

Transparencia en el sector inmobiliario

Primera imagen de la estructura de riesgos de un centro comercial y su rating vinculado



Ricardo Antuña García

Presidente VELTIS Rating Spain
Doctor en Riesgos Inmobiliarios
RISK®Doctor

Con el objetivo de aportar transparencia a un sector excesivamente opaco, el sector inmobiliario, desde la primera agencia europea independiente de rating inmobiliario (VELTIS Rating), se ha logrado identificar y definir la primera estructura de riesgos vinculados a un activo inmobiliario, consiguiendo la misma aportar la transparencia necesaria a uno de los sectores claves de la economía.

La falta de transparencia de un sector económico lastra su crecimiento, ya que el desconocimiento dispara los riesgos y esto provoca la retirada de los principales operadores del sector. Por lo que contar con herramientas que aporten transparencia da confianza a los mercados, consiguiendo

reactiva un sector clave en cualquier sociedad para un crecimiento económico estable y sostenible.

En el presente artículo nos centraremos en el conocimiento a aplicar a las inversiones a realizar sobre un uso concreto, el *retail* relacionado con un centro comercial. La inversión en este tipo de uso tiene muchos riesgos vinculados y cada uno de ellos tiene un peso específico sobre el rendimiento presente y futuro de la inversión. Por lo que es fundamental conocerlos todos, ya que el desconocimiento de alguno de ellos puede suponer la ruina de la inversión.

Hasta ahora el inversor fundamentaba su inversión en tres herramientas, siendo las mismas una *due diligence* (técnica y jurídica), una tasación y un análisis económico. Ninguna de estas herramientas aporta un análisis cualitativo y cuantitativo exhaustivo de todos los riesgos, y cómo afectan o pueden llegar a afectar al activo, ni establecen rendimientos específicos a exigir al activo en función a su estructura de riesgos vinculada. Ya que la rentabilidad a exigir a un activo siempre dependerá de su estructura de riesgos, la rentabilidad de un determinado desarrollo inmobiliario, en este caso de *retail*, ha de aumentar proporcionalmente a los riesgos negativos asociados al mismo.

Los riesgos los ordenamos en una estructura denominada ADN-Inmobiliario® que logra identificar los riesgos que afectan a un activo en el momento del análisis. Si se

implementan acciones de mejoras sobre dicha estructura de riesgos conseguimos llegar a obtener el ADN-Optimizado®, que nos determina el uso óptimo a desarrollar en un activo, siendo el que logra alcanzar una mejor proporcionalidad entre rentabilidad y riesgo en función al perfil del inversor. Los riesgos los estructuraremos en riesgos principales, inductores de riesgo y factores de riesgo, que pueden llegar a afectar a la rentabilidad de un centro comercial, clasificando los mismos en riesgos sistemáticos y específicos. Logrando así identificar todos los riesgos que puede llegar a afectar al rendimiento del capital invertido.

El sistema de análisis desarrollado por VELTIS Rating, identifica todos los riesgos vinculados a un activo inmobiliario, los califica y los cuantifica, obteniendo la primera matriz que es capaz de determinar el *yield* o TIR a exigir a la inversión en función a su estructura de riesgos. Dicha matriz es el cerebro del activo que identifica el *yield* a exigir a la inversión y al cual se puede plantear preguntas sobre el comportamiento dinámico del mismo durante toda la vida económica del activo.

VELTIS Rating, consigue desarrollar la primera imagen de la estructura de riesgos vinculada a un centro comercial, contando con la colaboración de la Universidad Politécnica de Madrid, Master en Real Estate & Facility Management y la empresa especializada en gestión de activo patrimoniales Bilfinger HSG Facility Management, aportando la

EXPLICACIÓN DEL ADN-INMOBILIARIO VINCULADO A UN CENTRO COMERCIAL:

1.- Estructuramos el ADN en riesgos sistemáticos (aquellos riesgos que pueden afectar a un todos los activos situados a un mismo área de afección), riesgos específicos (aquellos riesgos que pueden afectar a un solo activo).

2.- Los riesgos sistemáticos y específicos están afectados por riesgos principales, y estos a su vez están afectados por inductores de riesgos y estos a su vez por factores de riesgo.

3.- Los riesgos sistemáticos que pueden llegar a afectar a un centro comercial son socio-económicos, políticos, legislativos, fiscales, administrativos, entorno, comerciales. Por ejemplo, el riesgo principal socio-económico, está afectado en este supuesto de 16 inductores de riesgos (tipo de interés, inflación, índice comercial, índice Footfall, etc.) y estos a su vez están afectados por factores de riesgo.

