

Evaluación de Proyectos Inmobiliarios

Los diez elementos fundamentales a tener en cuenta a la hora de analizar la factibilidad de un desarrollo inmobiliario, resumidos de forma amena y sencilla son los siguientes:

- 1 – RECORDAR QUE ES UN PROYECTO – UNA ESTIMACION DEL FUTURO
- 2 – CONFECCIONAR UN BUSINESS PLAN INMOBILIARIO
- 3 – DETERMINAR LAS FORTALEZAS, LAS OPORTUNIDADES, LAS DEBILIDADES Y LAS AMENAZAS
- 4 – EVALUAR EN TERMINOS FINANCIEROS Y NO ECONOMICOS
- 5 - TENER EN CUENTA EL VALOR TIEMPO DEL DINERO
- 6 – IMPUTAR ADECUADAMENTE EN EL TIEMPO LOS INGRESOS Y LOS EGRESOS
- 7 – CONSIDERAR LA INFLUENCIA DE LOS IMPUESTOS Y DE LA INFLACION
- 8 – ANALIZAR PRIMERO CON CAPITAL PROPIO Y LUEGO CON FINANCIAMIENTO
- 9 – OBTENER SIEMPRE UN RESULTADO
- 10 – CUIDAR LA MARCA

1. UN PROYECTO ES UNA ESTIMACIÓN DEL FUTURO

Dado que el evaluador de un proyecto hace un trabajo destinado a que otra persona o grupo de personas arriesgue su capital, invirtiéndolo con la expectativa de ganar dinero, es bueno que medite (antes de entregar su informe final) si estaría dispuesto a aportar su propio dinero. Si ese sería el destino que él daría a sus ahorros, si estaría dispuesto a asociarse en esa nueva aventura empresarial. Es verdad que existen distintos perfiles de riesgo, pero no menos cierto es que nuestro trabajo está orientado a mitigar los riesgos y presentar a la sociedad un proyecto en el cual pueda invertir una amplia gama de actores económicos (habida cuenta que en general los que invierten en inmuebles no son los más propensos al riesgo). Es ésta una forma sencilla de ver el valor que el evaluador le atribuye a su propio trabajo.

Un punto fundamental a tener en cuenta es que al proyecto lo vamos analizando **momento a momento**. Lejos de tratarse de un análisis estático, lo corregimos y ajustamos en cada revisión, ante cada novedad significativa que se produce en el contexto económico, en el mercado inmobiliario o en la propia microeconomía del proyecto. Es necesario estar atentos para analizar con una visión crítica lo ya estudiado, realizar las correcciones necesarias y reformular el proyecto de cara a recomendar una decisión más apropiada.

2. CONFECCIONAR UN BUSINESS PLAN INMOBILIARIO

El Plan de Negocios describe la visión y los objetivos del negocio inmobiliario como así también la estrategia y las tácticas que se utilizarán para alcanzar dichos objetivos. El Business Plan Inmobiliario es la base sobre la cual se desarrollará luego toda la formulación y evaluación de proyectos. Es la guía inicial para ordenar las ideas y comenzar a describir el proyecto. Un Business Plan es el intento de volcar en un papel un proyecto o anteproyecto inmobiliario. Su realización suele perseguir los siguientes objetivos:

– Ayudar al desarrollista a alcanzar un conocimiento amplio, profundo y objetivo del

emprendimiento que pretende poner en marcha.

- Encontrar socios o convencerlos para que aporten capacidades necesarias para la puesta en marcha del desarrollo inmobiliario.
- Obtener la financiación necesaria para lanzar el proyecto.

3. ANÁLISIS FODA

El análisis de las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas (FODA) concentra los resultados del análisis del proyecto (interno) y del análisis del mercado (externo). Nos permite observar las fortalezas y debilidades de nuestro proyecto en el contexto de las oportunidades y amenazas que presenta el mercado.

En el análisis de matriz FODA está implícita la meta de alcanzar la óptima combinación entre los recursos del emprendimiento con el entorno, a fin de lograr una serie de ventajas competitivas basadas en las siguientes acciones:

- apalancarnos en las **fortalezas** de nuestro proyecto → reducir las **debilidades** o adoptar medidas para evitarlas → explotar las **oportunidades**, en especial utilizando nuestras fortalezas → reducir la exposición a las **amenazas** o contrarrestarlas

El principal valor de esta herramienta está en su fácil comprensión y comunicación, por lo que debe ser un análisis corto y sencillo plasmado en un cuadro que ocupe, preferentemente, una sola página.

