

CONSTRUIR PARA ALQUILAR? (primera parte)

Una pregunta frecuente entre la gente que dispone de un Dinero para Invertir, es si le es Rentable construir Apartamentos (o una Casa para Alquilar) o bien si Invierte ese Dinero en Títulos Valores, Acciones o cualquier otra Transacción Bancaria que genere Intereses, sin necesidad de recurrir a la ardua tarea de desarrollar un Proyecto Constructivo.

En esta primera entrega se explicará el marco Teórico para el Cálculo Técnico-Financiero de Alquileres Inmobiliarios y en la segunda entrega de este Tema se darán algunos Consejos para construir asegurando la Rentabilidad de la Inversión.

En el gremio de los Corredores de Bienes Raíces, generalmente se estima el Monto del Alquiler del Inmueble como el 1% del Valor de Mercado de ese Bien. Este método empírico calza muy bien en el rol del Comprador-Vendedor de Propiedades, pero en ningún momento es un Método confiable y mucho menos Técnico que nos permita asegurar un Monto de Alquiler para recuperar cierta Inversión realizada por el Propietario.

En realidad para calcular el Monto de Alquiler de un Bien, se utiliza una Metodología avalada por la UPAV (Unión Panamericana de Asociaciones de Valuación) y por ICOVAL (Instituto Costarricense de Valuación) la cual está basada en principios de Ingeniería Económica aplicables a la Ingeniería Civil.

Esta Metodología es llamada “Recuperación de la Inversión” ya que el resultado obtenido es el *Beneficio neto mensual* que debe recibir el Inversionista por el dinero invertido en el Inmueble a una Tasa Real calculada de acuerdo a la Inflación y la Tasa Básica Pasiva del Banco Central de Costa Rica; a la vez dependiendo de la Tasa Real así será el tiempo de Recuperación de la Inversión para que la Operación sea amortizada y sea Rentable a esa Tasa.

El procedimiento también permite calcular la *Tasa nominal de Alquiler anual*, que comparada con la Tasa nominal a 12 meses plazo del Banco Nacional – como referencia Bancaria- debe ser mayor para que exista *Premio* por la Inversión realizada.

En el mundo Financiero dependiendo de cuan arriesgada sea una Operación ese *Premio* debe de tener un diferencial mínimo, por el Riesgo asumido contra invertir el dinero en un Banco Estatal con una Tasa de Riesgo prácticamente nula. En asuntos Inmobiliarios de Arrendamiento es claro que es difícil alcanzar altas Tasas nominales de Alquiler por dos razones fundamentales: a) la Tasa real de Inversión está sujeta a la Tasa Básica y esta a la vez a los mini-ciclos de la economía doméstica (nacional) b) la oferta y demanda de Bienes Inmobiliarios

La gran ventaja de este procedimiento es que no es subjetivo, es decir los resultados que se arrojan son los dados por la Fórmulas matemáticas y por los datos de los Indices Económicos de Costa Rica en el momento de realizar el estudio, por tanto es una Metodología confiable y además supone la experiencia y conocimiento del Perito en la materia.

Un resumen del procedimiento seguido es este:

- Se realiza el Avalúo físico del Lote
- Se realiza el Avalúo físico del Edificio

- Para el Avalúo del Edificio se utiliza el Método Ross-Heidecke; este participa las variables *Vida Útil, Edad del Edificio, Mantenimiento observado actual del Edificio*. Este Método calcula la Depreciación de la edificación: un mayor Mantenimiento da un porcentaje menor de depreciación para iguales Obras de construcción
- Se calcula el Factor de Capitalización. Para este cálculo se necesitan índices económicos de Costa Rica: la tasa básica pasiva dada por el Banco Central de Costa Rica, la Devaluación frente al Dólar y la Tasa activa para Inversión de Comercio y Servicios del Bco. Nacional. Además se indica el porcentaje de aumento de alquiler anual – u otro período-
- El Factor de Capitalización (FC) disminuye si la Tasa Real de Inversión (TR) aumenta; el FC disminuye si el costo del dinero para Inversión aumenta
- Finalmente el Monto total de Valuación del Inmueble se divide entre el FC para dar como resultado el Monto de Alquiler mensual neto (lo que realmente recibe el Propietario)
- Dependiendo del porcentaje de Vacíos, es decir los gastos de Mantenimiento, pago de servicios Municipales, desocupación, etc. se calcula el Monto de Alquiler Bruto, que es el Valor final mensual que debe pagar el Inquilino por utilizar la Edificación

