

VALORAR EN TIEMPOS DE CRISIS

SILVIA FONT I LLORENSÍ,

Professora de Postgrau en gestió professional
immobiliària del Col·legi

En un escenario normal, un entorno con expectativas de revalorización continuas y uniformes de los precios inmobiliarios, las muestras publicadas son bastante fiables.

Las dificultades del sector inmobiliario y de la economía en general inciden en la fiabilidad de las valoraciones inmobiliarias, que son un reflejo de la variabilidad del mercado. Propongo una reflexión sobre el momento actual y una cuantificación del margen de negociación de los valores actuales de mercado.

Desde la aparición de la Orden ECO 805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras, todos los bienes inmuebles que se valoran tienen como base el método de comparación con el mercado. Este método es el más fiable puesto que se basa en determinar el precio en el mercado de un inmueble comparándolo con muestras lo más parecidas al bien que se valora. La metodología es sencilla, se basa en realizar un estudio de mercado de, como

mínimo, seis muestras que se homogeneizarán adecuadamente y nos dará un valor unitario para nuestro bien.

Estos estudios de mercado se utilizan para inmuebles terminados, pero también son la base de la valoración de suelos; los métodos residuales no son más que estudios de mercado de la obra nueva resultante en los que, una vez hallado el valor unitario homogeneizado, se le descuentan los costes de producción.

La incidencia del mercado en nuestras valoraciones es vital, el mercado nos determinará el valor de tasación. Hasta ahí nada nuevo; el problema actual es cómo saber si las muestras de mercado que encontramos son fiables o hasta qué margen lo podrían ser.

En un escenario normal, un entorno con expectativas de revalorización continuas y uniformes de los precios inmobiliarios, las

muestras publicadas son bastante fiables. Aunque existan pequeñas negociaciones los precios finales de venta no difieren excesivamente de los precios de salida, algo que se regula en la homogeneización de las muestras.

Actualmente nos encontramos con una demanda tan escasa que genera dos tipos de vendedores: unos no tienen prisa excesiva y ofertan precios de salida como los del 2006-2007, ya que aún no asimilan que los precios bajen; otros son vendedores con necesidad, que ofertan, especialmente en segunda mano, precios inferiores al 2007, y además se prestan a negociaciones de venta en las que se dan casos de reducciones de valor considerables. Dada esta situación caótica no encontramos un patrón fiable. Hasta que el mercado no se estabilice, van a convivir en nuestros estudios de mercado situaciones diversas

que afectarán seguramente al valor unitario resultante en nuestras valoraciones.

Si la finalidad de nuestros informes es el asesoramiento del valor de venta, llegamos a valores que posiblemente no puedan realizarse dada la poca demanda actual.

Para determinar el porqué de esta situación estudiamos qué tipo de crisis tenemos entre manos. Según los expertos, se trata de una crisis de confianza, una crisis financiera..., si es así, la demanda de viviendas existe, no estamos delante de un cambio demográfico, la población aumenta y sus necesidades de vivienda también... Podemos encontrarnos como mínimo con igual demanda que en 2007 una vez pase la crisis. En cuanto a expectativas de tiempo, hasta la nueva reactivación del mercado los expertos hablan de dos años más...

Si nos centramos en el mercado de obra nueva terminada podemos estudiar el margen de fiabilidad que nos ofrecen los estudios de mercado actuales. (En una situación normal la segunda mano tendría el valor de mercado de obra nueva depreciado por los años de antigüedad de la finca, o por el coste que se necesitaría para convertir el inmueble usado en nuevo).

El valor de mercado de la obra nueva terminada actual viene determinado por tres grandes grupos de costes:

el valor del suelo, los costes de construcción (y todos sus gastos añadidos) y el beneficio de promotor.

Es un hecho que han descendido los precios de venta de obra nueva actual, posiblemente a costa de rebajar las expectativas de beneficio del promotor. En una situación límite en la que no existiera mercado, intermediarios o competencia, el precio de la obra nueva llegaría a ser igual a los costes de producción, es decir suelo + construcción. En este caso los precios de venta ya no pueden bajar más, simplemente se harán efectivos dentro de dos años, o el tiempo que consideren los expertos.

Así, consideramos que los precios de venta actuales se estabilizan hasta que termine esta desconfianza de la demanda. En cuanto se den en el mercado las condiciones óptimas de financiación, la demanda volverá a aparecer.

Debido a que el valor unitario resultante de nuestros estudios de mercado puede tardar dos años en hacerse efectivo, si quisiéramos vender a día de hoy deberíamos aplicar un descuento a este valor. Cuanto mayor sea el tiempo que tardemos en vender mayor será el descuento que debamos aplicar para vender hoy. Así, este descuento será el precio de venta depreciado en el coste financiero del dinero menos el IPC y a todo ello le podemos agregar una

prima de riesgo por producto. La fórmula es sencilla, se trata de calcular un capital inicial a interés compuesto, el factor por el que hay que multiplicar es: $1/(1+i)^n$. Este factor recoge dos variables, la tasa de interés (i) y el tiempo (n).

En cuanto a la tasa, a fecha de hoy, el interés que nos ofrecen por el dinero (deuda pública) es prácticamente incluso menor al IPC, 4,56% a 4,9% (datos de agosto 2008), entonces usaremos principalmente una prima de riesgo.

Esta puede ser una forma de cuantificar el descenso de los precios, véase que también aquí hay datos especulativos, como la consideración del tiempo y de la tasa. Si se estima que los valores de venta de hoy estarán estancados por el plazo mínimo de dos años, tenemos $n = 2$. En cuanto a la tasa, si consideramos $i = 8\%$ como prima

de riesgo de viviendas de primera residencia, según ECO805/2003, aplicando la fórmula resulta un coeficiente de depreciación máximo para el momento actual de 0,8573. Es decir, el margen máximo de negociación a la baja de los valores actuales de mercado puede moverse en torno a un 15%.

Es conveniente que hagamos esta reflexión en nuestros informes a la espera de que vuelva a producirse la confianza en el sector inmobiliario. De hecho, una reflexión similar ya la recoge la Orden ECO805/2003 para los informes de tasación de finalidad hipotecaria en los artículos 12.3 y 23, donde habla del ajuste del valor por comparación en mercados locales cuyos precios hayan sufrido una caída significativa en términos nominales en los últimos diez años.

El método de valoración de un inmueble en comparación con el mercado es el más fiable, puesto que se basa en determinar el precio en el mercado de un inmueble comparándolo con muestras lo más parecidas al bien que se valora.