

Ensayo:

LA PROPIEDAD DE RENTA

El Nicho Estrella del Real Estate Investment (R.E.I.)

Por: **Orlando Cuello** (*)

INTRODUCCION:

El presente ensayo tiene el proposito de orientar en sus decisiones de inversion al inversionista estandar de Real Estate, a traves de un analisis combinado de sustentacion teorica y experimentacion directa. Dicho analisis estara fundamentado principalmente en el aprendizaje derivado de la praxis profesional del autor en su calidad de Arquitecto Constructor e Instructor de Avaluos Residenciales en el Estado de Florida.

PANORAMA GENERAL:

El mundo de la Finca Raiz (Real Estate) tiene un campo de operacion muy amplio donde intervienen actores muy heterogeneos tanto en su roll como en su impacto. Imaginemos un inmenso sol brillante alrededor del cual orbitan muchos satelites: el vendedor (seller), el comprador (buyer), el agente de bienes raices (realtor), el prestamista (lender), el agente hipotecario (mortgage broker), el evaluador (appraiser), la Cia de Titulos (Title Co.), la Cia de Seguros (Insurance Co.), el Inspector de Casas (Home Inspector), el topografo (surveyor), el inversionista (investor), el urbanizador (developer), el constructor (builder), el ayuntamiento (City Hall)... mas otra coleccion de actores secundarios que brindan soporte a los ya mencionados, tales como los sub-contratistas y las cias de administracion y mantenimiento de condominios. La telarana de interconexion que se teje entre estos actores llega a ser tan densa, que a veces cuesta diferenciar sus limites.

Dentro de este panorama el inversionista es uno de esos actores, que como todos, participa mordiendo una porcion de la torta, cuyo tamano estara en dependencia del tipo de inversion que haya elegido. Esa eleccion esta, casi siempre, ajustada a su propia "logica" mental.

LA CONDUCTA "LOGICA" DEL INVERSIONISTA:

El inversionista especializado de Real Estate invierte su dinero usando la informacion disponible que obtiene del entorno del negocio. En este proceso pone mas cerebro que corazon, asi como tambien la correspondiente e infaltable dosis de intuicion.

El inversionista promedio de Real Estate tambien usa con inteligencia la informacion disponible y, por supuesto, intenta que su decision lo conduzca a obtener los mejores resultados posibles. Y como se considera a si mismo un inversionista sensato, tambien pone mas cerebro que corazon en el ejercicio de su negocio. Pero generalmente tiene la tendencia a usar una logica de actuacion como "inversionista" similar a la logica de actuacion que usa como "persona". Esa es la razon por la cual vemos a muchos inversionistas comprando casas a precio de gallina flaca con el fin de "aprovechar" la oportunidad que brinda este "mercado de compradores". A esta conducta "logica" es a la que hacemos referencia cuando los inversionistas compran propiedades corrientes en lugar de comprar "Income Properties" o "Propiedades de Renta", a las cuales nos referiremos mas adelante.

LOS TIPOS DE AVALUOS:

Una de las tantas aproximaciones al tema del Avaluo (Appraisal) lo define como "la estimacion sustentable del valor de una propiedad, expresada en dinero". La practica profesional del Avaluo se apoya en los principios de

la teoria economica, lo que hace bastante compleja su fundamentacion teorica, su tematica y su metodologia. Sin embargo, solamente vamos a hacer una referencia nominal a los metodos de Avaluo mas utilizados hoy en dia, para lo cual vamos dividirlos en dos grandes areas: el avaluo del PREDIO (terreno) y el avaluo de las MEJORAS (construccion).

Segun el libro titulado “Fundamentals of Real Estate Appraisals” (9a Edition, by William L. Ventolo & Martha R. Williams), para aproximarnos a la estimacion del valor de un PREDIO, tenemos seis metodos disponibles:

- 1o) Metodo de Comparacion de Ventas,
- 2o) Metodo de Allocation o Asignacion,
- 3o) Metodo de Extraccion,
- 4o) Metodo de Subdivision y Urbanizacion,
- 5o) Metodo de Capitalizacion del Valor de un Terreno (Ground Rent) y,
- 6o) Metodo de la Tierra Residual.

De acuerdo con el mismo texto, **para el avaluo de las MEJORAS, hay 3 metodos basicos:**

- 1o) Proceso de Aproximacion de Costos,**
- 2o) Proceso de Comparacion de Ventas y,**
- 3o) Proceso de Capitalizacion por Ingresos.**

Para el primer punto (Proceso de Aproximacion de Costos), hay dos aristas para abordar el tema:

- a) Costos de Reproduccion y Reposicion y,
- b) Costos por Depreciacion

Los metodos para calcular los Costos de Reproduccion y Reposicion son cuatro:

- 1o) Metodo de Indexacion,
- 2o) Metodo de Pies o m²,
- 3o) Metodo de Unidades o Componentes (Capitulos / Breakdown) y,
- 4o) Metodo de Relevamiento Cuantitativo Total.

