

Entre las diferentes alternativas de inversión en renta inmobiliaria, destacan los fondos y fideicomisos de bienes raíces, también conocidos como REIT (por su sigla en inglés *Real Estate Investment Trust*).

Nos preguntamos, ¿son una buena alternativa de inversión para los fondos de pensiones? Vemos ventajas y desventajas. En principio, su estrategia de comprar propiedades para la renta representa una adecuada manera para entrar al rubro inmobiliario, con menos riesgos que los fondos o fideicomisos de desarrollo, al eliminar el riesgo de construcción, o los de plusvalía, por la incertidumbre de valorización de los activos.

CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN EN RENTA INMOBILIARIA

La gran diferencia entre las inversiones en renta y las empresas inmobiliarias es que mientras unas compran y gestionan, las otras desarrollan, construyen y venden las propiedades.

Más allá del vehículo de inversión que se pueda usar para la compra de activos para la renta, la táctica es común para todos: adquirir propiedades construidas o en etapas finales de construcción, con el objetivo de administrar la renta de dichos bienes.

Dichos vehículos pueden tener distintas estrategias, dependiendo del tipo de activo a comprar. Así, encontramos variadas combinaciones entre edificios o pisos de oficinas, centros comerciales grandes o pequeños, locales comerciales, bodegas o naves industriales, centros de distribución, hoteles y otros.

■ VENTAJAS

Una de las ventajas que entregan estos tipos de fondos o fideicomisos es el acceso a inversionistas pequeños o inversionistas no especializados en el área inmobiliaria a un mercado atractivo en términos de rentabilidad, invirtiendo a gran escala en bienes raíces, generando ingresos sin tener que comprar directamente las propiedades ni realizar la administración de estos bienes.

En general, esta industria posee bajas barreras de entrada, aunque para la adquisición de ciertos bienes raíces, con altas especificaciones de calidad o tamaño, es necesario un importante volumen de inversiones, generando restricciones de entrada para pequeños inversionistas.

Contacto: María Soledad Rivera
msoledad.rivera@feller-rate.com

Ventajas y Riesgos de la Renta Inmobiliaria

Ventajas	Riesgos
Diversificación de las inversiones	Posibles siniestros
Acceso al mercado inmobiliario con menor capital	Exposición al ciclo económico
Generación de flujos relativamente estables provenientes de la renta	Ilquidez de las inversiones
Potenciales altos retornos	
Gestión especializada	

Por otra parte, la renta inmobiliaria entrega una generación de flujos relativamente estable –lo que se traduce en dividendos periódicos– y, potencialmente, atractivas rentabilidades de las inversiones.

Otra ventaja importante es la gestión especializada para realizar la administración de estos vehículos de inversión. Usualmente, se trata de equipos profesionales con experiencia en negocios del rubro, que trabajan permanentemente en la búsqueda de oportunidades.

■ RIESGOS

Con todo, la renta inmobiliaria presenta algunas desventajas o riesgos. Entre ellos, se encuentra el riesgo de siniestros, como terremotos, huracanes e incendios. Estos, al menos parcialmente, pueden ser mitigados con seguros y con una mayor diversificación geográfica.

Adicionalmente, estas inversiones pueden verse afectadas por ciclos económicos adversos, mostrando mayores tasas de desocupación, alzas en la morosidad de contratos y bajas en las tarifas pactadas con locatarios. No obstante, los contratos de largo plazo y la característica de que el arriendo comercial para una empresa es parte de sus costos operacionales reducen este factor. Asimismo, la mantención de una cartera atomizada en términos de tipos de activos reduce el riesgo, al tener diferentes exposiciones a los ciclos económicos.

También debe señalarse que las inversiones inmobiliarias son ilíquidas, por lo que si el fondo o fideicomiso tiene necesidades inmediatas de liquidez no será fácil vender las propiedades.

Con todo, Feller Rate considera que este tipo de inversiones son interesantes de evaluar como opción para los fondos de pensiones: les permiten un buen acceso al sector inmobiliario, que puede dar retornos interesantes; entregan un flujo de dividendos periódicos; son inversiones de largo plazo; y cuentan con el manejo de un equipo con dedicación a la gestión de estos activos.

