

CREACIÓN DE VALOR · GESTIÓN DE ACTIVOS INMOBILIARIOS

El inmueble propio parece gratis. El capital que inmoviliza, no.

Los inmuebles suelen ser el activo más grande del balance y el menos cuestionado. Gestionarlos como capital —no como patrimonio intocable— es una de las palancas de valor menos explotadas del mid-market.

No todos los activos de una empresa trabajan igual. Hay **activos que generan rentabilidad** —los que producen, venden y cobran— y **activos que generan costos** —los que solo consumen mantenimiento, seguros e impuestos—. Y dentro de los que rinden, hay una categoría intermedia que pocas veces se examina: activos que rinden, pero **menos de lo que cuesta el capital que inmovilizan**. Los inmuebles corporativos —plantas, almacenes, oficinas, terrenos «para el futuro»— suelen vivir exactamente ahí:

EL BALANCE VISTO POR RENTABILIDAD, NO POR PARTIDAS

Rinden más de lo que cuesta el capital

Operación núcleo: capital de trabajo bien rotado, líneas de producción a capacidad, marcas y canales que generan margen.

CREAN VALOR

Rinden menos que su costo de oportunidad

Inmuebles propios con renta implícita baja, exceso de capacidad instalada, caja ociosa permanente. Producen algo —pero destruyen valor en términos relativos.

AQUÍ SUELEN ESTAR LOS INMUEBLES

Solo generan costo

Terrenos sin uso ni plan, activos obsoletos, inventario inmovilizado. Consumen impuestos, seguros y gestión sin contrapartida.

DESTRUYEN VALOR

La pregunta correcta no es «¿cuánto vale el inmueble?», sino «¿cuánto rinde el capital que tiene adentro, comparado con lo que ese capital podría rendir en otro uso?»

La prueba del costo de oportunidad

Un inmueble operativo propio «paga» una renta implícita: el alquiler que la empresa se ahorra. En el mercado peruano, esa renta suele equivaler a un **6-8% anual** del valor del activo en formatos industriales y logísticos, y menos en oficinas. El capital de una empresa mediana, en cambio, cuesta típicamente **12-15% anual** —y las oportunidades que ese capital financia (capital de trabajo para crecer, amortizar deuda cara, un proyecto con VAN positivo) rinden eso o más. La diferencia es un **costo silencioso que no aparece en ningún estado financiero**:

EL COSTO ESCONDIDO — EJEMPLO ILUSTRATIVO

US\$ 5,0 MM

Valor de mercado del inmueble operativo (capital inmovilizado)

×

7%

Renta implícita anual que «paga» el inmueble (alquiler ahorrado)

VS

13%

Costo de oportunidad del capital (WACC / retorno de usos alternativos)

=

-US\$ 300 M

Valor que se deja de crear cada año por mantener el capital en el ladrillo

Ilustrativo: spread de -6% sobre US\$ 5 MM. El resultado cambia por empresa: la conclusión no es «vender siempre», es medir el spread antes de asumirlo por costumbre.

Este análisis no niega los argumentos para ser propietario —control del punto, protección frente a alquileres crecientes, valorización esperada del suelo—. Los pone en la balanza correcta: esos beneficios deben **superar el spread negativo** para justificar el capital inmovilizado. Cuando no lo hacen, el inmueble dejó de ser un activo estratégico y se volvió una decisión de portafolio no tomada.

CINCO SEÑALES DE CAPITAL ATRAPADO EN EL LADRILLO

■ El **valor de mercado** de los inmuebles supera largamente su valor en libros —y su rol en la operación no justifica la diferencia.

■ Hay **área ociosa** relevante: pisos sin uso, patios sobredimensionados, «aires» sin plan de desarrollo.

■ Conviven **deuda cara de corto plazo** y un patrimonio inmobiliario libre de gravámenes: la empresa paga 12% por caja teniendo capital dormido al 0%.

■ Existen **terrenos «para el futuro»** sin proyecto, presupuesto ni fecha —compras de oportunidad que se volvieron costo permanente.

■ El **retorno del negocio** supera con holgura la renta implícita del inmueble: cada sol en el ladrillo rinde menos que un sol en la operación.

■ El crecimiento está **restringido por capital** —capital de trabajo, CAPEX, adquisiciones— mientras el balance concentra valor inmobiliario.

Dos o más señales simultáneas justifican un diagnóstico formal del portafolio: inventario, valorización y medición del spread por activo.

