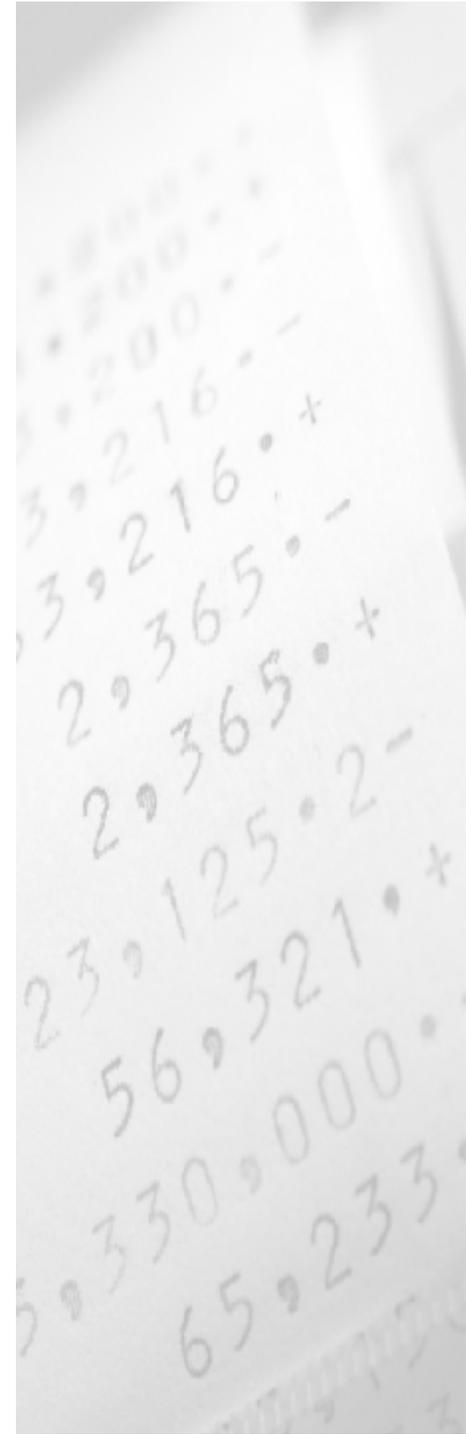




## Análisis Viabilidad Proyectos Inmobiliarios

---

Valencia, 19 de Octubre 2006



## Índice

---

ü Breve descripción del Grupo Lubasa

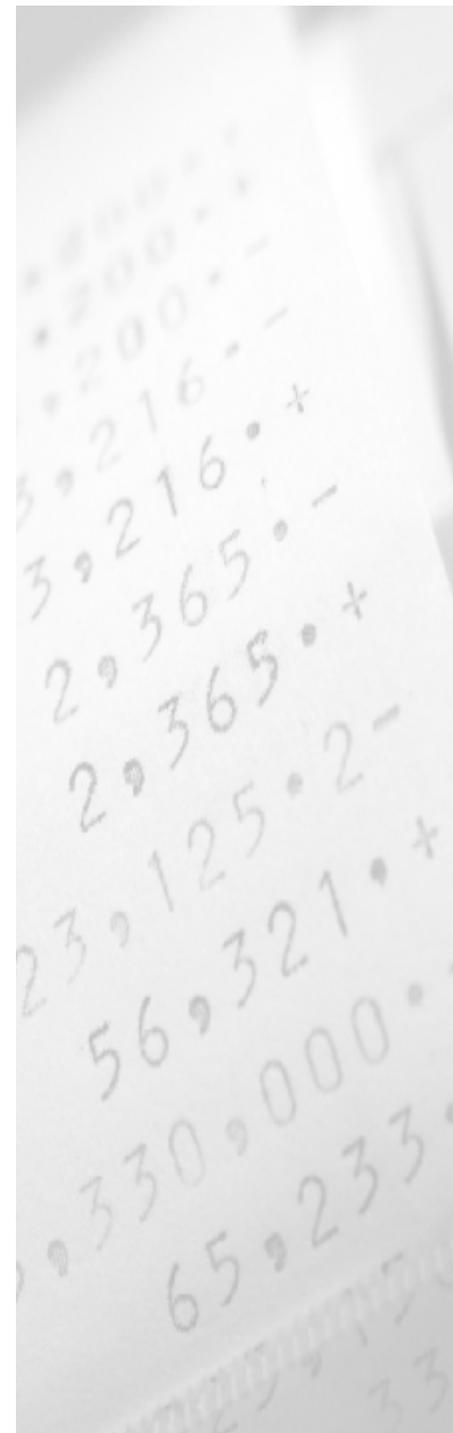
ü Perspectivas y evolución del sector

ü Tipología de Proyectos Inmobiliarios

