



# ¿Cómo se fija el precio de la acción de un fondo inmobiliario?

Por el Equipo de Investigación de Totallia

Hoy vamos a analizar como se da el incremento en el valor de la acción del fondo de inversiones inmobiliarias comerciales de Totallia. Este es un punto muy importante para entender cómo los miembros de Totallia pueden tener ganancias en su inversión.

Como siempre aclaramos, las fuentes de ganancias para el inversor son dos:

1. La distribución fija anual del 5% de la inversión realizada.
2. Un incremento en el valor de la cuota parte.

El valor de la cuota parte hoy está a 1.130, cuando empezamos, estaba a 1.000. Este es el valor que nosotros llamamos como “nominal” o de mercado. Es un precio discrecional que le fijamos al valor de la acción que intenta reflejar un precio para los inversores actuales pero también para los nuevos que se sumen. Lo que tratamos es que siempre esté no muy lejano del valor libro del fondo.

El valor libro del fondo se da mediante un calculo bien simple que suma las siguientes cifras:

- Efectivo en el banco
- Valor de nuestras propiedades

Con esta suma obtenemos el valor del patrimonio neto del fondo. Y luego de obtener este número, lo dividimos por la cantidad de acciones que hay emitidas.

Para usar los números del ultimo informe trimestral, hoy Totallia tiene un patrimonio neto de U\$ 8.215.288 y hay una cantidad de 8.354, por lo que nos da un valor libro de 983 por acción. Hoy el valor nominal está un 13% por arriba del valor libro.

La idea es vender, durante el segundo semestre del año, la primera propiedad que compramos cuando formamos el fondo, Planter's Crossing, la propiedad de 105 departamentos ubicada en Tallahassee, en Florida.

¿Cuál será el impacto de esta venta sobre el valor de las acciones del fondo?



Para estimar esto primero tenemos que calcular el valor de venta esperado de esta propiedad. Hicimos un calculo muy aproximado que se basa en la siguiente tabla:

NOI	\$	435,000
CAP RATE		5.00%
Precio	\$	8,700,000
Deuda	\$	4,650,000
Costos Venta	\$	261,000
<b>Saldo</b>	<b>\$</b>	<b>3,789,000</b>

Inversión	\$	2,200,000
Devolución capital	\$	510,000
<b>Saldo Capital</b>	<b>\$</b>	<b>1,690,000</b>

<b>Ganancia Bruta</b>	<b>\$</b>	<b>2,099,000</b>
<b>Ganancia Totallia</b>	<b>\$</b>	<b>1,626,725</b>

Ganancia Bruta		96.26%
----------------	--	--------

Vamos a explicar el cuadro.

El Ingreso Neto Anual (Net Operating Income – NOI), es el ingreso neto o flujo de caja neto que produce una propiedad en el período de un año. Está representado por el ingreso de todas las rentas y algún ingreso adicional de la propiedad menos los gastos operativos, los cuales generalmente incluyen el mantenimiento, los impuestos a la propiedad y el seguro. El pago de la hipoteca no se considera en el cálculo del NOI, en otras palabras el NOI es el ingreso neto anual que un inversor obtendría en su flujo de caja acumulado sin incluir pagos a principal e intereses.

El “Capitalization Rate” o “CAP Rate” es la segunda variable más importante para valuar una propiedad. La tasa de capitalización es el cociente que se obtiene dividiendo el ingreso neto producido (NOI) por el valor de la propiedad. Es un factor muy práctico para conocer el valor estimado de una propiedad en un instante dado.

La formula de capitalización se puede expresar entonces como:

$$\text{Valor del Activo} = \text{Ingreso Neto Anual (NOI)} / \text{Tasa de Capitalización (CAP)}$$



Si ya tenemos el NOI de la propiedad y queremos estimar el calor del activo, lo que podemos hacer es estimar un CAP Rate y en base a esto llegamos al valor estimado de la propiedad.

Para Planter's Crossing proyectamos un CAP Rate del 5%, lo que a un ROI de U\$ 430.000 anuales, nos da un valor estimado de venta de U\$ 8.700.000. Pero para obtener el valor final de nuestra ganancia, tenemos que "jugar" con algunos otros números.

Primero tenemos que restar los costos de la venta y segundo la devolución del préstamo que hoy tiene la propiedad. Luego restamos el retorno del capital que aún tenemos invertido. Y finalmente, llegamos a la ganancia de la venta, que en este ejemplo está en 1.626.725. Una ganancia cercana al 100% del capital invertido.

¿Cuál es el impacto de esta venta en el fondo?

Es simple de calcular, dijimos que el capital del fondo era de U\$ 8.215.288 a fin del año pasado. Por lo tanto, si sumamos la ganancia de esta venta, tenemos el nuevo capital del fondo que sería de U\$ 9.842.013, que dividido por la misma cantidad de acciones, nos da un valor de 1.178, es decir, un 20% mayor al valor técnico actual de 983 por acción.

Por lo tanto, al momento de vender Planter's Crossing, se tendría que incrementar el valor del fondo en alrededor del 20%.

Por supuesto tengamos en cuenta que esta propiedad representa solo el 20% de la cartera total del fondo. A medida que las propiedades se vendan, se darán efectos similares sobre el valor de la acción del fondo.