

La valoración inmobiliaria: ¿ciencia, arte u oficio?

JOSEP ROCA
 CLADERA

8

En nuestro país la valoración inmobiliaria, entendida en su vertiente teórica y de formación específica, individualizada, es una *disciplina* relativamente joven, si bien ha dado pasos decisivos para su consolidación en los últimos años.

A pesar de que la práctica de la valoración es inmemorial y que la reflexión teórica acerca de la misma, además de poseer significados antecedentes (1), ha venido manteniéndose y desarrollándose sobre todo en el hogar de las Escuelas de Arquitectura (2), así como entre los técnicos al servicio del Catastro (3), lo cierto es que, como disciplina au-

tónoma tan sólo tiene poco más de una década. En 1985-86 se organizaba en la *Universidad* española, por primera vez con ánimo de continuidad y no de acto puntual, un *Curso de Postgrado* específico en materia de Valoración Inmobiliaria, convertido en *Master de Valoraciones Inmobiliarias* (MVI) a partir de 1988-89 (4). Ello no obstante, en la actualidad, pasado un decenio de esa irrupción universitaria de formación de valoradores inmobiliarios las enseñanzas en la materia aún no se han articulado de forma *reglada*, constituyendo todavía *títulos* (o diplomas) *proprios* de las universidades que la imparten.

En el campo de la práctica profesional la valoración inmobiliaria ha experimentado un *desarrollo* constante desde mediados de la década de los 80. Elementos clave en este impulso han sido la *renovación de los Catastros*, iniciada en 1982, y acelerada a partir de 1986-87 con la creación del Centro de Gestión Catastral y Cooperación Tributaria (5); la vitalización y profesionalización de la valoración hipotecaria, desarrollada a partir de la nueva Ley Hipotecaria de 1981, de su Reglamento de 1982 y que ha tenido en la proliferación de las Sociedades de Tasación su hito más destacado (6); la *profesionalización* de la prác-

(1) Entre otros son notables antecedentes, en España, de la disciplina de la valoración inmobiliaria: MARTÍNEZ NÚÑEZ, M.: *Manual de evaluación de los solares y fincas urbanas*. Carlos Bailly-Bailliere, Madrid, 1867.

BERROCAL, M.: *Tratado de Evaluación de la Propiedad Urbana*. Barcelona, 1881.

(2) La enseñanza de la valoración ha formado parte de la asignatura de Arquitectura Legal desde los primeros planes de Estudio de Arquitectura, ya desde el siglo XIX. Más recientemente el magisterio de diversos profesores, y más concretamente de S. Fernández Pirla, desde la cátedra de la ETSAM, ha mantenido viva la formación teórico-práctica en esta materia.

(3) Los funcionarios del Catastro, arquitectos al servicio de la Hacienda Pública, han sido a lo largo de mucho tiempo los principales depositarios de los conocimientos en valoración en

nuestro país. A ellos debemos logros teóricos tan relevantes como el concepto de valor de repercusión, elaborado en la década de los cincuenta como respuesta técnica a las transformaciones experimentadas en la promoción inmobiliaria.

(4) El 6 de junio de 1988 se firmaba el *Convenio de Colaboración entre la Universidad Politécnica de Cataluña*, el *Centro de Gestión Catastral y Cooperación Tributaria* y el *Instituto de Estudios Fiscales* para la organización de un Plan de Estudios integral de Tercer Ciclo en materia de Valoraciones Inmobiliarias. Dicho Plan se concretó en el Curso académico 88/89 con la organización del Master en Valoraciones Inmobiliarias (MVI), primer, y hasta ahora, único título de Master especializado exclusivamente en valoraciones inmobiliarias, otorgado por la Universidad Española.

(5) La creación del Centro de Gestión Catastral y Cooperación Tributaria, en 1986, generó un proceso masivo de renovación de los Costes Urbanos que tuvo en el período 1987/1990 su momento de actividad más acusado.

Dichas revisiones catastrales han representado, por tanto, el esfuerzo más importante realizado jamás por nuestras Administraciones Públicas no sólo para modernizar los registros públicos de la propiedad inmobiliaria, sino también para proceder a la valoración individualizada del conjunto de los bienes inmuebles de los municipios de nuestro país.

(6) Las sociedades de tasación fueron creadas por el Real Decreto 685/1982, de 17 de marzo, por el que se desarrollaban determinados aspectos de la Ley 2/81, de 25 de marzo de Regulación del Mercado Hipotecario.

tica de intermediación en la comercialización y venta de los productos inmobiliarios (tanto de nueva planta como de segunda ocupación), con la figura de los *Agentes de la Propiedad Inmobiliaria*, lo que ha representado la generalización de la valoración de carácter mercantil, así como la homogeneización de los precios en el mercado inmobiliario. Finalmente, y desde 1990, la reforma del sistema urbanístico español, generado por la LRRU y VS (y por el texto Refundido de 1992), ha situado la *valoración urbanística* en el centro de la gestión del planeamiento urbano, así como del proceso edificatorio (7).

En este proceso ha empezado a surgir la necesidad no sólo de avanzar hacia la especialización académica, sino también de iniciar el camino hacia la organización corporativa de los valoradores en la defensa de su estatuto profesional. Coincidiendo con la primera promoción del MVI apareció a *Asociación Española de Valoradores Inmobiliarios*, en 1988, primer embrión asociativo de los tasadores españoles.

Desarrollo académico, práctico y profesional de la valoración inmobiliaria que ha tenido su correlato con una importante renovación del marco teórico y conceptual. A la ya citada irrupción de la valoración en la enseñanza universitaria hay que añadir la proliferación de *manuals* (8), elemento básico para la consolidación de toda disciplina teórico/práctica. En este mismo sentido se inscribe el nacimiento y desarrollo de

(7) Ley 8/1990, de 25 de julio, sobre Reforma del Régimen Urbanístico y Valoraciones del Suelo. Dicho texto se refundió con la ley de 1976 en el Real Decreto Legislativo 1/1992, de 26 de junio, actual Ley sobre Régimen del Suelo y Ordenación Urbana.

(8) Para un detalle acerca de la actividad desarrollada durante el último decenio en materia de publicación de textos básicos de divulgación en materia de valoraciones, véase el artículo que J. Bernat publica en este mismo número, así como el trabajo de investigación de ese mismo autor que se expone en la nota nº 12.

una importante labor de *investigación* en el campo de la valoración inmobiliaria, que ha generado significadas tesis doctorales (9), tesinas (10), así como otros diversos trabajos de investigación. Han nacido revistas especializadas, como la que ahora tenemos entre manos. Se han generalizado los *Estudios de Mercado* y las *bases de datos inmobiliarios*, públicas y privadas.

El desarrollo de la disciplina ha llevado, incluso, al terreno epistemológico, es decir a la investigación acerca del propio contenido o esencia teórica de la valoración. La tesina desarrollada por Jordi Bernat para la obtención del título de Master en Valoraciones Inmobiliarias (11) es, hasta ahora, el mejor referente, y a ella me referiré reiteradamente a fin de abordar el problema de fondo que plantea todo debate epistemológico: desentrañar la naturaleza teórica de la valoración inmobiliaria.

(9) Desde 1986 la Universidad Politécnica de Catalunya imparte un *Programa de Doctorado* específico sobre valoraciones inmobiliarias existiendo numerosas tesis, en desarrollo del mismo, en fase de redacción. Asimismo destacan, desde 1982, tres tesis pioneras que abrieron la investigación doctoral en el campo de la valoración:

ROCA, J.: *Vers una interpretació de la formació i distribució espacial dels valors del sòl a Barcelona*. Barcelona, 1982.

MUÑOZ, F.: *El Catastro de Navarra. Valoración catastral y su comparación con las técnicas tasadas en el valor de mercado*. Pamplona, Octubre, 1989.

GARCÍA ERVITI, F.: *La distribución espacial de los valores del suelo urbano en Madrid*. Madrid, 1990.