ü Análisis de Rentabilidad de una promoción Inmobiliaria

ü Modelo de Análisis

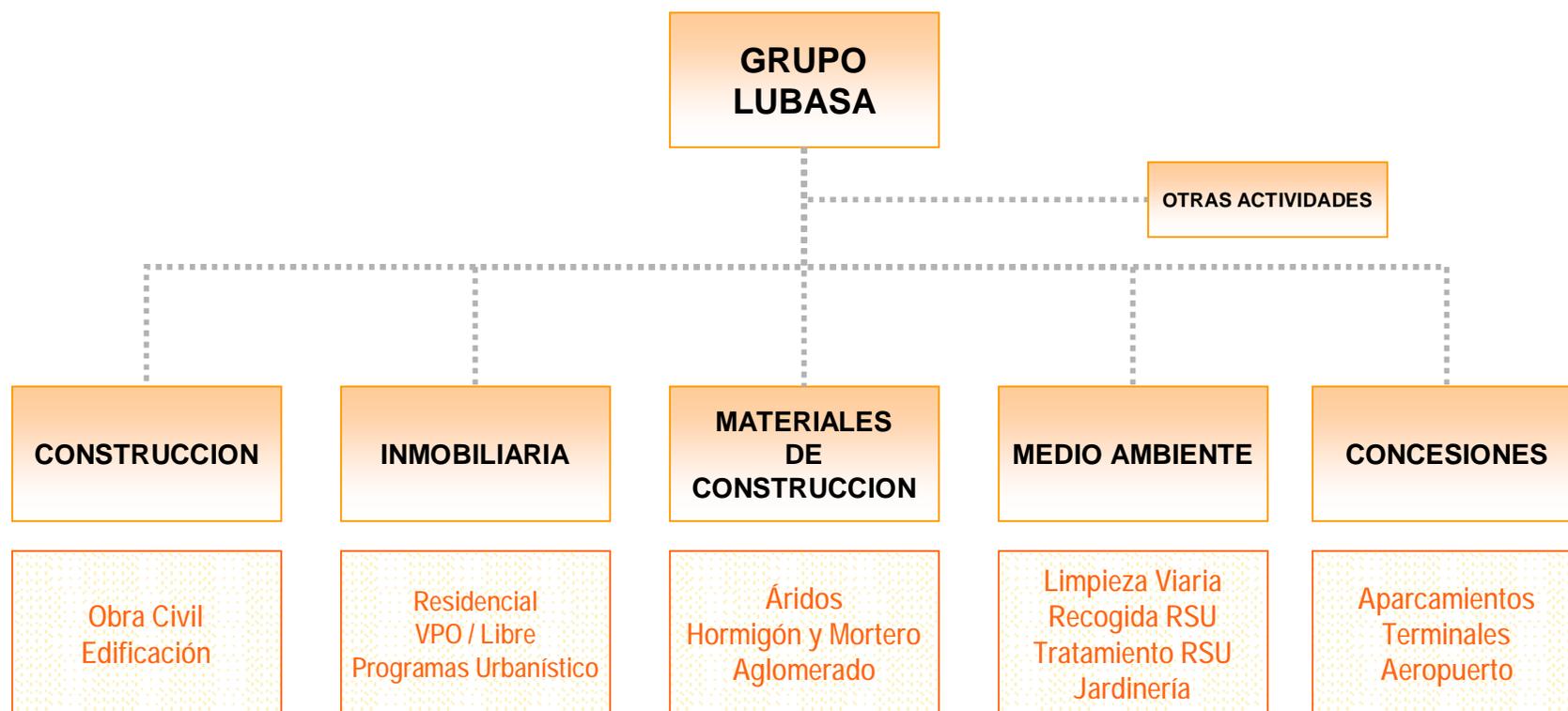
---



## Breve descripción Grupo LUBASA

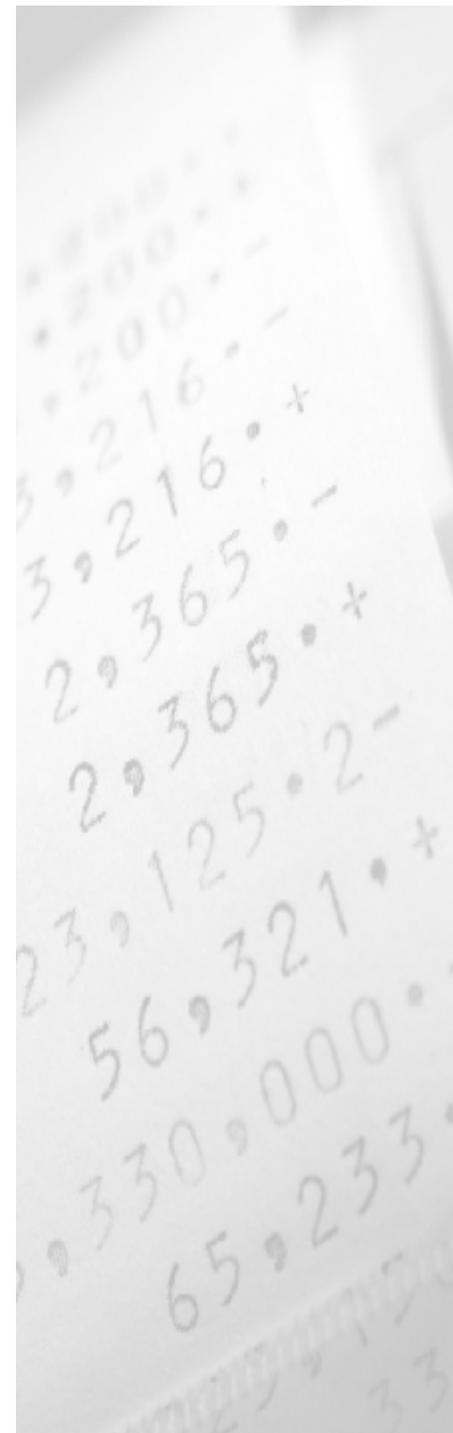
---

## Breve descripción del Grupo



Mas de 2.400 trabajadores

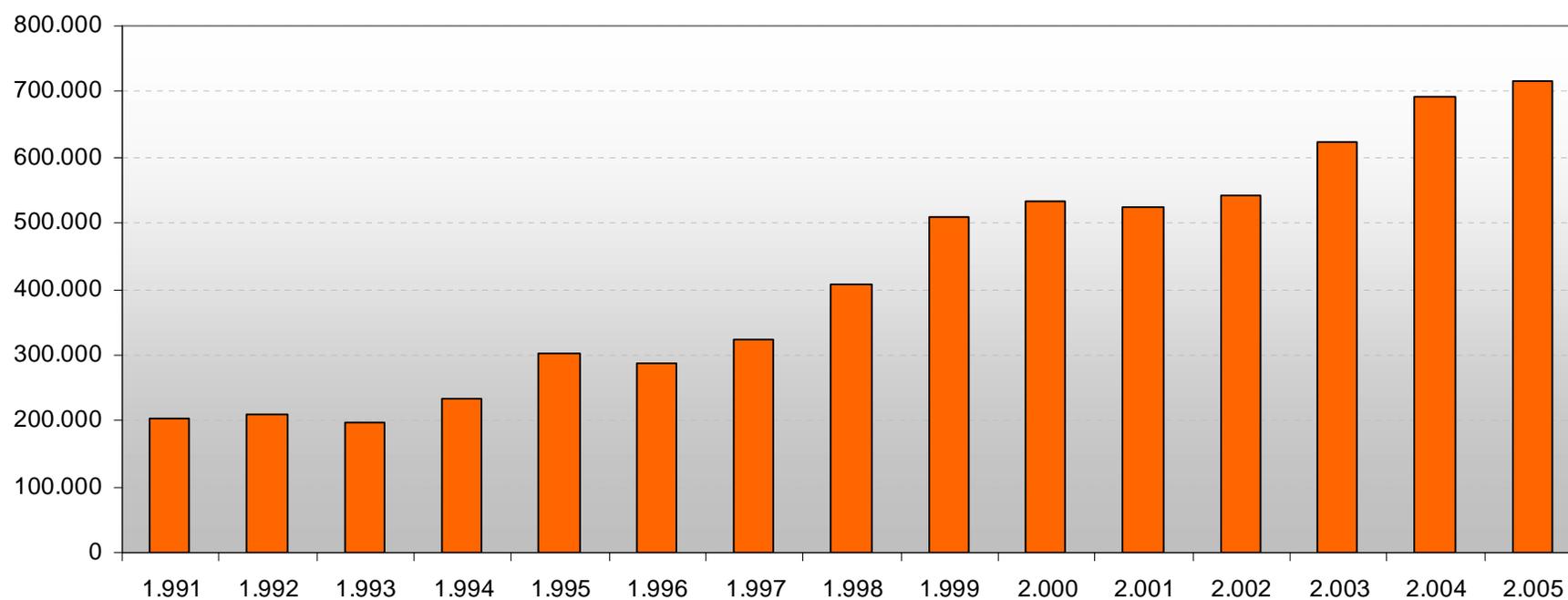
475 M € de Facturación Consolidada (año 2005)



