

El avalúo como negocio en marcha: base para la valuación de Terrenos e Instalaciones Marítimo-Portuarias.

Por: Mario Armando Guerrero Soto

Antecedentes.

En nuestro país, tanto los terrenos costeros como los ganados al mar y las áreas marítimas, en las cuales se ubican por fuerza las instalaciones portuarias, marinas y muelles de uso público y privado, forman parte de terrenos Federales, ya sea de la Zona Federal Marítimo Terrestre o de áreas de agua integradas a la Zona Federal Marítima.

Las zonas de propiedad federal están reguladas por la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, por la Ley General de Bienes Nacionales, por la Ley Federal de Derechos, por la Ley de Aguas Nacionales, por el Reglamento para el Uso y Aprovechamiento del Mar Territorial, Vías Navegables, Playas, Zona Federal Marítimo Terrestre y Terrenos Ganados al Mar y por la Ley General de Equilibrio Ecológico y la Protección al Ambiente.

De acuerdo a la Ley General de Bienes Nacionales, estas áreas son bienes de uso común del dominio público de la federación, y por lo tanto inalienables, imprescriptibles e inembargables, y no están sujetas a acción de posesión definitiva o provisional. Los terrenos ganados al mar son también considerados bienes de dominio público y por ello están sujetos a la misma regulación, que señala que los particulares y las instituciones públicas solo podrán usar, aprovechar y explotar estos bienes a través de una concesión o permiso de acuerdo a las reglas y condiciones que establezcan las leyes aplicables y el título de concesión. Puede decirse entonces que en nuestro país no existen instalaciones marítimo-portuarias que sean totalmente privadas.

Dentro del marco normativo anterior, la valuación de instalaciones portuarias, marítimas, o fluviales, sean muelles públicos o privados, marinas, terminales portuarias o puertos en su conjunto, que se incluyen aún parcialmente en terrenos del dominio público de la federación, implican un análisis que dista mucho de los enfoques de valuación comúnmente utilizados.

Cabe señalar que la valuación de instalaciones de tipo portuario se realizan con diferentes propósitos, entre los que destacan: el cobro por derechos de uso de áreas e instalaciones y el pago de contraprestaciones por concesión o cesión parcial de derechos de muelles, terrenos, construcciones o terminales portuarias.

A este respecto, el presente artículo pretende aclarar y señalar las ventajas de utilizar la valuación de negocios en marcha, en la estimación y determinación de los valores base para los propósitos arriba mencionados.

Enfoques de Valuación Aplicables.

En términos de valuación, hay que considerar que el concepto de valor comercial o valor justo de mercado¹, no es fácil de encontrar en este caso, ya que en la realidad, no puede hablarse de un mercado corriente de terrenos o instalaciones portuarias, ni mucho menos puede afirmarse que éste sea abierto y competido, derivado de las condiciones normativas aplicables a este tipo de bienes.

En pocas palabras, en la generalidad de los casos, y en la mayoría de los países, pero sobre todo en el nuestro, no existe un mercado abierto de terrenos o instalaciones portuarias que permita, mediante la aplicación de simples factores de homologación, justificados o no por un valuador tradicional, el sustentar el valor de una instalación de este tipo a partir de los valores de mercado de terrenos o inmuebles turísticos, habitacionales o industriales cercanos. La aplicación directa de factores a valores en zonas colindantes, para obtener un valor comparativo de mercado de instalaciones portuarias es una gran aventura, y aunque en ocasiones y por mera casualidad pudiera coincidir con el valor que un inversionista estaría dispuesto a pagar por esos bienes, en la generalidad de los casos puede significar para usuarios, operadores o autoridades, un grave problema.

Por lo anterior, la posibilidades de aplicar el análisis de los tres enfoques valuatorios a saber: valor físico o neto de reposición (enfoque de costos), valor de capitalización de rentas (enfoque de los ingresos) y valor comparativo de mercado, se reduce a la aplicación de sólo dos de éstos enfoques: el físico y el de ingresos, ligado éste último estrechamente al estudio de negocio en marcha.