(10) Para la obtención del título de Master en Valoraciones Inmobiliarias (MVI) debe desarrollarse obligatoriamente un trabajo de investigación o tesina. Desde 1990 se han presentado 106 tesinas especializadas en valoraciones inmobiliarias, cuyos resultados, aunque heterogéneos, representan el más extenso esfuerzo investigador en materia de valoración inmobiliaria realizado en nuestro país.

(11) BERNAT, J.: *Epistemologia de la Valoració Inmobiliària: Estudi de la qüestió a partir de la bibliografia en català i castellà*. Tesina del Master en Valoraciones Inmobiliarias, diciembre, 1994.

Los paradigmas de la valoración inmobiliaria

Plantea J. Bernat un problema de fondo:

«¿Cuanto de cualitativo y cuánto de cuantitativo hay en la técnica de la valoración de inmuebles? ¿Cuánto de «ciencia» y cuánto de «arte» o de «oficio»? ¿Cuándo o en que aspectos la técnica puede modelizarse e incardinarse en leyes generales o bien cuándo es necesaria la individualización, el estudio caso a caso?». (12)

Para ello J. Bernat aborda el análisis de los elementos fundamentales del proceso valorador, descubriendo en *todos los métodos* de evaluación parámetros o elementos subjetivos:

En el método de *mercado*, la evaluación de la localización, así como, en general, de los diferentes atributos de la edificación cara a la selección de comparables y realización de las oportunas correcciones. En este sentido, para el citado anterior, la «percepción individualizada de cada valorador» (13) juega un papel determinante en la estimación del valor.

En el método de *capitalización de rentas* la determinación de la ratio de capitalización tiene un componente abiertamente subjetivo.

En el de *coste de reposición* sucede algo similar con la determinación de la depreciación.

Finalmente, en el método *residual* la determinación del coeficiente de mercado, que evalúa gastos y beneficios de promoción, se nos aparece también como un concepto cargado de subjetividad.

El análisis anterior permite a Bernat afirmar:

«En resumen, vemos que bajo la apariencia de unos métodos cuantitativos, epistemológicamente objetivos y planteados con enfoques tecnicistas y utilita-

(12) BERNAT, J.: *Op. cit.*, pág. 6.

(13) BERNAT, J.: *Op. cit.*, pág. 178.

ristas, se da en todos los casos la presencia de parámetros subjetivos. Pero estos componentes subjetivos aparecen incorporados en las mismas variables, de manera que el resultado de las formulaciones de los modelos toman la apariencia de valor objetivo, científicamente correcto y único. Es decir, la carga de subjetividad se incorpora previamente a la aplicación de la fórmula matemática que nos dará un valor *objetivo*» (14).

«Partiendo de planteamientos similares una parte de la doctrina ha negado la existencia de una *base teórica* propia en el campo de las valoraciones inmobiliarias, lo que le ha conducido a renegar del carácter científico de la disciplina. Desde esta perspectiva las valoraciones inmobiliarias no sólo no serían una ciencia experimental, en la que siempre se obtiene el mismo resultado, sino que incluso el mismo concepto de valor sería ya de por sí un concepto subjetivo».

En este sentido J. Bernat propone un cambio de paradigma (15), al aceptar el carácter de subjetivo inherente a todo proceso de valoración, y buscar por tanto en la “objetividad” seudocientífica, la racionalización del proceso de valoración».

Concepción subjetiva de la valoración que parece coincidir con la opinión de una asentada corriente dentro de la disciplina de la valoración, que ha tenido en nuestro país a Stanley H. McMichael como su más genuino exponente:

«Una de las mayores verdades es aquella de que “una evaluación es solamente una *opinión*”. El valor de un juicio depende del criterio, los conocimientos y la habilidad de quien la emite» (16)

(14) BERNAT, J.: *Op. cit.*, pág. 184.

(15) BERNAT, J.: *Op. cit.*, pág. 197.

(16) Mc MICHAEL, S.L.: *Tratado de Tasación*. Ed. Labor S.A., Argentina, Bueno Aires–Montevideo, 1949. Dicho texto se ha convertido en nuestro país en una especie de *biblia* de las valoraciones al representar por mucho tiempo el único manual traducido en lengua castellana. Cabe decir, no obstante, que McMichael, a pesar de ser en su época un notable difusor de la valo-

En el mismo sentido John Zangerle afirma:

«Valor es únicamente una opinión basada en el estudio de cada uno de los elementos que lo integran» (17) y el propio McMichael concluye:

«Un precio es un hecho. Un valor es una estimación de lo que el precio debería ser». (18)

Concepto subjetivo de la valoración que continúa teniendo notorios defensores en la actualidad y que A. Borrell ha resumido con singular claridad:

«La valoración inmobiliaria no es solamente una técnica. El conocimiento, la información, la experiencia, el sentido común y, en general, eso que se llama “oficio”, y que a mi me gusta llamar “arte”, son imprescindibles. Pero no se consigue un buen “oficio” sin un buen conocimiento de las técnicas» (19)

¿Las opiniones anteriores nos conducen a una concepción irremisiblemente subjetiva del valor y de la valoración?. La respuesta habrá que encontrarla analizando tres cuestiones centrales, todas ellas concatenadas:

- ¿Qué son los precios (inmobiliarios)? ¿Son de naturaleza *subjetiva*, al responder a la opinión variable de la demanda? ¿O vienen determinados objetivamente por la realidad económica?.
- ¿Qué es el valor (inmobiliario)? ¿Es posible una definición *objetiva* del valor?.
- ¿Qué es la valoración? ¿Es simplemente el *oficio* o la *práctica* de estimar subjetivamente el valor? ¿O es una *disci-*

plina *teórica* con elementos suficientes para constituirse en un *método científico* de determinación de *conocimiento objetivo*? (20)

ración, dista de su reconocido predecesor de la disciplina, que tiene en Balscock, y otros creadores de la American Institute of Real Estate Appraisers, sus auténticos *padres*. El mérito de McMichael se limita, por tanto, a haber alentado la difusión de la valoración en los países de lengua hispana, gracias a la traducción de su libro.

(17) ZANGERLE, John A.: *Principes of Real Estate Appraising*. Hollywood, California, 1927.

(18) McMICHAEL, A.: *Op. cit.*, pág. 21, citando al profesor Hadley.

(19) BORRELL, A.: *Prólogo* al libro de ROCA, J.: *Manual de Valoraciones Inmobiliarias*, Ariel, Barcelona, 1986.

plina *teórica* con elementos suficientes para constituirse en un *método científico* de determinación de *conocimiento objetivo*? (20)

Concepción objetiva vs subjetiva del valor (y del precio)

El debate teórico acerca de la objetividad/subjetividad de la disciplina de la valoración inmobiliaria no es ajeno, sino que muy al contrario se incardina, en el más general desarrollado en el marco de la *teoría económica sobre el valor/precio*.

La evolución del pensamiento económico sobre el valor es clarificadora al respecto. Por una parte la *escuela clásica/marxista* (21) defendió un concepto *objetivo* de valor, basado en el proceso productivo, en el precio de producción, y en consecuencia en la cantidad de trabajo incorporada a los productos. Por otra, la *escuela neoclásica* (22), al abogar por el valor-*utilidad*, difundió una teoría *subjetiva* de valor: la opinión (variable) que sobre la utilidad de los bienes tienen los consumidores.

Mientras que para los primeros el suelo, la tierra, era una singularidad en tanto en cuanto *no tenía valor*, al no ser, en general, un bien producido; para los segundos tal especificidad de la tierra desaparecería al reflejar su precio la utilidad que para los usuarios-productores-consumidores aquella tendría. La

(20) Para un análisis detallado acerca del *método científico* véase POPPER, K.: *La lógica de la investigación científica*. Tecnos, Madrid, 1994.

(21) Adam Smith, primero, y de forma mucho más rotunda D. Ricardo, desarrollaron el criterio del valor de las mercancías. En el mismo sentido, K. Marx sostuvo que el trabajo era el único elemento socialmente mensurable capaz de asumir la comparación entre los distintos bienes para guiar su intercambio.