Como ejemplo aplicado de acuerdo a las variables actuales de la economía nacional el Factor de Capitalización es 98 (Inflación proyectada 2005= 14%, Tasa comercial de Construcción 22.75%, Tasa Básica pasiva del BCCR a Julio 2005= 15.75%, Incremento anual de Alquiler= 10%)

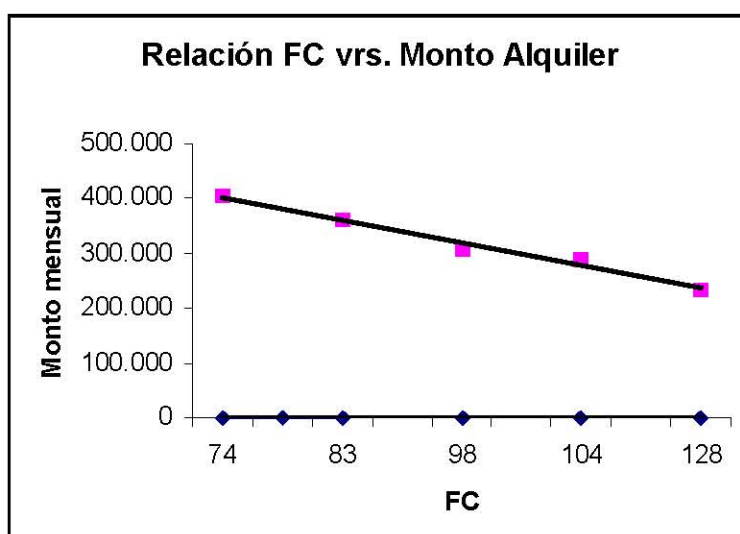
Si el valor de la Propiedad (terreno más construcción+ equipos) es de 30 millones de colones, entonces el Alquiler Mínimo Mensual para recuperar la Inversión debe ser ₡306,120 . En la Tabla adjunta se muestran diferentes Valores de FC dependiendo de las variables citadas

F.C	Tasa Básica	Inflación anual	Tasa Activa/Construcción	Alquiler neto*
98	15.75%	14.00%	22.75%	¢ 306,120 (1%)
83	18.00%	14.00%	22.75%	¢ 361,446 (1.18%)
104	15.75%	16.00%	22.75%	¢ 288,461 (0.94%)

Valor Total del Inmueble= 30 millones; Aumento anual= 10%

*Debe sumársele los gastos de Mantenimiento, Patentes, Impuestos Municipales y Pólizas

*Los datos entre paréntesis con porcentajes con respecto al Valor Total del Inmueble



Conclusiones

- La variable que más afecta a los Valores de Alquiler es la Inflación, ya que disminuye el *Premio* a recibir por tener el Dinero invertido en Títulos Valores (la Tasa libre de Riesgo disminuye)
- El porcentaje de Alquiler mensual no necesariamente es el 1% del Valor del Inmueble, este porcentaje varía de acuerdo a las condiciones Macroeconómicas del País
- A mayor Factor de Capitalización, menor será el Monto de Alquiler mínimo para alcanzar la Rentabilidad deseada
- Los valores de Alquiler en el mercado generalmente rondan por debajo de los resultados Financieros teóricos, ya que se ajustan por la Oferta y Demanda. Solamente en los casos donde lo que se ofrece es particularmente novedoso, con buen punto comercial o que sea un MacroDesarrollo con grandes expectativas, el mercado estará dispuesto a pagar montos iguales o superiores a los cálculos Financieros de Alquiler



ING. ALLAN HERRA, MBA
CEDULA 1-557-412
CARNET CFIA ICO-4124

CONSTRUIR PARA ALQUILAR? (segunda parte)

En la primera entrega de este Artículo (30 julio 2005) se explicó el marco Teórico para el Cálculo Técnico-Financiero de Alquileres Inmobiliarios utilizando el Factor de Capitalización. En esta segunda entrega se darán algunos Consejos para construir asegurando la Rentabilidad de la Inversión.

