

Valor de reposición versus valor de mercado: Análisis del concepto «Coeficiente de mercado»

JOSEP ROCA
CLADERA

Existen ideas falsas que, a veces, encuentran un caldo de cultivo especial que les permite expandirse de forma incontenible en determinados campos del pensamiento teórico o científico. Esos falsos conceptos, casi siempre contruidos de forma empírica con tal de resolver aspectos aún no suficientemente comprendidos de la realidad, pueden llegar a devenir auténticos dogmas de fé en manos de determinadas personas. Se elevan así a piedra angular de la teoría y de la técnica, olvidándose el contenido simplemente instrumental de su generación original. ¿Quién no recuerda el célebre caso del «éter» en la física prerrelativista, entre otros muchos ejemplos que nos ofrece la historia del pensamiento?

En el caso de la disciplina teórica de las valoraciones inmobiliarias nos encontramos, en la actualidad, con algo parecido: el llamado *coeficiente de mercado*. Dicho concepto irrumpió en la inicial normativa hipotecaria. Así la Instrucción «sobre valoración de bienes del mercado hipotecario», de 14 de junio de 1982 (1), desarrolló, por vez pri-

mera, y dentro de la metodología de tasación de comparación de mercado, el referido coeficiente, habiéndose incardinado desde entonces en la práctica habitual los tasadores hipotecarios.

No deben entenderse las líneas que siguen como una desautorización global de la normativa de tasación hipotecaria. Una reflexión sosegada y objetiva de la O.M. de 1982 sólo puede saldarse con un balance extremadamente positivo y favorable: se trata de la primera normativa administrativa que plantea con toda profundidad la realidad de la valoración inmobiliaria al remitir de forma expresa al conjunto de técnicas o métodos de evaluación (mercado, coste y capitalización). Pluralidad de métodos que gravita en torno a la obtención del *valor de mercado* (o de «realización») como objeto básico de la tasación (2). Planteamiento, éste, absolutamente novedoso en nuestra regulación administrativa en materia de valoraciones, como contraste de su contraposición con el moderno concepto de valor catastral,

recogido en la coetánea normativa de 22 de septiembre de 1982 (3).

La crítica al concepto coeficiente de mercado que se desarrolla a continuación debe entenderse, por tanto, dentro de una valoración muy positiva a la aportación de la normativa hipotecaria. Pero precisamente debido a su favorable opinión global, y a su incidencia en el cuerpo técnico de tasadores, es necesario proceder a una revisión en profundidad del concepto «coeficiente de mercado», con tal de poner en su lugar la auténtica aportación de la O.M. de 14 de julio de 1982; la aplicación de la metodología de comparación de mercado como técnica básica y prioritaria para la estimación del valor de los inmuebles urbanos.

Es preciso recordar, a tales efectos, que cuando, posteriormente, otras normativas de tasación administrativa, como la catastral, se han orientado hacia la técnica de mercado, lo han hecho, precisamente, mediante la aplicación del falso y engañoso concepto del «coeficiente de mercado». Así cuando la normativa técnica de valoración catastral de 1986 (4) plantea por vez prime-

(1) Orden de 14 de junio de 1982, sobre condiciones de valoración de los bienes admitidos en garantía en el mercado hipotecario. BOE 28/7/82.

(2) Aunque no siempre sea, el valor de mercado, el que prospere a efectos hipotecarios. Como es conocido, el criterio de prudencia en la garantía conduce a que «el valor de tasación elegido sea el menor de los resultantes» de la normativa.

(3) Normas técnicas para determinar el valor catastral de los bienes de naturaleza urbana. BOE 5/10/1982.

(4) O.M. de 3/7/1986. BOE 11-7-86.

ra de forma inequívoca la relación entre el valor catastral y el de mercado, lo hizo acudiendo a los llamados coeficientes de apreciación o depreciación económica. Sucedaneros del coeficiente de mercado que se ampliarán y generalizarán en la vigente (5) normativa de valoración catastral de 1989.

Las ideas sencillas tienen la virtud de recibir adhesiones sin quebranto ni fin. Pero si esas ideas sencillas son falsas la virtud se convierte en perversión. Su aplicación, justificada en origen tan sólo por motivos prácticos, se convierte en fin en sí misma; elevándose en la pomposa autodeclaración de «pieza angular» de la propia construcción científica o teórica. Es por este motivo por el que cabe plantear a debate el «coeficiente de mercado».

El valor de reposición en la normativa hipotecaria

El concepto clave sobre el que pivota toda la normativa vigente de valoración hipotecaria no es otro que el *valor de realización* (6) o de mercado. Así, la Instrucción 8.^a sobre valoración de edificios terminados, en construcción o rehabilitación destinados a viviendas y oficinas establece que: «Se define como tal, el valor que tiene que alcanzar en el mercado una vez construido, de acuerdo con el proyecto analizado, el inmueble libre de contratos de arrendamiento o de cualquier carga financiera que grave la propiedad pero considerándose servidumbre o afecciones que lo disminuyan. Este valor se estima como producto del coste de reposición (C) por el coeficiente de mercado (K)».

