



PROPIEDADES COMERCIALES: PRECIO Y VALOR

**TRIBUNA DE ÍÑIGO AMIANO,
CONSEJERO DELEGADO DE KRATA.**

Frecuentemente asistimos a la controversia por la diferencia entre los valores certificados en tasaciones hipotecarias frente al precio de compraventa acordado entre las partes, o el valor de mercado propuesto por consultoras inmobiliarias (anglosajonas, frecuentemente).

Empecemos por lo obvio: las finalidades difieren. Precisamente esta radical diferencia de las finalidades implica lo que los estándares internacionales definen como una distinta base de valor.

- En el caso del Precio de Transacción se persigue encontrar el punto donde cruzan la oferta y la demanda.
- El Valor de Mercado, por su parte, corresponde con la estimación de una transacción probable en un escenario en que las dos partes actuaran voluntariamente, dispusieran igual nivel de información y ninguna de ellas actuara forzada para cerrar la operación, todo ello en un tiempo suficiente.
- El Valor Hipotecario pretende establecer el valor estable a largo plazo del inmueble, en base a sus características intrínsecas, e independientemente de quien sea el dueño y operador de la propiedad comercial.

¿POR QUÉ DIFIEREN VALOR DE MERCADO Y VALOR HIPOTECARIO?

Se tiende a interpretar que el VH es inferior al VM, y puede que tal cosa pueda ser cierto en el mercado de vivienda residencial, pero desde luego en el caso de propiedades comerciales, la cuestión es más complicada.

- Por una parte, debido a que el método de valoración internacionalmente empleado para esta clase de propiedades es la actualización de rentas frente a la comparación directa con comparables en venta
- El VM es por su propia naturaleza PROCICLICO: en mercados en crecimiento, tiende a proporcionar valores al alza, mientras en que la parte baja del ciclo tiene a anticipar valores inferiores a la realidad.

Cuando aplicamos el método de actualización de rentas, la diferencia entre ambas bases de valor no reside tanto en la mecánica, cuanto que en la aplicación práctica y la selección de los elementos incorporados a la formulación. En concreto: el tratamiento de las rentas de mercado/contrato, la propia captación de muestras de mercado (y los criterios para determinar la efectiva "existencia" de un mercado en una determinada localización y circunstancia), y la determinación de la tasa de actualización de las rentas (que el caso hipotecario no es desde luego un yield esperado ni una medida de rentabilidad al capital).

Es conveniente detenerse algo más en las tasas de actualización, dada la relevancia que tienen para la fijación del valor, dado que en valoraciones de mercado cabe recoger expresamente la fiabilidad/consistencia del arrendatario, mientras que la ECO excluye expresamente considerar esos factores.

Es más, impele a que se aísle ese efecto, en la prudencia de que los administradores, la eficiencia en el pago, etc. de los nuevos titulares se vea perjudicada/mejorada con el paso del tiempo.



LAS TRANSACCIONES INMOBILIARIAS Y SUS PARTICULARIDADES

La fijación de precio en una transacción es por definición SUBJETIVA y COYUNTURAL, directamente vinculada al ahora y al quien, y sus circunstancias específicas, estén o no relacionadas con el inmueble objeto de transacción.

Así, es frecuente que para llegar a un acuerdo, los comparables que ambas partes manejen en el contexto de una negociación consistan en transacciones recientes de las que las partes hayan tenido noticia más o menos informal. Recordemos que en España las condiciones particulares de una transacción no son en absoluto públicas, y desde luego no existe un registro de las mismas. El conocimiento de dichas transacciones procede generalmente de los intermediarios (consultorías inmobiliarias) que transmiten información sesgada (e interesada) de las cláusulas recogidas.

Ni que decir tiene que esta información, todo lo relevante y sustancial que podamos considerarla, no puede ser input para una tasación hipotecaria que lo que persigue es la aproximación a un mercado SUFICIENTEMENTE AMPLIO Y TRANSPARENTE.

Otro tema de importancia se refiere al uso que se da en el transcurso de una negociación al concepto(s) de "yield". Así, es habitual escuchar sobre y negociar en base a "yield esperado", "exit yield", o "equivalent yield", medidas todas ellas de rentabilidad o rendimiento interno que en una tasación hipotecaria es el resultado del método de cálculo y no factores más o menos arbitrarios que se introducen en la fijación del precio.

Finalmente, es preciso insistir en que la modelización del precio de transacción de propiedades comerciales en base a conceptos como € por SBA (Superficie bruta alquilable), entas por m², Tráfico de viandantes, etc. tienen sentido en la negociación de cierre de operaciones, pero no tiene cabida en una valoración. Toda la tecnología y modelización disponible por sí misma puede favorecer el acercamiento de posturas en una transacción, pero no representa elemento relevante para el establecimiento de un valor hipotecario.

EL NUEVO SISTEMA FINANCIERO: LONG TERM SUSTAINABLE VALUE

Este es un asunto candente hoy en día: la necesidad que establecen tanto las instituciones europeas como la regulación bancaria para identificar un valor definido como "valor sostenible a largo plazo" (LTSV en su acrónimo inglés).

Incluso el BOE (Bank of England) está actualmente estudiando, conjuntamente con la universidad y las asociaciones profesionales el establecimiento de mecanismos que permitan a los valoradores emitir valoraciones "sostenibles" que favorezcan la estabilidad en el sistema financiero.

El mero hecho de estarse explorando soluciones y alternativas al valor de mercado, que puede verse fuertemente afectado por precios de transacción recientes lanza al sistema financiero (y por extensión al mercado inmobiliario) un mensaje inequívoco de que las "artes" seguidas para el cierre de una transacción deben contrastarse con modelos de valoración sólidos y consensuados, lo que eventualmente ha de llevar a una convergencia entre precios de venta y valores a largo plazo. Lo cual en el modelo español coincidiría con el valor hipotecario, y refrendará por tanto la perspectiva seguida por el legislador en España.