

XXXI CONGRESSO
PAN-AMERICANO
DE AVALIAÇÕES

19 A 21 OUT

UPAV

**MERCADO DE REAL
ESTATE, AVALIAÇÃO E
CICLOS ECONÔMICOS:**
O CENÁRIO PAN-AMERICANO

▶ **2016 BRASIL**
RIO DE JANEIRO
HOTEL WINDSOR BARRA

**PROPUESTA PARA OBTENER EL VALOR DE UN INMUEBLE DE
USO HOTELERO POR EL ENFOQUE DE COMPARACIÓN**

Carlos Alberto Weiser Blanch

Promoção



Organização



PROPUESTA PARA OBTENER EL VALOR DE UN INMUEBLE DE USO HOTELERO POR EL ENFOQUE DE COMPARACIÓN

Ing. Carlos A. Weiser Blanch
SOITAVE 638
UPAV 247
cweiserb@gmail.com

RESUMEN

El objetivo del trabajo es mostrar una metodología para determinar el **VALOR DE MERCADO** de inmuebles de Uso Hotelero, por comparación y homogeneización de comparables de compra venta de apartamentos similares en edificios con zona y servicios parecidos, para obtener un Valor Unitario, que multiplicado por el área total de las habitaciones, nos lleve al valor del Hotel, basados en el área de las Habitaciones Hoteleras, con el fin de que sea de fácil comprensión por los solicitantes y revisores de los Informes Técnicos de Avalúo.

Palabra clave: similares

1. INTRODUCCIÓN

Dado que no existen operaciones comparables de compra-venta de habitaciones o suites hoteleras, la metodología propuesta, es que basados en el área que tienen las habitaciones y suites, equipararlas a apartamentos de lujo y áreas similares, ubicados en edificios con servicios múltiples, tales como casetas de vigilancia, piscina, estacionamientos y jardines, existentes en la zona y luego corregirlas con elementos o factores de corrección, para hacerlos comparables con el caso en estudio, tomando en cuenta el hecho de que todas las dependencias sociales de un Hotel inciden en la habitación, lo cual es la fórmula internacional para asignar el costo de una habitación hotelera, relacionada con el número de estrellas del hotel, por ejemplo entre \$ 171.700 y \$ 615.000 para una habitación de un hotel 5 estrellas de servicio completo (full service hotels), incluyendo tierra, (Land), la infraestructura (Building and Site Improvements), costos indirectos (Soft Cost), equipamiento (FF&E) y Gastos de Apertura y Capital de Trabajo, apoyándonos en el reporte de HVS CONSULTING & VALUATION denominado Hotel Development Cost Survey 2014/2015, publicado en Enero/2015.

Al obtener el valor unitario promedio corregido de los comparables de apartamentos similares al inmueble en estudio, se procede a multiplicar por el área útil de las Habitaciones y Suites.

Algunos hoteles poseen documento de condominio, el cual separa el Hotel de otras dependencias (locales comerciales, depósitos, estacionamiento y oficinas) existentes en la edificación, siendo mas práctico, estimar el área de habitaciones.

Cuando las características físicas de un comparable varían, en relación con el bien que se valora, se debe considerar hacer un ajuste en función de su impacto en el valor de los bienes, explicando las variaciones de precios que ellas conllevan.

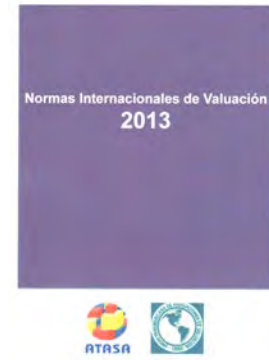
2. GENERALIDADES

2.1. Consideraciones generales

Las Normas Internacionales de Valuación NIV 2011 - NIV 2013 y el objetivo del IVSC (International Valuation Standards Council) es de:

“fomentar la confianza y fiabilidad en el proceso de valuación creando un marco para la entrega de opiniones de valuación creíbles por profesionales de la valuación apropiadamente entrenados que actúan de manera ética”.

“La tasación o valoración es la determinación técnica del valor de un bien, basado en la utilización de criterios y metodologías lógicas, normalizadas y reconocidas, con datos de referencias comprobables, en un estudio objetivo de todas las características y factores influenciadores en el valor del bien y no una simple opinión subjetiva sin sustentos técnicos”.



De la onceava y décima edición (2011 - 2013) de las Normas Internacionales IVSC, podemos obtener algunos conceptos que nos permiten fijar parámetros al respecto, dado que en ellas se establece entre otras cosas lo siguiente:

2.2. Valuación

Las valuaciones son utilizadas, y se depende de ellas ampliamente en los mercados financieros y de otra índole, ya sea para su inclusión en estados financieros, cumplimiento regulatorio o respaldo para crédito garantizado y actividades de traslación de dominio.

Una base de valuación puede caer en una de las siguientes tres categorías principales:

- a) La primera es estimar el precio más probable que podría lograrse en un intercambio hipotético en un mercado libre y abierto.

El *Valor de Mercado* como se define en estas normas cae dentro de esta categoría.

- b) La segunda es estimar los beneficios que una entidad disfruta por la tenencia en propiedad de un activo. El valor es específico para esa entidad, y puede no tener pertinencia para los participantes del mercado en general.

El *Valor de Inversión* y el *Valor Especial* como se definen en estas normas cae en esta categoría.

- c) La tercera es estimar el precio que razonablemente se acordaría entre dos partes específicas para el intercambio de un activo. Aún cuando las partes pueden no estar relacionadas y negociar a prudente distancia, el activo no necesariamente está expuesto en el mercado y el precio acordado puede ser uno que refleja ventajas o desventajas específicas de la propiedad para las partes involucradas más que el mercado en general.