(22) Jerons, Menger y Walros, entre otros, desarrollaron a finales del s. XIX la construcción teórica que llamamos *escuela neoclásica*, y que hasta los últimos 70 ha representado el pensamiento económico más generalizado y aceptado.



2,100
1,200
3,200
3,700
3,900
3,400
3,570
3,880
2,060
952
1,381
82
7,000
3,700
7,500
7,100
4,775
2,600
3,180
3,050
390
1,510
1,730
1,550
1,855
0,300

720
4,990
5,000
1,670
1,550
1,399
8,490
3,650
5,310
404
90
1,100
1,100
5,080
4,610
0,350
2,800

renta entendida como plusbeneficio sería sustituida por el precio del suelo, al venir éste incardinado en la teoría general de la formación de los valores/precios.

Los neoclásicos, por tanto, vinieron a sustituir la *oferta* por la *demanda* como elemento determinante de la formación de los valores: era el deseo y la capacidad de compra de los consumidores, basado en la utilidad de los bienes, el que determinaba su precio, y no tanto lo que hubiese costado producirlos, es decir, su coste de producción. Para los neoclásicos precio y valor se identificaban, pasando a ser el primero el centro del análisis económico, al ser lo cierto, lo real, lo únicamente observable.

Este tránsito de la oferta a la demanda no se hizo sin problemas. Por una parte los economistas se encontraron ante la llamada *paradoja del valor*: ¿por qué los bienes muy útiles, como el agua, adquirirían en el mercado un precio muy inferior al de otros bienes, como los diamantes, de carácter manifiestamente superfluo? Para ello, además de referirse a la utilidad de los bienes, hubo que ampliar la definición de precio incluyendo el concepto de escasez: los bienes escasos podían alcanzar un valor de mercado más elevado que los abundantes, aunque éstos últimos tuviesen una utilidad muy superior (23).

Pero más en el fondo los neoclásicos cayeron en una visión *psicológica* del precio, sometida a la acción *individual*, y

(23) La solución al problema de la paradoja del valor se encontró mediante la diferenciación entre el valor *marginal* (es decir, el relativo a una unidad adicional de mercancía) y el valor del bien en el caso que su consumo fuese limitado (por causas naturales o artificiales) a unas pequeñas cantidades. En este sentido no hay duda de que si bien los diamantes obtienen un valor de mercado muy superior al del agua, en su producción normal (marginal), si el consumo de ambos elementos se redujese a unas pocas unidades los consumidores estarían dispuestos a pagar por el agua mucho más que por los diamantes, puesto que del primero dependería su subsistencia.

no colectiva o social de la demanda. El individuo económico sustituía a la producción y consumo social de los clásicos. Y al proclamar el imperio de la acción económica individual se situaba al precio en el resbaladizo terreno de la opinión subjetiva y cambiante de los consumidores. Se planteaba el reto de *explicar objetivamente* el comportamiento de la demanda, sin necesidad de recurrir a disciplinas exógenas a la ciencia económica, como la psicología o la sociología.

Tan sólo Marshall (24), y en otra dimensión los *neoricardianos* (25), tendieron a conciliar oferta y demanda en la configuración del precio/valor. Para Marshall la demanda, determinaría el precio a corto plazo, y la oferta haría lo propio con el valor a medio o largo plazo. La formación de *quasi-rentas* sería, por tanto, endógena a un sistema de precios basado en la demanda, pero en una perspectiva temporal suficientemente prolongada, los precios de mercado deberían fluctuar en torno a los precios de producción. Tan sólo los productos raros o escasos, no sometidos a procesos de producción industrial, competitiva, podrían generar *rentas* consolidadas, estructurales; no convergiendo entonces, los precios de mercado con los de producción.

En el mercado inmobiliario el suelo (urbanizado) es un factor sólo *parcialmente producido* (urbanizado). La componente situación no es reproducible, lo que incapacita la determinación de su valor/precio a partir, ni siquiera a largo plazo, de su coste de producción.

En la ciudad *cada sitio es único*. No

(24) MARSHALL, A.: *Principios de Economía*, Aguilar, Madrid, 1963.

(25) El *retorno* a los clásicos iniciado en las décadas de los 50-60 se produce, entre otros autores, gracias a las aportaciones de P. Sraffa y J. Robinson. Especialmente significativa es, en este sentido, la obra de SRAFFA, P.: *Producción de mercancías por medio de mercancías*, Oikos-Tau, Vilassar de Mar, 1966.

existe un valor intrínseco, entendido éste como un coste diferencial de producción de cada localización urbana. Sólo valor de cambio. Es el proceso de *intercambio*, y no el de producción, el que determina el precio. Al ser la oferta fundamentalmente rígida, es la demanda la que determina el valor de los inmuebles, y por tanto del suelo.

A su vez, y dado el carácter estructuralmente diferencial del suelo urbanizado, en su componente localización, el precio del factor suelo no es único, identificado con su valor marginal, sino distinto para cada ubicación urbana (gráfico 1). Cada sitio, por tanto, tiene un *precio de monopolio* (26) (gráfico 2) que refleja la *utilidad y disposición de compra* de los distintos consumidores urbanos. Y al ser un mercado de signo monopolístico, de concurrencia monopolista, si-

Gráfico 1. Precio Marginal

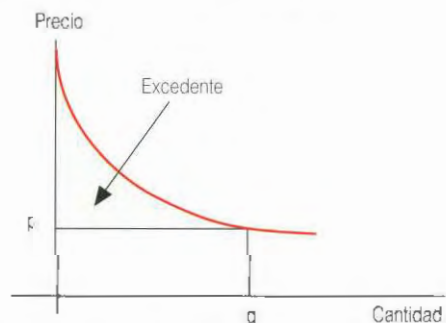
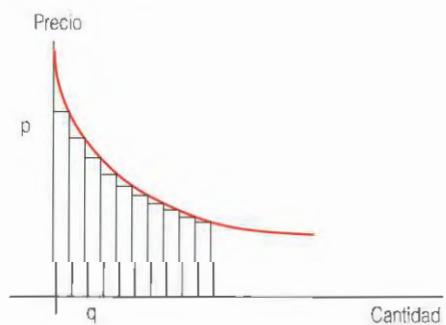


Gráfico 2. Precio de Monopolio



guiendo a Chamberlin (27), tiene la capacidad de eliminar el *excedente del consumidor*, al reflejar la discriminación de precios del suelo el valor de cada localización urbana.

Los precios inmobiliarios tienen, por tanto, un fuerte contenido de *opinión*: la opinión de los consumidores sobre la utilidad de los bienes inmobiliarios, traducida por medio de su disposición y capacidad de pagar por ellos. Dicha opinión, sin embargo, a pesar de que se manifiesta individualmente (entendiendo el *hogar* o la empresa como núcleos de decisión locacional individuales, estén o no formados por una única persona), tiene un marcado signo *social* y *económico*; no es el simple resultado de un comportamiento psicológico del demandante.

Comportamiento económico puesto que el elevado esfuerzo que representa la adquisición de producto espacial urbano al consumidor tiende a impedir una decisión ligera, antieconómica, en la adquisición de los bienes inmuebles. Comportamiento social puesto que los usuarios urbanos no son individuos aislados sino insertos en un tejido social, que determina sus propios actos locacionales y de consumo.

El valor inmobiliario, aunque viene determinado en su cuantía por la demanda, es a su vez *delimitado* por la oferta. Dicho valor tiene una componente producida que no puede desprejarse (28).

(26) Marx define en *El Capital* el precio de *monopolio* al "precio que es determinado exclusivamente por la aptencia de compra y capacidad de gasto de los compradores, independientemente del precio determinado por el precio general de producción, o por el valor de los productos".

(27) CHAMBERLIN, E.: *La teoría de la Concur-rencia Monopolista*, 1933.