Definiéndose el *coste de reposición* como:

$$C = [S + C_c \cdot (1-d)] \cdot (1 + IPC \cdot T) \cdot R$$

siendo S, el valor de repercusión del suelo, C_c el coste de construcción (a

nuevo) considerado para realizar la edificación, y d el coeficiente de depreciación.

Y siendo el *coeficiente de mercado* (Instrucción 8.1.2.): «...la relación existente entre el precio de venta actual y normal, estimado para inmuebles destinados a un uso similar al que es objeto de tasación, y el coste de reposición».

Para su determinación se analizará la información estadística de los precios reales homogeneizados por metro cuadrado que se dan en la zona».

Nos encontramos, por tanto, ante una concreción del método de comparación de mercado que consiste en estimar el valor de realización a partir del «coste de reposición» del inmueble corregido por el «coeficiente de mercado». Sin embargo la aparente objetividad y rigor de tal forma de proceder se rompe en un punto crucial: el *empirismo* del proceso. El coeficiente de mercado no se articula de forma estructural al funcionamiento de la oferta y demanda en cada zona de mercado homogéneo, ni pretende justificarse teóricamente de modo alguno, sino que se encaja «a posteriori», una vez conocido el resultado final que, pretendidamente, se trataría de determinar: el valor de mercado.

El referido coeficiente no parece pretender, pues, ningún tipo de cientifismo. Tan sólo busca justificar en un determinado informe de tasación un valor, el de mercado, conocido previamente, y por *medios exógenos* al propio método que la normativa hipotecaria desarrolla.

La necesidad proclama de determinar valores de mercado como objetivo básico de la tasación hipotecaria, ha llevado a revestir de apariencia científica la aplicación del *método de comparación de mercado*. La justificación del valor de realización de los inmuebles por medio de su coste de reposición corregido por el coeficiente de mercado no es sino el revestimiento externo, formal, del proceso real de valoración: la estimación del valor a partir de la comparación de compraventas realizadas en el mercado.

En tanto en cuanto el valor de mercado no es otra cosa que el *precio más probable* por el cual un inmueble se venderá en un escenario económico caracterizado por el funcionamiento racional de la oferta y la demanda, es evidente que el método de comparación de mercado se encuentra con el problema estructural de pasar de lo real-concreto, los precios, a lo general: el valor. Y dicho tránsito, inherente a todo buen estudio de mercado, no es evidente ni inmediato. Ni todos los bienes en mercado son idénticos al objeto de tasación (de hecho, muchas veces no existen inmuebles comparables en mercado), lo que conduce a la doble problemática de seleccionar en el mercado real los supuestos concretos más parecidos («comparables») física y locacionalmente, así como de realizar correcciones en el precio atendiendo a sus diferencias con el sujeto de la valoración. Ni los precios de inmuebles similares son idénticos en el mercado, puesto que reflejan las condiciones concretas de cada comprador y vendedor. Aspecto, este último, que conduce a la estimación del valor no como una simple media aritmética de precios, sino a partir del universo de éstos por medio de técnicas probabilísticas y estadísticas rigurosas.

El valor de mercado tiene, en suma, una componente acusada de *incertidumbre*. Se trata de una construcción teórica más o menos rigurosa; no de un hecho real-concreto, contrastado de forma absoluta por la realidad del mercado. Incerteza en el procedimiento de valoración que no debe interpretarse como desapoderación de cientifismo o de rigor en la estimación de los valores de mercado (7). Y por lo tanto a desautorizar el método de comparación, sino to-

(7) Si la ciencia por excelencia, la física, discurre en la actualidad por los borrosos caminos de la incertidumbre cuántica, no parece preocupante que una ciencia «menor», como la de la valoración inmobiliaria, mantenga un cierto grado de incertidumbre en sus previsiones.

(5) O.M. de 28/12/1989. BOE 30-11-89.

(6) Orden de 28 de julio de 1989 sobre valoración de bienes en el mercado hipotecario. BOE 3/8/89.

do lo contrario: a redoblar los esfuerzos por racionalizar y objetizar el proceso de formación de los precios, y por ende, del valor de mercado de los inmuebles.

Sin embargo, como tantas otras veces en la historia de la ciencia y de la técnica se ha pretendido orillar una dificultad creando un concepto casi mágico que vendría a resolver todos los problemas de la valoración de mercado: el famoso coeficiente K de la normativa hipotecaria. Dicho coeficiente se eleva, así, a elemento clave de todo proceso de tasación; se convierte en el «totem», en el demiurgo de toda valoración. Desvaneciéndose, en consecuencia, los paradigmas reales con que se encuentra la evaluación inmobiliaria: la complejidad del tránsito universo de precios a la estimación (elaboración) del valor de mercado, en la metodología de comparación, y determinación de la depreciación (en relación a la componente de gastos y beneficios de promoción) en la técnica del coste.

