

02-031

THE PROPERTY RATING: A TOOL OF RISK ANALYSIS AND QUALIFICATION ON DIFFERENT GEOGRAPHICAL SCALES.

Fernández-Valderrama Aparicio, Pedro⁽¹⁾; Antuña García, Ricardo⁽²⁾

⁽¹⁾UNIVERSIDAD DE SEVILLA, ⁽²⁾VELTIS

The business, administrative and social activity in real estate sector is highly affected by the existing risks in this sector. In the financial world, the rating agencies give the investors an important advantage: information about the credit quality of the financial instruments. On the other hand, a real estate rating agency provides information about the risk structures related to a real estate asset or territory. The property rating is a tool which brings transparency to real estate business as well as urban planning by showing the risks that can affect the real estate assets or territories on different scales. To determine the rating of a city, it is started from the risks which affect the different geographical scopes of larger scale: country, autonomous region and provinces, and the systematic risk structure which affect each area of the city and building use is identified. From these systematic risks, the specific risks of the real estate asset and its possible developments are determined. The present contribution analyses how the property rating works by considering the effect of the systematic and specific risks on different geographical scales.

Keywords: *Property rating; Risk Management; Risk analysis; Territorial rating.*

EL RATING INMOBILIARIO, UNA HERRAMIENTA DE ANÁLISIS Y CALIFICACIÓN DE RIESGOS A DIFERENTES ESCALAS GEOGRÁFICAS

La actividad económica, administrativa y social asociada al sector inmobiliario se ve fuertemente afectada por los riesgos existentes en este sector. En el mundo de las finanzas, las agencias de rating proporcionan una ventaja importante a los inversores: información sobre la calidad crediticia de los instrumentos financieros. Por su parte, una agencia de rating inmobiliario aporta información acerca de la estructura de riesgos vinculada a un activo inmobiliario o un territorio. El rating inmobiliario se conforma como una herramienta que aporta transparencia al negocio inmobiliario y la planificación urbana poniendo de manifiesto los riesgos que puede afectar a los activos inmobiliarios o a los territorios a diferentes escalas. Para determinar el rating de una ciudad se parte de los riesgos que afectan a los diferentes ámbitos geográficos de mayor escala: país, comunidad autónoma y provincia, y se identifica la estructura de riesgos sistemáticos que afectan a cada zona de la ciudad y uso edificatorio. A partir de estos riesgos sistemáticos se determinan los riesgos específicos del activo inmobiliario y sus posibles desarrollos. La presente aportación analiza el funcionamiento del rating inmobiliario considerando el efecto de los riesgos sistemáticos y específicos a las diferentes escalas geográficas.

Palabras clave: *Rating inmobiliario; Gestión de riesgos; Análisis de riesgos; Rating territorial*

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



©2018 by the authors. Licensee AEIPRO, Spain. This article is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International License (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).

1. Introducción

La actividad económica, administrativa y social asociada al sector inmobiliario se ve fuertemente afectada por multitud de riesgos. Por su parte, los diferentes operadores implicados en el sector necesitan transparencia para llevar a cabo su función de una forma equitativa, eficiente y rentable. Por tanto, la correcta identificación, análisis y seguimiento de estos riesgos es fundamental para contribuir al desarrollo territorial, la planificación urbana y los negocios inmobiliarios. Una adecuada y profesional calificación de los riesgos aportará visibilidad sobre aquellas circunstancias que puedan afectar al logro de sus objetivos de los diferentes operadores del sector: administraciones, inversores, planificadores urbanos, gestores, etc.

Los riesgos que pueden afectar a los activos inmobiliarios pueden ser sistemáticos y específicos. Los primeros son aquellos externos al activo y afectan a su entorno de influencia. Los segundos son los propios de un activo determinado y solo le afectan a él.

