

## RESUMEN SECCIÓN 16 VALORACIÓN DE INMUEBLES

### REGULATION DE APPRAISAL

Los licenciados en real estate tienen permitido realizar un Comparative Market Analysis (CMA) con la finalidad de obtener un listing o para proveer un servicio.

La sección 475.612 FS prohíbe referenciar tal análisis como un appraisal.

El Appraiser Qualifications Board (AQB) of the Appraisal Foundation establece las calificaciones para un state-certified and licensed appraisers. Los criterios de calificación incluyen appraisal educación y appraisal experiencia. Los appraisal realizados donde está involucrada una institución federal (ej.: bancos) debe ser llevada a cabo por un state-certified o licenciado appraisal o a menos que un real estate licenciado tenga alguna de esas licencias

### MARKET VALUE

El concepto de market value está basado en la teoría que es un mercado abierto donde hay muchos compradores y vendedores.

Existen muchas definiciones de fair market value (o valor de mercado) pero para Fannie Mae y Freddie Mac la definición es la siguiente de market value para un appraisal de toda real property asegurando un mortgage.

### MARKET VALUE

El más probable precio que una propiedad podría tener en un competitivo y abierto mercado bajo condiciones justas de venta, y el comprador y el vendedor actuando cada uno prudentemente y con conocimiento y asumiendo que el precio no está afectado por estímulos indebidos.

De acuerdo con esta definición:

- Market value aplica a una específica fecha y puede cambiar con el paso del tiempo.
- El seller es capaz de transferir un marketable title
- El buyer y el seller están motivados y ninguno de ellos está bajo presión para concluir la venta
- Ambos están informados y actúan de acuerdo a sus mejores intereses
- La propiedad es expuesta en el mercado abierto para la venta un tiempo razonable Todos los términos son en cash en dólares o en términos de acuerdos financieros

El precio representa la normal consideración de la propiedad y no está afectada por concesiones tales como contribución del seller o buydowns.

## Valor, Precio y Costo

**Valor** Intercambio o consenso entre compradores y vendedores.

**Precio** Es el monto pagado en una transacción

**Costo** es el total requerido para la construcción más el valor de la tierra.

El precio y el valor no son necesariamente iguales

## Consumer Price Index (Index de Precios al Consumidor)

El CPI mide el promedio de cambios en los precios de una canasta de bienes y servicios del mercado. A cada uno de los cientos de items en el mercado le es asignado un peso, acorde con la importancia que le da el consumidor. Costos de casas, comida, ropa, transporte, salud y otros bienes y servicios son medidos para determinar el movimiento de los precios. El resultado es un indicador de inflación.

Históricamente, los precios de real property se han incrementado más rápido que el CPI por lo que es una de las mejores protecciones acerca de la inflación.

## Características del Valor

Bienes o servicios deben poseer ciertos rasgos que hacen al valor. Las características son cuatro:

**Demanda:** Económicamente demanda es más que un deseo o necesidad. La necesidad o el deseo combinado con la economía crean una demanda efectiva.

Por ejemplo, una persona viviendo en una tierra estéril desearía vivir en una tierra fértil. Pero si no tiene los medios económicos para conseguirla, no afecta la demanda. En otro caso, una persona que desea vivir en Naples y tiene los medios disponibles para hacerlo, crea una demanda efectiva

**Utilidad:** para ser evaluables, bienes y servicios deben ser usados y ser capaces de llenar una necesidad.

**Scarcity (escasez):** la disponibilidad de bienes y servicios en relación a la presente o anticipada demanda, determina la escasez. Si la oferta excede a la demanda, hay menos escasez y el valor baja. Si la demanda excede a la oferta, más escasez es creada y el valor se incrementa.

**Transferibilidad:** la transferencia de título y posesión de bienes crea la transferibilidad. El valor no puede existir en casos donde los derechos de la tierra no pueden ser transferidos.