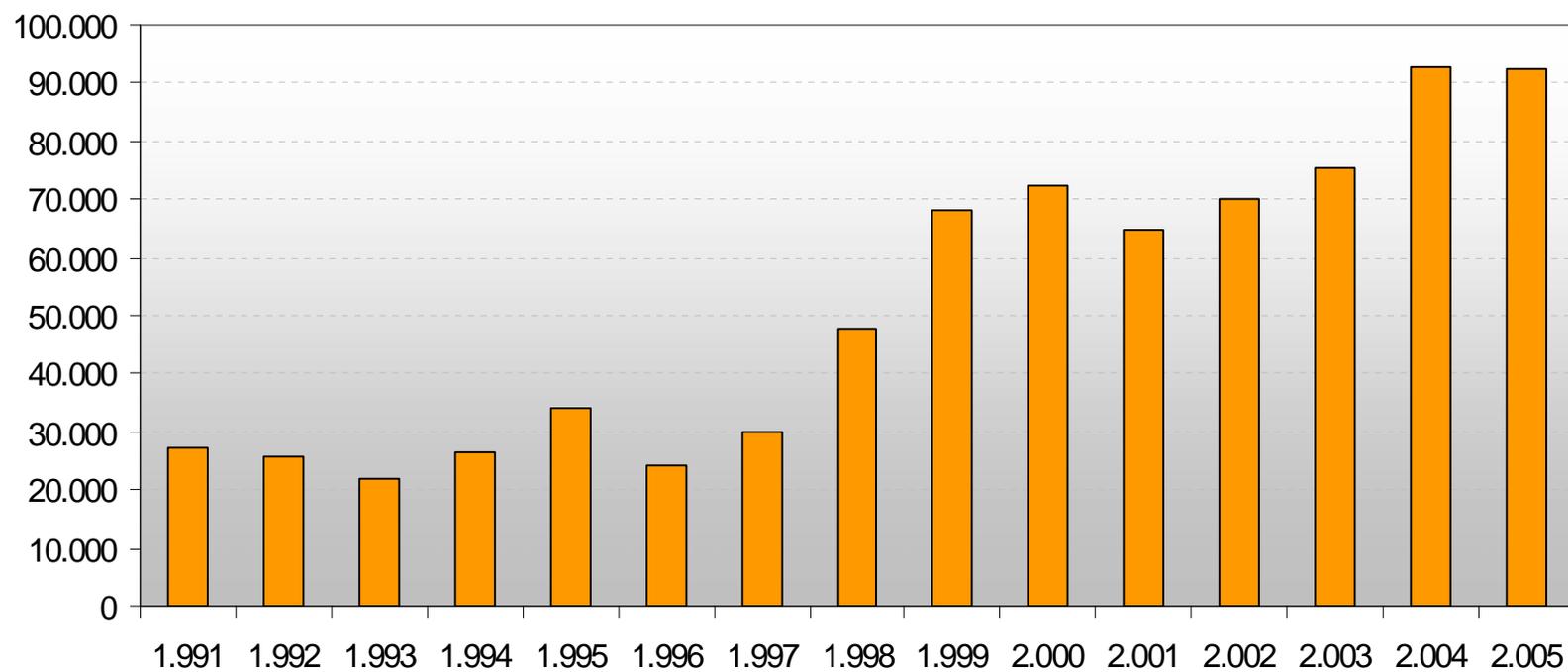
## Perspectivas y Evolución del sector

---

### Viviendas Iniciadas España



### VIVIENDAS INICIADAS EN LA COMUNIDAD VALENCIANA



### ESTIMACION DEL Nº DE VIVIENDAS A INICIAR

	2.006	2.009
LA CAIXA	716.720	
CBRE	670.800 - 683.800	
BBVA	775.000	560.000

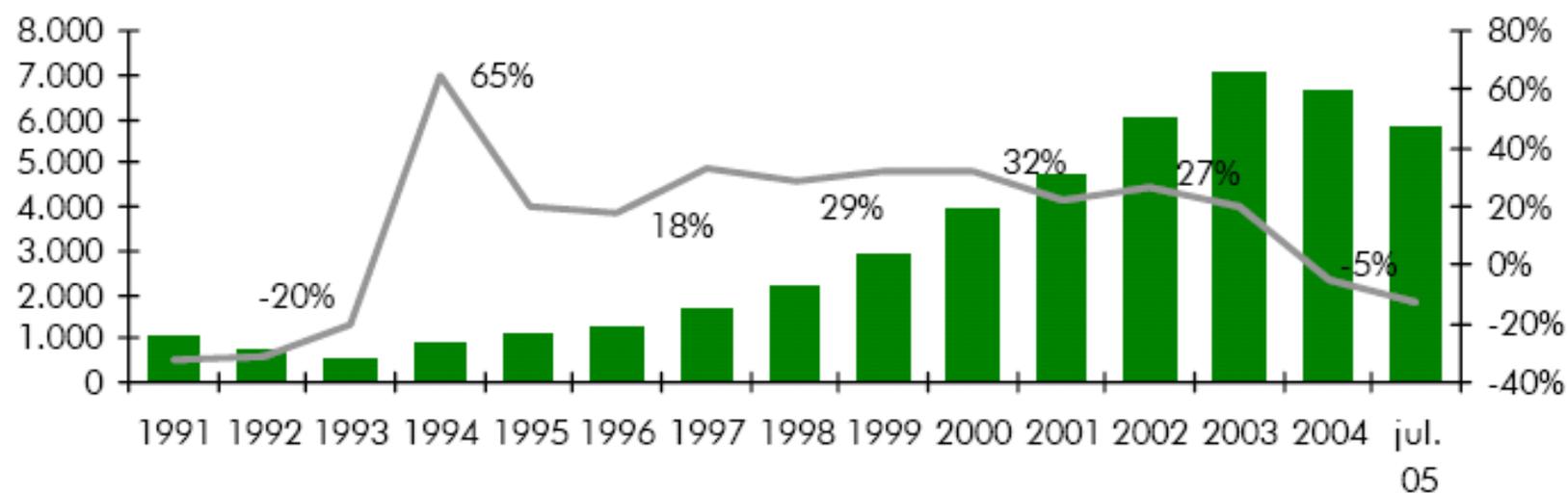
#### En general

Mantenimiento/Incremento de los niveles de producción a corto plazo.

Reducción de la producción entre un 20-30% en el medio plazo.

