



Homologación de Indicadores de Fondos Inmobiliarios de Renta



El crecimiento de los Fondos Inmobiliarios de Renta ha sido sostenido en los últimos años. A comienzos de 2014 administraban AUM por US\$ 2.450 millones, cifra que llegó a US\$ 6.144 millones en junio de 2021.

Lo anterior, sumado a la importancia que estos vehículos de inversión han ido tomando en los portafolios de sus aportantes, nos llevaron como Asociación a unificar y definir ciertos conceptos claves de esta industria que permitan un mejor conocimiento de la misma.

El presente documento recopila los indicadores más utilizados dentro de la Industria de Fondos de Inversión Inmobiliarios de Renta. Estos fueron estandarizados, para lo cual se homologaron las definiciones, métodos de cálculo y la comprensión y periodicidad de entrega de la información.

Este trabajo será un gran aporte para el mercado, ya que permitirá que los distintos fondos y sus aportantes consideren los mismos conceptos a la hora de hablar de estos vehículos. Esto permitirá mejorar la data existente, hacer mejores análisis del mercado y trabajar con indicadores válidos para efectos de comparar las distintas alternativas que ofrecen nuestros asociados.

Ayudará también en el tema de la educación financiera ya que, al presentar conceptos universales y validados por la industria, no se producirán confusiones para quienes quieran aprender y conocer sobre ellos.

I. ¿Cómo se elaboró la Homologación de Indicadores de Fondos Inmobiliarios de Renta?

Este documento es el resultado de un trabajo colaborativo entre las distintas Administradoras de Fondos de Inversión miembros de ACAFI que administran este tipo de activos. De esta manera, se logró consensuar entre los principales gestores de esta industria, quienes constituyeron una Mesa de Trabajo.

En este proceso se tomó como base las definiciones que se usan en Estados Unidos, los Reporting Standards realizado en conjunto por NCREIF (National Council of Real Estate Investment Fiduciaries) y PREA¹ (Pension Real Estate Association) y también algunos conceptos de GIPS Standards realizados por el CFA Institute².

II. Principales indicadores

1. Vacancia Física

Porción de espacio vacante de cada uno de los activos del fondo. Se reporta por tipo de activo (oficina, residencial, locales, bodegas). Se calculará como la superficie vacante por sobre la superficie total.

1. Se debe mostrar spot al cierre y no promedio del periodo.
2. Una vez que se obtenga la recepción municipal del espacio, éste pasará a ser considerado dentro del indicador.
3. Se considera el “espacio vacante” cuando esté disponible para arrendar (nueva superficie en oferta o devolución de m²), aun cuando haya incumplimiento del pago o esté en juicio.
4. Se considera el “espacio no vacante” a partir de la firma del contrato, aun cuando el espacio no se haya ocupado.
5. La superficie total no considera espacios en construcción, estacionamientos y/o bodegas de oficinas.
6. En caso de no reportar algún activo, se debe indicar a qué porcentaje corresponde del total del fondo (en m²).

$$\text{Vacancia Física} = \frac{\text{m}^2 \text{ vacantes}}{\text{m}^2 \text{ totales}}$$

¹ www.reportingstandards.info

² www.gipsstandards.com

2. Vacancia Financiera

Porción del arriendo (renta teórica) vacante de cada uno de los activos del fondo. Se reporta por tipo de activo (oficina, residencial, locales, bodegas).

1. Se considera el “espacio vacante” cuando está disponible para arrendar (nueva superficie en oferta o devolución de m²), aun cuando haya incumplimiento del pago o cuando esté en juicio.
2. No se consideran los descuentos ni la mora, se toman los valores contractuales al cierre del trimestre.
3. Se debe considerar la “renta” como tal, no considera cobro por servicios básicos ni gastos comunes.
4. La renta total se calculará como la renta vacante + la renta del espacio ocupado.
5. En caso de no reportar algún activo, se debe indicar a qué porcentaje corresponde del total del fondo (en UF).

$$\text{Vacancia}_{\text{Financiera}} = \frac{\text{UF renta vacante}}{\text{UF renta total}}$$



3. Leverage (financiero)

Conocido también como apalancamiento, indica el nivel de endeudamiento del fondo respecto a su patrimonio.

