributos de las viviendas y una nueva demografía donde se reduce el tamaño de los hogares colombianos promedio y crece una demanda por esta clase de viviendas.

**Tabla 11.** Comparativo activo Multifamiliar en USA vs Colombia

Activo Multifamiliar	Caso Real	Caso aplicado en COL
NOI	54%	56,75%
Cash on Cash	9,39%	10,28%

Fuente: Elaboración propia (2023)

Finalmente, al haber analizado el impacto en la rentabilidad de un FICI colombiano, a partir de la inclusión de este nuevo *asset class*, basado en el modelo implementado en Estados Unidos, se encuentra que la inclusión de este tipo de activos en los portafolios institucionales, pueden generar rendimientos estables, inclusive en épocas de incertidumbre.

**Tabla 12.** Comparativo indicadores portafolio

Portafolio	Sin Multifamiliar	Con Multifamiliar
Redenciones históricas	129.597.771.278,00	\$ 134.337.399.939
Cash on Cash	3,70%	3,84%
Dif		0,14%
% de aporte al Yield		4,14%

Fuente: Elaboración propia (2023)

## Recomendaciones

Se debería considerar que una participación a mayor escala en este tipo de activos podría generar mejores impactos en los rendimientos entregados a los inversionistas, siempre y cuando el contexto jurídico se acondicione al negocio de vivienda en renta.

## Referencias

Asobancaria. (2020). *Construir para alquilar, otra forma de proveer vivienda de calidad*.

Obtenido de <https://www.asobancaria.com/2020/04/27/edicion-1230-construir-para-alquilar-otra-forma-de-proveer-vivienda-de-calidad/>

Asobancaria. (2021). *Fondos de Inversión Colectiva Inmobiliarios, una oportunidad para*

*dinamizar el sector de la construcción*. Obtenido de <https://www.asobancaria.com/https://www.asobancaria.com/wp-content/uploads/1230VF-2.pdf>

Asobancaria. (2021). *Fondos de Inversión Colectiva Inmobiliarios, una oportunidad para*

*dinamizar el sector de la construcción*. Obtenido de <https://www.asobancaria.com/2021/10/04/edicion-1300-fondos-de-inversion-colectiva-inmobiliarios-una-oportunidad-para-dinamizar-el-sector-de-la-construccion/>

Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia. (2019). *Guía de Estudio Fondos de*

*Inversión Colectiva*. Obtenido de <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2019/08/Gu%C3%ADa-FIC-Operador.pdf>

BANREP. (2023). *Banco de la República*. Obtenido de <https://www.banrep.gov.co/es/fondos-inversion-colectiva>

BDO Auditores & Consultores Ltda. (2023). *Mercado de Renta Residencial Multifamily,*

*Investigación y Pronóstico Gran Santiago 4T/2022*. Finanzas corporativas y transacciones, Santiago. Obtenido de <https://www.bdo.cl/es-cl/publicaciones/featured-insights/reporte-multifamily-n%C2%B028>

Camacol. (2022). *Vivienda Multifamiliar en Renta, Bases de un modelo de negocio*. Bogotá: Operador CCLA.

capital, B. (23 de Mayo de 2023). *B capital partners*. Obtenido de <https://bcapital.es/asset-management-inmobiliario-donde-la-estrategia-se-encuentra-con-la-ejecucion/#:~:text=El%20Asset%20manager%20es%20la,exposici%C3%B3n%20inherente%20de%20la%20inversi%C3%B3n>.

Capital, C. (20 de 11 de 2022). *INMOVAL PROSPECTO*. Obtenido de <https://www.credicorpcapital.com/Colombia/Neg/GA/Inmoval/Reglamentos%20y%20Prospectos/Inmoval%20%20Prospecto..pdf>

Carrasco, E. (22 de Enero de 2018). *AMV*. Obtenido de <https://www.amvcolombia.org.co/fondos-de-inversion-colectiva-y-su-rol-en-el-sector-inmobiliario/>

Ciencuadras. (2021). *Comportamiento de la vivienda en Colombia, nueva, usada y en arriendo*. Obtenido de <https://www.ciencuadras.com/blog/wp-content/uploads/2022/05/1er-Informe-trimestral-comportamiento-de-la-vivienda-en-Colombia-nueva-usada-arriendo.pdf>

Congreso de Colombia. (2003). *Función Pública*. Obtenido de <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=8738>

