

Tribuna de Iñigo Amiano, consejero delegado de Krata

La valoración de inmuebles en inversión (I)

Existe una tensión creciente cuando se valoran inmuebles destinados a permanecer en el activo productivo del balance, derivada de la aplicación de uno u otro de los criterios de valoración que concurren en el mercado.

Estas valoraciones cumplen un objeto muy concreto: aventurar el valor “estable” que subyace en un inmueble según su capacidad de generar rentas y beneficios futuros, mientras permanezca en esta situación. Esta perspectiva pudiera hacer sentir al encargante y también a quien ha de hacer uso de la valoración que el criterio a emplear debe alejarse de la “norma” que el regulador ha privilegiado en el sistema financiero español y que tiene en las sociedades de tasación y en la dirección de inspección del **Banco de España** sus principales pilares para garantizar la homogeneidad y objetividad de los informes emitidos: la orden ministerial ECO/805 del año 2003.

EL DESAFÍO

Así, las valoraciones de inmuebles en patrimonio o inversión y, en general, de todos aquellos bienes que precisan ser valorados a efectos distintos de constituir garantía hipotecaria en España, requieren una precisión y fundamentos que maximicen la utilidad del mismo para todos los grupos de interés involucrados (accionistas, directivos, fondos de inversión, entidades financieras, intermediarios...).

Crecientemente estos grupos de interés se encuentran con el confuso espectáculo de observar valoraciones contradictorias de un mismo inmueble emitidos en fechas muy próximas. La respuesta que el sentido común dicta es “los han hecho en base a criterios distintos” e inmediatamente surge el pensamiento de “¿cuál es entonces el criterio correcto?”, y ahí cada valorador, cada sociedad, incluso cada gremio (representado por su asociación) defiende su modelo como el más conveniente.

A la vista de este panorama, entendemos que una sociedad de valoración debe entrar en este mercado con el principal objetivo de aclarar y simplificar esta dicotomía. En cumplimiento de la demanda larvada de ese conjunto de grupos de interés, y en base a sus fortalezas (cada cual

las suyas, pero muy principalmente en lo que se refiere a su experiencia en tasaciones ECO, en su especialización en este tipo de inmuebles y en sólidos mecanismos de revisión-supervisión-ajuste), el principal desafío que debe afrontarse es lograr sintetizar los preceptos tanto de la orden ECO como del libro rojo de RICS, y aplicar un criterio, otro o una combinación de ambos, debidamente justificada y de forma comprensible.

EL MÉTODO Y EL MERCADO

Salvadas las condiciones necesarias previas para participar en este mercado (la solvencia en la valoración según los parámetros del **Banco de España**, en tiempo, continuidad y variedad de trabajos realizados y la pertinente formación, acreditación y experiencia demostrable en la práctica dispuesta internacionalmente por RICS), la cuestión metodológica se resuelve ponderando adecuadamente tres factores principales: la tipología y finalidad del inmueble, las necesidades y proyecciones futuras del propietario/tenedor del inmueble y el contexto en el que se hace la valoración (referido a quiénes y con qué objetivo van a emplear el informe de valoración).

En esta gestión, el cumplimiento del objetivo inicialmente referido exige mínimamente detectar y seleccionar la oferta homogénea, aproximar el valor de transacción, contrastar los cálculos con actuaciones y transacciones pasadas, estimar la demanda, ejercitar un sistema de detección y valoración de los riesgos que afectan al inmueble, gestionar adecuadamente el principio de prudencia, instaurar un sistema de autocomprobación automatizada de la estabilidad y robustez del resultado, y valorar el impacto del riesgo en la tasa de actualización.

LA CONTRIBUCIÓN NECESARIA

De todo lo anterior, naturalmente, lo referido a la identificación del mercado es lo más desarrollado y todos los standards de valoración y aproximación al valor razonable o fair value (IVS, RICS, ECO...) privilegian esta perspectiva sobre cualquier otra. Difícilmente podremos innovar ni encontrar áreas de fricción evidentes entre la perspectiva RICS y lo determinado en la orden ECO.



