

08-012

## Risk management in real estate investments: the property rating

Pedro Fernández-Valderrama Aparicio<sup>1</sup>; Ricardo Antuña García<sup>2</sup>

<sup>1</sup>UNIVERSIDAD DE SEVILLA; <sup>2</sup>VELTIS;

Real estate investments entail multiple risks affecting their profitability. A great number of these risks correlate and have specific importance in return on assets. Concerning the decision making, it is essential to know in depth the different risk factors which have impact on the economic behaviour of the return. The property rating is a new tool additional to those generally used in the investment analysis of real estate sector: due diligence, appraisal, and economic analysis. In contrast to these traditional tools, the property rating provides an exhaustive qualitative and quantitative analysis of risks that affect or may affect the assets. This contribution studies the functioning of the real estate rating and analyses its role as an application of the risk management general theory within the context of integrated project management. In addition, it is also applied the graphic representation of the risk structure of a real estate asset, which derives from the application of the property rating technique. Being related to the asset's useful life, this risk structure allows establishing the classification of the asset according to its ability to provide the profitability demanded by the investor.

**Keywords:** Property rating; Risk management; Risk analysis; Risk structure, Property-DNA

## Gestión de riesgos en inversiones inmobiliarias: el rating inmobiliario

Las inversiones inmobiliarias tienen vinculadas multitud de riesgos que afectan a su rentabilidad. Muchos de estos riesgos están relacionados entre sí y disponen de diferente peso específico en el rendimiento del activo. Conocer en profundidad los diferentes factores de riesgo que afectan al comportamiento económico de la inversión es fundamental para la toma de decisiones. El rating inmobiliario es una nueva herramienta adicional a las tradicionalmente empleadas en el análisis de inversiones en el sector inmobiliario: la due diligence, la tasación y el análisis económico. A diferencia de estas herramientas tradicionales, el rating inmobiliario proporciona un exhaustivo análisis cualitativo y cuantitativo de los riesgos que afectan o pueden afectar al activo. La presente aportación estudia el funcionamiento del rating inmobiliario y analiza su función como una aplicación de la teoría general de gestión de riesgos en el contexto de la dirección integrada de proyectos. También se aporta la representación gráfica de la estructura de riesgos de un activo inmobiliario resultante de aplicar la técnica del rating inmobiliario. Esta estructura de riesgos vinculada a la vida útil del activo, permite establecer una clasificación de dicho activo en función de su capacidad de proporcionar la rentabilidad exigida por el inversor.

**Palabras clave:** Rating inmobiliario; Gestión de riesgos; Análisis de riesgos; Estructura de riesgos; ADN-Inmobiliario

Correspondencia: Pedro Fernández-Valderrama Aparicio pvalde@us.es



Este obra está bajo una licencia de Creative Commons Reconocimiento-NoComercial-SinObraDerivada 4.0 Internacional. <https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>

## 1. Introducción

El análisis de riesgos es un proceso fundamental para el correcto funcionamiento de sectores tan importantes de la economía como el financiero. A pesar de las ventajas que proporciona el análisis de riesgos, este no se encuentra implantado de forma habitual en otros sectores fundamentales para el desarrollo social como el inmobiliario.

Las inversiones inmobiliarias tienen vinculadas multitud de riesgos que pueden afectar de forma directa a su rentabilidad, por lo que es necesario el empleo de técnicas e instrumentos que permitan conocer en profundidad los diferentes factores de riesgo que afectan al comportamiento económico de la inversión. Estos múltiples riesgos afectan de forma directa al día a día, a la gestión y al crecimiento del sector inmobiliario de un país.

Las herramientas tradicionalmente empleadas en el análisis de inversiones en el sector inmobiliario son la due dilligence, la tasación y el análisis económico. La crisis ha puesto de manifiesto deficiencias en los métodos tradicionales de valoración, que deben estar abiertos a los avances que se producen en las finanzas (Gómez-Bezares, Gómez-Bezares y Jiménez, 2015). El rating inmobiliario es una nueva herramienta adicional a las ya existentes y proporciona, a diferencia de las anteriores, un exhaustivo análisis cualitativo y cuantitativo de los riesgos que afectan o pueden afectar a un activo inmobiliario, permitiendo además actuar a nivel de escalas geográficas más amplias, como barrio, ciudad, comunidad autónoma o país.

En el sector financiero el análisis de riesgos es llevado a cabo por agencias de rating. Estas agencias desempeñan un papel importante en los mercados financieros, ayudando a reducir uno de sus principales fallos: la información imperfecta (López, 2009). Su ámbito de actuación es el de las finanzas, aunque en los últimos años ha irrumpido en el mercado un tipo de agencia que desarrolla una actuación, el rating inmobiliario, hasta ahora inédita en la actividad de los agentes que intervienen en el proceso de gestión económica de las inversiones inmobiliarias.