El *Valor Razonable* definido en estas normas cae en esta categoría.

2.3. Enfoques de Valuación:

Pueden utilizarse uno o mas enfoques de valuación para llegar a la valuación o declaración definida con la apropiada base de valor, lo que puede llevar a introducir una o varias hipótesis para aclarar el estado del activo en el intercambio hipotético o las circunstancias bajo las cuales se supone que el activo es intercambiado.

2.3.1. Enfoque de Comparación

El enfoque de comparación proporciona un valor indicativo comparando el bien objeto de estudio con activos idénticos o similares, sobre cuyo precio se dispone de información.

Valor de Mercado:

1. El *Valor de mercado* es la cuantía estimada por la cual un activo debería intercambiarse en la *fecha de valuación*, entre un comprador dispuesto y un vendedor dispuesto en una transacción libre, tras una comercialización adecuada en la cual las partes hayan actuado cada cual con la información suficiente, de manera prudente y sin coacción.
2. A fin de comparar el sujeto de valuación con el precio de otros intereses sobre propiedad inmueble que han sido intercambiados recientemente o que pueden estar actualmente disponibles en el mercado, es usual adoptar unidades de comparación idóneas. Las unidades de comparación que se usan comúnmente incluyen analizar precios de venta mediante el cálculo de precio por metro cuadrado de un edificio o por hectárea de tierra.

Precio, Costo y Valor

1. Precio es el monto pedido, ofrecido o pagado por un bien o servicio. Debido a la capacidad financiera, motivación o intereses especiales de un comprador o vendedor dado, el precio pagado puede ser diferente del valor que podría asignarse a los bienes y servicios por otros.
2. Costo es el monto requerido para crear o producir el bien o servicio. Cuando ese bien o servicio se ha completado, su costo es un hecho. El precio se relaciona con el costo puesto que el precio pagado por un bien o servicio se convierte en su costo para el comprador.
3. El Valor no es un hecho sino una opinión de:
 - a) el precio más probable que habría de pagarse por un activo en un intercambio, o
 - b) los beneficios económicos de tener en propiedad esos bienes o servicios.
4. Al acometer una valuación basada en el mercado, las cuestiones que son específicas del propietario actual no son relevantes puesto que el comprador dispuesto es un individuo o entidad hipotética con los atributos de un típico participante en el mercado. El marco conceptual del *valor de mercado* excluye cualquier elemento de *valor especial* o cualquier elemento de valor que no estuviere disponible para los participantes del mercado en general.

2.3.2. Enfoque de Renta

El *enfoque de renta* estima el valor convirtiendo flujos de efectivo futuros a un único valor de capital actual.

1. Este enfoque considera el ingreso que un activo habrá de generar a lo largo de su vida útil y estima el valor mediante un proceso de capitalización. La capitalización involucra la conversión del ingreso a una cuantía de capital mediante la aplicación de una tasa de descuento adecuada.

El flujo de ingreso puede derivarse de un contrato o contratos o ser ajena a tal formalidad, v. g., el beneficio esperado, generado sea por el uso o por la tenencia de un activo.

2. Los métodos que caen dentro del *enfoque de ingreso* incluyen:
 - capitalización del ingreso, en donde se aplica una tasa de todo riesgo o tasa global de capitalización a un ingreso representativo de un solo período.
 - flujo de caja descontado, en donde se aplica una tasa de descuento a una serie de flujos de caja, para periodos futuros a fin de descontarlos a un valor presente.
 - varios modelos de valoración de opciones.

Valor de Inversión

1. El *valor de inversión* es el valor de un activo para su dueño o dueño prospectivo para una inversión u objetivos de operación individuales.
2. El *valor de inversión* refleja las circunstancias y objetivos financieros de la entidad para la cual se está produciendo. Frecuentemente se usa para medir el desempeño de la inversión. Las diferencias entre el *valor de inversión* de un activo y su *valor de mercado* proveen la motivación para que vendedores y compradores entren al mercado.

2.3.3. Enfoque de Coste

1. El *enfoque de coste* estima el valor usando el principio económico de que un comprador no pagará más por un activo que el costo de obtener un activo de igual utilidad, sea mediante compra o construyéndolo.

Para estimar *valor de mercado* usando el *enfoque de costo*, los costos de construcción y la depreciación deberán determinarse haciendo referencia a un análisis de estimaciones de costos y depreciación basados en el mercado.

Los datos disponibles y las circunstancias relacionadas con el mercado del activo que se está valuando, determinarán cuales métodos de valuación son mas pertinentes y apropiados, el resultado deberá ser *valor de mercado* si cada método se basa en datos derivados del mercado adecuadamente analizados.

2.4. Normas Internacionales de Valuación NIV 2013

IVS 101 Alcance del Trabajo

a) Finalidad de la valuación

Se debe indicar claramente la finalidad para la cual se está preparando la valuación; por ejemplo, una valuación necesaria para garantizar un préstamo, para una transmisión de títulos o para una emisión de acciones. El finalidad de la valuación determinará la *base de valor*.

b) Suposiciones y suposiciones especiales

Todas las suposiciones y cualesquiera *suposiciones especiales* que deban hacerse en el desarrollo e información de la valuación deberán registrarse.

Las suposiciones son cuestiones que es razonable aceptar como hechos en el contexto de la encomienda de valuación. Son cuestiones que, una vez declaradas, habrán de ser aceptadas para entender la valuación.