4.- Los riesgos específicos que pueden llegar a afectar a un centro comercial son: activo, adquisición, *rent-roll*, *mix* comercial, gestión. Por ejemplo el riesgo principal activo, está afectado por los siguientes inductores de riesgos (contenedor, instalaciones, confort, consumos, mantenimiento, suministros, etc.) y estos a su vez están afectados por factores de riesgos, por ejemplo el inductor riesgos contenedor está afectado por los factores de riesgos, estructura, aislamientos, carpintería, cerramientos, acabados, patologías, etc.

5.- Para su representación gráfica el eje horizontal nos indica los riesgos (en el caso de un centro comercial tenemos más de 100), el eje vertical sirve para representar en función a la posición de cada esfera la probabilidad de que ocurra el riesgo y si el riesgo es positivo o negativo; por último, el radio de las esferas representa el impacto que tiene cada riesgo sobre el *yield*.

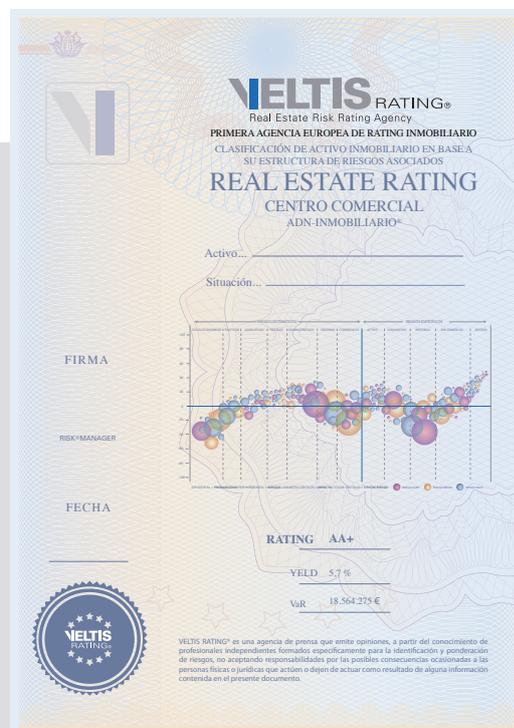
ADN-Inmobiliario = Estructura de riesgos sistemáticos y específicos vinculada al uso característico de un activo inmobiliario.

ADN-Optimizado = Estructura de riesgos sistemáticos y específicos vinculada al uso óptimo de un activo inmobiliario.

Uso Óptimo = Es el que tiene una mejor proporcionalidad entre rentabilidad y riesgo, en función al perfil del inversor.

VaR = Valor en riesgos

Representación gráfica de la primera estructura de riesgos vinculada a un centro comercial. (Dicha representación es obtenida a partir de la matriz del conocimiento del activo).



misma en exclusiva para la presente edición de *Observatorio Inmobiliario*.

A partir de dicha estructura de riesgos (*ADN-Inmobiliario*®) VELTIS Rating establece un rating o clasificación del activo en función a su capacidad para generar la rentabilidad dependiendo de sus riesgos vinculados.

Los desarrollos comerciales son extraordinariamente sensibles a la macroeconomía y a la capacidad de consumo de los compradores; así pues factores como el paro, el nivel económico o los hábitos de compra son casi más determinantes, en algunos casos, que la propia competencia. Es por ello que el análisis de riesgos inmobiliarios contemple variables muy específicas en este sector concreto.

Facilitamos a continuación un resumen de las conclusiones del análisis de la estructura de riesgos que

puede llegar a afectar a un centro comercial, su valor en riesgo (VaR) y su rating vinculado.

En la representación gráfica de la estructura del *ADN-Inmobiliario* estamos viendo una imagen de los riesgos con los que cuenta actualmente el centro comercial. Si se analizan las acciones de mejora necesarias para poder obtener del centro comercial un rendimiento óptimo, lo que veríamos es imagen del activo una vez optimizado, denominándose el mismo *ADN-Optimizado*.

El trabajo que tienen que desarrollar los gestores del centro comercial sería el de transformar el *ADN-Inmobiliario* en el *ADN-Optimizado*.

Para ello los propietarios de centro comercial cuentan con una herramienta desarrollada por VELTIS denominada *Control Rating*, la cual

les facilita información en tiempo real sobre la evolución de los riesgos durante todo el proceso de optimización y posteriormente durante toda la vida útil económica del mismo. Facilitando a los gestores de centro comercial y a los propietarios, la información necesaria para el control y correcta gestión del activo. Pudiendo ver en tiempo real como varía su VaR y su rating.

Además la herramienta *Algorithms Rating* permite desarrollar, tanto para los gestores del centro comercial, como para los propietarios, un sistema de gestión automática del activo, indicando a los gestores variaciones en tiempo real de consumo, CAPEX necesarios, etc. o la realización de previsiones y estimaciones temporales; e indicando a los propietarios cuál es el VaR (valor en riesgos) en tiempo real y cuando el mismo alcanza su *exit-yield* óptimo. [()]