La calificación de estos riesgos inmobiliarios sistemáticos y específicos es una de las labores fundamentales de una agencia de rating inmobiliario. En el sector financiero las agencias de rating proporcionan una calificación de la calidad crediticia de un instrumento financiero. Por su parte, en el sector inmobiliario una agencia de rating califica la calidad de un activo inmobiliario como inversión. Para ello el rating inmobiliario aporta información acerca de la estructura de riesgos vinculada a un activo inmobiliario o un territorio, conformándose así en una herramienta que aporta transparencia al negocio inmobiliario y la planificación urbana poniendo de manifiesto los riesgos que puede afectar a los activos inmobiliarios o a los territorios a diferentes escalas geográficas. Actualmente existe en el mercado iniciativas pioneras en esta actividad del rating inmobiliario, que se desarrolla empleando plataformas digitales que aportan a los diferentes operadores que intervienen directamente o indirectamente en el sector inmobiliario información necesaria sobre los riesgos que asumen, pudiendo de esta manera tomar decisiones informadas.

2. Objetivos y metodología

En una anterior comunicación (Fernández-Valderrama & Antuña, 2017) se analizó el significado de rating inmobiliario y el proceso por el cual se lleva a cabo, en esta ocasión se la presente aportación tiene por objetivo exponer y analizar los nuevos avances que se han producido en la materia: la plataforma mediante la cual se lleva a cabo este tipo de trabajo y las nuevas representaciones gráficas del rating inmobiliario. De igual forma se hará un recordatorio de los conceptos fundamentales relativos a rating inmobiliario y el proceso por el cual se lleva a cabo.

Para ello y tras llevar a cabo una revisión bibliográfica, se ha seguido una serie de pasos consistentes en primer lugar en analizar la metodología de trabajo de rating inmobiliario desarrollada por la agencia de rating (Antuña, 2018a). De igual forma se analizará la definición de rating inmobiliario en base a sus semejanzas con el rating crediticio. Posteriormente se expondrá el proceso para llevarlo a cabo y algunos de los riesgos más significativos que se consideran para determinar un rating o calificación inmobiliaria. A continuación se analizará la representación gráfica de los riesgos a diferentes escalas territoriales generada en el proceso de calificación de un activo. Finalmente se expondrán algunas de las utilidades de la herramienta por la cual se lleva a cabo el rating inmobiliario.

3. El rating inmobiliario y el rating financiero

Riesgo es todo evento o condición incierta que, si sucede, tiene un efecto sobre, al menos, un objetivo del proyecto (Project Manager Institute, 2017). Estos efectos pueden ser tanto positivos o negativos. La gestión de riesgos es la parte fundamental de la gestión del proyecto, siendo la labor fundamental del gestor de proyectos el gestionar sus riesgos, potenciando los positivos y reduciendo los negativos. El proceso de gestión de riesgos en proyectos consiste en la aplicación sistemática de políticas, procedimientos y prácticas de gestión a las actividades de identificación, análisis y evaluación del riesgo (UNE-ISO 31000:2010).

El concepto de riesgo en el contexto del rating inmobiliario se define como aquel evento incierto que puede afectar positiva o negativamente al rendimiento de la inversión inmobiliaria. El rating inmobiliario es un proceso de análisis e investigación 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. 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.

La labor de las agencias de rating crediticio es calificar el riesgo de las emisiones de valores financieros y a su vez la fiabilidad de las entidades emisoras: empresas privadas, entidades públicas o estados. Así pueden calificar los títulos de deuda de empresas, de bancos, compañías de seguros, empresas públicas, entidades locales o comunidades autónomas. Estas agencia emplean métodos estadísticos para determinar la probabilidad de que el emisor pueda incumplir el pago de intereses y la devolución del principal de una deuda: bono, obligación o la deuda pública que emiten los estados (Rodríguez, 2011).

En el rating crediticio, una calificación determina una escala con una serie de grados que pueden ir acompañados de un signo (positivo o negativo) y de una perspectiva (positiva, estable o negativa). El conjunto formado por los indicadores (grado, signo y perspectiva) constituyen la calificación (Marcos y Laborda, 2009).

En el rating inmobiliario la calificación es un indicador de la probabilidad de que un activo o un territorio generen rentabilidad inmobiliaria al invertir en él. Las opciones de calificación empleadas en el rating inmobiliario son similares a las utilizadas en el sector financiero. En la tabla 1 se indican estas equivalencias.

