

Método Residual por el procedimiento dinámico

1. Consideraciones

Hasta la aparición de la Norma Técnica de Valoración para Entidades Financieras del 30 Nov.94, ninguno de los maestros españoles clásicos de la valoración de **inmuebles urbanos** (Fernández Pirla, Roca, Moral, etc.) había mencionado el método residual dinámico. Ello hizo que al Método Residual convencional se le empezara a llamar estático para diferenciarlo del nuevo método residual.

La aportación de este método monetarista a la valoración del suelo es la terapéutica de la Administración Pública a las patologías urbanísticas derivadas de la Ley del Suelo: burocracia, discrecionalidad, lentitud, duplicidad de documentación, inestabilidad legislativa, inseguridad, etc. que derivan en procesos farragosos (planes, proyectos, redistribuciones, licencias, etc.) y en costes altos e inciertos, como consecuencia del lapso de tiempo añadido al necesario para la construcción entre el deseo del promotor de adquirir un suelo para construir y la obtención de la Licencia de Obra. Este tiempo t , extra, indeterminado e imprevisible produce al promotor altos costes financieros, difícilmente evaluables, durante un tiempo indeterminado, tanto mayores cuanto más altos son los tipos de interés monetarios, en particular el referente comparable: La Deuda Pública a Largo Plazo. A todas estas trabas burocráticas se añade, al oscurantismo propio del mercado del suelo, un insólito método de valoración inadecuado para esta finalidad que no va a mejorar la mínima transparencia necesaria para operar en el mercado.

No sólo el alto coste financiero de la espera burocrática es disuasorio, sino también, en mayor medida, la incertidumbre en el tiempo de la inversión inmobiliaria (que se traduce en unas **primas** de riesgo muy elevadas). De aquí que cuando esta incertidumbre se elimina (cuando por fin se tiene la Licencia de Obra), el precio del suelo se dispara.

Entonces se puede aplicar ya el Método Residual Estático pues el tiempo de la construcción y venta es tan corto que puede considerarse instantáneo e independiente del tiempo (método estático), recogiendo el método únicamente los escasos gastos financieros durante el proceso de construcción (los buenos promotores se autofinancian la construcción con los compradores). Si la determinación del tiempo (variable exponencial en el cálculo financiero y por tanto variable fundamental) es difícil, no lo es menos la estimación de los ingresos derivados del producto inmobiliario, ambos necesarios para el cálculo del valor del suelo, lo cual hace que los datos básicos a utilizar en el método son de dudosa y escasa fiabilidad.

Habrá apreciado el lector que el autor no es muy partidario de este Método que aplica a las valoraciones inmobiliarias las técnicas monetaristas de las inversiones financieras y las Valoraciones de Activos Fijos a efectos contables: medicina aplicable por la Administración a la enfermedad originada por la propia Administración: la burocracia, en este caso, dignamente representada por las 17 Leyes de Suelo autonómicas y sus Reglamentos y aplicada finalmente por cada Municipio con criterios poco homogéneos en su interpretación y en su gestión.

El Método Residual por el procedimiento dinámico es una aplicación de la Matemática Financiera, muy útil y eficaz en el Cálculo Actuarial, Teoría del Seguro, Inversiones Financieras, Valoración contable de Activos Fijos etc. y muy en particular en Valoraciones de Derechos Reales Temporales, Capitalización de rentas, Valoración de inmuebles con explotación económica, etc. que puede ser válido para decidir cómo obtener la mayor utilidad (Highest and best use) de un suelo, analizando diferentes edificaciones alternativas (Discounted Cash Flow Analysis), pero que difícilmente dará, con una aproximación razonable, el valor de Mercado del Suelo. El Valor resultante de la aplicación de este Método según la norma técnica de valoraciones para ciertas Finalidades Financieras es lo que el profesor Ballesteros llama un "subrogado" valor válido solamente para esta finalidad. Cualquier parecido con el Valor de Mercado es pura coincidencia. Y desde luego, la fijación de los precios del suelo en el Mercado no la hacen sesudos analistas financieros utilizando tipos de interés monetarios y previsiones subjetivas imprecisas, sino que son fijados la gran mayoría de las veces por rudos propietarios ajenos a cualquier cálculo de tipo matemático, pero que conocen muy bien lo que se puede edificar y ganar en el suelo de su propiedad.

Aún cuando la nueva Orden para ciertas Finalidades Financieras ha eliminado la Deuda Pública como valor único para los tipos de actualización, sustituida por tipos del mercado inmobiliario, se mantienen "las primas de riesgo" diferentes por tipología, con valores de difícil justificación (se han cambiado 4 veces en 10 años).

La Orden incluye al procedimiento dinámico entre los Métodos Residuales. Sería mejor incluirlo entre los Métodos de Capitalización, por actualización de los flujos de caja variables en el tiempo, razón por lo que su estudio teórico lo hacemos en el capítulo 3, dedicado al Método de Capitalización.

Ciertamente si la Administración Pública consiguiera eliminar el tiempo burocrático "t", no haría falta utilizar este procedimiento dinámico.

Más adelante demostraremos que, en sentido estricto, tampoco es un procedimiento dinámico, pues no tiene en cuenta ninguna **fuerza** (dynamo) como variable exógena.

2. Principio y Fórmula de Cálculo

El Método Residual por el procedimiento dinámico, aplicable a la valoración de un suelo no rústico, trata de calcular su valor o capital inmobiliario C_i , aplicando el Principio de Equivalencia Financiera, de tal forma, que este capital inmobiliario actual sea igual a la suma algebraica de los valores actuales de las Entradas y Salidas futuras, reales o potenciales, los flujos de caja, que produzca el edificio construido.

Es decir, que si se hace una inversión C_i en suelo para construir, esta inversión debe ser igual a la suma de los valores actuales de las Entradas E_1, E_2, E_j, E_n que se produzcan en diferentes momentos t_i , menos la suma de los valores actuales de las Salidas S_1, S_2, S_k, S_m que se produzcan en diferentes momentos t_j . Será por tanto:

$$C_i = \sum_{j=1}^n \frac{E_j}{1+i^{t_j}} - \sum_{k=1}^m \frac{S_k}{1+i^{t_k}}$$

Conocidas por tanto, las Entradas, Salidas y Tasa de interés se obtiene el Valor del Suelo.

Desde luego que los vendedores del suelo son ajenos a los cálculos realizados por los servicios de estudios de las promotoras inmobiliarias que emplean esta fórmula y muchos de ellos no saben lo que es la Deuda Pública.