## El uso determina el Valor

El uso que se le da a la tierra determina el valor. Supongamos que dos personas desean adquirir la misma parcela de tierra. ¿A quién se la venderá el dueño? Normalmente a la persona que le ofrezca más cantidad de dinero. El uso que cada una de ellas intenta darle a la tierra determina el valor que puede pagar por ella.

Esta es una referencia simplificada al concepto llamado **highest and best use** (mayor y mejor uso). Un appraiser estima el highest and best use en dos caminos:

- en la tierra vacante, con el permisible legal uso que podría producir el más alto valor, el highest and best use como mejora o construcción en el sitio y la manera que pudiera ser utilizada de acuerdo al tipo de uso que se le daría a la tierra si ésta fuera vacante.

### Overimprovement

Ocurre cuando la inversión en la mejora de una propiedad es mayor que lo que el dueño podría recuperar. Por ejemplo un dueño de una propiedad de \$50,000 en un vecindario donde el valor de las otras propiedades es similar, construye una piscina de \$15,000. Es casi imposible que el costo de la mejora sea recuperado cuando la casa es vendida.

Una casa de \$180,000 en un vecindario de \$99,000 es un overimprovement, porque los compradores podrían elegir una propiedad de \$180,000 en otro vecindario.

Estos son ejemplos de que costo y valor no son la misma cosa

**Términos adicionales referidos a valuación**

**Assemblaje:** Es el proceso de consolidar dos o más propiedades en un solo tract

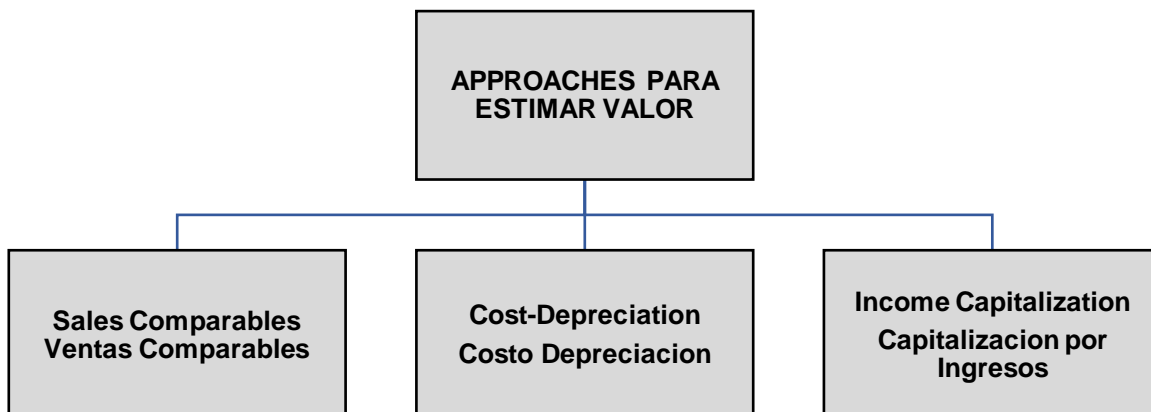
**Plottage:** Es el monto sumado al valor como resultado del assemblaje

**Progresión:** El principio que el valor de una propiedad inferior es realzado por la asociacion de una propiedad superior del mismo tipo.

**Regressión:** El principio que el valor de una propiedad superior es adversamente afectado por la asociacion de una propiedad inferior del mismo tipo.

**Situs:** Se refiere a las preferencias de la gente por cierta área con factores tales como oportunidades de trabajo, facilidades de transporte, etc

### APPROACHES PARA ESTIMAR EL VALOR DE REAL PROPERTY



(Acercamientos al valor de real property)

Son tres:

1. Comparación de ventas
2. Costo- depreciación
3. Income capitalización

En teoría, un appraisal usa los tres métodos para estimar el valor de una propiedad. Si toda la información usada para preparar el appraisal fuera segura, y el appraiser fuera perfecto en su juicio de la información, el resultado de los tres métodos debería ser igual. Sin embargo, muchos appraiser deben reconciliar los resultados. Basados en el tipo de propiedad cada uno de los approachs tiene un diferente peso. En la tierra vacante de un vecindario establecido, la comparación de ventas es el método que tiene más importancia. Si la propiedad produce un income, es el income capitalización. El costo- depreciación es usualmente significativa para nuevas construcciones y cuando las propiedades tienen un propósito especial tal como hospitales, escuelas o edificios de gobierno

El **principio de sustitución** es la base de los métodos para llegar a un valor. Significa que un prudente comprador o inversor no pagaría más por una propiedad que el costo de adquirir (sea por compra o construcción) una propiedad igual. En este principio se basan los tres tipos de approach.