## Evolución de la Inversión Extranjera en Inmuebles

**Inversión extranjera en inmuebles y % variación interanual**



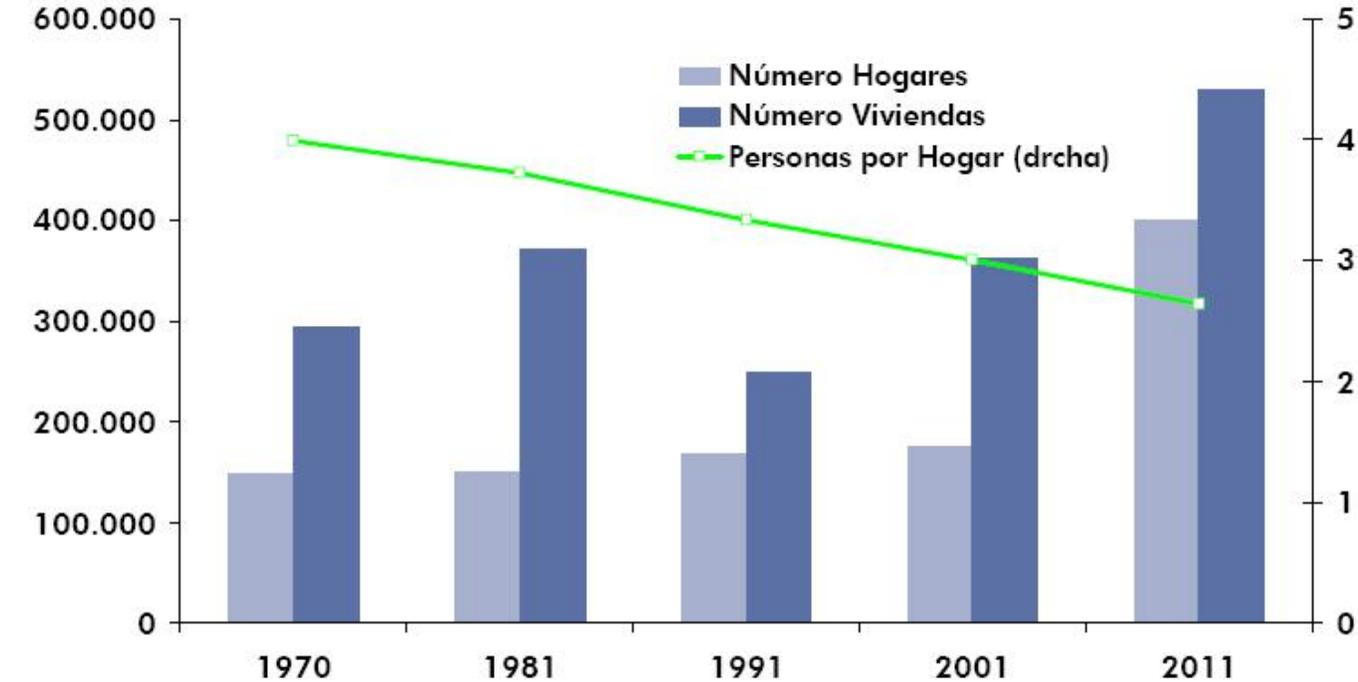
Fuente: BBVA y Asprima (a partir de datos del BE)

### EL SUELO

1. Nuevo entorno normativo (Estatal y Autonómico de la legislación), que afecta entre otras cosas a los porcentajes de cesión y al método de valoración (consecuencias financieras).
2. Nuevas incertidumbres medioambientales para el desarrollo de suelo.
3. Reserva importante del aprovechamiento urbanístico para Vivienda Protegida.
4. Encarecimiento del suelo por encima de la tasa de crecimiento del precio de las viviendas.