En el sector financiero, las agencias de rating son suministradoras de información. Su labor consiste en emitir, a través de sistemas basados en la valoración de expertos, opiniones sobre la calidad crediticia de títulos, empresas o incluso de Estados (Polo, 2011). En el sector inmobiliario la calificación del activo resultado de un rating, aporta un indicador en función de su capacidad de proporcionar la rentabilidad exigida a la inversión. A otras escalas geográficas superiores a la de activo concreto: barrio, ciudad, comunidad y país, el proceso de calificación de rating inmobiliario tiene como objetivo aportar transparencia, conocimiento, fiabilidad y confianza. La aportación de estas cualidades se basa en el suministro de información independiente relativa a las fortalezas, debilidades, amenazas y oportunidades de cada ámbito analizado. La finalidad es minorar los riesgos que pueden llegar a asumir cualquier agente que opere en el sector, como la banca, fondos de inversión, promotores, socimis, o una administración pública en su proceso de acometer una mejora de barrios o el desarrollo de una ciudad o territorio a través de un plan general o parcial.

El rating inmobiliario proporciona una metodología de análisis basada en la teoría general de gestión del riesgo, que persigue identificar, cuantificar y optimizar la estructura de riesgos vinculada a un activo inmobiliario o a ámbitos territoriales de escalas más amplias.

## 2. Objetivos y metodología

Los objetivos de esta aportación son:

- Analizar en qué consiste el rating inmobiliario y cuáles son sus objetivos.

- Especificar el proceso por el cual se lleva a cabo.
- Reflexionar sobre los fundamentos del rating inmobiliario, entendiéndolo como una aplicación de la teoría general de gestión de riesgos en el contexto de la dirección integrada de proyectos.
- Identificar las ventajas que aporta respecto a las herramientas tradicionales empleadas en el análisis de inversiones inmobiliarias.
- Estudiar los resultados que aporta un rating inmobiliario y analizar los principales elementos en los que se materializa.

Para ello se ha seguido una metodología consistente en la revisión bibliográfica relativa a riesgo y específica sobre el rating inmobiliario. Tras este estudio se hace una comparativa entre los procesos relativos a gestión del riesgo y rating inmobiliario. A continuación se detallan las diferentes etapas de desarrollo y el funcionamiento de dicha técnica de rating, analizando la documentación gráfica generada en el proceso de calificación de un activo, el ADN-Inmobiliario.

### 3. El proceso de gestión de riesgos y el rating inmobiliario

La dirección y gestión de proyectos consiste en aplicar métodos, herramientas, técnicas y competencias a un proyecto (UNE-ISO 31000:2010), con el objetivo de contribuir al logro de los objetivos. Uno de los principios de la gestión de proyectos es dividir este en partes más pequeñas que sean más fácilmente controlables. De esta manera en un proyecto nos encontramos con diferentes áreas de conocimiento a gestionar: calidad, tiempo, coste, comunicaciones, riesgo, etc.

El concepto de riesgo tiene diferentes acepciones. Según la norma UNE-ISO 31000:2010 Gestión del riesgo - Principios y directrices, es el efecto de la incertidumbre sobre la consecución de los objetivos. El efecto se refiere a una desviación respecto a lo previsto y los objetivos pueden considerarse desde diferentes puntos de vista como el financiero, la calidad o la seguridad y salud, siendo posible aplicarlo a diferentes niveles: una organización completa o un proyecto, producto o proceso. Para el Project Manager Institute (2013) riesgo es todo evento o condición incierta que, si sucede, tiene un efecto sobre, al menos, un objetivo del proyecto. El concepto de riesgo en el contexto del rating inmobiliario se define como aquel evento incierto que puede afectar al rendimiento de la inversión inmobiliaria. En ámbitos territoriales más amplios que el de activo objeto de inversión, riesgo es todo evento incierto que puede afectar a los objetivos que se han previsto para ese ámbito. La concepción tradicional de los riesgos como algo negativo es actualmente diferente, por lo que estos pueden ser igualmente positivos, de tal manera que la labor del gestor será reducir los negativos y potenciar los positivos.

El riesgo es una materia a gestionar dentro del proyecto y su gestión es la parte fundamental de la gestión del proyecto, siendo la labor fundamental del gestor de proyectos el gestionar sus riesgos. Dafas (2010) define la gestión de riesgos como un componente de suma importancia en el sector de la construcción y aplicable en toda la vida útil del producto. Implica un control de posibles futuros sucesos que pueden afectar de manera negativa al proyecto. Es un ejercicio proactivo más que reactivo, un continuo y disciplinario ejercicio de identificación de problemas y de posibles soluciones.

En la bibliografía específica encontramos diferentes modelos de gestión de riesgos, propuestos tanto a nivel normativo, UNE-ISO 31000:2010, como por empresas e instituciones: guía PRAM de la Association for Project Management (2000), guía Estándares de Gerencia de Riesgos de la Federation of European Risk Management Associations (2003), guía del PMBOK® del Project Management Institute (2013), etc.; así como por

profesionales del sector: de Heredia (1999), Horine (2010), Serer (2010), etc. Cada modelo presenta particularidades en su estructura de desarrollo, no obstante, en todos ellos hay coincidencia en las etapas de las que habitualmente consta el proceso global de gestión de riesgos de un proyecto: identificación, análisis, evaluación, tratamiento y seguimiento.