Tabla 1: Opciones de calificación en el rating inmobiliario

Calificación			Significado
	AAA		Capacidad extremadamente fuerte de proporcionar rentabilidad
AA+	AA	AA-	Muy fuerte capacidad de proporcionar rentabilidad
A+	A	A-	Fuerte capacidad de proporcionar rentabilidad
BBB+	BBB	BBB-	Adecuada capacidad de proporcionar la rentabilidad
BB+	BB	BB-	Expuesto a factores que pueden deteriorar su capacidad para proporcionar rentabilidad
B+	B	B-	Expuesto a factores que lo llevarán a un deterioro de su capacidad para proporcionar rentabilidad
	C		Sin capacidad para proporcionar rentabilidad

4. Proceso para la determinación del rating inmobiliario

Para determinar el rating de un activo inmobiliario y los desarrollos, o negocios inmobiliarios, que pueden llevarse a cabo en él, se parte de los riesgos sistemáticos, que son los externos al activo y afectan a su entorno de influencia y a ámbitos geográficos de mayor escala: país, comunidad autónoma, provincia, ciudad y uso edificatorio.

Entre los riesgos sistemáticos se encuentran los socioeconómicos: tipo de interés, inflación, tipo de cambio o evolución de la tasa de ahorro; legislativos y fiscales: posibles afecciones sobre el activo relativas a estos conceptos; administrativos: plazos de tramitación de licencias, autorizaciones de compañías suministradoras, etc.; o los del entorno: existencia de dotaciones adecuadas de servicios y afecciones como la presencia de antenas de telefonía, zonas de malos olores, etc.

A partir de estos riesgos sistemáticos se determinan los riesgos específicos del activo inmobiliario y sus posibles desarrollos. Estos riesgos específicos son los propios de un activo determinado y de los diferentes tipos de negocios inmobiliarios que puedan desarrollarse en el activo, es decir, residencial, comercial, oficinas, etc. Cada uno de estos desarrollos tendrá sus riesgos. Los riesgos del activo serán comunes a los diferentes desarrollos que se puedan llevar a cabo en él, por lo tanto el rating del activo influirá en el rating del desarrollo.

Entre los riesgos específicos están los relativos al activo, por ejemplo si las condiciones geotécnicas del terreno pueden afectar, o si existen problemas para la adquisición relacionados con la estructura de la propiedad del activo o hay limitaciones de uso. Entre los riesgos específicos también se encuentran los relativos a los posibles desarrollos inmobiliarios a llevar a cabo en el activo, por ejemplo la idoneidad de los agentes que intervienen en la gestión, diseño o materialización del proyecto: equipo de gestión del proyecto, proyectista, dirección facultativa y empresas constructoras; o también si las edificabilidades consideradas por el agente que promueve el desarrollo están bien determinadas y se corresponden con las óptimas

Los datos para determinar el nivel de afección de los riesgos sobre el activo y sus desarrollos son obtenidos por diferentes vías: big data, instituciones públicas y privadas, fuentes bibliográficas específicas, datos tomados a pie de calle, etc. Estos datos son procesados y filtrados por expertos en las diferentes áreas de riesgo y por analistas locales expertos formados específicamente en el análisis de riesgos inmobiliarios, al objeto de extraer aquella información que sea sensible, exacta y necesaria para el análisis de las variables. A su vez, también es procesada, tratada y contrastada por la agencia de calificación que verifica su exactitud. El resultado de este análisis es una estructura de riesgos sistemáticos con diferentes grados de afección.

La estructura de los diferentes riesgos sistemáticos y específicos que pueden afectar a un activo inmobiliario y sus desarrollos se representa gráficamente mediante el rating inmobiliario. Esta representación gráfica de los riesgos que se muestra en la figura 1, permite un control visual de la influencia de cada uno de ellos sobre el activo y sus desarrollos. En el eje horizontal figuran todos los riesgos, divididos por categorías. Cada esfera representa un riesgo, el diámetro equivale a su nivel y el color corresponde al color asociado al tipo de calificación, por lo que es indicador de la probabilidad de proporcionar rentabilidad, mientras más verticalmente se sitúen, mayor será la probabilidad. El eje vertical representa el rating o calificación asociada a los diferentes tipos de riesgos. Estos rating asociados a cada una de las diferentes escalas de riesgos sistemáticos influirán en la calificación del activo y sus desarrollos. Por lo que el rating final del activo y del desarrollo se obtiene de forma gradual considerando los riesgos sistemáticos progresivamente desde escala país hasta la escala uso edificatorio. Esto quiere decir que el rating calificación final de un activo o un desarrollo se verá determinado, aparte de por sus propios riesgos

específicos, por los riesgos sistemáticos desde las escalas de mayor ámbito geográfico: país, hasta las de menor ámbito: uso edificatorio.