IVS 102 Implementación

Investigaciones

1. Las investigaciones realizadas durante el transcurso de una encomienda de valuación deben ser adecuadas tomando en cuenta el propósito para el cual se requiere la valuación y la base de valor que ha de reportarse.
2. Deberá acopiarse suficiente evidencia por medios tales como inspección, pesquisa, computación y análisis para asegurar que la valuación está adecuadamente respaldada.

Al determinar la extensión de la evidencia necesaria, se requiere criterio profesional para asegurar que la información que ha de obtenerse es adecuada teniendo en cuenta el propósito de la valuación.

Como cuestión de conveniencia práctica, es normal que se acuerden límites sobre la amplitud de las investigaciones del valuador. Cualesquiera límites deberán registrarse en el alcance del trabajo.

IVS 103 Elaboración de Informes

Principio General

1. El paso final en el proceso de valuación es comunicar el valor a quien ha comisionado el trabajo y a cualesquiera otros usuarios interesados.
2. Es esencial que el informe de valuación comunique la información necesaria para el apropiado entendimiento de la valuación.
3. Un informe de valuación no debe ser ambiguo o engañoso y deberá proveer al lector al que se dirige un claro entendimiento de la valuación proporcionada.
4. Para proveer bases de comparación, pertinencia y credibilidad, el informe de valuación deberá exponer una descripción clara y precisa del alcance de la encomienda, su propósito y uso propuesto, confirmación de la base de valor usada y revelación de cualesquiera suposiciones, suposiciones especiales o condiciones limitantes que afecten directamente la valuación.

IVS 2007 NG 12 Valuación de Propiedades de Actividad Comercial

(IVS 232 Inmuebles Ligados a una Actividad Económica, en discusión)

1. El valor de tal *propiedad inmobiliaria* refleja el potencial comercial, que puede diferir del nivel actual de comercialización bajo el dueño actual. El nivel supuesto de comercialización presume aquel que podría lograrse por un operador razonablemente eficiente, v. g., un participante en el mercado típico adecuadamente experimentado y conocedor.
2. Un inmueble ligado a una actividad económica es cualquier tipo de *propiedad inmueble* diseñado para un tipo específico de negocio en donde el valor del inmueble refleja el potencial comercial de ese negocio. Los ejemplos incluyen hoteles, estaciones de expendio de combustible, restaurantes, casino, cinematógrafos y teatros.
3. La característica esencial de este tipo de inmueble es que se ha diseñado, o adaptado, para un uso específico y la resultante falta de flexibilidad significa que el valor del interés de propiedad normalmente está intrínsecamente ligado a los rendimientos que un dueño puede generar por ese uso. Por tanto el valor del interés del inmueble refleja el potencial comercial de la propiedad

En un inmueble ligado a una actividad económica y que está actualmente operando, el valor de la unidad operativa puede incluir varios componentes, incluyendo:

- el interés inmobiliario,
- el mobiliario y equipo,
- las licencias y permisos de operación,
- el fondo de comercio.

NIV 310 Valuación de Derechos sobre Inmuebles para Préstamos con Garantía

Los préstamos de bancos y otras instituciones financieras frecuentemente se garantizan mediante el colateral de los derechos inmobiliarios del prestatario.

El préstamo puede ser por la vía de una hipoteca u otras formas de cargos fijos o variables.

El factor común es que el prestamista tiene el poder de recuperar el préstamo asumiendo el control del colateral en caso de incumplimiento del prestatario.

Pueden ofrecerse como colateral diferentes tipos de propiedades.

3. METODOLOGÍA PROPUESTA:

3.1. Establecer las área netas de las habitaciones o suites, existentes en el Hotel en estudio, basados en la información suministrada (planos, documentos de propiedad, documento de condominio, permisos, etc.), y las observaciones y mediciones en sitio:

Ejemplo 1:

Áreas: HOTEL ABC.

	Torre Sur		Torre Norte	
Primer Piso	4 Suites	232,75 m ²		
Plantas Tipo	14 Plantas 125 Suites	6.811,00 m ²	13 Plantas 130 Hab.	4.479,15 m ²
Pent House	5 Suites	466,50 m ²	5 Hab.	172,85 m ²
Total:	134 Suites	7.510,25 m ²	135 Hab.	4.652,00 m ²

Área Total de Habitaciones y Suites: **12.162,25 m².**

Ejemplo 2:

Áreas: HOTEL XYZ

Áreas de las Habitaciones:

King o Doble = 32,65 m².

Suite = 64,75 m².

Presidencial: 143,60 m².

HOTEL XYZ		
Primer Piso	6 habitaciones King 1 habitación doble	261,20 m ²
Plantas Tipo 2 al 17	16 Plantas 7 habitaciones King 3 habitaciones doble 1 Suite	6.260,00 m ²
Planta 18	7 habitaciones King 3 habitaciones doble 1 Suite	391,25 m ²
Planta 19	7 habitaciones King 3 habitaciones doble 1 Suite	391,25 m ²
Planta 20	5 habitaciones King 1 Suite Presidencial	306,85 m ²
Total:	212 llaves	7.610,55 m ²

- 3.2.** Determinar el valor de mercado de inmuebles de Uso Hotelero, por comparación y homogeneización de comparables de compra venta de apartamentos similares en edificios con zona y servicios parecidos, para obtener un Valor Unitario.

Debemos corregir los comparables basados en elementos o factores de corrección para hacerlos comparables con el caso en estudio, asimilando apartamentos con áreas pequeñas similares, ubicados en edificios con servicios múltiples, tales como casetas de vigilancia, piscina, estacionamientos y jardines existentes en la zona tomando en cuenta el hecho de que todas las dependencias sociales de un Hotel inciden en la habitación, lo cual es la fórmula internacional para asignar el costo de una habitación hotelera, relacionada con el número de estrellas del hotel.

