

## **COMO INVERTIR EN CONSTRUCCION Y OBTENER UNA BUENA RENTABILIDAD**

**Por Pedro Rubio Domínguez (M.D.I.)**

### **Introducción**

Los proyectos de inversión inmobiliaria que se financian a través de los apoyos que presta la Banca a los Promotores, presentan a veces un grado de dificultad debido en la mayoría de las ocasiones a que estos promotores no disponen de la infraestructura económica necesaria (solvencia) que les permita acceder a estos créditos de una forma total y efectiva.

Algunos de estos proyectos, los que realizan pequeños promotores y que comparados con los de otros mejor considerados - los grandes -, podrían considerarse como pequeños. Desde nuestra óptica profesional consideramos que estos proyectos revisten una gran importancia, puesto que el número de pequeños y medianos promotores-constructores en la Comunidad Autónoma de Madrid y otras Comunidades Autónomas limítrofes, representan casi el 90% de este colectivo empresarial.

El boom de la construcción que tuvimos a partir de 1998 ha caído drásticamente diez años después. La demanda de viviendas decrece, aunque el precio del dinero haya bajado (Euribor). La falta de confianza en el sector está bajo mínimos y ya no se puede comprar una vivienda en condiciones muy ventajosas, como hasta hace unos meses ocurría. Todavía podría conseguirse mejores precios de coste, si se pudiera acceder a suelo a buen precio, y esto sólo puede ocurrir en zonas alejadas de la capital, donde la repercusión es menor.

Esta situación negativa para la evolución del mercado, no cambia en nada la actitud de las entidades financieras que tradicionalmente siguen limitando sus apoyos crediticios a los pequeños y medianos promotores, o al menos, siguen manteniendo unas normas muy rígidas—sobre todo en estos momentos-- de evaluación financiera de los proyectos que éstos les presentan, para determinar la viabilidad del proyecto y su rentabilidad.

De esta forma no incurren en excesivas complicaciones, y los proyectos inmobiliarios que en estos momentos puedan estar analizando, se les sigue aplicando con rigurosidad la normativa a que antes nos referíamos. Así pues, si nos encontramos con un promotor que tiene un buen proyecto para construir viviendas, pero que no da la talla para acceder a los créditos "al promotor" que concede la Banca, "este proyecto", por muy interesante que sea, queda apartado y olvidado.

El propósito de este informe es presentar, de una forma sucintamente indicativa, unas normas que nos sirven de pauta para acceder a una FINANCIACION REAL Y EFECTIVA, como alternativa a las que tradicionalmente vienen efectuando los Bancos y otras entidades financieras similares.

Como indicamos en el encabezamiento de este informe, esta financiación proviene preferentemente de inversores privados, a los cuales se les recomienda realizar una determinada inversión, con las garantías que más adelante se especifican.

### **Parámetros que definen una inversión inmobiliaria**

Un proyecto inmobiliario queda caracterizado en su variante económica, por tres parámetros básicos:

- El pago del solar.
- La realización de la obra
- Los flujos de tesorería, generados a lo largo de la promoción, por la venta de las unidades a construir.

El pago del solar (o su aportación) se entiende, lo que el promotor debe de desembolsar para que el proyecto de construcción comience a funcionar. Tal como se ha definido el pago de la inversión, este parámetro queda reducido a una cifra única, a la cual habrá se le habrá incluido otros conceptos como: honorarios técnicos, licencias e impuestos municipales, notarios, registros, etc.

El segundo punto, nos indica las inversiones fijas a precio de coste que el promotor ha de realizar en el transcurso de la obra. Desde la excavación, pasando por las diversas etapas, hasta el remate de detalles y finalización de la obra, serán desembolsos que debe hacer el promotor, aunque con cierta frecuencia el pago de esta inversión no está formada por una sola cantidad, sino por un conjunto de ellas-- entregas a cuenta al constructor, letras de cobertura, etc.--, es decir, el pago de la inversión, dentro del tiempo que dura la misma, se fracciona.

El "flujo de caja" genera dos corrientes de signo opuesto:

- la corriente de cobros y
- la corriente de pagos.

Los cobros corresponden a los ingresos atribuibles a la venta de unidades inmobiliarias que componen la promoción: entregas a cuenta de los clientes, letras con vencimiento durante la ejecución de la obra, etc. Entre los pagos habría que considerar los ordinarios y los extraordinarios.

Los ordinarios son los compromisos adquiridos con el constructor o si el promotor es a la vez constructor, con los distintos similares que intervienen en la obra en partidas cuyos pagos están pactados previamente mediante contrato.

Los extraordinarios son aquellos que se pueden producir a lo largo de la ejecución del proyecto, como por ejemplo, un crédito puente, para situaciones transitorias de falta de liquidez.

**VENTAJAS DEL PROMOTOR SI DISPONE DE UN CASH-FLOW PERMANENTE PARA LA REALIZACION DE LA OBRA**

Cuando comentábamos antes los parámetros que definen una inversión inmobiliaria, hemos definido los rendimientos de la inversión por medio de sus flujos de caja: COBROS y PAGOS - versus - INGRESOS y COSTES.

