

A wide-angle, low-angle photograph of several modern skyscrapers with dark, angular facades and large glass windows. The perspective is looking up, creating a sense of height and urban density.

Homologación de Indicadores de Fondos Inmobiliarios de Renta



ÍNDICE DE CONTENIDOS

Introducción	3
I. ¿Cómo se elaboró la Homologación de Indicadores de Fondos Inmobiliarios de Renta?	4
II. Principales indicadores	4
1. Vacancia Física	4
2. Vacancia Financiera	5
3. Leverage (financiero)	5
4. Loan-to-value (LTV)	6
5. Duration	6
6. Tasa promedio ponderada deuda financiera	6
7. Perfil de vencimiento deuda financiera (VDF)	7
8. Morosidad Promedio	7
9. Provisiones	7
10. Plazo medio de contratos	7
11. Perfil vencimiento de los contratos	8
12. Cap Rate (Neto)	8
13. Funds From Operation (FFO)	9
14. TIR	9
15. Dividend Yield	9
III. Propuesta de publicación de Indicadores	10



INTRODUCCION

El crecimiento de los Fondos Inmobiliarios de Renta en los últimos años ha sido sostenido en los últimos años. A comienzos de 2014 administraban AUM por US\$ 2.450 millones, cifra que llegó a US\$ 6.220 millones en junio de 2022.

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).

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

¹www.reportingstandards.info

²www.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 del m²), aun cuando haya incumplimiento del pago, aun 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. Renta potencial = la renta vacante + la renta del espacio ocupado. La renta vacante se toma como la menor entre la renta esperada y la última registrada del espacio vacante.
 - a. En caso de que la superficie no haya sido colocada previamente, la renta vacante corresponderá a la esperada.
5. En caso de no reportar algún activo, se debe indicar a qué porcentaje corresponde del total del fondo (en UF).

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



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 devengado).
3. La deuda relacionada no se debe considerar, dado que se netea como cuenta por cobrar a nivel del Fondo (matriz).
4. No se deben considerar los pasivos por impuesto diferido.
5. Se calcula de manera trimestral.

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

4. Loan-to-value (LTV)

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

1. Se debe considerar el mismo cálculo de deuda financiera neta agregada del indicador Leverage (financiero).
2. Los “activos de inversión” corresponden a la suma de las cuentas /i/ Propiedades de Inversión; y /ii/ Activos Intangibles Distintos a la Plusvalía; ambas contenidas en los estados financieros trimestrales de las filiales. Asimismo, se considerarán también Activos de Inversión aquellos activos de las filiales que se encuentren en proceso de inscripción de la compraventa, en caso de operaciones de leasing, o de alzamiento de las garantías, en caso de operaciones de crédito, como resultado de haberse efectuado un prepago o pago anticipado total de los financiamientos antes señalados, relacionados a la adquisición de un inmueble por parte de alguna de las filiales.
3. En los “activos de inversión” no se incluye la caja, activos por impuestos diferidos, cuentas por cobrar, etc.
4. Se calcula de manera trimestral.

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

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.

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

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. Se toma la primera opción de salida del contrato para considerar el plazo del contrato
3. Para complementar la información, se puede indicar cuántos contratos son los que vencerán en el periodo.
4. Se debe mostrar el perfil de vencimiento para los años 1, 2, 3, 4, 5 y 6 o más.

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

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 operacional” (NOI) considera la suma móvil de los ingresos operacionales para los últimos 12 meses. Por ejemplo, se debe restar la parte de IVA asociada a gastos recurrentes que debido a la proporcionalidad del IVA no pueda recuperarse, no se debe considerar ingresos de la venta de activos, no se debe considerar la devolución de IVA correspondiente a IVA crédito, 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.

3. Se debe ajustar el NOI por ventas de activos, no se debe considerar el NOI de dichos activos. Se entenderá que el traspaso de los activos y caja correspondiente es al momento de la firma de la compraventa (no inscripción en el conservador de bienes raíces).
4. EV = patrimonio del fondo + deuda financiera neta agregada – activos no productivos

- Se debe considerar el mismo cálculo de deuda financiera neta agregada del indicador Leverage (financiero).
- Los “activos no productivos” corresponden a terrenos, anticipos de precio, inmuebles vacantes que no cuenten con recepción municipal, etc.

5. En caso el fondo cuente con presencia bursátil, el indicador también se calculará para el EV reemplazando el patrimonio del fondo por el market cap.

$$\text{Cap Rate} = \frac{\sum \text{renta neta últimos 12 meses}}{\text{Enterprise Value (EV)}}$$

13. Funds From Operation (FFO)

Indica la capacidad que tiene el fondo para generar flujos (caja).

1. Se debe considerar el mismo cálculo de NOI del indicador Cap Rate.
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.
5. En caso el Fondo cuente con presencia bursátil, el indicador también se calculará reemplazando el patrimonio del Fondo por el market cap.

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

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.
4. Se debe considerar la UF al momento del evento.

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.

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

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

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 períodos 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.





A C A F I

www.acafi.cl