Por lo general el Inversionista piensa en Construir Apartamentos o Locales comerciales para Alquilar, pensando en cuánto debe de cobrar de Renta mensual al Inquilino para poder pagar el Préstamo Bancario o en su defecto para poder compensar al menos los Intereses que se dejaron de percibir al utilizar ese Dinero en un Proyecto de Construcción.

Esta forma de iniciar el Planeamiento es errónea, ya que más bien la pregunta correcta es: ¿Cuánto es la Renta Máxima mensual que estaría dispuesto el Mercado a pagarme por un Local o Apartamento de X metros cuadrados?

La Metodología a utilizar expresa el Monto máximo que se debe de Construir para asegurar la Rentabilidad de la Inversión, dados los factores de Macroeconómicos que sirvieron de base para calcular el Factor de Capitalización (FC). En resumen el método a seguir es el siguiente:

- ✓ Se Calcula el FC (al 03 de Agosto del 2005 es 98)
- ✓ Mediante investigación de Mercado, Criterio y Experiencia se asume un Valor máximo de Renta para una área de alquiler hipotética

- ✓ Se estiman la cantidad de Apartamentos o Locales a construir. Para esto debe consultarse el Plan Urbano del Cantón donde se desee Construir, con el fin de determinar el número máximo de Unidades permitidas en dicho Plan para una Zona en particular. Si no hay Plan Urbano el Departamento de Urbanismo del INVU es la encargada de dicho parámetro
- ✓ Se estiman los gastos generales de Mantenimiento, Impuesto Inmueble, Pólizas etc. (generalmente del 10 al 25% de la Renta dependiendo de la zona y tipo de construcción)
- ✓ Se calcula el *máximo Valor total del Inmueble* a construir –incluye lote y construcción-
- ✓ Se estima o se cotiza en forma global el precio por metro cuadrado de construcción, dados unos acabados iniciales de pisos, cielos y otros
- ✓ Con el área a construir necesaria para el Desarrollo y el precio por metro cuadrado se calcula el Monto por Inversión solamente por Construcción
- ✓ La diferencia del máximo Valor Total del Inmueble y el Monto por Inversión de Construcción, resulta en el máximo Valor de terreno a Comprar para el Proyecto
- ✓ Finalmente, estimando un área de terreno mínima de acuerdo a las necesidades del Proyecto se calcula el *Valor por Metro cuadrado máximo* que se debe de pagar para que el Proyecto sea Rentable durante el tiempo de Retorno de la Inversión

A continuación un ejemplo para clarificar la Metodología:

Se desea construir 4 apartamentos para alquilar con área aproximada de 54 m² cada uno. El Inversionista estima un 10% adicional para efectos de entradas y obras varias pequeñas. El total de área a construir entonces es 237.60 m².

Por su experiencia en el ramo, él estima que el Mercado en la zona escogida X le pagará máximo \$100,000 como renta bruta mensual por cada apartamento.

Deduciendo gastos de mantenimiento, impuestos y otros él supone un 15% como porcentaje de vacíos y calcula \$85,000 como Monto neto a recibir por mes por cada Apartamento, para un total de \$340,000 por los cuatro.

Utilizando el Factor de Capitalización de 98 se calcula el *máximo Valor total del Inmueble*, es decir $98 * \text{¢}340,000 = \text{¢}33,320,000.00$

El Proyectista le cotiza a ¢115,000 el metro cuadrado con acabados básicos para un total de Construcción de ¢27,324,000.00 (con 237,60 m²)

Por tanto el Inversionista cuenta con aproximadamente ¢6,000,000.00 para conseguir un Lote con las características apropiadas para su Desarrollo. Si él desea un Predio de 200 m², entonces el máximo valor a pagar por la tierra en cualquier lugar no debe superior a ¢30,000 el metro cuadrado.