Este Valor Unitario, producto de las correcciones, multiplicado por el área neta total de las habitaciones nos lleva al valor del Hotel, y para lo cual proponemos lo siguiente:

4. CORRECCIÓN POR ANEXIDADES Y ATRIBUTOS DEL INMUEBLE:

Para determinar el propuesto Elemento de Corrección, utilizaremos el reporte de HVS CONSULTING & VALUATION denominado Hotel Development Cost Survey 2014/2015, publicado en Enero/2013, que explicaremos a continuación:

Desde 1976 HVS ha rastreado los costos de construcción de hoteles en todo los Estados Unidos y consideran datos para seis tipos de alojamiento:

- Hoteles económicos
- Hoteles medios wo/F&B (sin comida y bebida)
- Hoteles de estadía prolongada
- Hoteles medio w/F&B (con comida y bebida),
- Hoteles de servicio completo
- Hoteles de lujo
- Resorts independientes.



www.hvs.com

Cada año HVS, investiga los costes de desarrollo en su base de datos, de presupuestos de construcción de hoteles y de franquicias que les ofrecen información, estas fuentes proporcionan la plataforma para el rango de componentes de costo por habitación.

Los cambios en el desarrollo hotelero y la industria de la construcción se reflejan en los datos actuales, con el aumento de la actividad en el mercado de la vivienda hacia el final del año, lo que llevó a los proveedores a subir los precios, ajustándose a la inflación anual para materiales de construcción, lo que lleva a que las encuestas de la industria y los presupuestos de desarrollo indiquen crecimiento inflacionario para materiales de construcción y mano de obra.

Los costes que se muestran en las tablas siguientes, son las incidencias por habitación para el desarrollo de hoteles y la suma de los componentes individuales, no es el total de la suma de los parciales, dado que la cifras que suministra el trabajo de HVS son en base a encuestas y promedios y lo que reflejan son las tendencias actuales en el desarrollo de productos y costos y que no es un sistema uniforme de la asignación de los presupuestos de desarrollo de hotel.

HVS Hotel Development Cost Survey 2012/13

Costo Promedio por Habitación, basado en encuestas 2011/2012

CHART 2 – 2012/13 HOTEL DEVELOPMENT COST SURVEY PER-ROOM AVERAGES (BASED ON 2011/12 AMOUNTS)

2012/13	Land	Building and Site Improvements	Soft Costs	FF&E	Pre-Opening and Working Capital	Total
Budget/Economy Hotels						
Average	\$11,700	\$55,900	\$5,300	\$8,100	\$3,000	\$71,700
Median	\$11,200	\$50,800	\$2,600	\$8,100	\$2,900	\$65,900
Allocation	15%	64%	10%	11%	3%	
Midscale Hotels w/o F&B						
Average	\$14,000	\$73,500	\$11,100	\$9,800	\$4,100	\$102,900
Median	\$13,400	\$65,000	\$8,100	\$9,500	\$3,900	\$84,600
Allocation	11%	66%	10%	11%	2%	
Extended-Stay Hotels						
Average	\$12,200	\$81,400	\$11,300	\$13,000	\$3,600	\$138,200
Median	\$10,900	\$71,400	\$9,900	\$13,400	\$3,400	\$116,100
Allocation	11%	68%	9%	13%	1%	
Midscale Hotels w/ F&B						
Average	\$13,900	\$79,100	\$13,200	\$13,200	\$3,800	\$123,200
Median	\$10,200	\$65,200	\$10,400	\$12,400	\$3,600	\$105,600
Allocation	16%	64%	12%	10%	1%	
Full-Service Hotels						
Average	\$33,600	\$147,500	\$16,700	\$24,200	\$17,200	\$260,100
Median	\$33,000	\$133,900	\$14,000	\$23,500	\$16,000	\$195,300
Allocation	16%	66%	10%	10%	4%	
Luxury Hotels and Resorts						
Average	\$86,700	\$356,100	\$80,300	\$55,100	\$20,800	\$610,500
Median	\$88,600	\$308,800	\$88,600	\$58,900	\$18,700	\$549,000
Allocation	17%	59%	14%	10%	4%	
Source: HVS						

Rango del Costo por Habitación, basado en encuestas 2012/2013

CHART 3 - HOTEL DEVELOPMENT COST SURVEY PER-ROOM RANGE OF COSTS FOR 2012/13

2012	Land		Building and Site Improvements		Soft Costs		FF&E		Pre-Opening and Working Capital		Total	
	Budget/Economy Hotels	\$6,500	- \$27,100	\$41,500	- \$79,800	\$1,200	- \$13,000	\$5,100	- \$17,400	\$1,400	- \$7,100	\$49,100
Midscale Hotels w/o F&B	\$7,200	- \$73,100	\$50,200	- \$120,000	\$2,200	- \$61,200	\$6,300	- \$26,900	\$2,700	- \$25,700	\$63,900	- \$198,600
Extended Stay Hotels	\$9,500	- \$41,400	\$65,200	- \$160,200	\$2,500	- \$84,200	\$7,900	- \$25,000	\$2,800	- \$25,300	\$83,500	- \$220,600
Midscale Hotels w/ F&B	\$9,100	- \$54,500	\$77,000	- \$170,300	\$3,700	- \$50,500	\$10,400	- \$38,100	\$3,300	- \$18,900	\$99,100	- \$308,800
Full-Service Hotels	\$20,500	- \$99,900	\$126,400	- \$371,700	\$4,600	- \$94,600	\$21,500	- \$55,100	\$13,300	- \$85,500	\$171,700	- \$615,300
Luxury Hotels and Resorts	\$41,500	- \$222,300	\$234,400	- \$508,200	\$23,600	- \$114,700	\$35,100	- \$123,100	\$18,200	- \$80,600	\$428,000	- \$897,800

Source: HVS

Las Tablas contienen los siguientes términos, que analizaremos a continuación:

- LAND (Tierra)

Costo de la tierra asociados a los procesos legales, evaluación inmobiliaria, adquisición de terrenos, las mejoras a la tierra y cuestiones conexas.