Figura 1: Rating Inmobiliario. Estructura de riesgos de un desarrollo inmobiliario. Fuente: Veltis Rating.



4.1 Optimización del rating inmobiliario

El proceso de rating inmobiliario tiene otra utilidad adicional, que es la optimización de los activos y desarrollos objeto de análisis. Optimizar un activo inmobiliario consiste en minimizar su estructura de riesgos vinculados y determinar el uso que tiene una mejor proporcionalidad entre rentabilidad y riesgo en función al perfil del inversor (Antuña, 2018b). Para optimizar un activo se parte de la estructura de riesgos que tiene vinculada y se determina el Proyecto Económico Óptimo, que es aquel cuyo uso o usos proporcionan una mejor rentabilidad. Esto implica determinar unas acciones de mejora para transformar el rating inicial en el rating optimizado

4.2 Control de riesgos

Esta utilidad del proceso rating inmobiliario consiste en llevar un control a lo largo del tiempo de los riesgos asociados al activo. Permite controlar visualmente en tiempo real la estructura de riesgos del activo y sus desarrollos conforme se implementan acciones de mejora. En las figuras 2 y 3 se muestran respectivamente un ejemplo del estado inicial y optimizado de una estructura de riesgos asociada a un activo y un desarrollo inmobiliario. En las imágenes se puede observar cómo tras la optimización, las calificaciones han mejorado al reducirse los riesgos.

Figura 2: Estructura de riesgos inicial. Fuente: Veltis Rating.

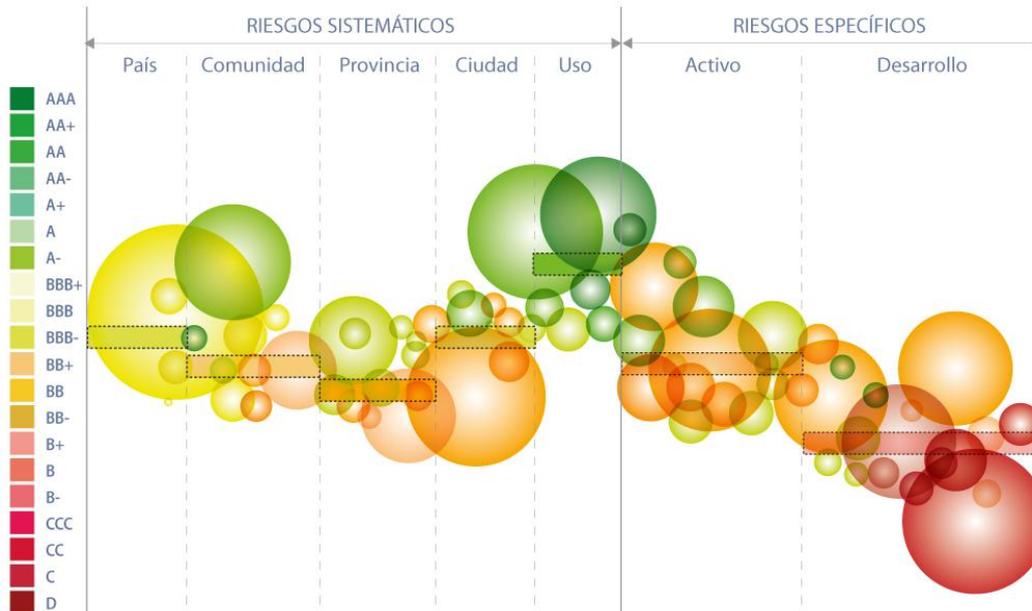
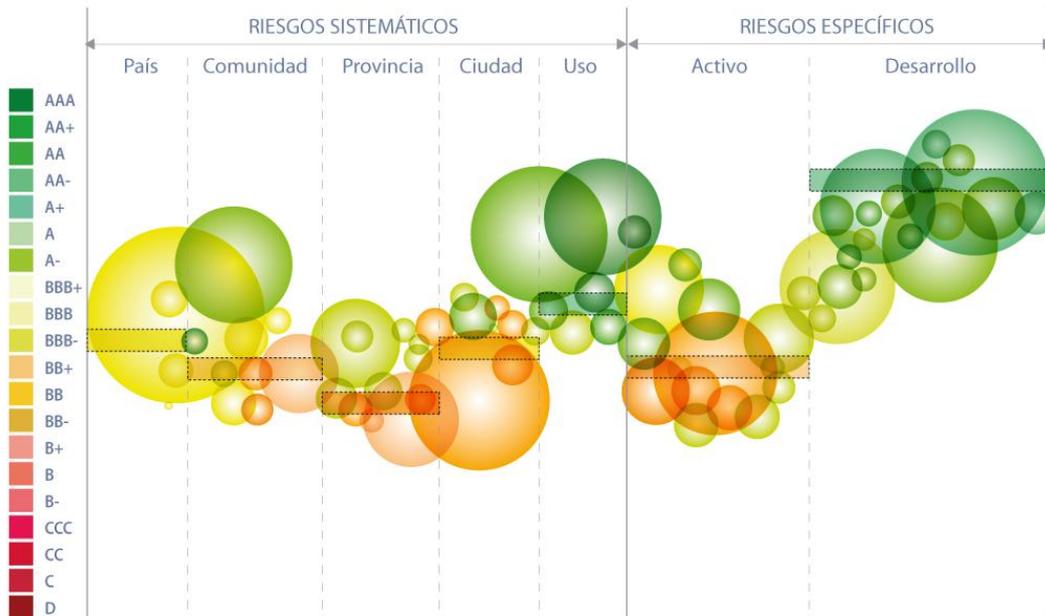


