

No.7

—
Abril 2014
—

Comunicación y promoción
—

¿Qué preocupa a los inversores hoy?

ACI

El valor de la consultoría
inmobiliaria



¿Qué preocupa a los inversores a la hora de invertir en inmobiliario en España?

Legislación & Fiscalidad

Todos los inversores internacionales suelen prestar especial atención a la legislación que se aplica en cada país a la hora de llevar a cabo inversiones de cualquier tipo y, por tanto, aquellas que afectan directamente al mercado inmobiliario serán objeto de estudio por parte de sus asesores. Es muy importante tener un sistema jurídico desarrollado y adaptado a la realidad de mercado de cada momento. El sistema jurídico debe de ser flexible, ya que éste no es estático y varía según la coyuntura económica y social de cada momento.

Todos los inversores coinciden en que necesitan tener claras lo que denominan **“reglas del juego”** para poder llevar a cabo decisiones de inversión. Estas “reglas” juegan un papel fundamental a la hora de calcular sus retornos de la inversión, y sobre todo si tienen que ver con la fiscalidad aplicable. Un país en el que se cambian continuamente las leyes puede volverse poco atractivo de cara a los inversores extranjeros, ya que se sienten en una posición de absoluta indefensión frente a los cambios que se realicen respecto a una determinada materia. Hace no muchos meses, en España se vivió una situación similar con la publicación de los Decretos sobre las provisiones que debían llevar a cabo los bancos en relación a su exposición inmobiliaria. A finales de 2012, se publicaron los Reales Decretos Ley 2/2012 y 18/2012, de enero y mayo del mismo año respectivamente (llamados coloquialmente Decretos Guindos I y II). El problema es que ambos se publicaron con apenas cinco meses de diferencia y regulando la misma materia pero siendo el segundo más restrictivo que el primero. La situación se agravó cuando desde las administraciones públicas, y por sugerencia de la Troika, no se cerró la puerta a un posible tercer decreto que endureciera las medidas propuestas por sus predecesores.

Otro aspecto legislativo a tener muy en cuenta son las normas relativas al planeamiento urbanístico y la gestión del suelo o los Planes Generales. Lo mismo ocurre con todo lo relacionado con licencias, cambios de usos, etc.

En resumen, esta falta de seguridad jurídica es la que provoca la desconfianza entre los inversores extranjeros y hace que en determinados momentos un país deje de ser atractivo para invertir, frente a otros en los que existe una mayor seguridad de que no se vayan a cambiar las “reglas del juego” y se pueda “jugar” en igualdad de condiciones. Es más, estas situaciones pueden llegar a generar la “espantada” de inversores que ya han cerrado inversiones y ven modificada una determinada tarifa o tasa de “un plumazo”; hecho que quedó patente en el sector de las energías renovables.

Íntimamente relacionado con lo anterior está la **fiscalidad**, que no deja de ser parte muy importante de la legislación y tiene un impacto fundamental a la hora de calcular los retornos de una inversión. Un determinado marco fiscal puede hacer inviable, desde un punto de vista financiero, una inversión al gravar en exceso un determinado hecho imponible; y lo contrario, un beneficio fiscal puede generar un gran interés por un sector de la actividad que se quiera potenciar desde las administraciones públicas. Por ello, IVA, ITP, IAJD o la plusvalía municipal, por citar algunos, son impuestos y tasas que tienen un fuerte impacto en una inversión y que deben de estar perfectamente claros desde una perspectiva legal y sin visos de cambios sustanciales a corto plazo.

Precio – Retorno

Como en toda inversión que se precie, el cálculo del retorno de la inversión será el aspecto más importante que valorará cualquier inversor. Estos retornos vendrán determinados por el perfil del inversor, y estarán directamente relacionados con el riesgo que se asume al llevar a cabo una inversión. Así, el binomio riesgo/rentabilidad es el que va a condicionar todas las inversiones siguiendo la regla de oro de “a mayor riesgo de la inversión, un inversor exigirá una mayor rentabilidad”.

A la hora de invertir en inmobiliario se puede distinguir a grandes rasgos entre dos tipos de inversiones:

1. Las inversiones que buscan una rentabilidad (denominada yield si se mide de forma estática o Tasa Interna de Retorno (TIR) si se analiza un periodo de tiempo concreto) por el flujo de ingresos que genera el activo en cuestión
2. Inversiones que se centran más en la potencial apreciación de un activo, es decir, comprar a un precio determinado para vender a un precio superior a posteriori.

En momentos de mercado como el actual sería fácil combinar los dos ángulos, ya que los precios de los activos han sufrido grandes ajustes respecto a los valores máximos históricos por lo que, además de obtener una rentabilidad, es muy probable que en el momento de la venta el activo se revalorice y se pueda vender a un precio superior al de compra.