**Demanda Inmobiliaria**

Medias anuales por decada



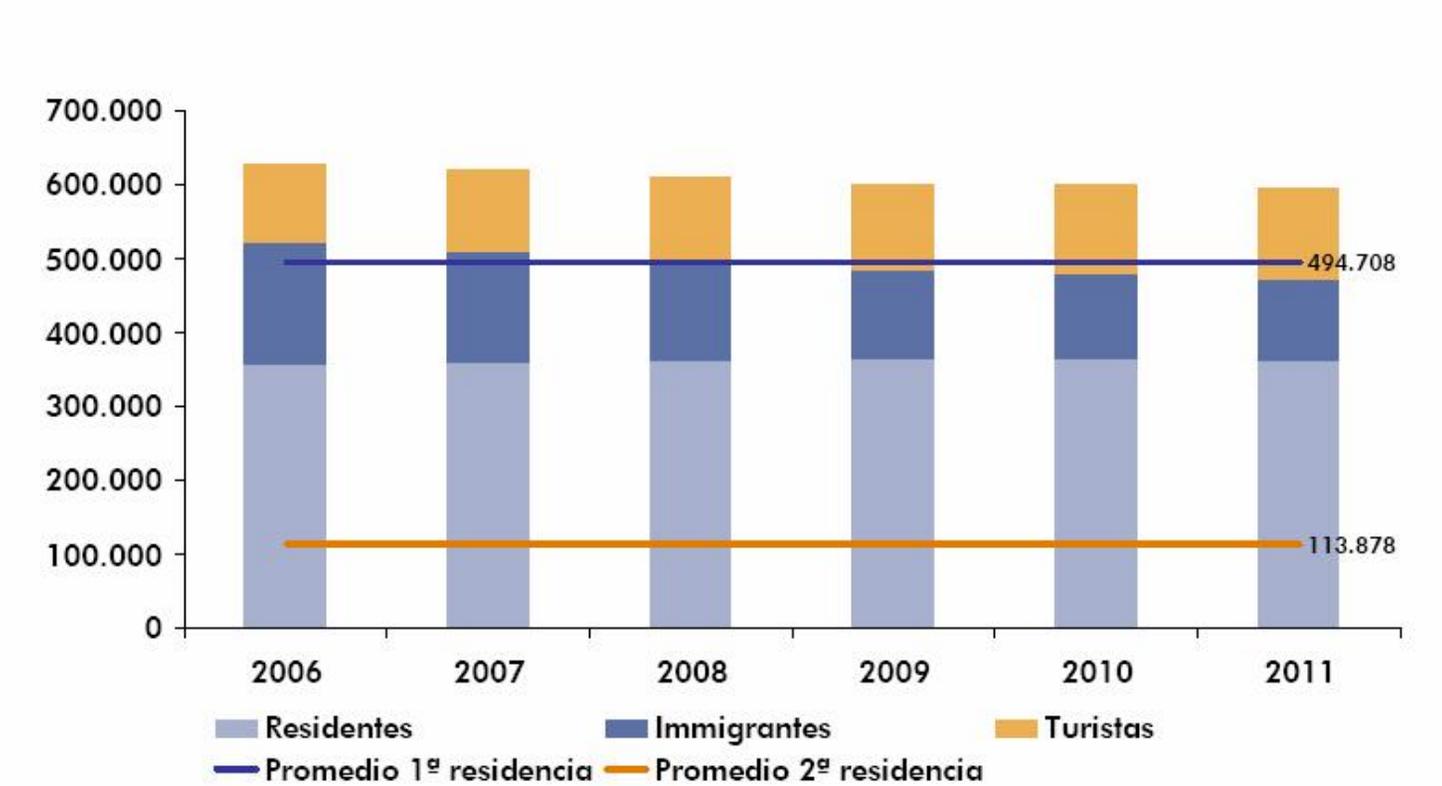
Fuente: BBVA

CB Richard Ellis | Pagina 15



# Perspectivas y Evolución del Sector

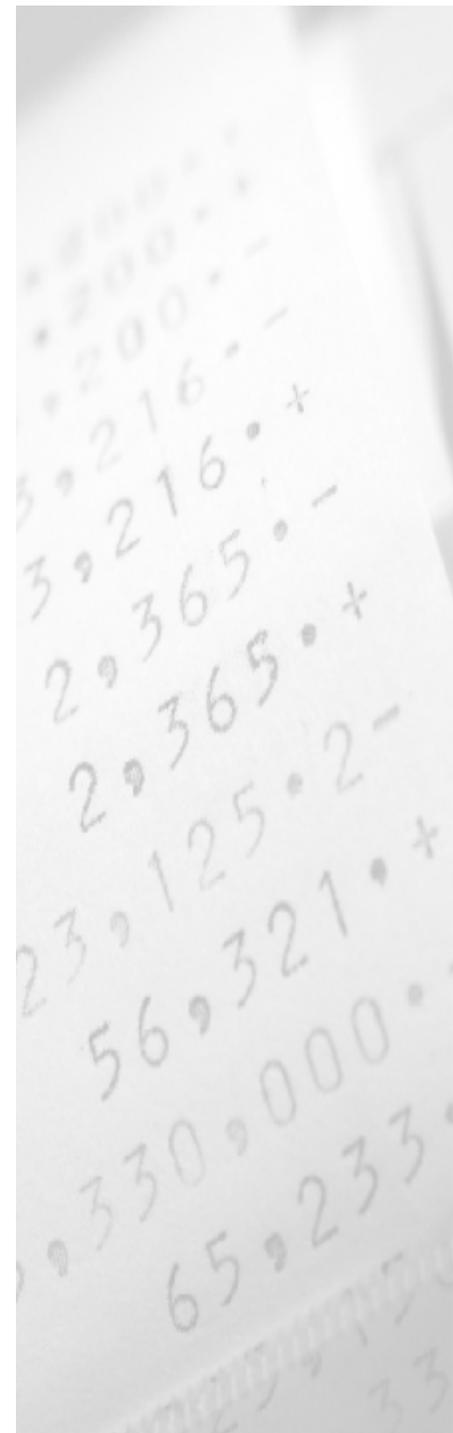
## Demanda Inmobiliaria



Fuente: BBVA

CB Richard Ellis | Pagina 16





## Tipologías de Proyectos Inmobiliarios

---

## Tipologías de Proyectos Inmobiliarios

### DESARROLLO DE SUELO

- Desarrollo de suelo rustico en urbano (PAI).
- Proyectos con plazos largos (6-10 años).
- Perfil de proyecto de inversión similar al de la promoción inmobiliaria.
- Rentabilidad muy vinculada a la revalorización del suelo.

### PATRIMONIO

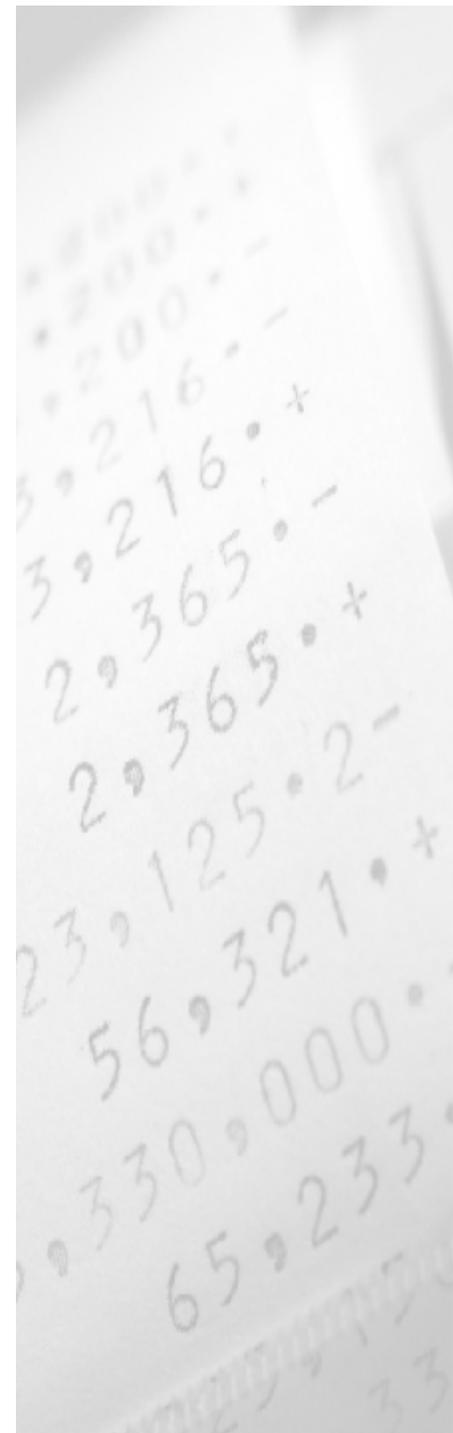
- Explotación de inmuebles en renta: Retail, Oficinas,...
- Rentabilidad vinculada a la evolución de los alquileres.
- Yield (rentas anuales / Valor activo) como indicador de rentabilidad específico.

### PROMOCION INMOBILIARIA

- Construcción y ventas de vivienda.
- Primera residencia (ciudad) y Segunda Residencia (Turismo Residencial)
- Rentabilidades medias en términos de TIR y VAN



NOS CENTRAREMOS EN EL ANALISIS DE UNA PROMOCION INMOBILIARIA



## Análisis de una Promoción Inmobiliaria

---

### Importancia del Análisis de Rentabilidad

La evolución del precio de la vivienda ha convertido malas inversiones en proyectos rentables .....