4. EVALUAR EN TÉRMINOS FINANCIEROS

Evaluar en términos financieros se refiere a la asignación de recursos por parte de inversores que toman la decisión en base a un análisis de costo-beneficio. Es decir, tratan de asignar los recursos de manera eficiente a fin de obtener los mayores beneficios posibles a partir de una inversión dada, expresada en términos monetarios.

El análisis de costo-beneficio plantea la necesidad de analizar las expectativas, en un marco temporal dado. En efecto, los costos (los desembolsos de dinero que hay que hacer por el inmueble) en general son ciertos, en tanto que en los beneficios se depende de las expectativas de ingresos futuros.

Mientras que la contabilidad pone el énfasis en el criterio de lo “devengado” (el reconocimiento o generación de un derecho o una obligación) para registrar esos hechos en la realidad económica de la empresa; cuando trabajamos en el armado de del flujo de fondos (es decir desde lo financiero) nos centramos en lo “percibido” (lo efectivamente pagado y/o cobrado en relación con un derecho u obligación). El devengado implica el reconocimiento del efecto de una transacción sin importar el movimiento de efectivo. Cuando formulamos proyectos, ponemos el énfasis en los movimientos de efectivo, es decir en lo efectivamente **percibido**.

5. TENER EN CUENTA EL VALOR TIEMPO DEL DINERO

Los proyectos inmobiliarios típicamente comprenden una secuencia de egresos de fondos proyectados seguida de una secuencia de ingresos de fondos futuros esperados. El análisis del flujo de fondos descontados, calcula el flujo de fondos neto como si todos los egresos e ingresos de fondos futuros ocurrieran en forma simultánea en el momento actual.

El análisis de los flujos de fondos descontados para evaluar un emprendimiento inmobiliario se basa en un principio financiero fundamental: **un peso de hoy tiene mayor valor que un peso de mañana**. Ese principio es universalmente conocido como “valor tiempo del dinero”.

La Evaluación de Proyectos se relaciona con el valor actual de los flujos de fondos proyectados. Se invertirá en aquellos proyectos cuyo valor actual de los ingresos proyectados sea mayor al valor actual de los costos necesarios para producir esos ingresos. Por tanto, si los ingresos se producen más lejos en el tiempo, disminuye el valor actual de ese negocio. Del mismo modo, si los egresos se originan más cerca en el tiempo, disminuye el valor de ese negocio. La regla de decisión en el análisis de los flujos de fondos descontados es muy directa: si el VAN (Valor Actual Neto) es positivo se invertirá en el proyecto, si el VAN es negativo, no sería conveniente llevarlo a cabo.

6. IMPUTAR ADECUADAMENTE EN EL TIEMPO INGRESOS Y EGRESOS

La decisión de inversión está influenciada por las expectativas que se tenga en cuanto a:

1. la ocurrencia temporal de los ingresos y egresos de fondos;
2. el tamaño de los ingresos y egresos de fondos (magnitud); y
3. la incertidumbre asociada a los ingresos y egresos de fondos (probabilidad de ocurrencia).

La ocurrencia temporal es importante pues los flujos de ingresos y egresos afectan el valor de la inversión (todo inversor debe decidir entre pesos de hoy y pesos del futuro). Por esta razón, en esta decisión hay que tener en cuenta el **valor tiempo del dinero**, que significa que existe para cada inversor una adecuada compensación por sacrificar consumo presente, asignándolo a consumo futuro.

Otro tema importante a considerar es la magnitud de los ingresos y egresos. Dado que el precio de un activo inmobiliario no es otra cosa que el **valor actual de los flujos de fondos futuros** que ese activo es capaz de generar, la mejor forma de encarar la tarea de valuación será centrándose en prever esos Flujos de Fondos que surgen como suma algebraica de ingresos y egresos

Finalmente debemos ineludiblemente estimar la probabilidad de ocurrencia de esos ingresos y egresos. Dado que en todos los casos trabajamos con información proyectada referida al futuro, surge la necesidad de evaluar la incertidumbre asociada a esos flujos.