Financiación

Los retornos de una inversión tienen una relación directa con el acceso a la financiación para la inversión en operaciones inmobiliarias. La disponibilidad de crédito por parte de las entidades financieras aumentar el apetito inversor: en las operaciones en las que se financia parte del precio de compra con deuda (apalancamiento), la rentabilidad/retorno obtenido es mucho mayor dado que los recursos propios que tiene que destinar el inversor son menores. Uno de los factores que ha hecho que durante los últimos años el volumen de inversión inmobiliaria haya descendido drásticamente es la escasez de crédito disponible y su alto precio en caso de poder ser obtenido.

Los activos y determinados aspectos técnicos

Hasta ahora se han analizado aspectos clave comunes a inversiones prácticamente de cualquier tipo y sector, pero lógicamente las inversiones inmobiliarias tienen un componente material. Los activos inmobiliarios son activos físicos y tangibles que conviene analizar desde el punto de vista técnico, ya sea en cuanto al proyecto arquitectónico y su diseño, materiales de construcción empleados, instalaciones de climatización, comunicaciones y seguridad, antigüedad y estado de mantenimiento del activo, etc.

A la hora de analizar un activo - que no sea de nueva planta - para realizar una compra, uno de los puntos a tener muy en cuenta es conocer cuál va a ser la cantidad de dinero que necesita ser invertida en el activo para ponerlo en valor y poder así competir con la oferta de producto en el mercado en igualdad de condiciones. Es decir, saber de antemano si dentro de los próximos X años va a ser necesario cambiar ascensores o climatización, por poner un ejemplo, ya que se trata de cantidades muy importantes que el futuro comprador tendrá que desembolsar. A esta partida se le denomina CAPEX y es fundamental determinar qué conceptos y por qué cantidad así como el plazo para llevarla a cabo.

Técnicamente también se presta especial atención a la eficiencia del espacio del activo en sí, es decir, qué porcentaje de pérdida existe entre la superficie construida y la superficie realmente alquilable para un inquilino. En ello influyen numerosos aspectos, utilizando como ejemplo un edificio de oficinas, habría que prestar atención a la forma de la planta, el número de pilares y columnas, así como su disposición, distancias a fachada, luz natural, si es una planta diáfana y que permite la división en módulos independientes de menor tamaño, etc.

Otro de los aspectos materiales que se tienen muy en cuenta son los gastos de mantenimiento (services charges, operating expenses u Opex) del activo, ya sean estos gastos de limpieza y mantenimiento, seguridad, suministros, o bien los que se deducen de la propia gestión del activo por parte de terceros. Este punto es fundamental ya que esta serie de gastos es la que determina la diferencia entre la renta bruta, que se les cobra a los inquilinos, y la renta neta que va a recibir el inversor. En otras palabras, el flujo libre de caja sobre el cual el inversor va a basar todo su análisis financiero. Se introduce así el último de los aspectos fundamentales a analizar: la situación arrendaticia.

Situación arrendaticia del inmueble

Los inversores que busquen una rentabilidad en su inversión basada en los flujos que genera un activo van a prestar especial atención al nivel de ocupación del inmueble y a las condiciones arrendaticias de los inquilinos que ocupan dicho activo. Analizarán en profundidad los contratos de arrendamiento en vigor para comprobar la siguiente información:

Duración del contrato

Obligado cumplimiento y mecanismos de prórrogas para ambas partes A ello se refieren las siglas WALT o WAULT, que indican la duración del contrato hasta su fin o hasta su periodo de obligado cumplimiento respectivamente y prorrateada por la superficie que ocupa.

Nivel de renta

Si está por encima o por debajo de la renta de mercado, si tiene estructuras de renta escalonada, bonificaciones o carencias en el pago de la renta, renta variable asociada a ventas.

Renta Neta vs. Renta Bruta

Qué porcentaje de renta se "pierde", es decir, qué gastos tiene obligación de pagar el propietario y cuáles el inquilino. Los inversores valoran especialmente los contratos en los que los gastos son sufragados por los inquilinos en su totalidad y por tanto la renta bruta se iguala a la renta neta (contratos triple neto), muy habituales en operaciones de Sale & Leaseback.

De igual manera se tendrán en cuenta todas las obligaciones y derechos que se puedan recoger en un contrato de arrendamiento conforme a la legislación vigente y que puedan suponer contratos con cláusulas muy abusivas para alguna de las partes si no se revisan a conciencia por asesores legales: derechos de tanteo y retracto, derechos de cesión y subarriendo, obras del inmueble, etc.



ACI

El valor de la consultoría
inmobiliaria

Paseo de la Castellana, 100
28046 Madrid

consultorasinmobiliarias.es