Figura 3: Estructura de riesgos optimizada. Fuente: Veltis Rating.

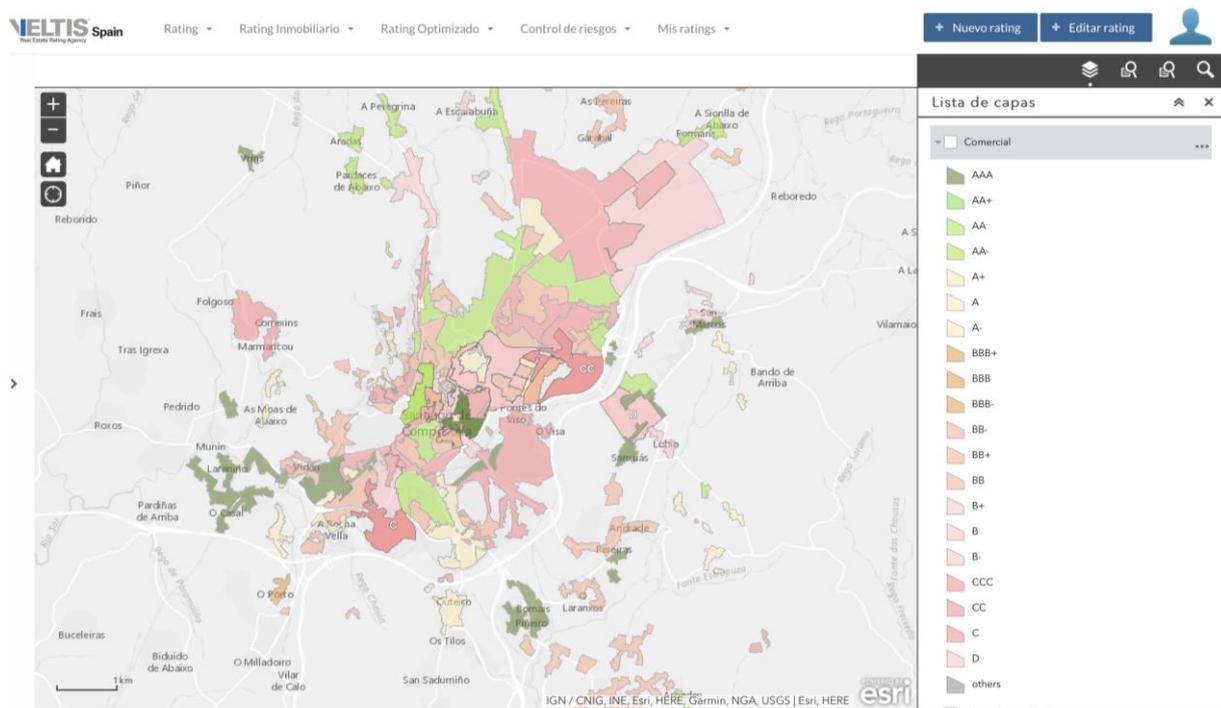


5. Herramientas para el rating inmobiliario

Actualmente existen en el mercado iniciativas pioneras en la actividad de rating inmobiliario que cuentan con herramientas para llevar a cabo su función. Una de las utilidades de estas herramientas es aportar información gráfica, a modo de mapas de riesgos, de los rating asociados a cada uno de los grupos de riesgos sistemáticos de las diferentes escalas territoriales analizadas (país, comunidad autónoma, provincia y ciudad), así como a los usos edificatorios en la ciudad. Es decir, que para cada uso edificatorio (residencial, comercial,

oficinas, etc.) se puede obtener un indicador (rating) de la probabilidad de generar rentabilidad de las inversiones inmobiliarias a llevar a cabo para