- BUILDING AND SITE IMPROVEMENTS (Construcciones y mejoras del sitio)

Costos duros son los costos directos incurridos en relación con un proyecto de construcción específico.

Costos duros pueden estar directamente relacionados con la construcción, incluyendo mano de obra, materiales, equipos, servicios básicos de construcción, estructura del edificio servicios subterráneos, aéreos, sistemas de agua, alcantarillado, fuego, pavimentación, servicios mecánicos y los servicios eléctricos, costos relacionados con obras de paisajismo.

- SOFT COST (Costos suaves)

Costo Suave es un término de la industria de la construcción, pero más específicamente un término contable, dado que para los promotores es una partida de gastos, que no considera el costo directo de construcción. (G & A. Generales y Administración).

Costos blandos son también llamados costos indirectos, costos que a diferencia de los costos directos, no están directamente relacionados con la construcción física del proyecto, e incluyen los gastos tales como la comercialización, impuestos, incorporaciones, cargos financieros, seguros, pagos de intereses, gastos generales de administración, arquitectura, ingeniería, gastos legales y otros gastos pre y post-construcción.

- FF & E Furniture, Fixtures & Equipment (Muebles, accesorios y equipamiento)

FF & E son muebles, artefactos u otros equipos que no tienen conexión permanente a la estructura de un edificio de servicios públicos, se deprecian considerablemente, pero sin duda son costos importantes a considerar en la valoración, sobre todo en liquidación.

El término incluye todo el mobiliario fijo y equipos de lavandería y cocina, incluyendo cámaras frigoríficas y campanas de cocina, computadoras con sus equipos y el software asociado, todos los muebles sueltos, luces decorativas, alfombras, cortinas y ropa de cama. los muebles de la habitación, los elementos decorativos, los muebles de los ambientes comunes, el bar del restaurante, los muebles y equipos de la sala de conferencias, los muebles de oficina, los equipos de almacenaje, los proyectores y demás elementos tecnológicos, equipos del gimnasio, elementos relacionados con la piscina, equipos de primeros auxilios, artículos de limpieza y mantenimiento, almacenamiento, muebles y equipos de oficina de la sala para empleados.

- PRE OPENING AND WORKING CAPITAL (Gastos de Apertura y Capital de Trabajo)

4.1 Elementos de Comparación

Para una mejor comprensión de la metodología propuesta nos apoyaremos en las Normas Internacionales de Valuación del IVSC 2005 y 2007, donde la Nota de Guía 1, trata sobre los ajustes a los comparables, en especial en los siguientes Apartes y Epígrafes:

Aparte 3.3: Elementos de Comparación "Características específicas de inmuebles y transacciones que provocan que los precios varíen. Se incluyen, entre otros: cargas y gravámenes, cláusulas financieras, condiciones de venta, condiciones de mercado, ubicación, así como características físicas y económicas".

Epígrafe 5.22: Los elementos de comparación "identifican características específicas de los bienes y operaciones que pueden explicar variaciones de precios. El análisis del mercado identifica qué elementos son específicamente sensibles".

Sub-epígrafe 5.22.5: Condiciones de Mercado "Las condiciones de mercado en el tiempo de la venta de un comparable pueden diferir de las existentes en la fecha de valuación del inmueble concreto. Los factores que influyen en las condiciones de mercado son, entre otros, los valores que se aprecian o deprecian rápidamente, los cambios en la normativa tributaria, las restricciones o moratorias de construcción, las fluctuaciones de oferta y demanda y cualquier combinación de fuerzas que operen en conjunto para alterar las condiciones de mercado de un día a otro".

Sub-epígrafe 5.22.7: Características físicas "El Valuador describe y analiza atributos tales como el tamaño, la calidad de la construcción y las condiciones físicas del inmueble objeto de valuación y de los comparables. Si las características físicas de un comparable varían en relación con el bien que se valora, se considera cada una de las diferencias y el Valuador deberá ajustar en función del impacto de cada una de las diferencias

Basados en todos los planteamientos normativos indicados y lo pertinente obtenido en la publicación especializada HVS, es que nos permitimos presentar la siguiente Tabla, donde estimamos los Correctores para los diferentes tipos de inmuebles hoteleros:

	Tierra	Construcción	Costos Indirectos	Equipamiento	Pre apertura y Capital de Trabajo	Total	Construcción Habitacional	Construcción Hotelera	Corrector
	US\$	US\$	US\$	US\$	US\$	US\$	US\$	S\$	
Hoteles económicos	11.700	55.900	5.300	8.100	3.000	71.700	72.900	81.000	1,11
	14,4%	69,0%	6,5%	10,0%	3,7%	100,0%			
Hoteles medios c /FB (sin comida y bebida)	14.000	73.500	11.100	9.800	4.100	102.900	98.600	108.400	1,10
	12,9%	67,8%	10,2%	9,0%	3,8%	100,0%			
Hoteles de estadia prolongada	12.200	81.400	11.300	13.000	3.600	138.200	104.900	117.900	1,12
	10,3%	69,0%	9,6%	11,0%	3,1%	100,0%			
Hoteles medio w/FB (con comida y bebida)	13.900	79.100	13.200	13.200	3.800	123.200	106.200	119.400	1,12
	11,6%	66,2%	11,1%	11,1%	3,2%	100,0%			
Hoteles de servicio completo	33.600	147.500	16.700	24.200	17.200	260.100	197.800	222.000	1,12
	15,1%	66,4%	7,5%	10,9%	7,7%	100,0%			
Hoteles de lujo Resorts independientes	86.700	356.100	80.300	55.100	20.800	610.500	523.100	578.200	1,11
	15,0%	61,6%	13,9%	9,5%	3,6%	100,0%			