(28) Precisamente de esa componente de producción se deriva la posible utilización del método de *reposición* en la valoración inmobiliaria. Asimismo se desprende de ella la adecuación del método residual, tanto en su faceta estática como dinámica.

- Producción del *suelo urbanizado*, en la medida que, como se ha dicho, la urbanización es un elemento de transformación cuantitativa y cualitativa del suelo urbano.

- Producción del *inmueble edificado*, en tanto en cuanto la agregación del capital de construcción es el elemento necesario, en general, para la puesta efectiva en mercado de los productos inmobiliarios.

- Producción del mismo escenario sobre el que se manifiesta la diversidad locacional, es decir, de la *ciudad*. La ciudad, y por ende la jerarquización física y social del espacio urbano, es un *producto histórico*, agregación de capital público y privado que *fijado espacialmente* delimita y reproduce los valores urbanos.

Los precios urbanos son, por tanto, *subjetivos*, en la medida que representan una medida psicológica (es decir formada en la mente) de las personas (o empresas) de la utilidad de los inmuebles, pero vienen *determinados objetivamente* por la división y estructura física y social del espacio urbano.

Los precios (subjetivos) revelan el valor (objetivo) de la estructura espacial urbana. Y la teoría de la localización espacial (29) nos ofrece los elementos teóricos y científicos suficientes para abordar el análisis objetivo de la formación y distribución de los valores inmobiliarios.

Valor vs Precio: ¿Es posible la determinación objetiva del valor?

La referencia anterior al valor (objetivo) como categoría distinta del precio

(29) Cabe aún proceder a una clasificación definitiva de la que aquí denomino *teoría de la localización* espacial. Si bien su esencia económica es fundamental, también tiene conexiones con otras ramas del conocimiento como la geografía y sociología urbanas, así como con el urbanismo y la arquitectura de la ciudad.

(subjetivo) del inmueble puede llevar a pensar erróneamente que la disciplina de la valoración tiene por objetivo estimar una especie de valor *intrínseco* de los productos urbanos, a diferencia de su precio. Nada más falso. El objetivo de la disciplina (teórica y práctica) de la valoración inmobiliaria es establecer el valor de mercado de los inmuebles. Y como ya se ha afirmado en el apartado precedente el valor de cambio de los bienes urbanos refleja *no sólo* su componente producida, *sino también* su dimensión específica, monopólica, irreproducible: la localización. Localización que en la medida que no tiene un coste de producción sino sólo un precio de monopolio únicamente puede ser evaluada en términos de intercambio, de demanda; no de oferta, ni de producción.

¿Por qué entonces diferenciar *precio de valor*? ¿Por qué esforzarse en seguir hablando del valor del suelo o de los inmuebles como rango conceptual distinto del precio? ¿Por qué obstinarse en establecer el objetivo de la valoración en el valor de mercado de los inmuebles y no en la estimación de su precio?

La razón hay que buscarla en las características específicas de la producción/distribución de la mercancía inmobiliaria. Como se ha visto, al existir una pluralidad de productos inmobiliarios, determinada no sólo por su calidad edificatoria, sino por su diferente localización urbana, el precio de los productos urbanos no refleja su valor marginal. No existe un precio único de la vivienda, sino *precios* de la vivienda; tantos, como mínimo, como tipos de producto puestos en el mercado.

Pero a su vez, y dadas las características intrínsecas de la mercancía inmobiliaria, no son sólo los inmuebles producidos a corto plazo los puestos en oferta en un período temporal concreto, sino, dado su carácter de bienes de larga duración, juegan asimismo una participación primordial los producidos «ex ante», históricamente: el segmento de segunda ocupación tiene un

protagonismo singular en el mercado inmobiliario. Productos de segunda mano, cuyo precio en el mercado no viene, por lo general, determinado en modo alguno por su coste histórico de producción sino exclusivamente, en el proceso de distribución, por el acuerdo concreto entre comprador y vendedor.

En el *mercado inmobiliario* sólo existen precios. El precio refleja las condiciones específicas de una transacción concreta, y por tanto del acuerdo entre un comprador y un vendedor específicos. El precio representa, por tanto, un acuerdo subjetivo entre un segmento individual (un *cuánto*) de la oferta y de la demanda. Pero al venir el comportamiento de compradores y vendedores determinado objetivamente por las reglas económicas y los hábitos sociales, *los precios tienden a converger*.

El valor de mercado es el resultado de esa convergencia. El valor es el precio más probable por el que un comprador y un vendedor que actúen económicamente se pondrán de acuerdo en la transmisión de un inmueble.

La convergencia de los precios en valores es un hecho económico objetivo, resultado de la teoría económica de la localización espacial. El universo real-concreto de los precios (subjetivos) conduce a la determinación de esa abstracción teórico-empírica que denominamos valores de mercado (objetivos, en cuanto que consecuencia de las leyes de la economía espacial).

La definición probabilista del concepto de valor la han interpretado algunos como una demostración del carácter subjetivo de la valoración; si el valor no existe en la realidad, sino sólo los precios, es tan sólo una construcción subjetiva de nuestra mente: *una estimación de lo que el precio debería ser*, una *opinión* en suma. Interpretación que descansa en una *concepción subjetivista* del concepto de *probabilidad*. Los filósofos de la ciencia han criticado esta interpretación subjetiva de la probabilidad, según la cual ésta no es otra cosa que la medida de nuestro grado de co-

nocimiento o creencia (o de duda) en una cosa (30). Frente a dicha concepción subjetiva de probabilidad, Popper sugiere una interpretación objetiva, *popperista*, derivada de una interpretación estadística de la probabilidad, en tanto en cuanto frecuencia inicial o intrínseca de la realidad.

Siguiendo a Popper entendemos que es la *naturaleza*, y no sólo nuestro *conocimiento*, la que es indeterminada, probabilista. En este sentido la «naturaleza», los precios inmobiliarios, son indeterminados. Nunca podremos anticipar «a ciencia cierta» el grado de un acuerdo concreto entre un comprador y un vendedor específicos. Existe incertidumbre en el mercado inmobiliario. Y reconocerlo como tal no resta un ápice al carácter objetivo y científico de la disciplina de la valoración (31). En este sentido el valor es tan sólo la medida del grado de incertidumbre existente en el mercado inmobiliario, es decir: del grado de indeterminación de los precios.

La disciplina teórica de la valoración inmobiliaria

La valoración inmobiliaria es la disciplina que tiene por objeto la determinación del valor de mercado de los bienes inmuebles. El valor de mercado, y no cualquier otro concepto asociado con el precio o valor (32), es el *objeto teórico* de la valoración. Y en tanto en

(30) Véase POPPER, K.: *Op. cit.*, pág. 137-200. También del mismo autor *Teoría Cuántica y el Cisma de la Física*, Tecnos, Madrid, 1992, pág. 28-29.

(31) En este sentido cabe recordar que una disciplina como la *Física*, de reconocimiento científico indubitado, desarrolla el *principio de incertidumbre* como uno de sus principales rasgos definidores. Si existe incertidumbre en *Física*, la ciencia por antonomasia, bien puede aceptarse asimismo la indeterminación en la valoración inmóvil.

(32) Los manuales de valoración suelen hacer referencia a la amplia diversidad de conceptos relacionados con el valor: valor de uso, intrínseco, de coste, de inversión, de fondo de comercio, en venta, en renta, legal, etc.

cuanto disciplina teórica, la valoración emplea *métodos objetivos y científicos* en la estimación del valor.

En este sentido es preciso distinguir la valoración en tanto *disciplina teórica* de la *práctica* de la tasación. La práctica de la valoración es una aplicación, necesariamente subjetiva, al venir teñida por la percepción de cada tasador, de los métodos objetivos y científicos desarrollados por la teoría. En este sentido, y sólo en éste, puede afirmarse que «el valor es una opinión»; pero no una opinión de la que el *precio* debería ser, sino de lo que el *valor de mercado realmente es*.