1. La “deuda financiera neta agregada” debe incluir a las filiales (con una participación de al menos del 50%) y se deben incluir de manera proporcional. Es la deuda financiera menos el efectivo y el equivalente.
2. No se incluyen los costos de prepago ni los intereses futuros (sí lo devengados).
3. Se calcula de manera trimestral.

$$\text{Leverage} = \frac{\text{deuda financiera neta agregada}}{\text{patrimonio}}$$



4. Loan-to-value (LTV)

Este indicador representa el endeudamiento de un activo en relación con su valor real y actual.

1. La “deuda financiera neta agregada” debe incluir a las filiales (con una participación de al menos del 50%) y se deben incluir de manera proporcional.
2. No se incluyen los costos de prepago ni los intereses futuros (sí lo devengados).
3. En los “activos de inversión” no se incluyen la caja, activos por impuestos diferidos, cuentas por cobrar, etc.
4. Se calcula de manera trimestral.

$$\text{LTV} = \frac{\text{deuda financiera neta agregada}}{\text{activos de inversión}}$$

5. Duration

Concepto que indica cuál es el promedio (ponderado) del vencimiento de la deuda financiera del fondo. Se debe utilizar la fórmula de Macaulay para el cálculo.

6. Tasa promedio ponderada deuda financiera

Representa el costo promedio de la deuda financiera. Se calcula ponderando la tasa de cada financiamiento con el saldo insoluto respectivo. Se debe calcular una tasa promedio por moneda (UF, peso, dólar, etc).



7. Perfil de vencimiento deuda financiera (VDF)

Corresponde a qué porcentaje de la deuda de la cartera se amortiza dentro de cada periodo.

1. Se mostrará el monto amortizado de la deuda, para los periodos 0-3 años, 3-7 años, 7-10 años, más de 10 años.

$$\text{VDF} = \frac{\text{deuda por vencer (UF)}_{\text{periodo}_i}}{\text{deuda total (UF)}}$$

8. Morosidad Promedio

Cifra que indica la porción del no pago de renta de los contratos.

1. Considerar deudas que tienen un atraso >30 días de no pago, teniendo en cuenta el stock.
2. La "renta no pagada" considerará las rentas que están provisionadas y/o repactadas.
3. La "renta contractual total facturada" se considerará del periodo en que se está calculando.
4. El periodo de cálculo es 12 meses móviles.

$$\text{Morosidad} = \frac{\text{UF renta no pagada}}{\text{UF renta contractual total}}$$

9. Provisiones

Corresponde a la porción de la renta en mora que se ha provisionado como "incobrables" en los Estados Financieros Financieros.

$$\text{Provisiones} = \frac{\sum \text{renta provisionada}}{\sum \text{cuentas por cobrar}_{>30 \text{ días}}}$$

10. Plazo medio de contratos

Corresponde al plazo residual promedio (ponderado) de los contratos de renta.

1. Se toma la primera opción de salida del contrato para considerar el "plazo del contrato". Por ejemplo, si se tiene un contrato con salida permanente con 12 meses, se considera 12 meses como plazo.
2. Tipo de renta: si el contrato tiene renta variable, se debe utilizar la renta promedio de los últimos 12 meses. En el caso de renta fija, se usa la renta spot.

$$\text{Plazo promedio} = \frac{\sum (\text{renta}_i \cdot \text{plazo}_{\text{contrato}_i})}{\sum \text{renta}_i}$$



11. Perfil vencimiento de los contratos

Corresponde a la porción de los contratos dentro de la cartera que se vence dentro del periodo.