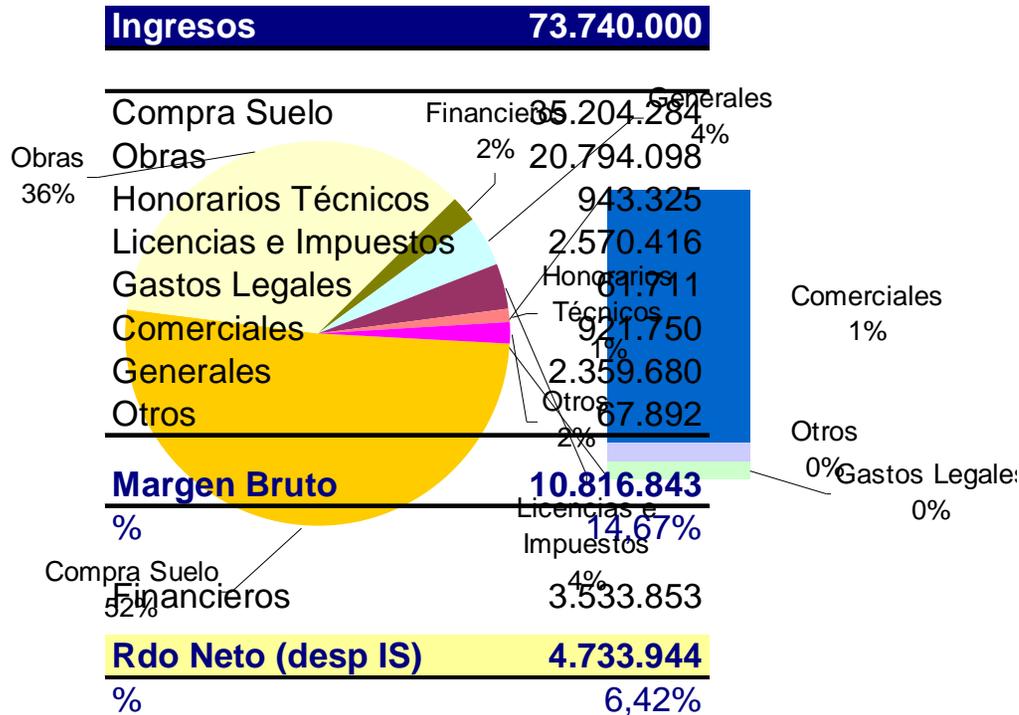
**Escenario de estrechamiento de márgenes:** Los márgenes actuales (fruto de suelos históricos y de la revalorización de la vivienda) no se han de repetir.

**Ajuste del volumen de competidores:** Salida del mercado de los pequeños promotores nacidos al calor del boom.

**Escenarios de comercialización difíciles de repetir:** Se alargan los plazos de precomercialización de las viviendas.

# Análisis de una Promoción Inmobiliaria

## Estructura de Costes / Cuenta de Resultados

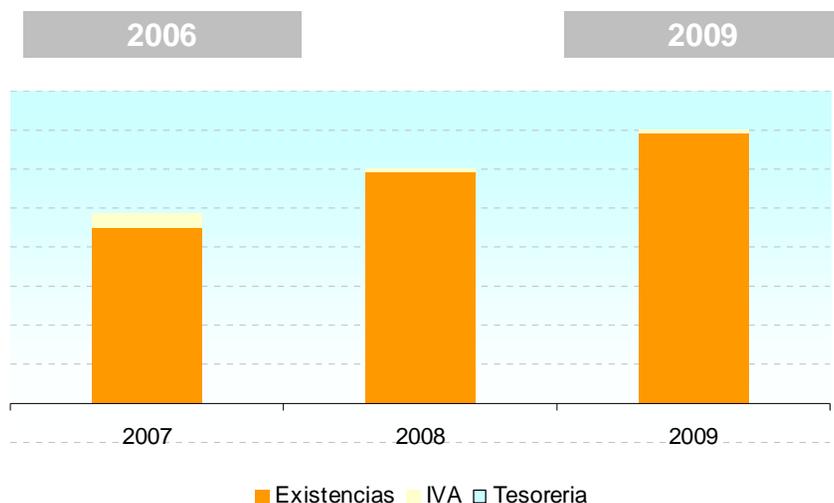


### Distribución de los Costes

- **Suelo:** Los costes del suelo y los asociados al mismo (impuestos, API, cuotas de urbanización suponen mas del 52% de la totalidad de los costes. Este porcentaje depende de la plaza y zona.
- **El coste de obra** es el segundo coste por importancia, alcanzando mas del 36%. La correcta redacción de los proyectos y el seguimiento de la misma se convierten por lo tanto en cruciales. Las desviaciones en coste o plazo afectan gravemente la rentabilidad del proyecto.
- Los **Gastos Legales, Honorarios , licencias e impuestos** son costes fijos sobre los cuales no tenemos capacidad alguna de influencia. Deberemos por lo tanto centrarnos en los anteriores.
- Los **financieros** vienen derivados de la estructura de financiación, del coste de financiación de la misma y del plazo de ejecución del proyecto.
- **Modelo Contable:** (Adaptación sectorial) La cuenta de resultados presenta resultado cero hasta el año de la entrega de la promoción. (Obs: financieros compra del solar y comerciales)

## Análisis de una Promoción Inmobiliaria

### Evolución masas de Balance

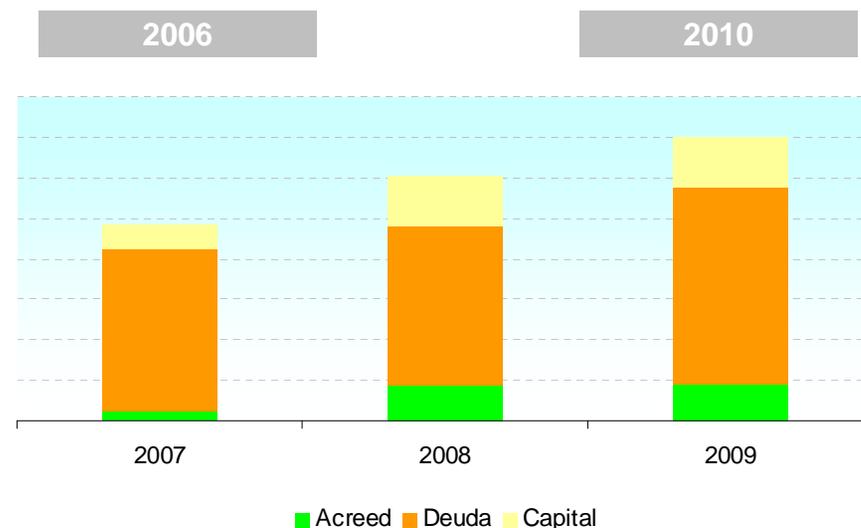


### Evolución Pasivo

- Los proyectos inmobiliarios tienen un apalancamiento elevado instrumentado en préstamo del solar, préstamo IVA y préstamo hipotecario.
- Los accionistas cubren el resto de los fondos.
- El aplazamiento del pago, básicamente el de la constructora y los anticipos de los clientes derivados de los contratos de reserva y compra suponen un flujo de caja muy relevante para el proyecto.