La insuficiencia de conocimientos teóricos existente aún en la mayoría de los tasadores, unida al débil conocimiento que suele tenerse del funcionamiento del mercado inmobiliario, condiciona a menudo una práctica de valoración relativamente heterogénea. A la incertidumbre intrínseca relativa a la determinación objetiva del valor se añade la borrosidad extrínseca de los limitados conocimientos y experiencia del tasador. De ahí que el resultado sea en ocasiones decepcionante: la divergencia, a veces incluso acusada, en la estimación del valor por tasadores distintos. Sin embargo quedarse ahí, sin investigar las causas que conducen a tal divergencia, para afirmar el carácter acientífico de la valoración, dada su esencia subjetiva, es un error de calibre. Es quedarse en las formas y no ver el fondo del problema.

Evidentemente la valoración no es una ciencia experimental. Y en consecuencia la medida del valor no es, ni puede ser, idéntica en todo caso y ocasión. Pero ello no es óbice para que la disciplina de la valoración ofrezca un método objetivo y científico para determinar el valor de mercado de los inmuebles.

En esta perspectiva cobra especial sentido la crítica que realiza J. Bernat acerca de la subjetividad implícita existente en cada uno de los métodos de tasación desarrollados por la teoría de la valoración. ¿Son los métodos de tasa-

ción intrínsecamente subjetivos? ¿O puede afirmarse su carácter científico y objetivo?. Esta es probablemente la cuestión central para desentrañar el carácter teórico de la valoración: ¿ciencia o crítica? ¿técnica u oficio?

Para responder a esta cuestión central es preciso volver a insistir en el objetivo básico de la disciplina de la valoración: establecer el valor de mercado de los bienes inmuebles. Y en este sentido recordar lo que a menudo olvidan los tasadores en su práctica profesional: *los distintos métodos de tasación no son sino instrumentos diversos para obtener el valor de mercado de los inmuebles* (33). Los métodos de valoración de mercado, coste y capitalización (y el residual del suelo) no conducen a valores autónomos, específicos para cada técnica de evaluación: el valor en venta, en renta o de coste, sino a estimaciones independientes del valor de mercado. Los valores resultantes de las distintas metodologías de tasación deben, por tanto, converger (34). De ahí que la fase de *conciliación* de las estimaciones del valor realizadas por los diversos métodos represente una pieza fundamental del informe de tasación, técnicamente bien

confeccionado. Se trata de conciliar valores homogéneos, estimaciones independientes del valor de mercado, no conceptos heterogéneos de valor.

Desde la perspectiva inequívoca de reafirmar la determinación del valor de mercado como único y exclusivo objeto teórico (35) de la valoración, el análisis de los presuntos eslabones débiles de los diferentes métodos de valoración se nos presenta en una dimensión del todo distinta a la expuesta por J. Bernat en su meritorio trabajo de reflexión. Allá donde el tasador pragmático no ve otra cosa (en la determinación de los comparables y corrección de los mismos, en la depreciación, en el coeficiente de mercado, etc...) que una *justificación a posteriori* de una estimación formada *ex ante*, en su propia mente, el investigador descubre un *problema teórico*, que debe ser abordado y resuelto desde la propia definición conceptual y metodológica.

Al análisis de algunos de esos problemas vamos a dedicar el epígrafe siguiente.

Los nudos gordianos de la valoración inmobiliaria

Se analizarán a continuación, de forma sucinta, algunos de los elementos clave inherentes a las distintas metodologías de tasación sobre los cuales descansa, en mayor medida, la sospecha de subjetividad. En concreto se estudiarán:

- En el método de mercado, el proceso de selección de comparables y la concreción de las correcciones a realizar por diferencias con el sujeto de valoración.

(35) Aunque, a efectos prácticos, la técnica de valoración puede servir, a su vez, para establecer otros conceptos como el valor de inversión, expectante o de anticipación de los inmuebles. A su vez la metodología de tasación permite diferenciar en el valor de mercado (libre de cargos) el relativo a los titulados de los diversos derechos que concurren en los inmuebles.

- En el método de coste la determinación de la depreciación.

- En los métodos residual y de coste, la cuestión del coeficiente de mercado.

- En el método de capitalización: el tipo de interés de la inversión inmobiliaria.

En todo caso, y dada la complejidad de los temas abordados, se plantearán tan sólo algunas definiciones teóricas, renunciando a la exposición completa de los mismos, que por su especificidad requeriría de un análisis pormenorizado para cada materia.

Selección y corrección de comparables en el método de mercado

Ésta es, sin duda, la cuestión clave del método de mercado, y en la que descansa una mayor objeción de subjetividad acerca del mismo. ¿Qué criterios objetivos pueden conducir a escoger una u otra muestra de comparables? ¿Cómo proceder a segmentar el mercado, delimitando qué es parecido y qué no lo es? ¿Cómo corregir los comparables, atendiendo las diferencias con el sujeto de valoración? ¿Cómo conciliar los valores resultantes? Estas son algunas de las cuestiones centrales del método que implican una mayor dificultad intrínseca para su definición objetiva. No es casualidad, por tanto, que ante la presumible falta de objetividad en dicho proceso de selección y corrección nuestra *valoración administrativa* más consolidada (36) haya rechazado el mé-

(33) Un ejemplo paradigmático de esta concepción se encuentra en la normativa hipotecaria, la cual parece entender que los diferentes métodos de valoración llevan a valores distintos. En particular al diferenciar conceptualmente el *coste de reposición* (bruto o neto) del *valor de mercado* (en venta o en renta), así como al definir este último como el *menor* de los obtenidos por comparación o capitalización, dicha normativa de valoración hipoteca implícitamente la naturaleza heterogénea del valor, o *coste*, obtenido por los distintas metodologías.

(34) Dicha *convergencia* debe entenderse en el contexto de la valoración de inmuebles *libres de cargas*. Los bienes inmuebles que soportan derechos reales o de arrendamiento (intervenido o congelado) obtendrán, obviamente, un valor diferenciado según la metodología de valoración empleada. Así, por ejemplo, del método de comparación (si no se acude a comparables igualmente sometidos e idénticas cargas) puede resultar un valor diferenciado del relativo a capitalización de rentas en el caso de la tasación de inmuebles en régimen de alquiler protegido legalmente.

(36) Véase a dichos efectos la evolución histórica de la valoración catastral, desde 1982 hasta el vigente Real Decreto 1020/93, así como de la normativa hipotecaria, también desde 1982 hasta diciembre de 1994. Dicha *desconfianza* administrativa hacia el método de mercado tan sólo ha sido rota en la nueva normativa sobre *valoración de bienes inmuebles para determinadas entidades financieras* (Orden Ministerial de 30 de noviembre de 1994, BOE de 13 de diciembre), la cual, por primera vez en nuestra valoración administrativa ha admitido el *método de comparación* como un procedimiento adecuado para la determinación del valor de los inmuebles.

todo de mercado como técnica normal de tasación. En el mismo sentido los *tribunales de justicia*, incluso cuando la finalidad de la tasación era determinar el valor real (entendido como contraprestación económica, o precio de mercado) del bien, por ejemplo a efectos expropiatorios (37), ha rehuido la metodología en principio más adecuada para estimar el valor de mercado, desconfiando de la comparación como instrumento de cuantificación del mismo, y acudiendo a otras metodologías de, aparentemente, mayor contenido analítico y justificativo (coste de reposición, fundamentalmente).

El fundamento del método de comparación de mercado, tal como es mayormente aplicado, se encuentra en el llamado principio de sustitución:

«El valor de un inmueble es equivalente al de otros activos de similares características sustitutivos de aquél» (38).

Dicho principio se ha intentado objetivizar en su aplicación práctica, con notorio poco éxito, por diversos autores, entre los cuales yo mismo no soy una excepción (39). La metodología de *comparación*, inherente al «principio» de sustitución, descansa en un *empirismo* difícilmente justificable en sí mismo. Plantea el problema básico a que se enfrenta la valoración inmobiliaria en cuanto disciplina teórica: el de la inducción.