1. Se mostrarán vencimientos año a año, por tipo de activo dentro del fondo.
2. Para complementar la información, se puede indicar cuántos contratos son los que vencerán en el periodo.

$$\text{Perfil Vencimiento}_{\text{Año } i} = \frac{\text{UF contratos a vencer}_{\text{Año } i}}{\text{UF total contratos}}$$

12. Cap Rate (Neto)

Es la tasa de capitalización que permite determinar el valor del activo en función a los flujos anuales que este genere.

1. La “renta neta promedio” (NOI) considera la suma móvil de los ingresos operacionales para los últimos 12 meses. Por ejemplo, no se deben considerar ingresos de la venta de activos, la devolución de IVA, y se debe ajustar la porción de devolución de contribuciones al periodo, etc.
2. Los gastos consideran los costos directos asociados a la propiedad, como por ejemplo, contribuciones, seguros, administración de la propiedad, gastos comunes y de servicios asociados a los espacios vacantes, tasaciones, y cualquier otro gasto que no se incluya dentro de la remuneración fija del fondo.

$$\text{Cap Rate} = \frac{\sum \text{renta neta últimos 12 meses}}{\text{activos}}$$

13. Funds From Operation (FFO)

Indica la capacidad que tiene el fondo para generar flujos.

1. El NOI considera la suma de los ingresos operacionales para los últimos 12 meses. Por ejemplo, no se debe considerar ingresos de la venta de activos, la devolución de IVA, y se debe ajustar la porción de devolución de contribuciones al periodo, etc.
2. Los “gastos no operacionales” deben considerar gastos tanto para el fondo como para los activos, por ejemplo, remuneración del fondo, impuestos, gastos financieros, etc.
3. No se incluyen retasaciones de los activos ni costos de prepago.
4. Se calcula para los últimos 12 meses.

$$\text{FFO} = \frac{\text{NOI} - \text{gastos}_{\text{no operacionales}} + \text{ingresos}_{\text{no operacionales}}}{\text{patrimonio}}$$

14. TIR

Se calculará la TIR para los últimos 12 meses, por serie para valor bursátil y libro, en UF.

1. En caso de no tener presencia bursátil, la publicación del indicador bursátil es opcional. En ese caso, se debe indicar que no cuenta con ella.
2. Los flujos incluyen aportes, dividendos pagados, recompra de cuota y disminuciones de capital.
3. Para el patrimonio contable, los dividendos provisionados en los EEFF y todavía no repartidos se deben reversar.

15. Dividend Yield

Indica la rentabilidad de los dividendos que paga el fondo. Se calculará para los últimos 12 meses, por serie para valor bursátil y libro, en UF.

1. En caso de no tener presencia bursátil, la publicación del indicador bursátil es opcional. En ese caso, se debe indicar que no cuenta con ella.
2. Para el patrimonio contable, los dividendos provisionados en los EEFF y todavía no repartidos, se deben reversar.
3. No se consideran las disminuciones de capital en aquella parte que corresponda sólo a capital y no a utilidades.

$$\text{Dividend Yield}_{\text{final}} = \frac{\text{Dividendos}_{\text{últimos 12 meses}}}{\text{ValorCuota}_{\text{mes 12}}}$$

$$\text{Dividend Yield}_{\text{inicial}} = \frac{\text{Dividendos}_{\text{últimos 12 meses}}}{\text{ValorCuota}_{\text{mes 1}}}$$

III. Propuesta de publicación de Indicadores

Junto con la homologación de los indicadores, la Mesa de Trabajo constituida para este fin propone que cada administradora publique de manera trimestral estos indicadores para cada uno de sus Fondos Inmobiliarios de Renta, considerando al menos cuatro periodos hacia atrás.

En la medida en que estos indicadores se comiencen a utilizar regularmente, el mercado de los Fondos Inmobiliarios de Renta tendrá más y mejor información.





ACAFI
Asociación Chilena Administradoras de Fondos de Inversión