Los metodos para calcular los Costos por Depreciacion, tambien son cuatro:

- 1o) Metodo de la Vida Util,
- 2o) Metodo de las Condiciones Observadas (Deterioro Fisico, Obsolescencia Funcional y Obsolescencia Externa),
- 3o) Metodo del Valor Capitalizado, y
- 4o) Metodo de Extraccion de Mercado.

Como puede observarse, hay una amplia gama de metodos para que un evaluador pueda sustentar su trabajo de estimacion de valor y expresarlo en dinero. Y tambien es facil colegir que debe existir un metodo que sea el mas apropiado para cada tipo de propiedad.

ANALIZANDO LAS EXPERIENCIAS:

El inicio de las actividades como Appraiser fue el principio para descubrir muchas sorpresas. La primera fue comprobar la notable diferencia entre el perfil y los requisitos de un Avaluador que ejerce su actividad en Colombia y un Appraiser Licenciado en el Estado de Florida. En Colombia un Avaluador generalmente es escogido por su alto prestigio profesional, el cual le confiere un considerable bagaje tecnico con el cual sustenta teoricamente sus posiciones que a su vez le dan paso a sus consideraciones y conclusiones finales. En Florida el proceso comienza con la obtencion de una Licencia, cuyo requisito es un examen y luego continua bajo la supervision de otro Appraiser Certificado. En el desarrollo de su funcion el Appraiser sigue un libreto cuadrado e inflexible, muchas veces sin entender los principios que sustentan verdaderamente los pilares

teóricos de sus conclusiones de valor. Para el caso residencial, que es el más común, de los tres métodos usados para el avalúo de las MEJORAS, prevalece el método del “Proceso de Comparación de Ventas”, más conocido como el método de “ventas comparables”. Este método es tan conocido y está tan difundido, que muchas personas no creen que existe otro método de avalúo. Pero usted ya ha visto en los párrafos anteriores que hay un montón de metodologías, además de esta.

Otra enseñanza importante que un espectador desprevenido puede derivar de la exploración del mundo del Real Estate, es la diversa nomenclatura de los distintos tipos de propiedades. Es muy del estilo Americano designar cada cosa por su nombre. Y en un campo tan importante, como el Real Estate, era de esperar que ello sucediera así. No es del caso hacer un inventario detallado de esta clasificación, pero sí es importante señalar las que más nos interesan. Mientras nosotros en América Latina hablamos casi en genérico de “casas” y “apartamentos”, aquí encontramos una colección de nombres que al primer contacto con ellos mueve a la confusión. “Townhouses”, “Villas”, “Single Family”, “Estates”, son solo algunos términos de esta colección. Cuando por ejemplo decimos “apartamentos”, generalmente son unidades dedicadas a la renta. Y cuando queremos referirnos a ellos en el sentido de nuestra concepción mental, nos estamos refiriendo a un “Condominium” o “Condo”, como usualmente le llaman.

Aquí encontramos otra importante nomenclatura para nuestro análisis. Sucede que en Estados Unidos hay muchos lugares donde se estimula con un alivio de impuestos la inyección de capital que hacen las personas cuando invierten en propiedades destinadas a la renta. Estas propiedades se conocen con el nombre de “**Income Properties**”, que traducen literalmente “propiedades de ingreso” o “propiedades de renta”. O dicho de manera más precisa, “propiedades generadoras de ingreso o renta”. Estas propiedades se conocen con los nombres de “duplex”, “triplex” y “fourplex”. Esto es equivalente a decir “bifamiliar”, “trifamiliar” y “tetrafamiliar”. Y hasta aquí llega la nomenclatura, porque cinco o más unidades en un mismo edificio constituye un “multifamiliar”, que generalmente es un conjunto de apartamentos de cinco o más unidades dedicados a la renta y que se rige por una normatividad específica.

Y aquí viene otro detalle interesante: Estas viviendas de 2, 3 y 4 unidades tienen un tratamiento distinto cuando son objeto de un avalúo. Mientras que para un “Single Family” la metodología que prevalece es la de “Ventas Comparables”; en las “Income Properties”, la metodología prioritaria es la # 3: “Proceso de Capitalización por Ingresos”. Esto quiere decir que el análisis predominante en la sustentación teórica de encontrar el valor monetario de esta propiedad, está basado principalmente en los ingresos que esta propiedad puede generar. Por esa razón, este avalúo tiene un formato más complejo, pues no solo analiza los comparables de las VENTAS de propiedades similares, sino que también analiza los comparables de las RENTAS de unidades similares en el área. Y al final del avalúo, a manera de conclusión, se hace lo que se conoce con el nombre de “Reconciliación Final”, que viene a ser la presentación de los tres valores arrojados por los tres enfoques metodológicos utilizados en el avalúo de las MEJORAS (Costos, Comparación de Ventas y Capitalización de Ingresos), o por lo menos, de dos de ellos. En esta “reconciliación” el appraiser, para llegar a su conclusión de valor, le confiere un mayor peso a la metodología que mejor aplique al tipo de propiedad que se está evaluando. Por ejemplo, si es un Single Family Home, la metodología de “Ventas Comparables” será la predominante. Pero si es un “Triplex”, por ejemplo, la metodología de “Capitalización por Ingresos” deberá tenerse en cuenta por encima de las demás.