Valor de reposición vs valor de mercado

El planteamiento de la normativa hipotecaria se articula sobre un planteamiento básico: como ya se ha dicho el valor de realización se obtiene a partir del coste de reposición, corregido este último por el coeficiente de mercado. La metodología del coste, por tanto, conduce, en la perspectiva hipotecaria, a un valor de reposición distinto del valor de mercado (8).

Dicho planteamiento se demuestra erróneo si analizamos el proceso de for-

mación de los precios de venta en el mercado de nueva planta. En dicho segmento el valor puede hipotizarse:

$$V_v = V_s + C_c + G_p + B_p$$

Siendo V_v el valor en venta, V_s el valor del suelo en el mercado, C_c el coste de construcción del edificio, G_p los gastos de promoción (incluyéndose como tales, entre otros: honorarios profesionales, tributos sobre el suelo y la edificación, otras tasas, gastos de registro y notario, costes financieros y gastos de comercialización y venta), y B_p los beneficios del promotor.

La reposición del inmueble implica no sólo la remuneración del suelo y de la edificación: representa, asimismo, el desembolso de los gastos de promoción y el beneficio (normal) del promotor (9).

El coeficiente de mercado, por tanto, engloba en su interior algo intrínseco e inseparable de la reposición del inmueble: gastos y beneficios de promoción. Dichos gastos y beneficios pueden ser en líneas generales, estandarizados, representando:

$$G_p = 15\% (V_s + C_c)$$

$$B_p = 20\% (V_s + C_c + G_p)$$

Lo que nos conduce, por término general, a que el valor en venta, en metodología de reposición puede escribirse así:

$$V_v = 1,38 (V_s + C_c)$$

(9) Puede discutirse que los beneficios inmobiliarios del promotor conformen el valor de reposición (que no el coste). Sin embargo no puede afirmarse sean un elemento exógeno al proceso productivo. Sin capital ni gestión de promoción no habría nueva edificación. El capital invertido en el proceso inmobiliario necesita por otra parte, una retribución de mercado, puesto que si no acudiría a otro sector de la producción: los beneficios normales del promotor forman parte, pues, del valor de reposición.

Formulación muy cercana a la ecuación clásica de valoración catastral,

$$V_1 = 1,4 (V_s + C_c)$$

La metodología de reposición debe llevar, en virtud de lo que antecede, al valor de mercado. Las distintas metodologías de tasación (comparación de mercado, coste de reposición y capitalización de rentas) tienen por objetivo estimar un único valor: el de mercado, ya que éste es el único valor real en una economía de mercado. Es fundamentalmente erróneo, por tanto, el planteamiento de que cada método de tasación lleva a un valor diferenciado: valor en venta, de reposición y en renta deben confluír si no concurre ningún elemento patológico (10), en el *valor de mercado*.

Un análisis crítico al planteamiento podría deducir en favor de una especificidad propia del valor de reposición en relación al de mercado el carácter elevadamente variable de los beneficios inmobiliarios. La experiencia práctica demuestra la variabilidad acusada de beneficios, ya sea promotor a promotor, ya promoción a promoción. Desde esta perspectiva todo intento de estandarizar beneficios parecería vano. Y en consecuencia dichos beneficios deberían excluirse del coste o valor de reposición, respondiendo simplemente a los vaivenes (las coyunturas) del mercado. Así entendido el coeficiente de mercado representaría, en su forma más pura, el beneficio inmobiliario del promotor.

Dicho planteamiento, aún siendo coherente en líneas generales, no puede ser aceptado como válido. En primer lugar porque para que la teoría del coe-

(8) El hecho de que, en la normativa de julio 89 se denomine «coste» y no «valor» de reposición no tiene más trascendencia a los efectos aquí analizados. De hecho a un concepto idéntico se le llama «valor» de reposición en el supuesto de inmuebles vinculados a explotación económica. De forma más clara, la normativa de julio del 82, plantea genéricamente el término valor de reposición

(10) Pueden ser elementos patológicos, entre otros, que conduzcan a valores no confluyentes por las distintas metodologías: la existencia de rentas congeladas u otras cargas o gravámenes inmobiliarios, la estimación incorrecta de la depreciación física, la concurrencia de depreciación de tipo funcional o económico acusados, así como la existencia de beneficios «anormales» de promoción.

ficiente de mercado fuese válida debería existir una evidente *regularidad en los beneficios inmobiliarios de promoción a escala zonal*. Dichos beneficios del capital de promoción serían acusadamente variables a nivel agregado de la ciudad, pero sensiblemente similares en cada segmento de mercado homogéneo. En general dicho planteamiento asume que en submercados cualificados el coeficiente de mercado sería sensiblemente superior al generado en submercados más deprimidos, o de menor grado de claridad físico-urbana. En este sentido el coeficiente N de la normativa de valoración catastral; cuyo ámbito de aplicación consiste en «adecuar los resultados obtenidos por la aplicación de las normas precedentes» (en teoría: el valor de reposición, entendido éste como la suma del suelo y el coste depreciado de la edificación) a la realidad del mercado inmobiliario, por razones contrastadas de alta demanda en el mercado (...) y también para evaluar un bajo precio por falta de mercado y caída en desuso; todo ello enmarcado en zonas determinadas y concretas (...) (11).