Fuente: HVS Hotel Development Cost Survey 2012-13

4.2 El Enfoque o Método de Comparación para obtener el Valor de Mercado,

Este procedimiento implica la obtención de datos comparables de operaciones de compra-venta de inmuebles similares en cuanto a todas sus características, para luego determinar el valor del mismo mediante la aplicación de las correcciones establecidas según su forma, área, ubicación, estado de mantenimiento y zonificación.

En este caso en particular, por su característica, no existen operaciones de compra-venta de habitaciones hoteleras, no obstante nos permitiremos basados en el área que tienen las habitaciones y suites, asimilarlas a Apartamentos o Suites de lujo similar y áreas pequeñas, ubicados en edificios con servicios múltiples, tales como casetas de vigilancia, piscina, estacionamientos y jardines existentes en la zona para luego asemejarlas con elementos de corrección, para hacerlos comparables con el caso en estudio, tomando en cuenta el hecho de que todas las dependencias sociales del Hotel inciden en la habitación, lo cual es la fórmula internacional para asignar el costo a una habitación hotelera, relacionada con el número de estrellas del hotel.

XXXI° CONGRESO PANAMERICANO DE VALUACION- UPAV

Mercado de Bienes Raíces, Valuación y Ciclos Económicos: El Escenario Panamericano
Río de Janeiro, Brasil, Octubre 2016

A continuación se presentan los comparables encontrados, considerados comparables con el Hotel en estudio:

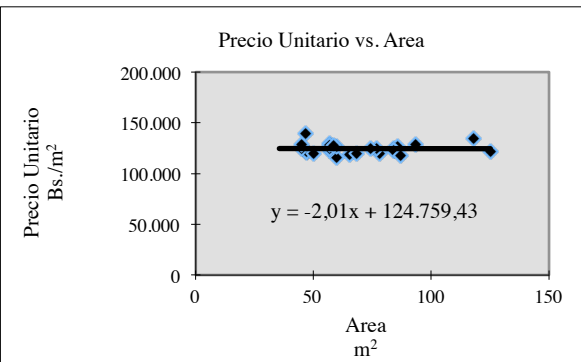
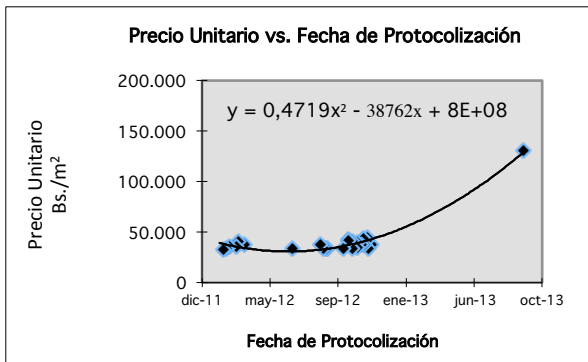
TABLA #1						sep-13
REFERENCIALES OPERACIONES DE COMPRA- VENTA DE APARTAMENTOS.						
Zona de Influencia, Avenida Francisco de Miranda, Urbanización El Rosal, Municipio Chacao.						
Ref. N °	Urbanización	Dirección	Área Const. m ²	Precio Venta	P. Unitario UM/m ²	Fecha Protoc.
1	CAMPO ALEGRE	RESD. ALDAVILA	87,00	2.700.000	31.034	06-dic-12
2	EL RETIRO	RESD. ALAMEDA CLASSISC	65,17	2.200.000	33.758	15-nov-12
3	EL ROSAL	RESD. EL ROSAL P/9 NRO.96	60,00	1.800.000	30.000	09-nov-12
4	EL RETIRO	EDIF. VISTA REGENCY	46,56	2.500.000	53.694	08-nov-12
5	EL RETIRO	EDIF. VISTA REGENCY	45,16	1.800.000	39.858	08-nov-12
6	EL ROSAL	RESD. ATRIUM	56,85	2.100.000	36.939	07-nov-12
7	EL RETIRO	RESD. ALAMEDA CLASSIC	47,27	1.584.000	33.510	01-nov-12
8	CAMPO ALEGRE	RESD. PREMIER AVILA	58,50	2.280.000	38.974	31-oct-12
9	EL RETIRO	RESD. ALAMEDA CLASSIC	47,27	1.600.000	33.848	26-oct-12
10	CAMPO ALEGRE	RESD. MESETA CAMPO ALEGRE	57,01	2.034.796	35.692	19-oct-12
11	EL ROSAL	RESD. BERMELLON	68,00	2.100.000	30.882	19-oct-12
12	EL ROSAL	EDIF. ROSAL 404	59,57	2.200.000	36.931	10-oct-12
13	CAMPO ALEGRE	REGENEY SUITES	78,00	2.350.000	30.128	10-oct-12
14	EL ROSAL	RESD. ATRIUM	56,85	2.188.725	38.500	01-oct-12
15	EL ROSAL	RESD. ATRIUM	56,85	2.126.190	37.400	01-oct-12
16	CAMPO ALEGRE	RES. MERLOT PLAZA	75,71	3.800.000	50.192	26-sep-12
17	EL ROSAL	RES. ATRIUM	125,03	3.750.869	30.000	21-sep-12
18	EL ROSAL	RES. SIRET PLAZA	35,46	1.800.000	50.761	03-sep-12
19	SAN MARINO	RES. LOFT	84,06	2.547.000	30.300	23-ago-12
20	EL ROSAL	RES. TULUM	44,65	1.350.000	30.235	20-ago-12
21	EL ROSAL	RES. ALAMEDA CLASSIC	76,72	2.300.000	29.979	15-ago-12
22	EL ROSAL	RES. TULUM	44,65	1.500.000	33.595	08-ago-12
23	SAN MARINO	EDIF. LOFT CUBE	88,70	3.974.000	44.803	10-jul-12
24	CAMPO ALEGRE	RES. PREMIER AVILA	58,50	1.800.000	30.769	15-jun-12
25	CAMPO ALEGRE	RES. PARQUE CAMPO DE ORO	65,00	3.060.000	47.077	15-may-12
26	CAMPO ALEGRE	RES. PREMIER PLAZA	117,78	4.800.000	40.754	22-mar-12
27	CAMPO ALEGRE	EDIF. GUANTA CALIFORNIA	96,67	4.400.000	45.516	20-mar-12
28	CAMPO ALEGRE	RES. PREMIER AVILA	85,63	2.900.000	33.867	14-mar-12
29	CAMPO ALEGRE	EDIF. ISBELLA	93,30	3.400.000	36.442	02-mar-12
30	CAMPO ALEGRE	RES. PREMIER PLAZA	84,27	2.660.000	31.565	28-feb-12
31	CAMPO ALEGRE	RES. PREMIER PLAZA	83,92	2.688.000	32.031	14-feb-12
32	EL ROSAL	RES. VALERY PALACE	50,00	1.500.000	30.000	08-feb-12
33	CAMPO ALEGRE	RES. ALDAVILA PB No.PB-2	87,00	2.500.000	28.736	03-feb-12
34	CAMPO ALEGRE	RES. PREMIER CAMPO ALEGRE	74,00	2.720.000	36.757	26-ene-12