Conclusiones

- No debe comprarse un predio o construir un Proyecto de Arrendamiento sin antes hacer un Análisis de Rentabilidad del Desarrollo. El mercado pagará lo que la Oferta y Demanda determinen no lo que usted piense que deban pagarle
- Aunque los Análisis de Rentabilidad arrojen valores máximos de compra de predios o de áreas de construcción, los Inversionistas generalmente arriesgan comprando arriba de esos valores, ya que prefieren apoyarse más en su experiencia e intuición que en Métodos Teóricos
- Dada la metodología explicada, es de esperar que de un año a otro un Proyecto en determinada zona no sea Rentable pero en otro momento Macroeconómico sí lo sea
- En general, debe existir armonía entre el área a construir, el tamaño del predio, el tipo de zona donde se desea construir y los acabados de la construcción futura



El avalúo vía rentabilidad

Ing. Roberto Loria
Especialista en Avalúos

El avalúo vía rentabilidad es una de las tres metodologías que se utilizan para la valoración de bienes inmuebles, el método se califica como indirecto por utilizar variables que pueden cambiar a lo largo del tiempo.

El método debe ser considerado para la valoración de bienes comerciales, debido a que los edificios que son concebidos, diseñados y construidos para producir rentas tienen su valor en función de su capacidad de producir ingresos, por tal razón, el avalúo vía rentabilidad está en relación directa con las rentas que genere un edificio comercial.

El valor vía rentabilidad está más cerca del valor de mercado, que el valor calculado por el método de sustitución o físico.

El valor de mercado es el valor que todo valuador debe aspirar a calcular y recomendar en su informe valuatorio.

El valor vía rentabilidad se puede calcular por diferentes vías:

A- Utilizando la fórmula de la perpetuidad.

$$V_c = \frac{RNA}{tasa}$$

Fórmula que se puede transformar en

$$V_c = \frac{RNM \times 12}{i}$$

$$RNM = RBM - DED$$

RNA = Renta neta anual

RNM = Renta neta mensual

$$RNM = RBM (1 - DED)$$

RBM = Renta bruta mensual

$$V_c = \frac{RBM (1 - DED) 12}{i}$$

$$V_c = \frac{RBM \times Fc}{i}$$

$$Fc = \frac{(1 - DED) \times 12}{i}$$

Las deducciones que se deben de considerar son:

- Desocupación
- Impuesto municipal
- Impuesto sobre bienes inmuebles
- Impuesto sobre la renta
- Mantenimiento
- Póliza de incendio y terremoto (solo edificación)
- Administración
- Otros

Tasa: El propietario del edificio tiene en el inmueble una inversión (terreno + edificación) y como tal se debe de recuperar en un determinado periodo de tiempo y a una tasa determinada.

Se deben utilizar tasas de mercado que pueden ser las que están obteniendo los fondos de inversión inmobiliarios en el mercado nacional.

B- Otra vía es a través del Valor Actual Neto (VAN), el cual consiste en fijar un horizonte de "n" años (10-12 años) en que se espera recuperar la inversión, (depende del tipo de actividad económica), utilizando una tasa de mercado, (tasa de descuento, tasa real, tasa que el inversionista desea obtener, etc.) y trasladar los flujos netos de efectivo (ingresos – egresos) a valor de hoy, luego se le resta la inversión y se obtiene el VAN.

C- Sistema residual, el cual consiste en calcular una variable, terreno o edificación si se conoce otra, por ejemplo para valorar un terreno en una zona comercial, donde no se tienen comparables (terrenos en venta), pero sí se conocen rentas o alquileres y ventas de locales u oficinas, se puede obtener el valor del terreno a partir de colocarle un edificio al terreno, de características similares a las del entorno y con precios de alquileres de la zona. El valor del edificio se calcula por el método de sustitución, que contempla los costos directos, los costos indirectos, el costo financiero y la utilidad.

Se estarían utilizando las metodologías de valor de sustitución y de valor de mercado, para determinar el valor del terreno. De esta manera se está obteniendo un primer valor del terreno con un sentido más técnico. Valor que se debe de comparar con otros de zonas con niveles socio-económico similares. Con la obtención de los dos valores el valuador impondrá su criterio, para fijar el valor de mercado.

Al modificarse la fórmula de la perpetuidad (modificación del Ing. Luis Cuellar de México), se obtiene muy rápidamente el valor de una nave industrial, oficina, local comercial, etc., con solo conocer las rentas que está produciendo el inmueble (Rentas Brutas Mensuales = RBM) y el factor de capitalización, si se conocen las deducciones y la tasa. El avalúo vía sustitución se debe calcular para aseguramiento, generalmente su valor es el menor de los tres calculados.

El avalúo Vía Rentabilidad, debe de ser de cálculo obligatorio en todos los avalúos de bienes comerciales.