Un análisis económico riguroso nos indica, en cambio, que un planteamiento tal como el inherente al coeficiente de mercado no tiene encaje racional: los desequilibrios en la relación oferta/demanda tan sólo pueden ser de carácter coyuntural, no estructural. O, dicho, de otra forma, si en un lugar urbano se produjese, fruto de su atractivo físico-espacial, una sobredemanda en relación a la oferta existente, evidentemente se generarían sobre beneficios inmobiliarios en relación a otras zonas

(11) Existe una doble dimensión en el coeficiente N: de carácter *zonal* por existir un desequilibrio generalizado en la relación oferta/demanda, y de ámbito *inmobiliario-concreto* (una tipología, o un uso específico). La crítica que se realiza aquí se circunscribe al primer nivel, siendo, plenamente aceptable (aunque complicado a efectos prácticos) la aplicación del coeficiente N en el segundo caso.

Gráfico 1. Repercusión de la construcción en el valor en venta

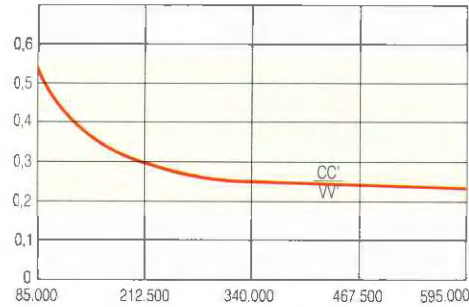
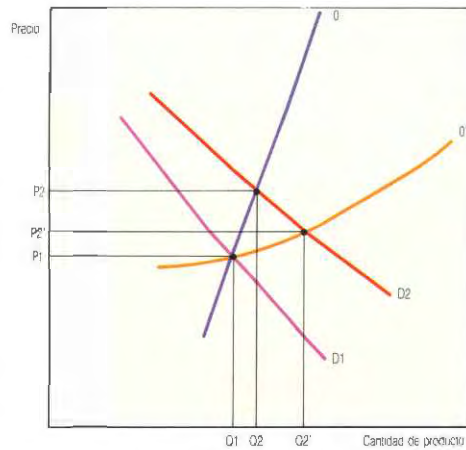


Gráfico 2. Cantidad de producto



más deprimidas. Sin embargo en el medio o largo plazo dicho fenómeno debería ser corregido por las leyes del mercado: el mejor atractivo de determinadas áreas impulsaría la inversión adicional de capitales inmobiliarios, detrayéndose éstos de las zonas de menor demanda. Fenómeno que generaría el reequilibrio de las relaciones oferta/demanda en cada uno de los segmentos de mercado. En conclusión, la teoría económica opone al coeficiente de mercado la hipótesis de la *precaución de los beneficios inmobiliarios a escala agregada urbana* y en el medio o largo plazo.

Dicha hipótesis, por otra parte, viene ratificada por la experiencia práctica. Aunque, como se ha dicho, los beneficios nunca son idénticos, y varían promoción a promoción, y promotor a promotor, no por ello cabe deducir regularidades en dichos beneficios según el atractivo de la zona en que se encuentran los inmuebles. De hecho en las zonas periféricas, en las promociones de calidad sencilla los niveles de ganancia pueden ser similares (a igual capital invertido) a los de las zonas centrales o de mayor nivel físico/construtivo. Los grandes negocios inmobiliarios se realizaron, de hecho, en las décadas de los 60 y 70, en las promociones de vivienda social en las periferias urbanas.

El mundo real no constata, es cierto, una muy acusada diferencia en los precios de venta del producto inmobiliario en las diversas zonas de nuestras ciudades. Dichas diferencias se deben, en parte, a la diversa calidad constructiva de los inmuebles; las zonas de mayor nivel de demanda observan unos costes de construcción sensiblemente superiores a los relativos a las áreas menos atractivas.

Dichos costes constructivos (con el beneficio del contratista, pero sin incluir otros gastos de promoción asociados a la edificación) pueden pasar de representar entre un 45-50% del precio de venta, en las promociones de nueva planta más sencillas, al 20-25% en las actuaciones de mayor «standing». El gráfico 1 nos muestra el modelo de precio de venta/costes de construcción que mejor se ajusta a la estructura del mercado inmobiliario en las grandes ciudades españolas de los primeros 90.

