



# **CURSO/GUÍA PRÁCTICA DE LA INMOBILIARIA PATRIMONIALISTA**





## Índice

<b>¿QUÉ APRENDERÁ?</b>	<b>8</b>
<b>Introducción</b>	<b>9</b>
<b>PARTE PRIMERA</b>	<b>11</b>
<b>Inmobiliaria patrimonialista.</b>	<b>11</b>
<b>Capítulo 1. Inmobiliaria patrimonialista. Características de la actividad patrimonialista inmobiliaria.</b>	<b>11</b>
<b>1. Calidad del patrimonio en explotación (renovación patrimonial).</b>	<b>12</b>
<b>2. Labor inversora. Identificar potenciales oportunidades de compra.</b>	<b>12</b>
<b>3. Perfil del arrendatario y Calendario de vencimiento y revisión de contratos de alquiler.</b>	<b>12</b>
a. Base de clientes se encuentra diversificada	12
b. Vencimientos arrendaticios equilibrados.	12
<b>4. Reestructuración del patrimonio de la Sociedad mediante la venta de sus activos no estratégicos.</b>	<b>13</b>
<b>5. Estrategia de crecimiento y especialización.</b>	<b>13</b>
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>14</b>
<b>Las 5 reglas de oro de una inmobiliaria patrimonialista.</b>	<b>14</b>
1. Buena ubicación de los inmuebles para facilitar niveles altos de ocupación	14
2. Diversificación por usos: residencial, oficinas y locales comerciales	14
3. Diversificación por arrendatarios para que ninguno de ellos sea determinante y que la terminación de un contrato de alquiler no tenga apenas repercusión en los ingresos.	14
4. Enfoque de largo plazo alejándose de enfoques especulativos cortoplacistas, lo que no impide que cada cierto tiempo se puedan realizar desinversiones en activos no estratégicos.	14
5. Limitación de la deuda incluido en los estatutos de la compañía.	14
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>15</b>
<b>Medidas anticíclicas de prevención del riesgo inmobiliario.</b>	<b>15</b>
<b>TALLER DE TRABAJO.</b>	<b>16</b>
<b>Proceso de reestructuración de su patrimonio con el objeto de incrementar los niveles de rentabilidad</b>	<b>16</b>
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>17</b>
<b>Criterios de rentabilidad.</b>	<b>17</b>
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>18</b>
<b>La estructura financiera de una inmobiliaria patrimonialista. Activos inmobiliarios para su alquiler.</b>	<b>18</b>
1. Coeficientes de ocupación.	18
2. Valor residual de la inversión al final del periodo.	18
3. Flujo de fondos y tasa de capitalización.	19
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>21</b>
<b>Compras. Política de adquisiciones y crecimiento.</b>	<b>21</b>



<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>22</b>
Diferencias contables entre inmobiliarias patrimonialistas (contabilizan sus activos inmobiliarios en partidas dentro del inmovilizado) y promotoras inmobiliarias contabilizan el suelo y las viviendas como existencias dentro del activo circulante	
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>23</b>
El negocio PATRIMONIALISTA de una inmobiliaria.	23
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>29</b>
Ejemplo real de gran inmobiliaria patrimonialista de referencia internacional en el proceso de adquisición selectiva de activos de alta rentabilidad en zonas prime.	
<b>Capítulo 2. Organigrama de una inmobiliaria patrimonialista. División de Patrimonio. Gestión y administración de activos.</b>	<b>90</b>
<b>1. Departamento de Gestión de Inmuebles</b>	<b>90</b>
<b>2. Departamento de gestión de promociones inmobiliarias.</b>	<b>91</b>
Procedimientos generales	91
a. Definición del producto	91
b. Desarrollo del Proyecto	92
c. Desarrollo de la obra por el contratista	92
<b>3. Departamento de gestión de suelo.</b>	<b>92</b>
a. Procesos en el desarrollo promocional.	92
b. Gestión de suelo.	93
c. Desarrollo de cada proyecto. Project management.	93
d. Diseño y posterior control y supervisión de cada promoción.	93
<b>4. Departamento de planificación y control y relaciones con los inversores.</b>	<b>94</b>
<b>5. Departamento financiero.</b>	<b>94</b>
a. Operativa Financiera	94
b. Gastos de una inmobiliaria patrimonialista.	95
<b>6. Departamento de Administración de Inmuebles.</b>	<b>95</b>
<b>7. Departamento de conservación de inmuebles.</b>	<b>96</b>
Política de mantenimiento y conservación.	96
<b>8. Departamento comercial y de marketing</b>	<b>97</b>
Comercialización del patrimonio en alquiler o destinado a la venta.	97
Venta de Activos	98
a. Política de venta	98
b. Fijación de precios	98
c. Precios y campaña publicitaria	98
d. Oficina de venta	99
e. Gestión post-venta	99
g. Factores de oferta	99
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>101</b>
<b>La gestión técnica del patrimonio en una inmobiliaria patrimonialista.</b>	<b>101</b>
Director patrimonio.	102
Departamento Técnico.	102
Gerente de Inmuebles.	102
Gestor Técnico Externo (Facilities Management FM).	102
Empresa de Servicios de Mantenimiento	102
Gestor instalaciones.	102
Manual de Calidad.	102
Gestión energética y medioambiental.	102
Gestor mantenimiento.	102
Gestor seguridad.	102