El menú de monetización: liberar capital sin perder la operación

Detectado un spread negativo, existen múltiples rutas para convertir el capital inmovilizado en capital productivo. No son excluyentes ni universales: cada una libera un monto distinto, conserva o cede el uso del activo, y tiene un costo implícito propio que debe compararse contra el destino que se le dará a los fondos:

Estrategia	En qué consiste	Capital que libera	¿Mantiene el uso?	Cuándo conviene
Venta directa	Desinversión del activo no estratégico u ocioso; el capital sale íntegro del ladrillo.	100%	No	Terrenos «para el futuro», excedentes, activos heredados sin rol operativo.
Sale & leaseback	Se vende el inmueble a un inversionista y la empresa permanece como arrendataria de largo plazo. Libera el valor total sin mover la operación.	100%	Sí	Inmuebles operativos esenciales; cuando el capital rinde más adentro del negocio que en el ladrillo.
Venta con compromiso de recompra	Variante del leaseback con opción o compromiso de readquirir el activo en un plazo pactado. Monetiza hoy sin renunciar a la propiedad futura.	100%	Sí	Necesidades de capital transitorias; dueños con apego estratégico o patrimonial al activo.
Retroarrendamiento financiero (leaseback bancario)	La empresa vende el inmueble a una entidad financiera y lo recibe en arrendamiento financiero con opción de compra. Efecto económico similar a deuda garantizada, con posible eficiencia tributaria según estructura.	70-90%	Sí	Cuando se busca liquidez conservando la ruta de retorno a la propiedad; requiere análisis tributario caso a caso.
Deuda con garantía hipotecaria	Monetización parcial sin transferir propiedad: el inmueble respalda financiamiento de mayor plazo y menor tasa.	50-70%	Sí	Spreads moderados; empresas con espacio de apalancamiento y aversión a vender.
Aporte a desarrollo o JV inmobiliario	El terreno entra como aporte a un proyecto con un desarrollador especialista; el activo ocioso se convierte en participación con upside.	Parcial + upside	Parcial	Terrenos bien ubicados sin uso operativo; dueños dispuestos a riesgo de proyecto.
Subdivisión y venta de excedentes	Se independiza y monetiza el área ociosa (aires, retazos, frentes) conservando la superficie operativa.	Parcial	Sí	Plantas o locales con más área de la que la operación necesita.
Titulización o fideicomiso de rentas	Si el inmueble ya genera rentas contractuales a terceros, se adelantan esos flujos en el mercado de capitales.	Según flujos	Sí	Portafolios con contratos de arriendo estables y contrapartes sólidas.

De la idea a la ejecución: el análisis que precede a la estructura

- Inventario y valorización**
Portafolio completo a valor de mercado: rol operativo, situación registral y gravámenes de cada activo.
- Medición del spread**
Renta implícita vs. costo de capital y usos alternativos, activo por activo. Aquí se separa lo estratégico de lo inercial.
- Diseño de la estructura**
Selección y modelación de la ruta —venta, leaseback, recompra, deuda, JV— con impactos financieros y tributarios.
- Ejecución competitiva**
Proceso ordenado frente a inversionistas y financiadores: la competencia entre contrapartes defiende el precio.

El criterio: no toda monetización conviene

Liberar capital solo crea valor si el destino de los fondos rinde más que el costo implícito de la estructura —la renta del leaseback, la tasa de la deuda, el descuento de una venta apurada—. Un sale & leaseback caro para financiar caja ociosa destruye valor dos veces. Y el contrato de arriendo de largo plazo es también un pasivo: compromete flexibilidad y flujo futuro. La decisión correcta compara, con números, tres cosas: el spread actual del activo, el costo de cada alternativa de monetización y el retorno del uso que recibirá el capital. Ese es un análisis de estructura de capital, no una transacción inmobiliaria.

Qué significa para tu empresa

- El inmueble propio no es gratis: paga una renta implícita baja con el capital más caro de la empresa. Ese spread se mide, no se asume.
- Clasificar el balance por rentabilidad —qué rinde sobre su costo, qué rinde por debajo, qué solo cuesta— revela dónde está atrapado el valor.
- Monetizar no exige mudarse: el sale & leaseback, la recompra pactada y la hipoteca liberan capital conservando la operación en el mismo punto.
- El capital liberado vale por su destino: capital de trabajo para crecer, amortizar deuda cara o invertir con VAN positivo —no engordar la caja.
- La estructura correcta depende del caso: plazo, costo implícito, tributación y flexibilidad se evalúan antes de elegir la ruta, no después.