La realidad inmobiliaria nos revela, por tanto, un mercado profundamente segmentado. Un escenario en el que la perecuación de beneficios postulada por la teoría económica puede parecer no adecuada. Sin embargo, de dicha afirmación no cabe presuponer una revitalización de la «teoría» del coeficiente de mercado, es decir de los beneficios

variables según niveles de demanda.

De hecho el único factor que impide la perecuación de ganancias a lo largo y ancho del territorio urbano es el *suelo*. El *suelo*, la *localización*, tiene un acusado carácter monopólico. Es el *suelo* el que incapacita la libre circulación de capitales propugnada por la teoría económica, y, por lo tanto, la igualación de los niveles de beneficio inmobiliario.

No se trata, aquí, de imaginar a los propietarios del *suelo* urbano como unos perversos especuladores, opuestos a la economía de mercado, sino de entender el funcionamiento real del mercado inmobiliario. Cada localización urbana es única, porque tiene una historia, una acumulación de capitales públicos y privados concreta; porque posee una específica accesibilidad, calidad urbana en la edificación privada, nivel de equipamiento y grado de homogeneidad social del entorno específico, factores, todos ellos, que no pueden ser reproducidas industrialmente, competitivamente, en el corto o medio plazo.

En los mercados industriales una mayor demanda de bienes más cualificados se corresponde a una mayor producción de los mismos, no al incremento de sus precios. Por poner el ejemplo de la producción automovilística: incrementos en la demanda de coches determina mayores niveles de producción; no superiores tasas de beneficio por producto.

El mercado del *suelo* (y, como consecuencia, de la vivienda y del resto de productos inmobiliarios) no opera así. Incrementos en la demanda, fruto de una mayor coyuntura económica, no generan de inmediato aumentos notorios de la oferta (12), al caracterizarse é-

(12) Los submercados de *suelo* y nueva edificación manifiestan un comportamiento acusadamente poco elástico. Las inercias inherentes a los mismos impiden una respuesta inmediata a las cambiantes situaciones de la demanda. El segmento de segunda ocupación, en cambio, revela un funcionamiento algo más flexible.

Gráfico 3. Repercusión del *suelo* en el valor en venta

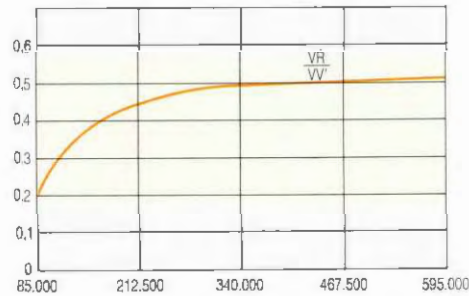
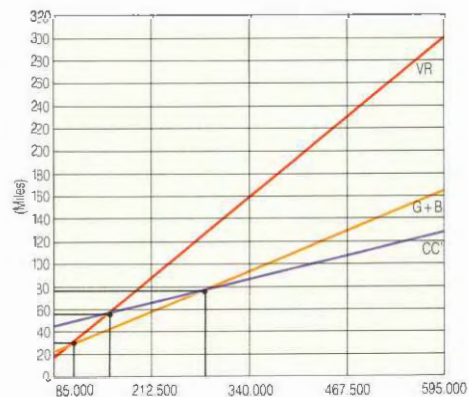


Gráfico 4. Variación de los valores del *suelo*, costes de construcción y gastos/beneficios



ta por su acusada rigidez, sino alzas indiscriminadas en los precios.

El gráfico 2 nos muestra como frente a un desplazamiento de la demanda D1 a D2, la oferta inmobiliaria responde con un incremento de producción (Q1 a Q2) de pequeña cuantía, así como con un aumento de precio acusado (P1 a P2). Un mercado industrial habría reaccionado con mayor flexibilidad, denotando una ligera tendencia al incremento de los precios (P2') frente a una muy evidente alza en la cantidad de producto ofertado (Q2')

La estructura monopólica del mercado de *suelo* determina barreras infranqueables a la libre circulación de capitales: zonas con mayor demanda no alcanzan a absorber incrementos notorios de promoción inmobiliaria lo que determina la no perecuación de beneficios, ni siquiera en el medio o largo plazo. La *ganancia extraordinaria* que sobre la normal de un mercado competitivo se produce en la producción urbana se debe única y exclusivamente al factor *suelo*, a la *localización*. Es el valor de localización el que absorbe, por tanto, ese beneficio excepcional que se produce a lo largo y ancho de la ciudad.

Cabe concluir, por tanto, que toda diferencia en los precios de los productos inmobiliarios de carácter zonal que reflejen equilibrios diversos en la relación oferta/demanda se originan en el *suelo*. Es el valor del *suelo* y no el beneficio del promotor el que debe variar especialmente en virtud de la segmentación del mercado.