El principio de inducción presupone que del comportamiento constatado

empíricamente podemos deducir regularidades que nos permitirán anticipar el devenir futuro de los hechos. Frases tales «como el Sol sale todos los días, mañana saldrá el sol», «siempre que se activa el interruptor se enciende la luz», o «si una propiedad se ha vendido recientemente a un precio, otra propiedad similar que se ponga en venta razonablemente se venderá a ese mismo precio», son ejemplo de la lógica inductiva de razonamiento. Parecen ciertas, pero no son resultado de un análisis objetivo y científico de la realidad. Ni el Sol sale todos los días en todos los lugares (por ejemplo, en los Polos); ni siempre que se activa el interruptor se enciende la luz (por ejemplo, si está averiado); ni las propiedades inmobiliarias son exactamente iguales; ni se venden exactamente al mismo precio.

El conocimiento inductivo, como han destacado los epistemólogos y filósofos de la ciencia (40), no es científico, no es objetivo. Nada del pasado nos condiciona mecánicamente el presente o el porvenir. Y eso es especialmente claro en el mercado inmobiliario: no porque ayer se haya vendido una propiedad inmobiliaria a un determinado precio, se venderá hoy o *mañana* a ese mismo precio. El principio de sustitución, entendido mecánicamente en su concepción vulgar o inductiva, es un concepto vacío, desde una perspectiva científica.

El valor de mercado no está basado en dicha concepción mecánica del principio de sustitución. No es el importe «que razonablemente podría esperar un vendedor» (41). No es una estimación de un hecho perteneciente al futuro, ni siquiera al futuro más inmediato. Es una cuantificación (estadística)

de un hecho presente (42): el precio *más probable* por el cual un inmueble se vendería a la fecha de la tasación.

De ahí que al método de comparación de mercado en su formulación vulgar (selección de comparables, corrección y conciliación) debe atribuírsele con razón una naturaleza subjetiva e inductiva, no científica.

¿Debe renunciarse, por tanto, al método de mercado? A mi juicio, no. Se debe renunciar tan sólo a la entronización de la comparación como procedimiento indubitado de determinación del valor (43).

Es preciso reconstruir el método de mercado desde otro paradigma que no el principio de sustitución, ni la técnica de comparación. Es necesario contraponer a la simple inducción comparativa el método deductivo de proponer un modelo explicativo de la formación espacial de los valores urbanos, elaborando a partir de la teoría de la localización espacial y de la disciplina de la economía urbana, para ser contrastado empíricamente, y sometido al principio de *falsación* (44) como elemento de dilucidación de su grado de corroboración, de *veracidad*.

Para ello la definición estadística del valor de mercado, como precio más probable, ha de ser un elemento clave de la disciplina teórica de la valoración. Y en este camino la utilización de modelos de regresión, de formación/explicación de precios hedónicos, basados en un estudio concienzudo y continuado del mercado inmobiliario, es proba-

(37) Es significativo, a dichos efectos, la interpretación jurisprudencial mayoritariamente que se ha dado al polémico artículo 43 de la LEF: aunque el objetivo del mismo era determinar el *valor real*, permitiendo para ello cualquier metodología al uso en tasación, ha consolidado una concepción de reposición en que sólo se utiliza el método de mercado aplicado al suelo.

(38) Orden de 30 de noviembre de 1994, *Op. cit.*, Anexo 1. II Principios, epígrafe 2.

(39) Un ejemplo de este intento fracasado de objetivizar el método de comparación de mercado se encuentra en mi obra *Manual de Valoraciones Inmobiliarias*, Ariel, Barcelona, 1986, en su capítulo V.

(40) POPPER, K.: *El conocimiento objetivo*, Tecnos, Madrid. Versión catalana de Edicions 62, Barcelona, 1985.

(41) Orden de 30 de noviembre de 1994, *Op. cit.*, Anexo 1, I, epígrafe 1.

(42) Evidentemente hay que entender el término «presente» como el referido al momento de la fecha de la tasación.

(43) Lo anterior debe entenderse no tanto como una renuncia a la *práctica* de la comparación de mercado, sino a su consideración en tanto *principio* indiscutido de tasación. En este sentido cabe criticar abiertamente la pretenciosa elevación de nivel de *principio teórico* básico de la disciplina de la tasación (el empírico e inductivo) concepto de sustitución.

(44) POPPER, K.: *La lógica del...*, *Op. cit.*, pág. 75 y siguientes.

blemente el instrumento técnico más adecuado para acercar la valoración de mercado a la finalidad última de “alcanzar” un conocimiento objetivo de la realidad.

El debate acerca de la depreciación.

La depreciación, uno de los elementos centrales del método de reposición, o de coste, es posiblemente dentro de los distintos conceptos ligados a la disciplina de la valoración, el que incita a las interpretaciones más encontradas.

Centrándonos en la *depreciación física*, la mayor parte de los especialistas en la tasación inmobiliaria identifican la depreciación con un hecho constructivo indudable: el deterioro físico que experimentan las estructuras edificadas con el paso del tiempo, y según su estado de *conservación*.

La doctrina ha definido la depreciación física de la siguiente manera:

«El deterioro físico es una reducción en la utilidad de un edificio debido a causas químicas o mecánicas motivadas por el uso, medio ambiente, averías, conservación inadecuada» (45).

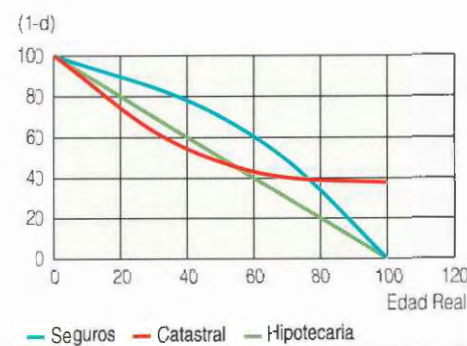
Esta identificación errónea entre depreciación y deterioro ha conducido a la mayoría de los tasadores a concebir la depreciación (física) como una *corrección*, basada en el deterioro constructivo objetivo del edificio, *del coste de reposición a nuevo*.

Así, la actual normativa de valoración hipotecaria establece que la depreciación física es la:

«Deducción que se realiza sobre el Coste de Reposición Bruto de un bien en función de la antigüedad, estado de conservación y duración de los elementos» (46).

Deducción en el coste de reposición de los inmuebles que actúa intrínsecamente a los mismos debido a razones constructivas y de mantenimiento. Esta concepción de la depreciación conduce

Gráfico 3. Depreciación de los inmuebles según las distintas normativas



inexorablemente (47) a la diferenciación del método de coste del objetivo básico de la valoración: el establecimiento del valor de mercado. El objeto del método de reposición, desde esta perspectiva es la obtención de un pretendidamente objetivo coste de reposición, cuya relación con el valor de mercado sólo puede venir determinada *exógenamente*, mediante el llamado *coeficiente de mercado*.

Dicha concepción, determinada constructivamente, de la depreciación queda en entredicho ante las distintas cuantificaciones que de la misma hacen las diferentes normativas y prácticas de valoración. Así, y para poner algunos ejemplos paradigmáticos, la normativa *catastral* (48) propone un modelo de depreciación progresivamente decreciente. Por su parte la normativa de valoración *hipotecaria* (49) aplica una técnica

(47) A pesar de la errónea referencia al deterioro físico (véase nota 45) realizada en mi Manual, ya en el momento de su publicación advertía que la depreciación no era una característica intrínseca a la edificación, sino “la diferencia entre el citado *coste* actual o corriente (...) y el valor presente del inmueble”, *Op. cit.*, pág. 81.

(48) Véase Real Decreto 1020/93, de 25 de junio (BOE de 22 de julio de 1993), por el que se aprueban las normas técnicas de valoración catastral. Norma nº 13.