Hay que reconocer que los valores de mercado de predios o edificaciones colindantes pueden tomarse en su caso como valores de referencia, en el caso específico de terrenos y pueden ser determinantes en la estimación de valores de instalaciones marítimas en zonas turísticas.

En este mismo tenor, en el caso de instalaciones que, estando ubicadas en áreas o recintos portuarios, se destinan a uso diferente al portuario, como pueden ser oficinas o talleres, el enfoque de mercado suele ser de utilidad dado que refleja el monto que el usuario estarían dispuesto a pagar por un bien en el mercado abierto, por fuera de los recintos portuarios, siempre y cuando se tenga presente la ventaja que ofrece sobre todo para empresas del ramo la ubicación de sus oficinas o talleres en la zona portuaria.

¹ la cantidad, expresada en términos monetarios, por la que se intercambiaría un bien en el mercado corriente de bienes, entre un comprador y un vendedor que actúan sin presiones ni ventajas de uno y otro, en un mercado abierto y competido, en las circunstancias prevalecientes a la fecha del avalúo y en un plazo razonable de exposición



Ahora bien, una vez descartado el enfoque de mercado como aplicable en la mayoría de los casos, es oportuno considerar la efectividad del enfoque de costos o valor neto de reposición, definido como el valor que tienen los bienes a la fecha del avalúo determinado a partir del costo de reposición nuevo, disminuyéndole los efectos debidos a la vida consumida respecto de su vida útil total, al estado de conservación, al grado de obsolescencia y a otros elementos de depreciación.

En la generalidad de los casos, considerando el monto de las inversiones que implica la construcción de instalaciones portuarias, el valor determinado mediante este enfoque es alto, y en el caso de puertos destinados a la operación de grandes embarcaciones, muy distante de lo que el inversionista operador de una terminal portuaria estaría dispuesto a pagar por un bien similar. Lo anterior es importante en aquellos puertos cuyo propósito está ligado al desarrollo o al fomento de la actividad de una región, como disparador de la economía en zonas específicas.

Baste considerar ejemplos como el puerto de Progreso, en Yucatán, ubicado en una isla artificial, y que por tanto representa, a valor neto de reposición, un valor unitario de terreno muy alto. Es claro que ningún operador potencial de una terminal en Progreso estaría dispuesto a pagar el monto de contraprestación derivada del valor físico del terreno concesionado. En puertos como éste la consideración de valores físicos puede desmotivar al más interesado de los inversionistas potenciales.

Para la valuación de una instalación marítima o portuaria en operación o en proyecto, el enfoque recomendable es el de Ingresos, y más específicamente el de Negocios en Marcha, para lo cual el valuador deberá tener en cuenta la normatividad aplicable, los ingresos y egresos de cada una de las áreas valuadas, así como los flujos de efectivo que el negocio es capaz de generar, y poner especial atención en la determinación de la tasa de descuento a aplicar en el análisis, de acuerdo al riesgo del negocio analizado.

En términos generales, los terrenos e instalaciones de uso portuario, son muy diferentes de otras propiedades comerciales por sus características de construcción y operación, lo que complica el análisis valuatorio. a) En general los montos de las inversiones en este tipo de construcciones son mucho mayores que en otras de tipo comercial, y sus costos de mantenimiento son significativamente superiores. b) Los terrenos en los que se ubican estas instalaciones tienen usos especializados, muy diferentes a los de terrenos próximos o colindantes. c) Los sitios para la ubicación de estas instalaciones se seleccionan de manera particular, y por lo tanto las ubicaciones alternas son generalmente escasas. d) La operación de estas instalaciones requiere de un conocimiento especializado, que dista mucho del requerido en general para la operación de propiedades comerciales. e) La normatividad ambiental aplicable es compleja y restrictiva.

Por lo que toca a las características especiales físicas y económicas de las instalaciones marítimo portuarias, es importante destacar que éstas incluyen: Ubicación específica, protección contra oleaje, áreas de operación en tierra y agua, calado, señalamiento, equipos de maniobra y facilidades de almacenamiento, vías de comunicación e interfase terrestre, proximidad a orígenes y destinos de productos o pasajeros, competencia con otras instalaciones, servicios que se ofrecen, etc., lo anterior aunado a una serie de políticas de desarrollo tanto regional como portuario (plan maestro) tendientes al impulso de instalaciones portuarias y al crecimiento de la economía de la región, que considere la interacción entre éstas. Todos los elementos anteriores interactúan y no pueden concebirse de forma separada.