■ **ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN**

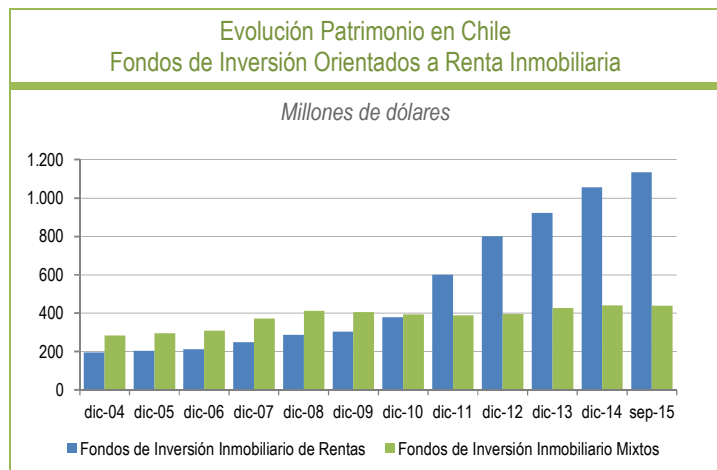
Dentro de América Latina, los fondos de pensiones comenzaron a invertir en este tipo de estructura a principios de los noventa. Desde entonces, Feller Rate ha evaluado decenas de REIT o esquemas similares.

En el caso de Chile, el mercado de fondos muestra diferentes alternativas inmobiliarias:

- **Fondos de renta:** inversión en bienes raíces construidos para la renta.
- **Fondos de desarrollo:** inversión en proyectos para su desarrollo, construcción y venta.
- **Fondos de plusvalía:** inversión en bienes raíces para una futura ganancia producto del aumento del valor de las propiedades.
- **Fondos mixtos:** inversión conjunta de los fondos anteriores, mayoritariamente una combinación de fondos de renta y fondos de desarrollo. Una gran parte de los fondos mixtos han mostrado una proporción superior invertida en activos destinados para la renta, superando el 70% en los años recientes.

En la última década, tal como se observa en el gráfico siguiente, el patrimonio de los fondos de inversión orientados a la renta inmobiliaria ha tenido una tendencia al alza. Entre diciembre de 2004 y septiembre de 2015, los fondos de renta crecieron un 482%; mientras que los fondos mixtos, un 54%.

El gran crecimiento del patrimonio exhibido por estos fondos se explica por el aumento en el valor de las inversiones, por la creación de nuevos fondos y por el incremento de las colocaciones de cuotas. Lo anterior refleja lo atractivo que ha sido el mercado inmobiliario para los inversionistas, donde los fondos de pensiones y compañías de seguros mantienen sobre un 50% del patrimonio vigente a septiembre de 2015.



Fuente: Feller Rate sobre la base de información SVS.

**CALIFICACIÓN DE RIESGO
EN FONDOS DE INVERSIÓN**

La calificación de riesgo mide el grado de protección del aporte ante pérdidas y la probabilidad de que se cumpla cabalmente con lo prometido a los aportantes.

En la calificación de riesgo de un fondo, Feller Rate incorpora una evaluación del riesgo de la cartera, del grado de cumplimiento de los objetivos definidos y de la administradora, en términos de estructuras y políticas para la gestión de fondos.

Aspectos a Evaluar en la Calificación de Fondos de Inversión	
Fondo	Administradora
Cumplimiento de objetivos	Management
Tamaño	Metodología de valorización
Diversificación de instrumentos	Conflictos de interés
Endeudamiento y liquidez	Proceso de inversión
Rentabilidad	Selección de contrapartes
Duración del fondo	Sistemas de control

Para el caso de los fondos de renta inmobiliaria, Feller Rate evalúa las inversiones de la cartera, básicamente, la distribución por tipo de activo, las características propias de cada bien raíz y los respectivos arrendatarios.

- **Tipo de activo:** riesgos asociados a los ciclos económicos y las industrias objetivo para su uso, junto con las diferentes combinaciones de activos que se encuentren en la cartera.
- **Bien raíz:** ubicación geográfica, el sector adyacente, su superficie total, la vacancia histórica de las propiedades y el número de estas. Adicionalmente, se revisan los seguros involucrados y la gestión diaria de los inmuebles.
- **Arrendatarios:** riesgos que los inquilinos le puedan agregar al fondo. Para esto se considera su solvencia, la industria en que participan, la diversificación de inquilinos, la concentración de ingresos, la mora histórica y la estructura de los contratos y su vencimiento.

Luego del análisis total de las inversiones, el fondo se compara con el resto de la industria, en términos de tamaño, endeudamiento, diversificación, pago de dividendos y mitigantes de riesgos, entre otros.

Para los fondos de pensiones y otros inversionistas, la calificación de riesgo juega un papel fundamental en las estructuras de sus portafolios. En especial, debe considerarse la complejidad para determinar los flujos de los activos subyacentes y para evaluar la administración de dichos inmuebles. **FR**