### **Comparación de ventas (Sales Comparison Approach)**

Está basado en la teoría del principio de sustitución. El valor de la propiedad (subject property) puede ser estimado por rever las recientes ventas de las propiedades similares en el área. Porque el tiempo puede afectar el valor de las propiedades, las ventas deben tener dos características:

1. Deben haber ocurrido recientemente en la misma área donde la subject property está ubicada
2. Deben ser similares a la subject property.

Los comparables de ventas se utilizan para lotes vacantes

Como en general dos propiedades no son exactamente iguales, deben hacerse ajustes por las diferencias entre las propiedades comparables y la subject property. Todo ajuste debe hacerse sobre el comparable NO sobre la subject property. Si la propiedad comparable es inferior a la subject property debe sumarse a la primera los ajustes. Si es superior, deben restarse las diferencias o ajustes.

**Todo ajuste debe hacerse sobre el comparable, NO sobre la subject property**

**Si el comparable es mejor = restar  
Si el comparable es inferior = sumar**

**Proceso de ajuste:** El appraiser prepara la planilla de ajustes teniendo en cuenta:

1. Condiciones de venta: el appraiser debe tener en cuenta alguna anomalía en la transacción o si fue una especial relación entre las partes, tales como familiares.
2. Términos de financiamiento: el precio podría reflejar especiales términos de financiamiento, tales como financiamiento del seller o que el seller pague puntos.
3. Condiciones de mercado: este criterio se basa en hacer ajustes sobre el precio pagado, comparando con el precio que se podría pagar hoy. Por ejemplo, si la propiedad comparable fue vendida hace 1 año, y el appraiser tiene un estimado de un ajuste de mercado del 4% anual, va a sumarle el 4% al precio de venta de hace un año.
4. Squat e footage: El appraiser estima un precio por square footage (pie cuadrado) que luego suma o resta al comparable de acuerdo a las diferencias de medida con la subject property.
5. Landscaping: diferencias entre embellecimiento o no de jardines

**Living Area:** Lugar de la vivienda donde es habitable. Se dice comúnmente donde llega el aire acondicionado.

**Reconciliación:** Es el método de reconciliar los tres precios ajustados. Si las comparables son todas iguales, el appraiser puede simplemente hacer un promedio de los resultados. Pero en el caso de que uno de los comparables se acerque más al subject property, el appraiser debería pesar más ese comparable que los demás.

Por ejemplo en el caso siguiente el comparable número 3 es la que más se acerca a la subject por lo que el appraiser le adjudica el 50% de peso.

---

Caso 1:

**Planilla de ajuste: Sales Comparación approach**

	<b>Comparable 1</b>	<b>Comparable 2</b>	<b>Comparable 3</b>
Dirección	234 Pine Ridge	297 Pine Ridge	379 Pine Ridge
Fecha de venta	(9 meses atrás)	(4 meses atrás)	(1 mes atrás)
Precio de venta	\$189,500	\$184,000	\$191,000
Condiciones de venta	Normal	Normal	Normal
Financiamiento	Convencional	Convencional	Convencional
Condiciones de mercado	+ \$3,100	+ \$1,980	= subject
Square footage	- \$ 11,800	- \$ 7,500	= subject
Landscape	—subject	= subject	= subject
Total ajustes	- \$ 8,700	- \$ 5,520	- \$1,940
			- \$1,940