(49) Véase Orden de 22 de noviembre de 1994, *Op. cit.*, Anexo 2, epígrafe 2.a.

de amortización lineal, dada una esperanza de vida útil, para las distintas utilidades del espacio urbano. En el extremo opuesto al modelo decreciente, la depreciación usada periódicamente a efectos de *seguros* (50) es de naturaleza progresivamente creciente. El gráfico 3 presenta los resultados abiertamente contradictorios, de esas tres cuantificaciones de la depreciación. ¿Cómo es posible que, desde el reclamo a la estricta depreciación físico-constructiva especialistas tan preciados como los valoradores fiscales, hipotecarios y de seguros difieran de una forma tan sustancial? Diferencia de criterio que les lleva a proclamar conceptos tan contrapuestos tales como, a unos, que al principio de su vida útil los inmuebles tienden a depreciarse escasamente, frente a los otros que afirman precisamente lo contrario. O que, en el caso de edificios viejos, unos proclaman la subsistencia de un *valor residual*, prácticamente inalterado con el paso adicional del tiempo, mientras los demás sugieran la *muerte* del edificio, y por tanto desarrollan el concepto de *vida económica o útil* del mismo. ¿Dónde está la objetividad de la depreciación, si una tal proliferación de criterios puede coexistir en un momento dado? ¿No nos encontramos ante un concepto abiertamente subjetivo, aunque revestido de la aparente objetividad que traduce la parafernalia matemática utilizada en su forma de determinación?

A mi juicio el problema no reside en la coexistencia de los distintos modelos de depreciación; en su aparente contradicción. La cuestión de fondo se encuentra en la definición misma, de carácter científico, del propio concepto: la identificación entre depreciación (física) y deterioro constructivo. La depreciación está basada en el deterioro, pero no es el deterioro mismo.

(50) La fórmula de depreciación usada por la *Unión Europea de Expertos Contables* presupone una amortización creciente del edificio a lo largo del tiempo.

(45) ROCA, J.: *Op. cit.*, pág. 81-82.

(46) Orden de 30 de noviembre de 1994, *Op. cit.*, Anexo 1, III Definiciones, epígrafe 15.

El deterioro de la edificación es un fenómeno físico-constructivo, la depreciación (física) es fenómeno económico: es la traducción en el valor (la pérdida de valor de mercado, por tanto) de la obsolescencia física de la edificación. La depreciación es el camino que lleva a estimar el valor de mercado de un inmueble usado, partiendo de su coste de reposición a nuevo, al atender los aspectos físicos (y los funcionales y urbanísticos) que puedan afectarle. Como indica el American Institute of Real Estate:

«La depreciación es la diferencia entre coste de reproducción o reemplazamiento de la estructura edificada en la fecha efectiva de la valoración y el valor de mercado de esa estructura edificada en la misma fecha de tasación» (51).

La depreciación de un inmueble dependerá, por tanto, no sólo de factores físico-constructivos, sino también, y sobre todo, de orden económico. Entre otros, por ejemplo, de la concreta relación en un momento histórico dado entre el mercado de nueva planta y el de segunda ocupación, en sus distintos segmentos.

El carácter económico, y no sólo físico-constructivo, de los distintos modelos de depreciación se nos aparece entonces como evidente. ¿No es acaso de orden económico la depreciación acentuada que el modelo fiscal atribuye a los inmuebles al inicio de su vida? Es evidente que, en este caso, nos encontramos ante una depreciación de uso (por haber sido usados los inmuebles), y no tanto por su estado físico real. Y ¿no es acaso también económica la depreciación creciente de los edificios, que lleva a su «muerte» final en el modelo de seguros (e hipotecario)? La *vida útil* (52) no es

(51) AMERICAN INSTITUTE OF REAL ESTATE APPRAISERS: *The Appraisal of Real Estate*. 8ª Ed. 1983, Chicago.

(52) La definición de *vida útil* que la normativa hipotecaria realiza, en cuanto «plazo durante el cual un inmueble estará en condiciones de ser

otra cosa que su vida económica; es decir, no tanto el plazo físico-constructivo en que el inmueble podrá servir para su uso original, sino el tiempo en que ese inmueble será rentable desde un punto de vista económico. Vida útil, por tanto, no es sinónimo de *duración constructiva* (53); sino de duración económica, de rentabilidad, del edificio no nuevo. Ésta es la única concepción científica de la depreciación, concebida desde la disciplina de la valoración. Y así entendida puede obtenerse objetivamente del mercado inmobiliario mediante el estudio minucioso de los precios en venta de los productos usados, de su coste de reposición a nuevo, así como del valor del suelo (54).

El coeficiente de mercado en los métodos residual y de reposición

El debate sobre el coeficiente de mercado es, en la actualidad, uno de los puntos neurálgicos de la valoración inmobiliaria, entendida ésta como disciplina teórica. Y es también una de las piedras de toque que separa la concepción objetiva y científica de la valoración de una interpretación pragmática y tecnocrática de la disciplina. No es el momento aquí de abordar en detalle esta cuestión, que ya ha sido objeto de un análisis extenso en otra ocasión (55). Tan sólo ratificar la necesidad de construir conceptos teóricos rigurosos desde un punto de vista científico, y no de-

usado» (Orden de 30.XI.94, *Op. cit.*, Anexo 1, III Definiciones, epígrafe 13) no puede conceptuarse como adecuada. La *vida útil* no es el resultado directo de la funcionalidad del inmueble, sino el período de tiempo que será rentable su mantenimiento.

(53) Sabemos poco de «duración constructiva» de las edificaciones; pero, en todo caso, conocemos que su vida o duración física es superior al período de tiempo que serán rentables, es decir, de su vida económica.

(54) Para la obtención (residual) de la depreciación a partir del análisis del mercado inmobiliario, véase ROCA, J.: *Manual...*, *Op. cit.*, pág. 88 y 89.

(55) ROCA, J.: *Valor de reposición vs. valor de mercado. Análisis del concepto: coeficiente de mercado*. Catastro, nº 13, 1992.

jarse deslumbrar por la brillantez de «métodos» o «instrumentos» de aparente utilidad práctica, pero desprovistos de todo contenido teórico.

El coeficiente de mercado, en esta perspectiva, es una construcción ideológica, no científica, que eleva a su último grado la concepción subjetiva de la valoración. Se trata de un «instrumento» encaminado a justificar a posteriori la estimación del valor determinado «ex ante» en nuestra propia mente.

Todo valorador honrado reconocerá en él un mecanismo para justificar ante profanos (sean estos propietarios, compradores, entidades de crédito, Administraciones Públicas, o Tribunales de Justicia) una opinión subjetiva, más o menos bien formada, de difícil explicación objetiva.

Frente al coeficiente de mercado la disciplina de la valoración inmobiliaria ofrece la diferenciación de conceptos tales como los beneficios *normales* de promoción versus el *plusbeneficio* inmobiliario debido a la localización, así como el precio del suelo versus el valor de localización (56) de riguroso carácter teórico, que nos permiten abordar objetivamente la determinación residual del valor del suelo, así como del valor de mercado mediante el método de reposición.

El coeficiente de mercado no es, por tanto, argumento sólido en favor de la subjetividad y acientifismo de la valoración, sino paradigma de la concepción más tecnocrática y empobrecedora (aunque no por ello menos difundida) de la disciplina.

Tipo de interés en los métodos de capitalización

La concreción del tipo de *capitalización* es uno de los elementos básicos, posiblemente el principal, del método de *capitalización* de rentas. A su vez, en

(56) Para un análisis teórico de las diferencias entre el *precio del suelo* y el *valor de localización*, véase ROCA, J.: *Manual de...*, *Op. cit.*, pág. 107.

tanto *tasa interna de rendimiento* (TIR) de la promoción inmobiliaria, es determinante en la obtención residual del valor del suelo por el método de *cash-flow*. En este sentido, la falta de justificación con que los tasadores a menudo estiman esos tipos de interés suele llenar de estupor al observador neutral. Además cabe añadir que pequeñas fluctuaciones en el tipo de interés conducen a grandes vaivenes en el valor de capitalización, lo que acentúa aún más la grave responsabilidad que tiene el valorador al fijar dicha ratio de capitalización, y por ende la necesidad de racionalizar en una mayor medida su determinación.