ese uno en las diferentes zonas de la ciudad. En la figura 4 se muestra una imagen de una de las utilidades de una plataforma de rating inmobiliario. En ella se representa en un mapa de la ciudad, los diferentes rating asociados al uso comercial por zonas de la ciudad. Las zonas con el mismo rating aparecen representadas gráficamente con tonalidades cromáticas homogéneas. Estas tonalidades se corresponden con las tonalidades asociadas a las diferentes escalas de rating. Este sistema permite de una forma visual determinar las zonas de la ciudad más adecuadas para la inversión inmobiliaria en los diferentes usos edificatorios.

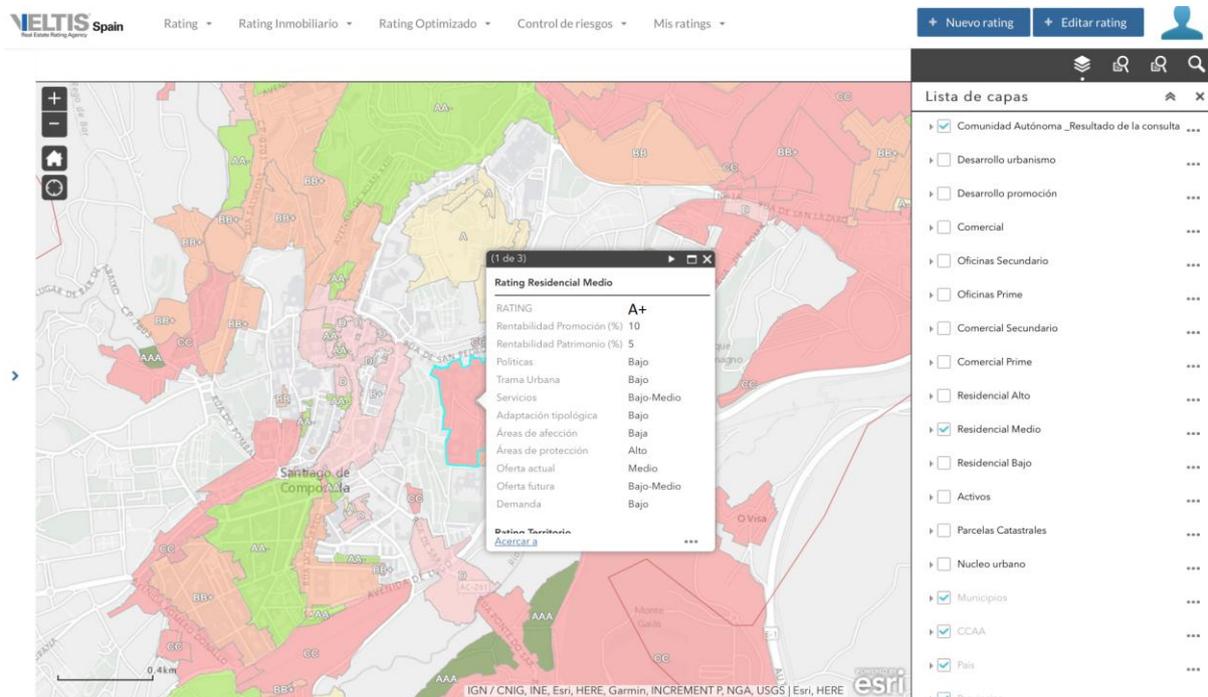
Figura 4: Detalle de una utilidad de plataforma de rating inmobiliario. Rating de diferentes zonas de la ciudad para el uso edificatorio comercial. Fuente: Veltis Rating.