---

Ajustado Precio Venta	\$ 180,800	\$ 178,480	\$ 189,060
Reconciliación	Comparable 1 = \$ 180,800 x .20 (20%)		\$ 36,160
	Comparable 2 = \$ 178,480 x .30 (30%)		\$ 53,544
	Comparable 3 = \$ 189,060 x .50 (50%)		\$ 94,530
Valor indicado			\$ 184,234

---

**Costo-Depreciación Approach**

También basado en el principio de sustitución. El máximo valor de la propiedad puede ser medido por determinar el costo de adquirir un sitio equivalente y reproducir la estructura como nueva y luego restarle la depreciación. Son cuatro pasos en este método:

**Paso 1**

Estimar el costo de reproducción o de las mejoras con la siguiente fórmula:

Varios métodos son disponibles para estimar el costo de reproducción de la construcción:

1. **Quantity survey method:** Este método envuelve un detallado inventario de trabajo, materiales

Caso 11 de comparables de ventas			
Piscina= \$7,500		Garaje=\$11,000	
		Room=\$12,500	
SUBJECT	Comparable 1	Comparable	Comparable 3
3 Rooms	4	3	3
2 Bath	2	2	2
Piscina	Si	Si	No
1 Garage	1	1	2
Precio de Venta	\$205,000	\$195,000	\$199,000
Sumar			\$7,500
Restar	-\$12,500		\$ 11,000
Total	\$192,500	\$195,000	\$195,500
<b>\$ 194,333</b>			

costos indirectos más la ganancia de la construcción. El número de items es multiplicado por el costo de cada item. Las horas-hombre de cada tipo de trabajo son estimadas y multiplicadas por el costo por hora, luego todos los costos son sumados.

2. **Unit-in-place method:** este método es más práctico. El costo de los materiales más el costo de la mano de obra para instalarlos es calculado por cada componente de la estructura, tales como pisos, techo, área de parking, etc.
3. **Comparative square foot o cubic foot method:** El costo de una construcción reciente similar en tamaño y función a la subjeti property es usado como base para estimar el costo de reproducción. Este método es rápido y fácil y es probablemente el más usado por los appraiser, sin embargo el uso es limitado a estructuras pequeñas y sencillas.

## Paso 2

Estimar el monto de depreciación por todas las causas (deterioro físico, funcional obsolescencia y extrema obsolescencia) y deducir del costo de reproducción.

**Depreciación** es la pérdida de valor por cualquier razón. Accrued depreciación es el total de la depreciación que se acumuló durante los años de vida del edificio.

Existen tres tipos de depreciación:

1. **Deterioración física:** la depreciación física se da por causas comunes de uso, por bajo mantenimiento, daños físicos, etc. Si la corrección de un defecto resulta en más valor que el costo de solucionarlo, se dice que el defecto es curable. Un defecto es incurable si el costo de curarlo es más grande que el valor sumado por la cura.
2. **Funcional obsolescencia:** una pérdida de valor de una propiedad por causas tales como un diseño fuera de uso, pocos baños, closets pequeños, etc. Pueden ser curables e incurables. Un overimprovement es también considerado una funcional obsolescencia.
3. **Externa obsolescencia:** Cualquier pérdida de valor debido a la influencia de factores externos a la propiedad, tales como una autopista junto a la subdivisión. Es considerado incurable. La tierra no es depreciada en el costo depreciación approach, solo el edificio o las mejoras están sujetas a estos tres tipos de depreciación.

**Straight-line depreciación:** es la pérdida de valor por cada año de la vida económica de la propiedad. La vida económica es el total en años que una construcción puede ser usada. Por ejemplo una propiedad que tiene una vida económica de 30 años tiene un 3.33% de pérdida o depreciación anual ( $100 / 30$ ).

**Por ejemplo:** Pedro compro un edificio valuado en **\$150,000** con un estimado de 25 años de vida económica. Pedro fue dueño de este edificio 5 años. Usando el straight- line método el valor depreciado del edificio seria:  
 $\$150,000 / 25 \text{ años} = \$ 6,000$  de depreciación por año.  
 $5 \text{ años} \times 6,000 = \$30,000$   
 $\$150,000 - 30,000 = \$120,000$  es el valor después de la depreciación

**Paso 3**

Estimar el valor del sitio, asumiendo que el sitio es vacante y podría ser usado como highest and best use. El valor de la tierra es normalmente determinado por comparables de ventas.