En la fase de identificación se trata de localizar y registrar aquellos eventos que puedan tener afección en los objetivos; en la de análisis se comprenden los riesgos y se valoran; en la evaluación se compara el nivel de riesgo con un estándar definido previamente y se plantea la necesidad de llevar a cabo acciones para modificar el nivel de riesgo; con el tratamiento se seleccionan las acciones a emprender y se ponen en práctica; en la etapa de seguimiento se vigila cómo marcha el proceso y la efectividad de las acciones. A estas cinco fases del proceso global de gestión del riesgo, la norma UNE-ISO 31000:2010 Gestión del riesgo - Principios y directrices, antepone una fase previa, el establecimiento del contexto. En ella se establecen entre otras cuestiones, los criterios de riesgo que permitirán en la fase posterior de evaluación, determinar si es necesario llevar a cabo acciones para modificar el nivel de riesgo.

Para la fase de valoración del riesgo se emplean diferentes opciones. La forma más habitualmente empleada para el modelado del riesgo es el producto de su probabilidad de ocurrencia (P) por el impacto (I) o consecuencias del riesgo. De esta manera el valor total del riesgo (R) es:

$$R = P \times I \quad (1)$$

Los diferentes modelos proponen igualmente diferentes escalas para la graduación de la probabilidad e impacto.

El rating inmobiliario es un proceso de análisis basado en la teoría general de gestión de riesgos, que obtiene como uno de sus resultados una opinión sobre la fiabilidad de un activo inmobiliario como inversión, es decir, un indicador de la capacidad que tiene el activo analizado de satisfacer el rendimiento que espera obtenerse de la inversión. Esta opinión se basa en una investigación de los diferentes riesgos que tienen vinculados los activos. Los objetivos de dicha investigación son: identificar y comprender las variables que pueden impactar en el activo, definir aquellas que suponen un riesgo y valorarlas en base a su probabilidad de ocurrencia e impacto, con la finalidad de determinar las repercusiones en la rentabilidad de la inversión. Complementariamente la labor de la agencia de rating inmobiliario es: determinar el uso o usos óptimos a implantar en el activo, proponer acciones de mejora para reducir los riesgos negativos y potenciar los positivos; monitorizar el proceso de transformación del estado de riesgos inicial al optimizado, estado este último, en el que se han implementado las acciones de mejora; determinar un valor del activo analizado como inversión en base a sus riesgos vinculados, lo que se define como Valor en riesgo (VaR).

En la tabla 1 se hace una comparativa entre las etapas del proceso de gestión de riesgos según la norma UNE-ISO 31000:2010 Gestión del riesgo - Principios y directrices y las etapas del proceso que se llevan a cabo en la técnica de rating inmobiliario como herramienta de análisis de inversiones. En la primera columna se indican las fases del proceso de gestión de riesgos, en la segunda y tercera se definen esquemáticamente el contenido de esa fase según la norma y el rating inmobiliario respectivamente. Como indica el Project Manager Institute (2013) en referencia a las fases en las que puede dividirse cualquier proyecto, estas suelen completarse de forma secuencial, aunque pueden superponerse. En las etapas del proceso de gestión de riesgos sucede igualmente, algunas de ellas pueden superponerse durante la ejecución de las diferentes actividades a llevar a cabo para completar el proceso.

**Tabla 1: Etapas del proceso de gestión de riesgos UNE-ISO 31000:2010 – rating inmobiliario**

<b>Fase del proceso de gestión de riesgos</b>	<b>UNE-ISO 31000:2010</b>	<b>Rating inmobiliario</b>
Establecimiento del contexto	Define parámetros externos e internos para la gestión del riesgo y los criterios que se aplican para evaluar la importancia del riesgo	Define una estructura de variables externas e internas del activo susceptibles de hacer variar el rendimiento previsto de la inversión. Define un modelo de inversión con el que comparar el activo analizado
Identificación	Genera una lista de riesgos	Determina las variables susceptibles de afectar al rendimiento esperado de la inversión inmobiliaria
Análisis	Valora el riesgo en base a su probabilidad e impacto	Determina qué variables son riesgos con afección a la rentabilidad exigible a la inversión y cuáles son características; se analizan cualitativa y cuantitativamente los riesgos
Evaluación	Compara el nivel de riesgo con los criterios de severidad establecidos anteriormente	Se compara el nivel de riesgo calculado con una escala de severidad preestablecida
Tratamiento	Selecciona e implementa opciones para modificar los riesgos	Se proponen acciones de mejora para modificar el nivel de los riesgos identificados
Seguimiento	Asegura la eficacia de las opciones de control implementadas	Se monitoriza el proceso para pasar del estado de riesgo inicial al final, en este último se han implementado las acciones de mejora