El avalúo como negocio en marcha.

Para la valuación de una instalación marítimo portuaria en operación, desde un muelle particular hasta un puerto en su conjunto, el enfoque que mejores resultados ofrece es el enfoque de ingresos, considerado en su más amplia acepción: la valuación como negocio en marcha, dado que el valor de éstos bienes estará generalmente ligado a los ingresos y a los flujos de efectivo, que una instalación como éstas puede producir.

Dado que en su mayoría estas instalaciones no son operadas ni ocupadas por su dueño, habrá que encontrar, mediante el análisis de una instalación tipo, el valor que un inversionista estaría dispuesto a pagar por la misma, en función del negocio que en ésta puede implementarse (su valor como negocio en marcha), con base en las perspectivas pasadas y las proyecciones a futuro que el negocio ofrece por sí mismo o bien aunado a los negocios colaterales que puedan implementarse (en el caso de la valuación de marinas podrá considerarse la operación de hoteles, restaurantes, fraccionamientos turísticos, talleres, refaccionarias, etc.).

Para integrar la valuación como negocio en marcha, deberá atenderse a los siguientes aspectos:

Normatividad aplicable:

De acuerdo al marco jurídico aplicables en cada caso, al prospecto descriptivo, a las bases de licitación, etc.

Ingresos:

Dependiendo de la naturaleza del negocio analizado podrán considerarse, entre otros, ingresos por muy diversos servicios y operaciones:

- Muelles independientes : En el caso de muelles privados o públicos o privados, habrá que considerar los ingresos derivados de derechos de atraque, cuotas por volúmenes de carga o pasajeros embarcados o desembarcados, servicios a las embarcaciones, concesiones o renta de locales comerciales, mantenimiento, agua y aprovisionamiento, botado de embarcaciones, energía eléctrica, venta de combustibles, recuperación de basura, etc.
- Marinas: En cuanto a las marinas, habrá que considerar: derechos de atraque, renta de slips, servicios a las embarcaciones, concesiones o renta de locales comerciales, mantenimiento, agua y aprovisionamiento, botado de embarcaciones, energía eléctrica, recuperación de basura, uso de muelle seco, guarda y vigilancia de embarcaciones, venta de lotes, condominios, tiempo compartido, hospedaje, etc.
- Terminales Portuarias: Derechos de Atraque, muellaje, maniobras, almacenamiento, trámites aduanales y de seguridad, vigilancia, reparaciones, etc.
- Puertos: Derechos de puerto, atraque, muellaje, renta de áreas, ingresos provenientes de concesiones de servicios, cesiones parciales de derechos, etc.

En todos los casos, el planteamiento de los ingresos estará íntimamente relacionado con las estadísticas de operación de las instalaciones y con los planes de desarrollo que a futuro se contemplen.

Las proyecciones de los ingresos futuros deberán contemplar obviamente las perspectivas de la instalación a la luz de los ingresos futuros y el entorno económico.



Egresos:

Entre los conceptos más importantes que integran los egresos de un negocio como el estudiado pueden mencionarse: inversiones realizadas y por realizar, impuestos, derechos y licencias, costos de operación y mantenimiento, gastos administrativos y financieros, gastos en publicidad, reserva para reposición (depreciación y amortización), reinversiones, etc.

En el caso de los costos de operación es importante analizar a detalle la relación costos de operación / ingresos, que constituye un indicador importante de la eficiencia del negocio mismo.

Esta relación, al igual que otros indicadores de eficiencia, liquidez, prácticas financieras, etc., que bien pueden obtenerse de los estados financieros del operador, deberán verificarse con las observadas en negocios similares (benchmarking), cuya operación es sana y eficiente en

promedio. Para el efecto existen publicaciones reconocidas a nivel internacional que permiten hacer una comparación adecuada.

El método de flujos descontados.