**Paso 4**

Llegar al valor estimado de la propiedad, más el valor del sitio, incluyendo las mejoras del sitio y el costo depreciado del edificio.

---

**Como determinar cost-depreciation approach**

	Costo de reproduction del edificio
<b>Menos</b>	Depreciacion
<b>Igual</b>	Indicado valor del edificio Valor estimado del sitio
<b>Más</b>	
<b>Igual</b>	Valor indicado de la propiedad

---

**Income Capitalization Approach**

El objeto es medir el flujo de income (ingresos) proyectados en el futuro. El income capitalization approach desarrolla un estimado valor de mercado basado en el valor presente y proyectando un income para el futuro. Este es el approach primario de una propiedad que produce ingresos. Existen varios tipos de income:

**Potential gross income PGI:** es el total de los ingresos anuales que podría producir una propiedad si fuera rentada a full y no habría pérdidas por no cobranzas.

**Effective gross income EGI:** Se deduce del PGI, las pérdidas por no cobranzas y por vacancy y se le suma cualquier otro ingreso que la propiedad podría tener (lavadero, parking, máquinas expendedoras de soda).



**Net operating income NOI:** es el income que queda después de restar las Operating expenses del EGI. Las operating expenses pueden ser

- (1) expensas fijas, tales property taxes, insurances,
- (2) expensas variables, tales como mantenimiento, management, utilidades, etc y
- (3) reservas por replacements, se refiere a las reservas que deben hacerse para reemplazos tales como equipos de aire acondicionado, techo, etc.

**Fórmula para encontrar el NOI (Net Operating Income)**

	<b>PGI</b>
Menos	Vacancy y pérdidas por no cobro
Más	Otros incomes
Igual	<b>EGI</b>
Menos	Operating expenses
Igual	<b>NOI</b>

**No se toma en cuenta para el NOI**

Todos los costos de financiamiento (mortgage), income **taxes**, expensas personales, y gastos relativos al negocio (por ejemplo, publicidad), como tampoco lo hace la depreciación.

Por ejemplo: su cliente está considerando la construcción de un edificio de 20 unidades. Su estudio de las propiedades en la zona revela que un apartamento de similar tamaño y característica se renta en alrededor de \$750. Su estudio también le muestra un 9% de vacancy. Para establecer el NOI

<b>Potential gross income anual</b>	\$180,000
(\$750 x 20 apart x 12meses)	
Vacancy 9%	- \$16,200
<b>Effective anual gross income</b>	<b>\$163,800</b>
Expensas (por año)	
Taxes	\$ 9,494
Insurance	\$2,996
Management	\$45,000
Reparación y mantenimiento	\$8,900
Reservas por replacement	\$2,900
<b>Total de expenses</b>	<b>\$69,290</b>
<b>Efective anual gross income</b>	<b>\$163,800</b>
Total operating expenses annual (menos)	-\$69,290
<b>NOI</b>	<b>\$ 94,510</b>

Una vez que conocemos el NOI este es dividido por un overall capitalization rate (OAR) o capitalization rate que es determinado por usar el precio de venta y los NOI de propiedades similares en la misma área de la subject.