Damos por establecidas las diferencias conceptuales que existen entre los componentes de los flujos de caja (cobros y pagos) y de los beneficios (ingresos menos costes). De un buen control permanente de la gestión, permitirá al promotor obtener los beneficios esperados.

Como es obvio el Promotor para iniciar una promoción deberá disponer de un fondo de maniobra, lo suficientemente holgado, que le permita acometer el nuevo proyecto y cubrir perfectamente los parámetros de la inversión vía autofinanciación, al menos los referidos al solar y otros gastos ya detallados.

Nuestro sistema de captación de aportaciones dinerarias por parte de los inversores, permitirá al promotor realizar el proyecto de inversión inmobiliaria, sabiendo de antemano que los fondos necesarios para construir están depositados en el Banco, que garantiza la operación, pudiendo disponer de ellos a medida que la obra lo vaya precisando, en los distintos tramos de la ejecución.

Históricamente el promotor trabaja con flujos de caja derivados de los ingresos generados por la venta anticipada de unidades inmobiliarias. Normalmente tiene dificultades, porque indudablemente los costes que configuran la promoción, muchas veces son superiores a los flujos de beneficios, lo cual produce tensiones de tesorería teniendo que acudir el promotor en la mayoría de las ocasiones a "créditos puentes", encareciendo o incrementado sus costes de explotación.

Con nuestro sistema el Promotor realiza el proyecto en su totalidad, con los flujos de dinero que provienen de los inversores que previamente han depositado el dinero de la inversión acordada con él, en una cuenta corriente abierta a tal fin lo que va a permitir al Promotor, realizar las obras sin las tensiones de tesorería a que antes nos referíamos. Puesto que existirá el "planning" de pagos referidos a las unidades de obra realizadas por el Constructor, el Banco irá pagando las certificaciones de obras realizadas, en la forma y momento que se hayan acordado contractualmente.

Así pues el Promotor podrá indicar al Constructor y/o Proveedores que el pago de las certificaciones o factura emitidas serán directamente pagadas por el Banco, con lo que puede obtener ventajas de los mismos, como descuentos por pronto pago, bonificaciones especiales, independientemente de los precios de oportunidad que haya conseguido, en el supuesto de ser al mismo tiempo Promotor y Constructor, por gestionar sus propias compras de materiales y/o servicios.

Otras de las ventajas adicionales del Promotor, es que no encarecerá sus circuitos administrativos, ya que simplemente dará el visto bueno de pago a las certificaciones de obra o facturas presentadas y que se hayan realizado o cumplimentado, que como hemos dicho serán abonadas por el Banco.

### **Influencia del tiempo en el valor del dinero**

Este breve análisis, indispensable para estudiar cualquier proyecto inmobiliario, nos dará a conocer el método más conveniente para evaluar la rentabilidad que alcanzarán los inversores, desde el mismo momento en que ingresen el dinero en el Banco, como socios temporales del Promotor o Promotora.

Las promociones inmobiliarias (pisos, chalets, apartamentos, etc.) que se financien por este sistema, no deben superar los 12-18 meses en su ejecución. Esta premisa nos lleva a la conclusión de que es aconsejable realizar una homogeneización consistente en pagar el monto de la inversión económica más los intereses pactados en estos tiempos máximos, sin perjuicio de que el Promotor pueda terminar antes de tiempo la obra y ejercitar sus opciones con el inversor, lo cual elevaría la rentabilidad anual del mismo, al recibir su dinero y sus intereses antes de lo previsto.

### **Utilidades económicas para el Inversor**

El dinero aportado por los inversores será canalizado por nosotros como **sociedad de gestión de patrimonios**, solo y exclusivamente en aquellas promociones inmobiliarias que hayan sido analizadas y estructurado su plan de Marketing, el cual nos deberá garantizar de que existe a priori un mercado potencial que demandará un determinado tipo de viviendas, que se ajusten a precio, calidades de construcción, distribución de los espacio, etc., en definitiva, que el mercado objetivo acepte la oferta de buen grado y compre sobre plano.

La experiencia nos ha demostrado que para poder captar inversores que colaboren financieramente en los proyectos inmobiliarios que venimos comentando es que en ausencia de inflación y de incertidumbre, el inversor que invierte su dinero al "i" por ciento, le resulta **indiferente** percibir su rendimiento al cabo del año o antes del año. Lo importante es que la inversión que realiza supere considerablemente el interés que habitualmente le ofrece su Banco o Caja de Ahorros en el mismo periodo de tiempo, eso sí, con las mismas **garantías y solvencia** de la inversión.

Para nuestro análisis comparativo el tipo de interés no será otra cosa que el precio del dinero, que viene establecido por el mercado de capitales.

Lo que se pretende en definitiva con esta propuesta al mercado potencial de inversores es dotar de liquidez a los proyectos inmobiliarios que pongamos en marcha. El inversor busca beneficios y se lo vamos a dar, aprovechando las enormes posibilidades de negocio actuales del sector, que crece continuamente en función de la oferta. Este inversor participa en los beneficios que obtiene el Promotor al vender las viviendas y lo percibe vía

bancaria tanto el capital liquido aportado - unidad inmobiliaria a precio de coste + el interés pactado como rendimiento a su inversión--.