Y la Homogenización de los comparables con los Elementos de Corrección considerados:

TABLA #2 HOMOGENEIZACIÓN DE LOS PRECIOS UNITARIOS DE LOS REFERENCIALES DE APARTAMENTOS Zona de Influencia, Avenida Francisco de Miranda, Urbanización El Rosal, Municipio Chacao.						
Referencial Nº	Valor Unitario UM/m ²	Ajuste por anexidades y atributos UM/m ²	Elementos de Corrección			Valor Ref. Corregido UM/m ²
			Actualización UM/m ²	Área UM/m ²	Corrección UM/m ²	
1	31.034	34.759	81.681	64	81.746	116.504
2	33.758	37.809	85.018	20	85.039	122.847
3	30.000	33.600	85.895	10	85.905	119.505
4	53.694	60.137	86.038	-17	86.021	146.158
5	39.858	44.641	86.038	-20	86.018	130.659
6	36.939	41.372	86.180	4	86.183	127.556
7	33.510	37.531	87.011	-16	86.996	124.527
8	38.974	43.651	87.147	7	87.154	130.805
9	33.848	37.910	87.809	-16	87.794	125.703
10	35.692	39.975	88.697	4	88.701	128.676
11	30.882	34.588	88.697	26	88.723	123.311
12	36.931	41.363	89.770	9	89.779	131.142
13	30.128	33.744	89.770	46	89.816	123.560
14	38.500	43.120	90.767	4	90.771	133.891
15	37.400	41.888	90.767	4	90.771	132.659
16	50.192	56.215	91.288	42	91.329	147.544
17	30.000	33.600	91.785	141	91.926	125.525
18	50.761	56.853	93.379	-39	93.340	150.193
19	30.300	33.936	94.203	58	94.262	128.197
20	30.235	33.863	94.408	-21	94.387	128.251
21	29.979	33.577	94.731	44	94.774	128.351
22	33.595	37.626	95.143	-21	95.122	132.748
23	44.803	50.179	96.357	68	96.424	146.604
24	30.769	34.462	96.766	7	96.773	131.235
25	47.077	52.726	96.455	20	96.475	149.201
26	40.754	45.644	93.747	126	93.873	139.517
27	45.516	50.978	93.593	84	93.677	144.655
28	33.867	37.931	93.111	62	93.173	131.103
29	36.442	40.815	92.045	77	92.122	132.937
30	31.565	35.353	91.757	59	91.816	127.169
31	32.031	35.874	90.302	58	90.360	126.234
32	30.000	33.600	89.622	-10	89.612	123.212
33	28.736	32.184	89.029	64	89.093	121.277
34	36.757	41.168	88.031	38	88.069	129.237

36.310

Valor Unitario	Promedio X=	131.197
	Desviación Standard=	8.844
Valor Unitario	Corregido=	133.970
Nº de Datos en el	Rango=	25
Desviación Standard	Corregida=	8.584



Primero determinamos la Corrección por Anexidades y Atributos del inmueble, con el fin de asemejar los comparables de apartamentos a habitaciones o suites hoteleras y luego le aplicamos los respectivos elementos de corrección, los cuales se encuentran reflejados en la Tabla #2.

En este caso se consideró la variación en un incremento del 12% (\$222.000 / \$197.800) sobre el precio unitario de venta del referencial, por ser un Hotel 5 Estrellas de servicio completo con excelente estado de conservación y mantenimiento, basados en el reporte Hotel Development Cost Survey HVS 2012-2013, y sin considerar los costos de pre apertura y capital de trabajo.