Iñigo Amiano, consejero delegado de Krata

Es, sin embargo, en el resto de aspectos mencionados donde una sociedad de tasación, que como **Krata** decida enfrentar el reto, puede aportar valor al sistema en la persecución de la coherencia valorativa.

FACTORES ESENCIALES

Tal convencimiento proviene de su potencial disponibilidad y dominio de: una BD de testigos de oferta de elevada profundidad, extensión, renovación y multicanalidad; capacidad y ejercicio continuo de procesos de minería de datos y análisis estadísticos sobre testigos, negociaciones de valor; estadísticas oficiales, evolución de la oferta, etc; un sistema de supervisión, validación, control, formación y actualización del personal técnico (tanto interno como externo) evolucionado durante más de 25 años sobre miles de informes, una distinción y jerarquización intraspasable entre las funciones de dirección técnica y la dirección de regulación, seguimiento normativo o auditoría interna, la incompatibilidad absoluta entre actividades “no técnicas” (comercial de cualquier clase, intermediación o comisionaje, vinculación por negocio o accionarial) y la actividad técnica, independiente y objetiva de valoración. Aspectos tradicionalmente privilegiados por otros intervinientes en el sector; tales que bases de datos históricas de transacciones reales sobre inmuebles comerciales y patrimoniales en España, estudios de previsión de la demanda, estudios comerciales procedentes de los principales operadores inmobiliarios en España, etc, son factores sin duda importantes, pero hoy en día accesibles y comprensibles para cualquier agente presente en el mercado. Esto los convierten en factores higiénicos que no ponderan significativamente la cualificación de la sociedad que los promocióne.

CONTINUARÁ

Sobre las fortalezas ahora descritas pivotará la obtención de resultados coherentes, útiles y necesarios que describiremos en la segunda parte de este artículo, el mes que viene.

☛ La tribuna continúa en Metros² número 194

Tribuna de Iñigo Amiano, consejero delegado de Krata

La valoración de inmuebles en inversión (II)



Iñigo Amiano, consejero delegado de Krata

Enumerábamos en la primera parte de este artículo las fortalezas consustanciales al trabajo de valoración propio de una sociedad de tasación, que cualifican a las más desarrolladas de entre ellas para abordar la valoración de inmuebles en inversión. Apuntábamos también, que en la persecución de la síntesis entre los modelos RICS y ECO no hay diferencias de tipo metodológico, si acaso un mucho más acusado sistema de “checks&balances” (comprobaciones y equilibrios) que favorecen la elaboración de informes libres de inconsistencias. Siendo esto así, ¿dónde reside la disparidad de criterio y, por lo tanto, de resultados entre las valoraciones realizadas según los métodos y planteamientos de la orden ECO y aquellas del ámbito RICS? Nos atreveríamos a señalar que tal “gap” reside en la interpretación dispar de los siguientes factores: la naturaleza del bien valorado, los objetivos y necesidades de los grupos de interés y la realidad y previsiones del sujeto titular del inmueble. Llegados a este punto, conviene detenerse un momento en la materia sobre la que trabajamos.

Con respecto al “objeto”, dentro de esta categoría de inmuebles encontramos tres tipologías principales, con características y metodologías de valoración sensiblemente dispares: inmuebles ligados a explotación económica, edificios y edificaciones terminados (en uso o no) acondicionados para su explotación y suelos, terrenos y producto en curso (en construcción o proyecto) cuya finalidad previsible sea la explotación ilimitada para generar rentas.

La cuestión a resolver aquí es fijar la raya que identifica a un inmueble como activo sus-

ceptible de generar rentas (patrimonio en explotación). La respuesta evidente es que, por lo general, la asignación a esta categoría corresponde a la propiedad, con lo que resulta muy necesario conocer las motivaciones, previsiones y expectativas de la propiedad respecto del inmueble, es decir, el “sujeto”. Toda valoración con esta finalidad debe tener presentes estos dos conceptos.