El inversor recibe al inicio de la promoción una unidad inmobiliaria que es puesta a su nombre en contrato privado y el precio fijado es el precio de coste de la vivienda que le resulta al Promotor. Esta primera garantía sobre la inversión es la que llamamos **garantía prendaria**. El Promotor efectúa en ese mismo acto una **opción de compra** en el tiempo que se fije (12-18 meses), que ejercerá pagando al inversor el capital - el precio del piso a precio de coste - más un interés pactado en el mismo documento.

También en ese documento el inversor, como **propietario** de la vivienda autoriza al Promotor para gestionar libremente la venta a un tercero que se llevará a efecto cuando se cumplan los pactos del contrato, es decir, cuando el promotor haya ejercitado la opción de compra. Esta fase en el proceso no tendrá ningún coste para el inversor.

Como la operación de compraventa inicial a favor del inversor se produce al contado, esta cantidad es ingresada en el Banco Garante de la operación, en una cuenta donde son ingresados los fondos aportados por todos los inversores que se adhieran al proyecto de inversión inmobiliaria. En ese momento el Banco extenderá a cada uno de los inversores un **AVAL** sobre las cantidades entregadas para la compra del piso, mediante un documento que hace referencia a la **Ley 57/68**, en el que consta quien es el Promotor, cual es el piso que compra, bloque, escalera, planta, letra, etc. y el nombre de la Urbanización o Promoción.

### ¿Cómo opera a partir de ahora el Promotor?

Una vez completado la fase de captación de los recursos de los inversores, y el conjunto de capitales aportados sea igual al coste de la obra en su conjunto, el Promotor como primera partida del presupuesto a utilizar pagará el **solar** (si no es en aportación) y este lo escriturará a nombre de la Promotora, para poder realizar los pertinentes pasos legales para iniciar la Promoción.

Luego utilizará el resto de los capitales para la ejecución de la obra, permisos, gastos notariales, licencias municipales, honorarios técnicos, costes de comercialización, etc.

A partir de aquí, como cualquier promoción inmobiliaria, el Promotor anunciará el inicio de las obras y empezará a vender a los futuros propietarios de las viviendas. Estos comprarán al P.V.P. que hay fijado el Promotor, y si desean adquirir una determinada vivienda, no podrá extenderseles todavía los contratos, como es obvio, sino que deberán efectuar una reserva económica y empezar a ingresar en el mismo Banco, las distintas cantidades estipuladas en las condiciones de venta, en una **cuenta ahorro-vivienda**.

Estos compradores disponen para ingresar estas cantidades el tiempo que dure la obra y hasta la entrega de llaves. El Banco irá paralelamente estudiando la concesión de un crédito hipotecario para completar el total del precio final que cobrará el Promotor.

Una vez terminadas las obras con todos los parabienes, y realizadas estas operaciones finales, y con la liquidez resultante, el Promotor ejecutará la opción de compra pagando al inversor lo pactado (capital + intereses) y a continuación escriturará a nombre del comprador final. El beneficio del Promotor está en los diferenciales que se producen al realizar las dos operaciones.

### ¿Qué obtendrá a cambio la Entidad Bancaria garante de la operación?

Obtendrá compensaciones indirectas de los pasivos que administrará correctamente para que la obra se termine sin problemas. Aumentará la rentabilidad de la oficina considerablemente porque dispondrá cuentas de activo (Promotor, Constructor y Otros) y de Pasivo (los fondos depositados por los Inversores).

Se convertirá en la entidad mejor informada en su zona de acción para vender todos sus productos financieros:

En primer lugar los créditos hipotecarios referidos a la promoción, cuentas de ahorro- vivienda de los futuros propietarios, etc. y a las personas y/o entidades involucradas en el sistema, como:

- Los **INVERSORES** que confiarán en la Entidad que ha propiciado que sus ahorros o inversiones hayan producido un mayor interés, muy superior a la media del mercado de capitales.
- El **PROMOTOR** que con la confianza recibida por parte del Banco para la realización de todas estas operaciones, le ha permitido realizar la obra con absoluta tranquilidad y garantía hacia sus inversores.
- Los **PROVEEDORES**, sean el Constructor o los distintos similares que intervengan en la obra. Podrán agilizar sus cobros, porque abrirán cuenta en la misma oficina bancaria para que le sean transferidos los fondos. El Director de la oficina conocerá la evolución de estas empresas y podrá proponerles otros negocios bancarios.
- Los **PROPIETARIOS**, que han comprado sus viviendas y la información que previamente han recibido del promotor en cuanto a sus datos sobre la unidad personal o familiar, lo que ha facilitado la concesión del crédito hipotecario para la compra de su vivienda. Posteriormente serán clientes de la entidad para otro tipo de relaciones, como, domiciliación de las nóminas, recibos, plan de pensiones, créditos al consumo, seguro para el hogar etc.