

## **LAS OPCIONES REALES EN EL SECTOR INMOBILIARIO**

*Walter Luis de Luna*

El propietario de un inmueble tiene muchas similitudes con el titular de un activo financiero: el inmueble produce rentas susceptibles de valoración económica, existe un mercado donde se negocian los inmuebles con continuidad y donde se establecen precios observables. Estas características permiten establecer analogías suficientes para poder aplicar la teoría de valoración de opciones al análisis de los diversos derechos y obligaciones que se asocian a la inversión y promoción inmobiliaria. En el sector inmobiliario, la teoría de opciones reales ha sido aplicada al análisis de contratos de arrendamiento, contratos de financiación y promociones inmobiliarias.

Sobre estas bases, repasaremos en esta ponencia los conceptos esenciales de la teoría de valoración de opciones y su caracterización a través del modelo binomial multiplicativo de Cox, Ross y Rubinstein. Seguidamente, analizaremos las opciones reales que podemos encontrarnos en el proceso de inversión en un inmueble para su explotación en alquiler: las opciones de ampliar, abandonar, reducir o diferir y su valoración concreto en un supuesto práctico. También analizaremos las opciones reales implícitas en algunos contratos de arrendamiento como la opción de prorrogar o de resolver y las opciones implícitas en los contratos de financiación hipotecaria (incumplir y amortizar anticipadamente). Por último analizaremos el valor del suelo como una opción de compra americana perpetua y algunos otros casos singulares, conforme al siguiente índice orientativo:

- Conceptos básicos:
  - Opciones.
  - Opciones reales.
  - Modelo binomial de valoración de opciones.
  
- Análisis de un supuesto práctico de inversión inmobiliaria:
  - Opción de ampliar.
  - Opción de reducir y abandonar.
  - Opción de diferir.
  
- Análisis de un supuesto práctico de financiación:
  - Opciones inherentes a los contratos de arrendamiento.
  - Opciones inherentes a la financiación inmobiliaria.
  
- Análisis de un supuesto práctico:
  - El valor del suelo analizado como una opción.
  - Otras opciones en el proceso de inversión y promoción inmobiliaria.