7. CONSIDERAR EL IMPACTO DE LOS IMPUESTOS Y LA INFLACIÓN

Los impuestos afectan el flujo de fondos del emprendimiento y en consecuencia impactan significativamente en los resultados del proyecto.

El IVA suele tener sólo un efecto financiero (durante la construcción pagamos los insumos más IVA y luego, al vender las unidades funcionales del proyecto, compensamos con la autoridad tributaria). En cambio el impuesto a las ganancias representa un egreso de fondos para el negocio.

También hay que tener en cuenta que en economías inflacionarias hay que proyectar los flujos de fondos en moneda constante (es decir deflactar los flujos corrientes). Es habitual proyectar en moneda extranjera asumiendo el supuesto que los precios y el tipo de cambio evolucionarán al

mismo ritmo.

8. ANALIZAR PRIMERO CON CAPITAL PROPIO Y LUEGO CON FINANCIAMIENTO

En el armado del flujo de fondos del emprendimiento, podemos distinguir diferentes tipos de cash flows, útiles en la tarea de evaluación:

a) **Cash Flow del proyecto** Es el flujo de fondos que asume que la totalidad de las inversiones son realizadas a través del aporte de capital propio, haciendo caso omiso a las posibilidades de financiamiento de terceros disponible para el emprendimiento.

b) **Cash Flow con financiamiento** Es el flujo de fondos del proyecto neto de los efectos derivados de la estructura de financiamiento diseñada para el emprendimiento. Desembolsos y amortizaciones de capital, intereses y otros gastos financieros pagados, son rubros que aparecen en este tipo de cash flow.

9. OBTENER SIEMPRE UN RESULTADO

Los resultados y el éxito son dos cosas distintas. Pueden faltar los signos exteriores del éxito, pero existir en cambio un crecimiento en la experiencia, capitalizar errores y finalmente salir enriquecidos de ese proyecto.

La importancia de contar con “un resultado” implica no solo conocer las variables consideradas, como fueron utilizadas y fundamentalmente como pesa cada una en dicho resultado. Muy útil para mantener el proyecto actualizado en función del constante cambio que se produce en el entorno

Ante las circunstancias cambiantes del mercado podemos reaccionar de distintas formas: cuestionando la manera habitual de trabajar si no se obtienen los efectos deseados, emprendiendo constantemente nuevas acciones y generando cambios constructivos en su entorno.

Cuando hablamos de “resultados” no nos circunscribimos al ámbito de la utilidad empresaria. Resultados es también conseguir que un proyecto social se lleve a cabo. Está claro que en la evaluación privada de proyectos de inversión, la forma en que las empresas privadas son sustentables en el tiempo es desarrollando emprendimientos rentables. Sin embargo, este no puede ser el único criterio. Cada vez más es necesario tener en cuenta las externalidades que generan los proyectos inmobiliarios e incorporarlos a los criterios de evaluación.

10. CUIDAR LA MARCA Y CONSTRUIR UN NOMBRE EN EL MERCADO

La importancia que tiene crear una marca es el papel estratégico de una disciplina un tanto infravalorada como es el *Naming*. Como decía el slogan de una antigua publicidad “un buen nombre es lo mejor que uno puede tener”.

Es que se pueden perder muchas cosas por cometer errores en los negocios, por coyunturas desfavorables o por reveses de fortuna, Y es difícil volver de todo eso. Pero tu nombre es lo único que no se puede volver a comprar.

En definitiva, cuando ofrecemos un emprendimiento inmobiliario, estamos ofreciendo un producto, servicios anexos al producto y la marca de los actores que están detrás del

emprendimiento. Si el cliente percibe que la suma de todos esos factores es mayor al precio que pagó, habrá recibido un beneficio extra. Analicemos constantemente el balance de valor de nuestro emprendimiento, especialmente desde la óptica de nuestros clientes.

Dr. Alberto Manuel Reynaud

ciacalculo@hotmail.com

docente en Especialización de Desarrollo de Emprendimientos Inmobiliarios - CIA – ICI

© ReporteInmobiliario.com, 2003-2010, Lunes 29 de marzo de 2010