Precio del *suelo* y valor de localización

Es por todo lo que antecede por lo que es cierto, en líneas generales, el llamado *método residual* de evaluación del *suelo*. El método residual consiste en la obtención del valor del *suelo* deduciendo del valor en venta o de mercado del producto inmobiliario los costes de construcción, gastos y beneficios inmobiliarios necesarios para su producción.

$$V_s = \frac{V_v}{I + K} - C_c$$

siendo K el coeficiente que pondera los gastos de promoción, así como los *beneficios normales* del promotor. En nuestro modelo anterior $I + K = 1,38$ (ó, 1,4 en valoración catastral).

La afirmación teórica precedente de que *todo beneficio extraordinario pertenece al suelo* nos lleva, por tanto, a renunciar al coeficiente de mercado, así como,

corolario, a utilizar el método de valoración residual del suelo con un coeficiente K que considere exclusivamente los gastos y beneficios normales de promoción, y no cualquiera otro (13).

La aplicación rigurosa del método residual permite, a diferentes precios de venta de los productos inmobiliarios e hipótesis de costes de construcción de los mismos (ver gráfico 1), determinar el valor del suelo. El gráfico 3 nos muestra los resultados obtenidos en un modelo matemático de simulación del mercado inmobiliario de nuestras grandes ciudades. Asimismo el gráfico 4 nos indica las funciones de la repercusión del suelo, construcción y gastos-beneficios en el precio de venta de las viviendas. Constatándose el protagonismo creciente del valor del suelo en el valor del producto final (pasando de un 20-25% en sectores urbanos poco acomodados a un 45-50% en actuaciones en áreas muy cualificadas), frente al carácter constante del beneficio inmobiliario (y a la progresiva disminución de la repercusión del coste de construcción).

Ello no obstante, y a pesar de las anteriores afirmaciones teóricas, la realidad nos muestra de forma tozuda, que en algunos casos *el valor residual del suelo*, así obtenido, *se separa del precio de mercado* observado en las transacciones inmobiliarias. Parece, por tanto, que la denostada teoría del coeficiente de mercado podría volver a recobrar fuerza a la luz de los hechos. El factor de localización catastral recuperaría, aparentemente, sentido.

En realidad la constatación de un precio del suelo distinto de su valor re-

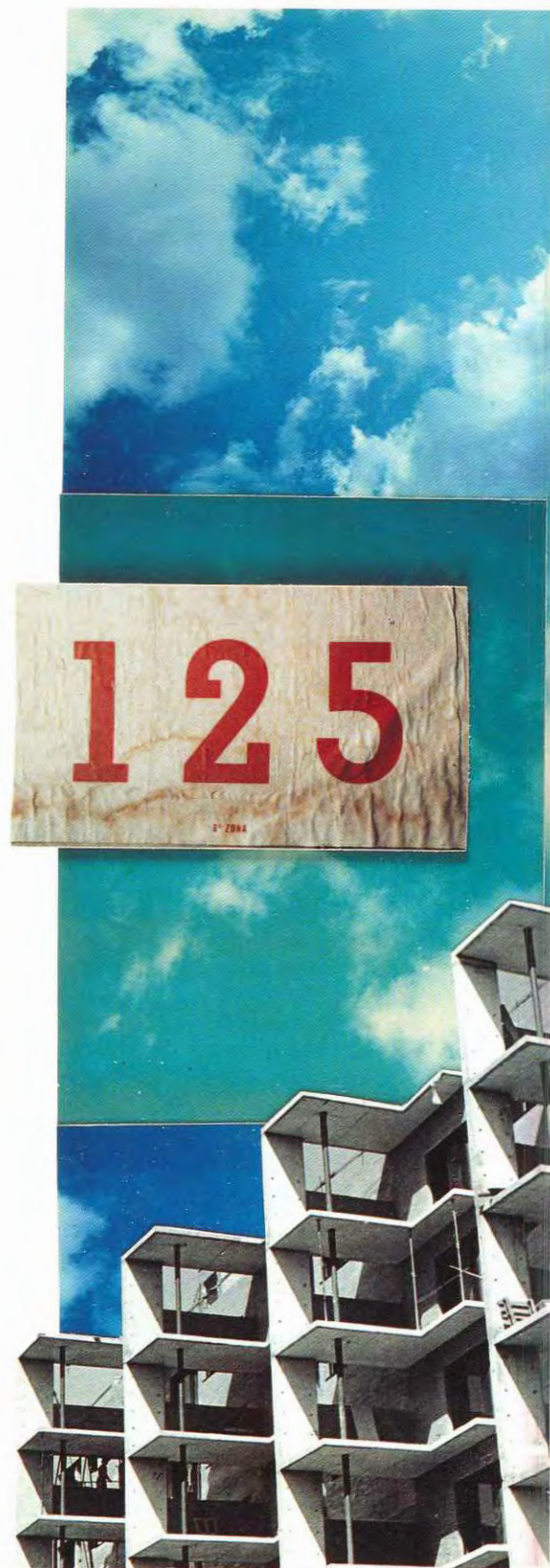
sidual no es sino una manifestación más de la diferencia existente entre los conceptos de *precio* y de *valor*. No siempre los productos, incluidos los inmobiliarios, se venden por su valor real, de mercado. Son conocidos los casos «anormales» de liquidación o «compra obligada», que aquí no son de consideración. Más preocupantes son los supuestos en que el funcionamiento *normal* del mercado lleva a un precio del suelo inferior (o superior) a su valor residual.