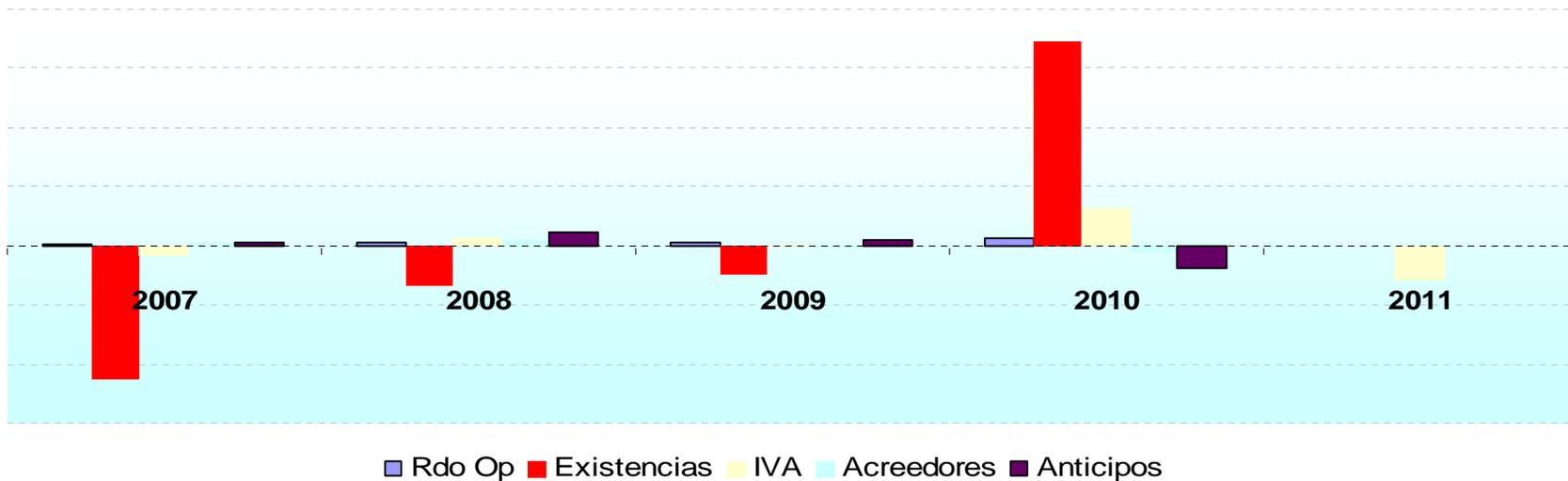
### Evolución Activo

- La partida más relevante del activo son las existencias. Se activan prácticamente todos los costes del proyecto.
- El IVA soportado del solar, que como hemos visto es uno de los costes más importantes del proyecto, así como el del resto de los costes, requiere de una financiación específica.
- La tesorería solo aparece al final de la promoción, al considerar que los accionistas cubren como capital social las necesidades de fondos.



## Análisis de una Promoción Inmobiliaria

### Perfil de Generación de Flujos de caja



#### Observaciones

- Las existencias, que recogen buena parte de los costes, generan necesidades de caja que se acumulan hasta la entrega de la promoción.
- Los anticipos de los clientes, que vienen condicionados por la forma de cobro determinada para la promoción y el ritmo de comercialización de la vivienda, tienen un impacto relevante en la rentabilidad en términos de TIR del proyecto.
- No hay que olvidar el impacto de los impuestos (IVA) que generan necesidades de caja los tres primeros años.

### Estructura de Financiación

#### SUELO

- Préstamo para la financiación de suelo: Préstamo que permite el pago del mismo y es concedido en el momento de la compra independientemente del pago del mismo. Importante reflejo en la generación de flujos de caja para el accionista.
- A veces es factible la disposición de cuentas de crédito “puente” para “señalar” suelos, agilizando el proceso de compra.
- Financiación máxima del 80% del valor del suelo (70% en segunda residencia)

- Póliza IVA: Permite soportar el IVA de la compra de suelo, habitualmente pignorando su devolución.

#### VUELO

- Préstamo Promotor: El préstamo del suelo se convierte en préstamo promotor, permitiendo financiar la obra y el resto de costes hasta la entrega. Las disposiciones del mismo se realizan en base a las certificaciones de la obra.
- Financiación máxima del 80% del valor o precio (70% para segunda residencia). Plazo de carencia de 2 a tres años y plazos de amortización de 25 a 30 años (15 a 20 años en segunda residencia)

- Líneas de descuento de efectos correspondientes a los anticipos de los clientes.

- Avales para las cantidades entregadas a cuenta por los clientes.

## Análisis de una Promoción Inmobiliaria

### Estructura de Financiación

#### OTROS PUNTOS DE INTERES

- Interés de las entidades financieras por la captación del cliente final sin esfuerzo comercial. Interés que se convierte en mejora de condiciones trabajándose con diferenciales muy bajos tanto para el promotor como para el cliente.
- Requisitos de información periódica elevados por parte de la entidad financiera en el caso de alcanzar volúmenes importantes de proyectos en curso.
- Extensa información requerida para cada proyecto individual respecto a:
  - Situación Urbanística del suelo
  - Estudio de rentabilidad de la promoción
  - Contraste de la comercialización. Convierte la deuda en “libre” de riesgo por el bajo porcentaje de rescisiones de contrato.
  - Tasación del suelo y estudios de mercado que justifiquen el precio.

**Una buena combinación de: Aplazamiento del pago del solar / aplazamiento del pago de las certificaciones de la constructora / política comercial puede provocar que la aportación de fondos propios por parte del accionista sea nula / negativa.**

## Análisis de una Promoción Inmobiliaria

### Análisis de Rentabilidad

#### Criterios de Selección de Inversiones

- **PAYBACK:** (Plazo de Retorno) Periodo (años) en el que el proyecto recupera la inversión inicial. Tiene poca importancia en el caso de proyectos inmobiliarios.
- **VAN:** (Valor Actual Neto) Valor (Importe) generado por el proyecto por encima de los requerimientos mínimos de los inversores.
  - VAN del Proyecto: Valor actual de los flujos de caja libre.
  - VAN del Accionista: Valor actual de los flujos de caja del accionista.
- **TIR:** (Tasa Interna de Rentabilidad) Rentabilidad Anual sobre el capital invertido. Variables a considerar:
  - TIR del Proyecto: Respecto a los flujos de caja del proyecto.
  - TIR del Accionista: Respecto a los flujos de caja del accionista. (Capital – Dividendos / FCL después del servicio de la deuda)

#### Rentabilidad vs margen

- **Margen:** Porcentaje de resultado sobre la cifra de ventas de la promoción. El impacto de decisiones que afecten a los flujos de caja solo se ve reflejado en los gastos financieros.
- **Rentabilidad:**
  - **Proyecto:** En función de los flujos de caja del proyecto
  - **Accionista:** En función de los flujos del proyecto y de la financiación.

### Rentabilidades a exigir

Las **rentabilidades** a exigir están íntimamente relacionadas con la percepción de **riesgo**.