Una vez establecida la naturaleza de los ingresos y egresos, así como sus proyecciones a futuro, que conforman diferentes escenarios, el método que mayores ventajas ha demostrado es el del análisis de flujos de efectivo descontados, que incluye, entre otras ventajas, el análisis variaciones en los ingresos y en los impuestos a pagar, variaciones en los niveles de financiamiento, saldos negativos en la cuenta de utilidades y el escudo fiscal que representa la depreciación como costo y no como flujo de efectivo, montos de reinversión en equipos e instalaciones, valores de rescate y el efecto de posibles eficiencias derivadas de la curva de aprendizaje en el manejo del negocio.

En este análisis será de vital importancia, la selección de la tasa de descuento a utilizar, derivada de un profundo análisis del negocio y del riesgo del mismo. Es recomendable en este momento la utilización de métodos de cálculo de la tasa de descuento tales como el WACC (Promedio pesado del Costo de Capital), que mide el costo real de financiamiento que una empresa utiliza, o el CAPM (Modelo de apreciación de Activo Capital), que mide el riesgo y relaciona las expectativas de rentabilidad con ese riesgo.

La selección de una tasa de descuento adecuada permitirá centrar el análisis de una manera más precisa y encontrar el valor del negocio, y por tanto del terreno o instalación marítimo portuaria.

Es importante destacar que, tanto en estos casos, como en otros cuya valuación implica un análisis como negocio en marcha, las labores anteriores, desde el análisis del marco normativo, el planteamiento de las variables que inciden en la generación de los ingresos y los egresos, así como las proyecciones de la operación en un horizonte de proyecto y la selección de éste, la identificación de las inversiones iniciales y la programación de los montos por reinvertir, la estimación de los valores de rescate de los activos al final del período de análisis, así como la selección de la tasa real de descuento a aplicar, son labores que requieren de la intervención de equipos multidisciplinarios de profesionistas especializados, con gran experiencia en el tema, que permitan asegurar que el análisis es el correcto y los supuestos considerados efectivamente llevan a una valuación adecuada de las unidades económicas en estudio.

Invariablemente, y dependiendo de la complejidad del caso en estudio, los especialistas deberán contemplar aspectos tales como la descripción del negocio, la identificación del ramo de la industria en la que se inserta, su estructura de operación, y su situación legal, el mercado al que se orienta, en términos de tamaño, estructura, proyección de crecimiento, tendencias y potencial de ventas, su participación actual y potencial del mercado, un análisis de la competencia y los planes de desarrollo a futuro, así como los planes operativos, de operación y las posibilidades de reconversión que puedan incidir en mejoras, y se traduzcan en mayores beneficios para la unidad económica, y finalmente el componente financiero y fiscal, que dependerá en buena medida de su situación y solidez financiera actual, de los niveles de apalancamiento que muestra, del historial de la empresa y de las condiciones de financiamiento y aseguramiento que ésta pueda obtener.

Conclusión

No faltará a la verdad quien opine que el análisis de negocio en marcha es demasiado complejo para aplicarse indiscriminadamente a todos los avalúos de terrenos, muelles, marinas, terminales portuarias o puertos en su conjunto. Esta actividad compleja, es sin duda una labor multidisciplinaria que requiere de la intervención de múltiples especialistas, cuya participación integra el esquema de análisis que permite la obtención de resultados precisos.



Sin embargo, salvo algunas excepciones, es indudable el beneficio que trae consigo la aplicación, para determinar el valor comercial de un bien como los descritos, de un método de análisis idéntico al que utilizaría el eventual comprador, arrendatario, concesionario, permisionario u operador final. Esto es: la determinación, mediante un análisis financiero, del monto que un inversionista estaría dispuesto a pagar por el bien, disponiendo de toda la información al respecto, y considerando las expectativas del propietario, es la mejor aproximación que puede tenerse en estos casos a ese ideal definido como valor comercial.

Mario Armando Guerrero Soto.

Ingeniero Civil, Maestro en Planeación y Sistemas. Consultor en Gerencia de Proyectos y Valuación Inmobiliaria, Agropecuaria, y de Negocios en Marcha. Expresidente de la Sociedad de Ingenieros Civiles Valuadores. Perito Profesional Certificado en las especialidades de Valuación Inmobiliaria y Valuación de Negocios en Marcha.