Gestor obra civil-arquitectura. _____	102
Responsable administrativo. _____	102
Responsable técnico del inmueble. _____	102
Inspección técnica. _____	102
Libro del edificio. _____	102
Estrategia de contratación del mantenimiento preventivo. _____	102
Mantenimiento Preventivo. _____	102
Calendario de Operaciones de Mantenimiento. _____	102
Registro de Incidencias. _____	102
Registro de Operaciones. _____	102
Manual del usuario (servicios y mantenimiento, descripción del edificio, conserjería y limpieza). 102	
Plan de Mantenimiento. _____	102
Plan de emergencia. _____	102
Gestión de la seguridad en los inmuebles. _____	102
Auditoría técnica estado actual del inmueble. _____	102
Validación del plan de mantenimiento preventivo. _____	103

## **CHECK-LIST \_\_\_\_\_ 121**

### **Claves del negocio inmobiliario patrimonialista. \_\_\_\_\_ 121**

Ingresos por rentas, equilibrio de la compañía. _____	121
Creación de patrimonio: _____	121
• compra _____	121
• desarrollo _____	121
Tipos de patrimonio: _____	121
• centros comerciales _____	121
• oficinas _____	121
• viviendas _____	121
• hoteles _____	121
• parques logísticos / industrial _____	121
• (otros) _____	121
Rentabilidad. Muy sensible a las variables. _____	121
Financiación. Operaciones con mucho apalancamiento. _____	121
Gestión del patrimonio: _____	121
• personal propio o externalización. _____	121
• estructura de ingresos y gastos. _____	121
• rentabilidad. _____	121
• personalización y adaptación a las especiales características de cada inmueble. _____	122
• gestión del activo (técnica y administrativa): conservación, contratación de suministros y servicios; contratos de mantenimiento; gestión de comunidades de propietarios; gestión del cobro y facturación, etc. _____	122
• comercialización; contratos de arrendamiento, estudios de mercado y propuestas de actualización de rentas, mantenimiento y gestión-resolución de incidencias; etc. _____	122
• rotación de activos. _____	122

## **Capítulo 3. Política de contención del riesgo. \_\_\_\_\_ 123**

- 1. Suelo de calidad por su ubicación y proceso urbanístico y contrataciones de obra. 123**
- 2. Compra de suelo selectiva. \_\_\_\_\_ 123**
- 3. Contratación de obra. \_\_\_\_\_ 123**
- 4. Política de diferenciación de producto y marca \_\_\_\_\_ 124**

## **Capítulo 4. Rentabilizar el patrimonio inmobiliario. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias. \_\_\_\_\_ 126**

- 1. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias (variables: impago de rentas, desocupación, depreciación y remodelación). \_\_\_\_\_ 126**
- 2. Prima de riesgos de centros comerciales (el problema de la renta variable - cíclico). \_\_\_\_\_ 127**