Corredores, D. (13 de Marzo de 2023). *PROSPECTO FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA INMOBILIARIO DE RENTA*. Obtenido de <https://www.daviviendacorredores.com/wps/wcm/connect/corredores/4a74f8e0-beac-45e3-a824->

ddfc5facbaf/PROSPECTO+FIC+INMOBILIARIO+DE+RENTA+V1.pdf?MOD=AJPE  
RES&CVID=o6.yD8q

Credicorp capital.com (21 de Marzo de 2023). *Fondo de Inversión Colectiva Inmobiliario –*

*INMOVAL*. Obtenido de Informe Mensual:

[https://www.credicorpcapital.com/Colombia/Neg/GA/Inmoval/Informes%20Mensuales/I  
M%20Inmoval%20enero23.pdf](https://www.credicorpcapital.com/Colombia/Neg/GA/Inmoval/Informes%20Mensuales/I<br/>M%20Inmoval%20enero23.pdf)

DANE. (2021). *Encuesta Nacional de Calidad de Vida (ECV)*. Obtenido de

<https://www.dane.gov.co/>: <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/salud/calidad-de-vida-ecv/encuesta-nacional-de-calidad-de-vida-ecv-2021>

DANE. (2022). *Encuesta de calidad de vida*. Obtenido de

<https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/salud/calidad-de-vida-ecv/encuesta-nacional-de-calidad-de-vida-ecv-2022>

Fedelonjas. (Julio de 2022). *Semana*. Obtenido de

<https://www.semana.com/economia/articulo/situacion-economica-ha-llevado-a-millones-de-colombianos-a-buscar-arriendos-en-estratos-1-2-y-3/202238/>

FINMODELSLAB. (12 de Mayo de 2023). *Comprender los costos operativos del desarrollo de*

*la propiedad Multifamiliar*. Obtenido de <https://finmodelslab.com/es/blogs/blog/multi-family-development-operating-costs>

Jiménez, A. Á. (Mayo de 2015). *Análisis de la regulación de los Fondos de Inversión Colectiva Inmobiliarios creados por el Decreto 1242 de 2013, con énfasis en los riesgos de liquidez asociados a su operación*. Obtenido de

<https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/17550/u713816.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

management, P. a. (12 de Marzo de 2023). *Prospecto de colocación*. Obtenido de

<https://www.fiduciariacorficolombiana.com/documents/1167021/3191822/Prospecto%2Bde%2Bcolocaci%C3%B3n%2B%2B11092020.pdf/76bb1bc7-5adb-5cbd-6a00-c657d6d05d9f?t=1601929616411>

MarketLine. (2022). *MarketLine Industry Profile Real Estate in the United States*. Retrieved from <https://store.marketline.com/report/real-estate-in-the-united-states/>

PEI. (12 de Marzo de 2023). *PEI*. Obtenido de <https://pei.com.co/>

Rappaport, J. (2015). Crowdedness, Centralized Employment and Multifamily Home Construction. *Economic Review*, 4.

RV Inmobiliaria. (2022). *Informe de mercado residencial en Arriendo. Bogotá*. Obtenido de [https://drive.google.com/file/d/1Fy47UpctpZveW20TuQvX12jU7OZ\\_Q-WF/view](https://drive.google.com/file/d/1Fy47UpctpZveW20TuQvX12jU7OZ_Q-WF/view)

Scotiabank Colpatria. (2023). *Scotiabank Colpatria*. Obtenido de <https://www.scotiabankcolpatria.com/securities/productos-y-servicios/fondos-inversion-colectiva/que-es-un-fondo-de-inversion-colectiva>

Semana. (5 de Mayo de 2023). *Edificios de renta multifamiliar: el modelo de moda para invertir en finca raíz en Estados Unidos*. Obtenido de <https://www.semana.com/mejor-colombia/articulo/edificios-de-renta-multifamiliar-el-modelo-de-moda-para-invertir-en-finca-raiz-en-estados-unidos/202355/>

Unidad Administrativa Especial de Catastro Distrital y Finca Raiz.com.co. (2021). *Evolución del mercado de la vivienda en Colombia*. Obtenido de [https://www.catastrobogota.gov.co/sites/default/files/Estudio\\_Export\\_v1\\_compressed\\_0.pdf](https://www.catastrobogota.gov.co/sites/default/files/Estudio_Export_v1_compressed_0.pdf)

University, H. (2022). *America's Rental Housing*. Cambridge: Joint Center for housing studies of Harvard University.