Es por todo lo anterior que sorprende la *variabilidad experimentada por los tipos de capitalización* usados por los tasadores (sobre todo, hipotecarios) en los últimos años. Por poner algunos ejemplos, en el uso residencial se ha pasado de un 15%, en 1982, a un 5% en 1995; para el uso comercial el tipo de interés se ha reducido del 18%, también en 1982, al 7% en la actualidad. ¿Es posible que los tipos de interés inmobiliarios hayan experimentado una fluctuación a la baja tan acusada como la que sugieren los datos anteriores?

La perplejidad no cede sino que se acrecienta cuando se analizan los tipos anteriores a la luz de la teoría subyacente al propio método de capitalización. Según dicho método el valor (de mercado) de un inmueble puede obtenerse mediante la capitalización al tipo de interés adecuado de las rentas actuales o futuras imputables al mismo. O, dicho de otra forma, las rentas de un inmueble no son otra cosa que el rendimiento de un capital, el valor capital del inmueble.

Dejando de lado el espinoso problema de las rentas futuras esperadas (57),

(57) La definición clásica del método de capitalización presupone la obtención del valor presente del inmueble mediante la capitalización de las rentas actuales y futuras. Dicho proceder acerca gravemente al método de capitalización a

el problema central del método de capitalización se encuentra no sólo en cómo *determinar objetivamente* el tipo de capitalización, sino, más en el fondo, en definirlo de forma rigurosa, desde un punto de vista teórico.

Un punto de vista vulgar puede llevar a pensar que el tipo de interés inmobiliario se establece de forma autónoma en el *mercado de capitales*, en cuanto inversión alternativa al resto de inversiones posibles. En este sentido, por ejemplo, la normativa hipotecaria indica:

«Como tipo de actualización se utilizará una tasa porcentual, real o nominal (según sea en pesetas constantes o nominales la estimación de los flujos de caja y del valor de reversión), representativa de la rentabilidad media anual de la Deuda del Estado a plazo no inferior a 2 años incrementado en un diferencial. (...) El diferencial no será inferior a dos puntos positivos y atenderá al volumen, grado de liquidez de la inversión, y tipología (industrial, comercial, etc) del inmueble» (58)

Sin embargo la experiencia nos demuestra la no existencia de un mercado autónomo de rentabilidad de los capitales inmobiliarios. La inversión inmobiliaria entendida en su dimensión rentista, no de promoción, no se produce atendiendo fundamentalmente al atractivo del tipo de retorno en relación a otras inversiones alternativas. Al invertir en vivienda nadie compra un tipo de interés. El tipo de interés inmobiliario no existe en cuanto mercancía autónoma.

un procedimiento especulativo de obtención del valor. ¿Cómo podemos anticipar el futuro, sin caer en la especulación?. Este es el paradigma central del método de capitalización. En todo caso parece claro que la capitalización de las rentas futuras hipotéticamente determinadas nos conduce de forma irremediable a la obtención de una especie de *valor de inversión* de naturaleza subjetiva, frente al valor (objetivo) de mercado.

(58) Orden de 30/11/94, *Op. cit.*, Anexo 2, III Método de Capitalización, 1. Capitalización de rentas esperadas.

Más bien al contrario, la inversión inmobiliaria se produce en cuanto *refugio, o seguro*, de la erosión monetaria, de la *inflación*. La rigidez estructural de la oferta inmobiliaria determina la tendencia, a medio y largo plazo (59), a la revalorización de los capitales inmobiliarios. Es el *plusvalor inmobiliario* producido a lo largo del tiempo, y no la rentabilidad a corto plazo, lo que determina la inversión inmobiliaria, entendida en su dimensión rentista (60).

El tipo de interés inmobiliario viene determinado indirectamente a partir de los mercados, autónomos entre sí, de *venta* y de *alquiler*. La relación oferta/demanda determina, en cada segmento, los precios de venta y de alquiler, siendo el tipo de interés la relación (estadística) entre ambos.

De ahí que todo intento analítico de determinar el tipo de retorno de la inversión inmobiliaria en comparación a otras alternativas (la deuda pública, por ejemplo) se vea conducido al fracaso (61). El análisis empírico de la relación entre tipos inmobiliarios y deuda pública, en este último decenio, es bien ilustrativo: cuando los tipos inmobiliarios se han situado (para el uso vivienda) por debajo del 6%, la deuda ha mantenido un diferencial neto sobre la inflación casi exactamente de ese mismo 6%, o superior. Por lo tanto, o bien no ha existido ratio (o sobre tasa) de iliquidez o de riesgo, o bien ésta ha sido *negativa*. Además, y analizando su desarrollo a lo largo de ese mismo período

(59) Lo cual no quiere decir que, a corto plazo, no puedan producirse caídas en el valor, incluso muy acusadas; como lo demuestra lo sucedido en el mercado inmobiliario en el período 1976/85 y 92/94.

(60) La irrupción de los *Fondos de Inversión Inmobiliaria* puede, tal vez, quebrar esa tendencia. Ello no obstante, la dificultad que están teniendo esos fondos para consolidarse realmente parece demostrar su escaso encaje con el funcionamiento profundo, real, del negocio de la inversión inmobiliaria.

(61) Lo que no quiere decir que no haya que continuar investigando en esta línea.

1986/95, se comprueba la plena independencia del tipo de interés inmobiliario respecto a la deuda pública, y, en general, la política monetaria de momento coyuntural: los tipos inmobiliarios han tendido a ser estables (o bien a reflejar las coyunturas concretas de la relación entre los submercados de venta y alquiler), frente a la *variabilidad* de las tasas de retorno basadas en la concreta y variable política monetaria del Gobierno.

Cabe, por tanto, una interpretación del tipo de interés congruente con el objetivo teórico de la valoración inmobiliaria, esto es: determinar el valor de mercado. La tasa de actualización no es otra, en una perspectiva disciplinar de la valoración inmobiliaria, que la relación entre el precio de venta y el de alquiler. Su determinación, por tanto, no puede venir referida *analíticamente* de forma abstracta, sino mediante el estudio concreto de los submercados de venta y alquiler, así como de su relación a lo largo del tiempo.

Conclusión

La valoración inmobiliaria: ¿ciencia o arte? ¿técnica u oficio? Las líneas precedentes pretenden haber contribuido, a través de la reflexión crítica de las tesis de J. Bernat, a asentar en nuestro cuerpo doctrinal una concepción rigurosa de la valoración inmobiliaria como disciplina teórica, capaz de abordar el análisis objetivo de la realidad.

En todo caso, vaya por delante que la concepción científica y objetiva de la valoración que aquí se ha defendido no pretende ser absoluta ni inderogable. Como en toda disciplina o ciencia en formación, muchos de los actuales asertos teóricos pueden ser objeto de discusión, y, si es el caso, de revisión.

Nada, o casi nada, está definitivamente dicho en el campo (epistemológico) de la valoración inmobiliaria. Persiste la necesidad de profundizar en aspectos clave, como las teorías del valor, y su concreción al mercado inmobilia-

rio, así como de las relativas a los procesos de formación y distribución espacial de los valores urbanos. Es preciso continuar desarrollando la definición estadística del valor y la relación valor/precio. Hay que continuar investigando en los distintos métodos de valoración, especialmente en el de capitalización; el cual, posiblemente, es el que ofrece mejores potencialidades de desarrollo a la vez que aún mayores dificultades teóricas. Pero sobre todo, subsiste el principal problema epistemológico inherente a toda disciplina en proceso de consolidación: ¿cómo superar la cuestión de la inducción como método dominante para determinar nuestro conocimiento acerca del valor inmobiliario? Este es el principal reto con el que ahora nos enfrentamos. ■

Josep Roca Cladera

*Catedrático de Arquitectura Legal,
Derecho Urbanístico y Valoraciones.
E.T.S.A. de Barcelona
Universidad Politécnica de Cataluña.*