3. Prima de riesgo del sector hotelero. _____	128
4. Prima de riesgo de inversión residencial (vivienda en alquiler). _____	129
5. Prima de riesgo de oficinas (mercado cíclico). _____	130
6. Prima de riesgos de suelo industrial (polígonos industriales y logísticos). _____	131
7. Prima de riesgos de garajes y aparcamientos. _____	133
<b>TALLER DE TRABAJO</b> _____	<b>136</b>
Estrategia inversora inmobiliaria. Equilibrio financiero (riesgo-rentabilidad) en el análisis de rentabilidad por alquiler o plusvalías. _____	136
1. Rentabilidad y riesgo. _____	137
2. Fondos propios y préstamos. _____	137
3. Estrategia inversora (mantenimiento o venta). _____	138
4. Diversificación y ubicación. _____	138
<b>PARTE TERCERA</b> _____	<b>144</b>
La valoración de las inmobiliarias patrimonialistas. _____	144
<b>Capítulo 5. El efecto de la contabilización de las expectativas en las promotoras cotizadas.</b> _____	<b>144</b>
1. Método de valoración de activos inmobiliarios, el NAV "Net Asset Value" _____	144
2. La forma de calcular el NAV "Net Asset Value". RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) _____	144
3. La importancia de las valoraciones en la empresa inmobiliaria patrimonialista _____	145
4. ¿Qué es el NAV? _____	146
El NAV es un indicador del valor de una empresa que consiste en la suma del valor contable de la empresa (valor del patrimonio neto) y las plusvalías latentes de los inmuebles de inversión, medidos a valor razonable. _____	146
5. ¿Qué información proporciona el NAV? _____	146
Correlación entre el valor de la cartera de inmuebles y el valor de las acciones, las cuales se valoran en relación al Valor de los Activos Netos (NAV). _____	146
6. Tipos de inversión en activos inmobiliarios _____	147
a. Inversión directa en inmuebles _____	147
b. Inversión indirecta en inmuebles _____	147
7. Inversiones inmobiliarias (NIC 40) _____	147
8. Características y relevancia de las inversiones inmobiliarias patrimonialistas: la mayor fuente de ingresos proviene de los alquileres. _____	149
9. El valor razonable en inversiones inmobiliarias _____	149
10. Valoración inmobiliaria en base al reconocimiento inicial y posterior. _____	150
a. Reconocimiento inicial _____	150
b. Reconocimiento posterior _____	150
11. Incidencia de la NIIF 13 en inversiones inmobiliarias. Definición del valor razonable del inmueble. _____	151
12. El valor de un inmueble en base al fin de la valoración. _____	153
13. Métodos para valorar inversiones inmobiliarias _____	153
a. Métodos de comparación de precios ajustados _____	154
b. Métodos de capitalización de rentas y flujos de caja _____	154
c. Métodos de múltiplos _____	155