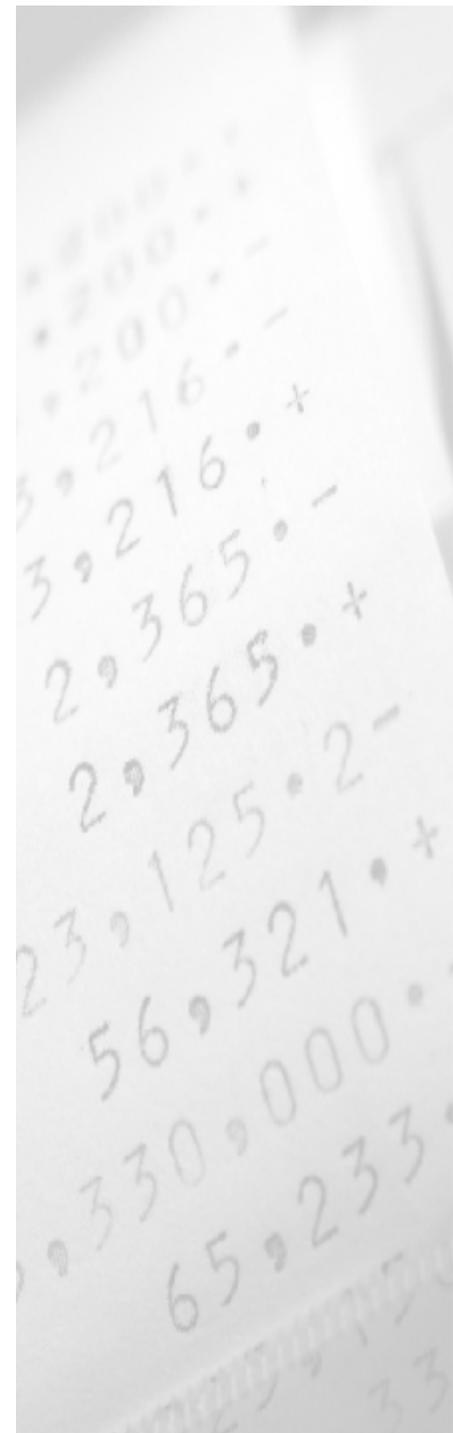
**Riesgo Promotor I:** La previsión de la evolución del **precio de la vivienda** en el horizonte proyectado tiene un impacto elevadísimo (en ambos sentidos) en la rentabilidad del proyecto. Es recomendable realizar el estudio con previsiones de crecimiento del precio de la vivienda del IPC.

**Riesgo Promotor I:** Acelerar al máximo la comercialización (seguridad / rentabilidad). **Vender / No vender**

**Riesgo Promotor III:** La naturaleza **fija de la mayor parte de los costes** hacen que la rentabilidad del proyecto sea muy sensible al nivel de comercialización en la entrega.

### Rentabilidades a exigir

- No basar la rentabilidad en el apalancamiento financiero del proyecto.
- Subjetivar el calculo de la rentabilidad exigida en base a las circunstancias e hipótesis de cada proyecto.
- **El tiempo es dinero.** Las desviaciones en los plazos previstos , suponen elevados costes financieros por el apalancamiento de estos proyectos.
- No hay un escenario fijo. Importancia del análisis de sensibilidad para obtener matrices de rentabilidad en base a las hipótesis clave. Nos determinan la percepción del riesgo.
- Realización “**ciega**” de los análisis.



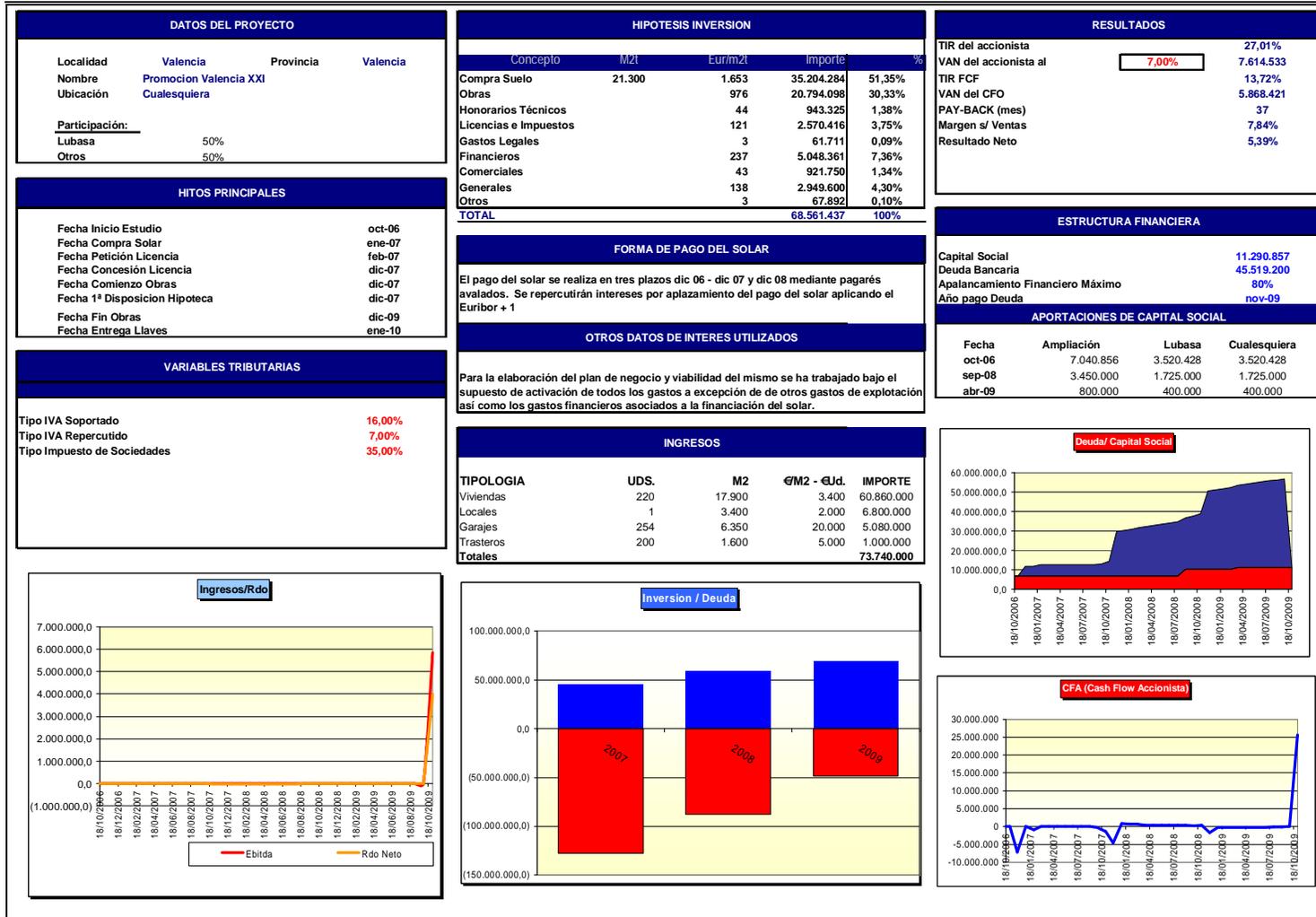
## Modelo Análisis Rentabilidad

---

# Análisis de una Promoción Inmobiliaria

**LUBASA**

## PLAN DE NEGOCIO PROMOCION VALENCIA XII



Gracias

LUBASA

[aroca@cs.lubasa.es](mailto:aroca@cs.lubasa.es)