Luego se obtuvo la suma de los elementos de corrección para cada referencial y con esto se logró la columna Valor Referencial Corregido.

Para obtener el Valor Unitario del Inmueble se procedió a calcular la media aritmética de los valores de la columna Valor Referencial Corregido, anteriormente mencionada, así como la desviación estándar de los mismos.

Se calculó el valor promedio de la muestra ajustada obteniéndose como nuevo **Valor Unitario 133.970 UM/m²** con una desviación estándar de 8.584 UM/m², para apartamentos asemejados a habitaciones hoteleras, lo cual es menor que el coeficiente de variación establecido ($CV = \hat{S}/V$) por lo tanto se acepta esta cifra como valor unitario del inmueble.

4.2.1 Valor del HOTEL ABC CARACAS, (según el Enfoque de Comparación):

Para obtener el Valor Unitario del Inmueble en estudio, se procedió a multiplicar el Valor Unitario promedio corregido de los comparables, obtenido en el paso anterior, por el área útil de las Habitaciones y Suites.

De esta manera, se obtiene:

$$12.162,25 \text{ m}^2 \cdot 133.970,00 \text{ UM/m}^2 = \text{UM } 1.629.376.633,00$$

Redondeando: UM 1.629.000.000,00

Lo que equivale a 6.055.000 UM/hab., es decir 961.232 \$/hab., que corresponde en la estructura de activos invertidos en un hotel de lujo, aproximadamente al 75% de la inversión total, siendo lo que se estima se debe invertir en terreno (15%) mas construcción civil (66%), mas costos indirectos (8%). mas equipamiento (11%), considerando una tasa de cambio a dólar americano de 6.30 UM/\$. y sin considerar las gastos de pre apertura y de capital de trabajo.

La edificación dispone de documento de condominio, con un área total de construcción de 35.792,15 m², el Hotel tiene un área de construcción de 23.889,63 m², construido sobre un terreno 4.847,07 m² lo que se traduce en 45.513 UM/m² referido al área total de construcción, 68.189 UM/m² referido al área de Hotel y de 336.079 UM/m² referido al área de terreno.

4.3. Consideraciones sobre el Mercado de Ofertas:

La oferta promedio para Septiembre 2.013 en las Urbanizaciones el Rosal y Campo Alegre en Caracas para apartamentos con áreas y edades similares, encontrada en las páginas Web: porlapuerta.com, tuinmueble.com, es de 129.340 UM/m², con un máximo de 147.368 UM/m², y un mínimo de 87.273 UM/m², siendo las ofertas en Unidades Monetarias, e indican que son negociables.

4.4. Consideraciones sobre el Cálculo y sus Resultados:

Se utilizan sumandos algebraicos como elementos de corrección y no factores de corrección para ajustar los precios unitarios de los comparables, lo que permite una mejor visualización e interpretación del cálculo.

La Corrección por Anexidades y Atributos del inmueble, seleccionada en este caso es de 1,12 y se corrigió cada referencial con este incremento.

En la Corrección por actualización de valores, es decir por el tiempo transcurrido desde que se efectuó el perfeccionamiento legal de la operación de compra-venta hasta la fecha del avalúo, se utilizó la relación "precio unitario vs. tiempo", que define la tendencia de la muestra (tasa de crecimiento), para ello fue necesario emplear una ecuación de ajuste cuadrática, motivado por el salto inflacionario ocurrido desde Enero 2013, considerando para la fecha, como referencia el 90% del precio unitario de la oferta de apartamentos, afectándola por el correctivo de anexidades y atributos hoteleros (1,12)

La pendiente de la recta utilizada para corregir por área los precios unitarios de los comparables es de (-2,01), tal como puede observarse en la Tabla #2 y poco incide en el valor final del bien.

El valor obtenido en U.S. Dólar por habitación es elevado con respecto al establecido por HVS, pero se puede intuir fácilmente que esto se debe a la distorsión existente en Venezuela respecto al precio asignado por el estado al dólar oficial y la realidad de la cotización de la divisa en la economía.

5. CONCLUSIONES:

El siguiente trabajo pretende mostrar una metodología para determinar el **VALOR DE MERCADO** de inmuebles de Uso Hotelero a ser utilizado para operaciones comerciales, contables o financieras.

Con esta proposición se obtiene el Valor del Inmueble propiamente dicho y no el Valor como Negocio, que conlleva a inmiscuirse en la operación, evaluando al Operador Hotelero y no el Valor del Inmueble ó suplantar al Método del Coste, que obliga a obtener el a veces difícil valor de la tierra y los adicionados implícitos tales como, documentos, planos, cómputos métricos, tipología adecuada, valor de reposición, depreciación, utilidad del promotor, etc. que podrían llevar a resultados equivocados, dada la diversa información requerida y lo difícil de obtenerla, además de la subjetividad implícita.

Por lo que proponemos a los Valuadores que cuando las características físicas de un comparable varíen en relación con el bien que se valora, se consideren cada una de ellas y se ajusten en función de su impacto en el valor de los bienes, explicando las variaciones de precios que ellas conllevan, por lo que en este caso, apoyados en el reporte de HVS CONSULTING & VALUATION (Hotel Development Cost Survey), determinaremos entre otros, un **"Elemento de Corrección"**, que nos permitimos denominar **"CORRECCIÓN POR ANEXIDADES Y ATRIBUTOS DEL INMUEBLE"**, que nos permita comparar y homogeneizar comparables de compra venta de apartamentos similares en edificios con servicios y zona parecidos, para obtener un Valor Unitario razonado, que multiplicado por el área neta total de las habitaciones, nos lleve al **Valor del Hotel**.