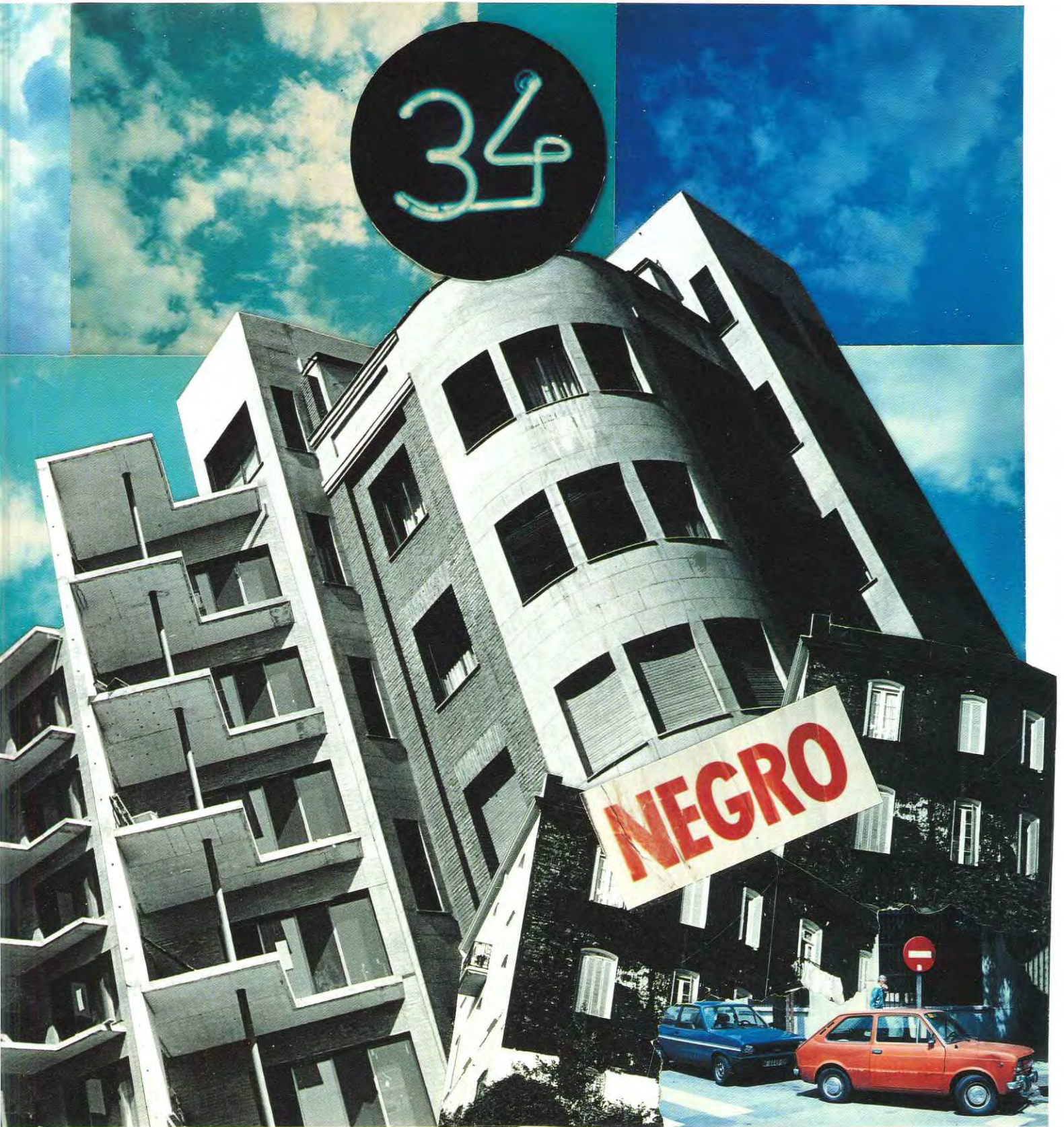
El análisis concreto del mercado inmobiliario nos revela que donde ese fenómeno sucede, se producen factores que se escapan de lo común, del equilibrio del mercado. Dejando de lado el caso en que el precio sea superior al valor (14), el supuesto opuesto no revela sino el hecho de que los promotores son capaces, en un lugar y en un mercado específicos, de pagar por el suelo una cantidad inferior a la que, posteriormente, son capaces de repercutir al usuario en el precio de la vivienda.