Y existe aun un tercer elemento fundamental a considerar antes de emprender la tarea de la valoración: el “contexto”, que podríamos definir como el ámbito en que el informe va a ser empleado por los grupos de interés, que afectan a aspectos tales como la atribución de riesgo y costes, por ejemplo.

LA PERSPECTIVA PRÁCTICA

Pues bien, toda valoración que se realice de acuerdo a parámetros “subjetivos” y “contextuales” parecería ir en contra de la letra y el espíritu del regulador español. Siguiendo el argumento uno podría estar tentado de dar por bueno el axioma de que no es posible establecer una correlación entre una valoración “de acuerdo a la ECO” con otra en que la adopción de consideraciones propias de sujeto y el entorno concreto favorezca una toma de posición significativamente dispar según varien unas y otras.

La realidad de la “praxis” en cualquier caso descarta esa perspectiva. En primer lugar; dado que efectivamente la orden ECO parte de unos supuestos en materia del sujeto y del contexto que son perfectamente aplicables a estas valoraciones en muchas ocasiones. Recordemos que la publicación de esta orden ministerial se produjo, literal en el preámbulo de la propia orden, “con el objetivo último de proteger más y mejor los intereses de terceros en su condición de inversores y asegurados”. Es decir, el regulador ante la situación cierta de que los prestamos hipotecarios que se firmaban en España podrían dar lugar a que un tercero en cualquier lugar del mundo finalmente se hiciera titular de los derechos y obligaciones derivados de tal préstamo, concibió que entre los requisitos de prudencia y objetividad que subyacen en el texto, la posición de partida fuera siempre considerar que los efectos (positivos o negativos) del sujeto no se considerasen en la valoración, y que en consideración del contexto (recordemos: un inversor no familiari-

zado con la realidad del país y del mercado, que debe decidir sobre la conveniencia de una inversión con un colateral inmobiliario) el informe debe primar y garantizar que contiene la más sencilla, completa, detallada y transparente información.

Así pues, es posible, razonable y adecuado a los objetivos previsibles en una valoración de inversión, y al mismo tiempo la mejor forma de servir al sistema, emitir valoraciones con “doble acreditación” ECO-RICS, mediante un informe. Este sería realizado según esquema, metodología y criterios estipulados en la orden ECO 805/203 (si bien, es habitual que la finalidad elegida no sea la de constituir garantía hipotecaria) y que sea “validado” o refrendado por un experto valorador RICS que manifiesta su conformidad con la valoración realizada y firma así mismo el informe.

GESTIÓN DE LA DISCREPANCIA

Y cuando no es así (y cada caso exige un profundo estudio para convencerse de favorecer otras posiciones contrarias a las que el regulador español privilegia), lo mínimo que una sociedad de tasación que actúe en este mercado debe realizar es velar por la coherencia y comprensión de terceros sobre el servicio prestado.

Así, por ejemplo, las valoraciones en **Krata** cuando se cumplen estos supuesto siempre incorporan dos tomas de posición con respecto al valor: la coincidente con la perspectiva ECO (máxima asepsia) frente a la que incorpore supuestos con respecto a objeto, sujeto y contexto discrepantes (y permitidas dentro del ámbito RICS), señalando claramente lo que cada uno de estos pronunciamientos implica y afecta a cada uno de los valores, por medio de un certificado que llamamos de “coherencia y comprensión”, justificando los motivos que han llevado a esa discrepancia. Es decir, si la conciliación no es posible dadas las circunstancias y exigencias del encargo en las bases de contratación, consideramos primordial explicarlo con todo detalle.

En conclusión, las sociedades de tasación, en cuanto que agentes reputados y especializados en el sistema español, debemos en ejercicio de nuestra singular responsabilidad facilitar al mercado servicios de interpretación y coherencia que permitan una mejor y más informada toma de decisiones, y es el ámbito de las valoraciones de inmuebles de inversión donde queda mucho camino por andar. Algunos de nosotros tenemos una visión clara que hemos puesto en práctica y los resultados de esta experiencia con nuestros clientes son alentadores.

☛ La tribuna comienza en Metros² número 194