**Income (NOI) / Valor (precio de venta) = Rate (OAR)**

Por ejemplo, si el NOI de una propiedad era de \$31,400 y se vendió por \$325,000 el OAR es igual 0.097 ( $\$31,400 / \$325,000 = 0.097$ )

Entonces el valor de la subject property se determina con la siguiente fórmula:

$$\begin{aligned} \text{NOI} / \text{OAR} &= \text{Valor (V)} \text{ Siguiendo} \\ \text{el ejemplo anterior: NOI} &= \$94,510 \\ \text{OAR} &= 0.097 \\ \text{Valor} &= \$94,510 / 0.097 \text{ Valor} = \\ &= \$974,329 \end{aligned}$$

Los inversores frecuentemente eligen su capitalization rate de acuerdo al porcentaje de retorno que deseen. **Investment value** es el valor de la propiedad de un inversor basado en el porcentaje de retorno deseado, es decir está basado en un criterio personal. Por ejemplo, un income property produce un anual net income de \$12,500. Si el inversor quiere un 11% de retorno del valor de la inversión será de \$113,636 ( $12,500 / 11\%$ ). Si el capitalization rate se incrementa el presente valor podría ser menos. Es decir, si desea un 12% de retorno el precio será \$104,166. O si el NOI aumenta y el capitalization rate permanece constante el precio es mayor, por ejemplo, un NOI de \$14,000 y un capitalization rate de 11% ( $\$14,000 / 11\% = \$127,272$ ).

**Gross rent multiplier (GRM)** es el rate entre el gross income de una propiedad y el precio de venta. El GRM se aplica solo al monto mensual de renta. Gross income multiplier (GIM) incluye además todos los ingresos que son aparte de las rentas. Usar el GRM o el GIM para buscar el valor de mercado de una propiedad requiere tres pasos:

- 1.- Estimar (u obtener) el gross rent o income de la subject property
- 2.- Calcular el GRM o GIM usando transacciones de propiedades comparables.  
El precio de venta de cada propiedad dividido el gross rent o gross income produce el GRM o GIM de cada propiedad. Luego con el promedio se obtiene un rate del área.
- 3.- El valor de mercado es igual al gross rent de la subject property multiplicado por el GRM del market área

<b>ejemplo: Sale</b>	<b>Precio Venta</b>	<b>Renta Sensual</b>	<b>GRM</b>
1	S150,000	\$750	200.0
2	S155,000	\$780	198.7
3	S 160,900	\$725	221.9
4	S157,000	\$770	203.9
5	S158,500	\$760	208.5

1,033.0 dividido 5 comparables = 206.6 market area GRM

Renta de la Subject property \$740 x 206.6 = \$152,884 (valor de mercado de la subject property).

**Fuentes de datos:** appraisers y licenciados obtienen la información de diferentes fuentes. Las más usadas son:

- Publicaciones del Department of Labor and Commerce o el Bureau of the Census.
- Mapas de la ciudad o el county
- Estudios del uso de la tierra con mapas de zoning Estudios económicos
- Datos de ventas

### **COMPARATIVE MARKET ANALYSIS (CMA)**

En el normal curso de su trabajo el licenciado prepara CMA para vendedores o compradores para informarlos sobre los valores de mercado. CMA no son un reporte de appraisal. Appraisals emplean los tres approach de valor y deben conformar el Uniform Standards of Appraisal Practice (USPAP).

#### **Preparación de un CMA**

Un CMA típicamente presenta información relativa a tres categorías:

- **Propiedades vendidas en los previos 12 meses:** estas propiedades vendidas proveen información de lo que se pagó por propiedades similares. El tiempo en el que estuvieron en el mercado es una buena información a tener en cuenta.
- **Propiedades actuales en el mercado:** precio de venta de las propiedades en el mercado. Cuando varias propiedades similares están en el mercado, el comprador elige la de menor precio, por lo que el seller debería poner un precio considerando el promedio de las demás propiedades.
- **Propiedades expiradas en los últimos 12 meses:** las propiedades que fueron listadas pero que no se vendieron frecuentemente tuvieron un precio muy elevado. Por lo que el seller debe tenerlas en cuenta para poner el precio a la suya.

**Elementos comunes de comparación:** es importante que todas las propiedades usadas en el CMA sean similares a la subject property en tamaño, edad, locación. Los ajustes deberían ser hechos sobre importantes diferencias con la subject tales como piscinas.

**CMA generados por computadoras:** Programas de software son disponibles para aquellos licenciados en real estate que permiten presentar atractivas presentaciones algunas de ellas multimedia.