Esta plataforma permite aumentar el nivel de detalle de la información para cada zona de rating. En la figura 5 se muestra una zona de uso edificatorio residencial de categoría media, calificada con un rating A+, donde se informan en cuadro de texto anexo los riesgos existentes y el nivel de los mismos.

De igual forma la plataforma permite aumentar el nivel de detalle, aportando información de las calificaciones y los riesgos de pueden afectar a los activos y los posibles desarrollos inmobiliarios que en ellos se puedan llevar a cabo. Por lo tanto, el rating inmobiliario proporciona información sobre los riesgos que pueden afectar a las inversiones en activos inmobiliarias a todas las escalas geográficas.

Figura 5: Detalle de una utilidad de plataforma de rating inmobiliario. Indicación de los riesgos y nivel de los mismos para una zona de la ciudad y uso edificatorio. Fuente: Veltis Rating.



6. Conclusiones

La técnica del rating inmobiliario se posiciona como una nueva e innovadora herramienta y metodología de trabajo, que proporcionan un profundo análisis de los múltiples riesgos sistemáticos y específicos que pueden afectar a un activo inmobiliario, sus posibles desarrollos asociados y ámbitos territoriales de mayor escala geográfica.

El rating de un activo inmobiliario, sus desarrollos o un territorio proporcionan información sobre la probabilidad de que las inversiones inmobiliarias llevadas a cabo en ellos generen rentabilidad. De igual forma es un mecanismo para detectar debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades de los territorios. Por ello es una herramienta de utilidad tanto para los agentes que intervienen en la planificación urbana como en los negocios inmobiliarios.

En el sector inmobiliario y de la construcción existe una brecha entre la teoría y la práctica en el análisis y evaluación del riesgo (Tauron 2014), por lo que esta técnica del rating inmobiliario contribuye de forma significativa a salvarla.

La plataforma de rating inmobiliario que se analiza en esta aportación, es la primera herramienta que ha conseguido desarrollar en esta línea y considera el efecto de los riesgos vinculados a las inversiones inmobiliarias, como el rating financiero lo hace en las inversiones de bonos y acciones, definiendo la calidad de los de activos inmobiliarios como inversión.

7. Referencias

- Antuña, R. (2018a). ¿Qué aporta la gestión del riesgo al promotor inmobiliario residencial? Diferencias entre el sistema tradicional de inversiones inmobiliarias y un análisis fundamentado en el riesgo. En J. Martín (Presidencia), *Nuevos enfoques en el mercado de la vivienda*. Encuentro organizado por Observatorio Inmobiliario con la colaboración de ASPRIMA. Encuentro llevado a cabo en Madrid, España.
- Antuña, R. (2018b). *Guía de los fundamentos para la gestión de riesgos inmobiliarios*. A Coruña: Eirisk Eupean Institute Real State Risk Management.
- Asociación Española de Normalización y Certificación. (2010). *UNE-ISO 31000. Gestión del riesgo. Principios y directrices*. Madrid.
- Fernández-Valderrama, P. & Antuña, R. (2017). Gestión de riesgos en inversiones inmobiliarias: el rating inmobiliario. En A. Pastor (Presidencia), *XXI Congreso Internacional de Dirección e Ingeniería de Proyectos*. Comunicación llevada a cabo en el congreso AEIPRO, Cádiz, España.
- Marcos, A. L., & Laborda, J. L. (2009). Efectos externos del endeudamiento sobre la calificación crediticia de las Comunidades Autónomas. *Hacienda Pública Española*, 189(2), 81-106.
- Project Management Institute. (2017). *A Guide to the Project Management Body of Knowledge: (PMBOK® Guide)*. Sixth ed., Newtown Square, PA: PMI, Project Management Institute.
- Rodríguez, E. P. (2011). Crisis financiera y crisis económica. *Cuadernos de formación. Colaboración*, 8(11).
- Taroun, A. (2014). Towards a better modelling and assessment of construction risk: Insights from a literature review. *International Journal of Project Management*, 32, 101-115.