ATERRIZANDO EN EL ANÁLISIS DE LOS AVALUOS BASADOS EN EL INGRESO:

Prácticamente todos los informes de avalúo residencial incluyen la metodología conocida como “Ventas Comparables”. Este método consiste en seleccionar y analizar un mínimo de tres ventas de propiedades similares a la propiedad que está siendo objeto de avalúo. Estos comparables deben cumplir algunos requisitos, tales como los siguientes: Que la venta sea lo que se conoce como un “Arm’s Length Transaction”, o sea, una transacción completamente normal. Esto quiere decir que no sea una venta de remate, que no sea

una venta entre familiares que pueda distorsionar el “market Value”, que la venta sea reciente (no mayor de un año), que la propiedad comparable esté localizada preferiblemente en el mismo vecindario (máximo a una milla de distancia) y que la propiedad sea lo más parecido posible al objeto del avalúo. Después de hacer las comparaciones y ajustes del caso, el appraiser estimará el valor de la propiedad basado fundamentalmente en un método que compara valores de venta.

Para el caso de las “Propiedades de Renta” (Income Properties) también se usa el método de “Ventas Comparables”, pero como método secundario, pues al momento de la “Reconciliación” predominará el mayor peso proporcional conferido al método de “Capitalización por Ingresos”, que es el método más apropiado para este tipo de propiedades.

Decíamos en el segmento de los TIPOS DE AVALUOS, que esta práctica profesional se apoya en los principios de la teoría económica. Y particularmente el método de “Capitalización por Ingresos” tiene una estrecha relación con el Estado Financiero conocido en Inglés con el nombre de “Income Statement” y en Español con los nombres de “Estado de Perdidas & Ganancias” o “Estado de Resultados”. Este Estado Financiero nos revela, como su nombre lo sugiere, el resultado económico obtenido en un período de tiempo específico. Básicamente se compone de tres partes: Ingreso Bruto, Gastos e Ingreso Neto. De allí se deriva una ecuación matemática:

$$\text{Ingreso Bruto} - \text{Gastos} = \text{Ingreso Neto.}$$

Y si adaptamos esta misma fórmula al negocio de las propiedades de renta, encontramos la siguiente ecuación:

$$\text{Renta Potencial Bruta} - \text{Margen de Desocupación y No Pago} = \text{Renta Potencial Efectiva} \\ - \text{Gastos Operativos} = \text{Ingreso Neto de la Operación (Net Operation Income / NOI)}$$

De esta analogía conceptual originada en el “Income Statement” y luego adaptada al negocio del Real Estate, surge la anterior fórmula que permite un claro manejo contable del negocio de la propiedad de renta. Luego de esta adaptación contable y después de incorporar a la estructura del negocio la variable de la tasa de interés usada en las matemáticas financieras, surge una fórmula matemática que permite calcular el valor comercial de una propiedad raíz destinada a la actividad de renta:

$$\text{NOI} / \text{Rate \%} = \text{Valor de la Propiedad}$$

Donde el Rate es el % o la tasa de rendimiento que el inversionista espera obtener sobre la inversión.

REFLEXIONES FINALES:

- ❖ El costo de reproducción de una “Propiedad de Renta” comparado con una propiedad residencial corriente de áreas semejantes, pudiera estar un 20% por encima, pero el potencial de ingresos de esta misma propiedad estara tambien por encima en un 40% o mas.
- ❖ Cuando una propiedad residencial corriente es desocupada, los ingresos disminuyen en un 100%. Cuando una “Propiedad de Renta” se desocupa, el ingreso disminuye, pero solo de manera parcial.
- ❖ La velocidad de colocacion en el mercado de alquiler de vivienda de las unidades que conforman un “Income Property”, usualmente es mayor que la velocidad de colocacion de una propiedad residencial corriente, pues en razon de su menor tamaño y precio llega a una poblacion potencialmente mayor.
- ❖ La “Propiedad de Renta” lleva conceptualmente aparejada la idea de largo plazo financiero, por lo que resulta un modelo apropiado para quienes buscan una rentabilidad relativamente uniforme y predecible para su futuro.
- ❖ Bajo una optica de rentabilidad de la inversion, la “Propiedad de Renta” se constituye, ademas de rentable en el largo plazo, en una inversion con alta tasa de valorizacion en el corto y mediano plazo cuando el inventario se adquiere o se construye en epocas de “Mercado de Compradores”.

(*) Arquitecto. (Matricula No 25700-07273 / CND). Certified General Contractor. (Licencia No CGC-1511064. Estado de la Florida). Residential Appraisal Instructor. (Licencia No IR-1000100. Estado de la Florida). orlandocuello@hotmail.com