O, dicho de otra forma, el precio de mercado (es decir, la cantidad que retribuye al promotor al propietario originario) coincide con el valor de localización (el valor residual) cuando la coyuntura está estabilizada (no hay tensiones alcistas ni deflectoras acusadas) y existe un funcionamiento transparente y competitivo del mercado. Condiciones de difícil cumplimiento puro en la realidad inmobiliaria concreta: casi siempre suelen producirse situaciones (o expectativas) alcistas; y en muchas ocasiones la relación oferta/demanda está desequilibrada. En

(13) En este sentido se hace evidente la «contaminación» de la normativa catastral por la hipotecaria: la norma 16 de la O.M de 28 /12/89 establece la ecuación básica: $V_p = 1,4 (V_s + C_c) \times F_e$; siendo F_e un factor de localización «que evalúa la diferencia de valor de productos inmobiliarios análogos por su ubicación y características constructivas». Dicho planteamiento fue generalizado por la Circular 8/04/90 de 26 de febrero (capítulo III).

(14) En coyunturas fuertemente especulativas el precio del suelo puede superar ampliamente el coste máximo que los promotores alcanzan a repercutir a los usuarios en el precio de las viviendas, en aquel preciso momento. Todo ello en la perspectiva de que si podrá ser repercutido en un próximo futuro, dada la tendencia alcista del mercado inmobiliario: se trata, aquí, del fenómeno denominado *rentas de anticipación*.





concreto, en muchos mercados los propietarios no conocen a fondo el proceso inmobiliario, provienen del mundo rural, o semiurbano y deben enfrentarse a unos pocos promotores que, actuando a veces casi oligopólicamente, se ven en condiciones de pagar por el suelo menos que su auténtico valor de localización.

Se ha dicho, y parece que no es una exageración, que el negocio de promoción se realiza fundamentalmente, en comprar el suelo barato. Aunque hoy en día, fruto de la progresiva maduración de los mercados inmobiliarios, las auténticas «gangas» ya no abundan los grandes beneficios inmobiliarios generados en nuestro país no son otros que los producidos sobre el suelo.

En resumen:

- El *valor residual* suele representar con bastante fidelidad (excepto en las coyunturas altamente especulativas) el *valor de localización* urbana, es decir el valor real del suelo que el promotor repercute a los usuarios de productos inmobiliarios.

- Eventualmente los promotores pueden pagar por el suelo precios inferiores a su valor de localización. Este último, obtenido residualmente, consiste, en la óptica del promotor, en el *precio máximo* que, normalmente, puede estar dispuesto a retribuir por el suelo.

- La esencia del negocio inmobiliario permite a los promotores actuar como los auténticos propietarios de la localización urbana, apropiándose en la forma de *ganancias extraordinarias* o plusbeneficios por encima de los normales en los distintos sectores productivos industriales, de una parte del valor del suelo.

(15) De lo anterior no debe deducirse que catastralmente el suelo deba evaluarse por su valor de localización, y no por su precio, en los casos en que el primero será abiertamente superior al segundo. La inequidad resultante no sería de recibo. Se trata, simplemente, de llamar las cosas por su nombre y no retraer el proceso de valoración a la pura justificación de unos valores conocidos «ex ante».

Son estos hechos los que distorsionan la comprensión intuitiva, no científica, del mercado inmobiliario: haciendo aparecer como beneficio lo que no es más que coparticipación en el valor del suelo y dando carta de naturaleza «teórica» a lo que, en el fondo, es simple cobertura ideológica, bajo apariencia técnica, de dicho plusbeneficio inmobiliario: el coeficiente de mercado, o su sucedáneo, el factor de localización (15).

A modo de conclusión

Un balance igualmente negativo plantearía el examen de la aplicación del coeficiente de mercado al segmento de *segunda ocupación*. El «demiurgo» de la valoración hipotecaria se concierte, en el terreno de la segunda mano, en el elemento auténticamente central del proceso de tasación, retrotrayendo el valor de reposición al rango de concepto simplemente teórico, y a la *depreciación* en un instrumento predeterminado y dogmático.

La profundidad de la reflexión sobre la depreciación y el mercado de inmuebles de segunda ocupación, de la compleja relación suelo/edificación una vez materializada la construcción, así como de los límites y posibilidades de la aplicación de la metodología aditiva al proceso de valoración de esos inmuebles, aspectos, todos ellos conectados con el coeficiente de mercado, impiden poder abordar aquí dicho análisis. Y a su vez pueden ser una buena excusa para volver a plantear una exégesis crítica de ese «éter inmobiliario» que es el coeficiente de mercado. ■

Josep Roca Cladera *catedrático de
Arquitectura Legal, Derecho
Urbanístico y Valoraciones. E.T.S.A.
de Barcelona. Universidad Politécnica
de Catalunya*