d. Método Residual _____	156
e. Situación real _____	156
<b>14. Factores que influyen en la valoración _____</b>	<b>156</b>
a. Tasación inmobiliaria externa. _____	156
b. Frecuencia anual de las valoraciones _____	156
<b>15. EPRA-NAV _____</b>	<b>157</b>
Cálculo del NAV según el método EPRA _____	158
<b>16. El "triple-NAV" para la liquidación inmediata de la empresa. _____</b>	<b>159</b>
<b>17. Utilidad del NAV _____</b>	<b>159</b>
a. Adecuación exclusiva para empresas inmobiliarias patrimonialistas _____	160
b. Ventajas e inconvenientes del NAV _____	160
<b>18. Los diferenciales del NAV. Retirada de la inmobiliaria de la bolsa (cuando el precio de una empresa en bolsa está por debajo del valor de los activos netos (NAV)). _____</b>	<b>161</b>
a. La inmobiliaria patrimonialista que sale a bolsa. _____	161
b. La inmobiliaria patrimonialista como destino de una OPA _____	162
<b>19. Nivel de endeudamiento de las inmobiliarias patrimonialistas. _____</b>	<b>162</b>
<b>18. Concentración sectorial de la inmobiliaria patrimonialista. _____</b>	<b>164</b>
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>165</b>
<b>La importancia de conocer el método de valoración empleado. _____</b>	<b>165</b>
<b>1. Información sobre el comportamiento del activo en el futuro frente al estático valor liquidativo (NAV Net Asset Value). _____</b>	<b>165</b>
<b>2. Valor añadido de un proceso de valoración: anticiparse al futuro gracias a bases de datos y programas de prevención de riesgos. _____</b>	<b>166</b>
<b>3. Estimación de los flujos de caja necesarios para cada activo inmobiliario valorado. _____</b>	<b>167</b>
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>169</b>
<b>El valor de los activos netos (NAV) _____</b>	<b>169</b>
<b>1. El valor de los activos netos (NAV) se ha convertido en el indicador más relevante para informar sobre el valor fundamental de empresas inmobiliarias patrimonialistas. _____</b>	<b>169</b>
<b>2. Análisis del NAV, tanto en su función de indicador del valor de la empresa en funcionamiento, como en la de valor de liquidación. _____</b>	<b>170</b>
<b>3. Concepto del NAV _____</b>	<b>170</b>
El activo de las empresas inmobiliarias patrimonialistas de la muestra se compone en su mayor parte por inversiones inmobiliarias (property investments) al cual hay que sumar una partida reducida de otros activos, por ejemplo, la tesorería. _____	170
<b>4. Clases de NAV _____</b>	<b>171</b>
<b>5. El "EPRA-NAV" _____</b>	<b>171</b>
<b>6. Análisis de la utilidad del NAV _____</b>	<b>171</b>
El NAV como indicador del valor tiene mayor utilidad para empresas inmobiliarias del tipo patrimonialista porque éstas tienen normalmente una estructura del activo poco compleja, sobre todo cuando no exista un inmovilizado intangible o cuando la cuota de los intangibles sea mínima. _____	171
<b>7. Análisis de los puntos débiles y de las ventajas del NAV _____</b>	<b>172</b>
<b>8. Posición del NAV frente a otros métodos de valoración _____</b>	<b>173</b>
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>187</b>



**El régimen especial de valoración de los inmuebles de la SAREB en relación a la Orden ECO/805/2003. Circular 5/2015, de 30 de septiembre, del Banco de España, por la que se desarrollan las especificidades contables de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S. A. \_\_\_\_\_ 187**



## ¿QUÉ APRENDERÁ?

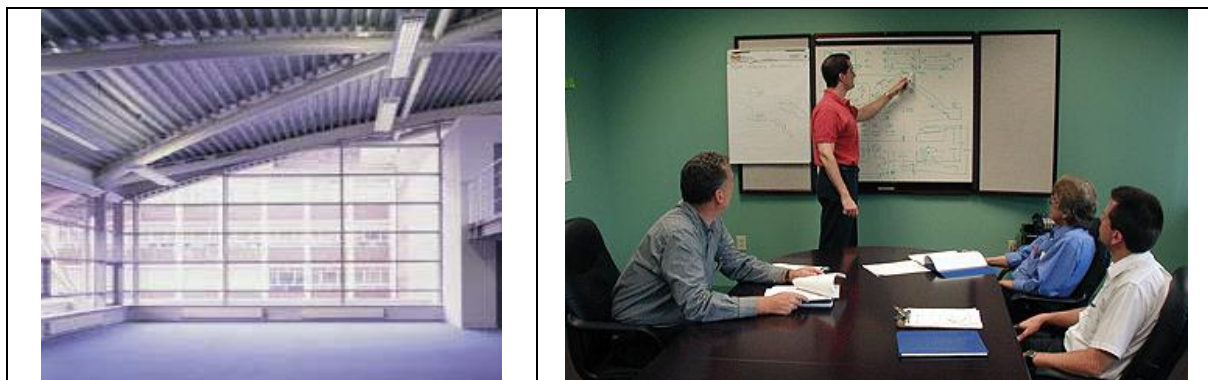


- **Toda la práctica de las inmobiliarias patrimonialistas.**





## Introducción



Una inmobiliaria es patrimonialista cuando promueve e invierte en inmuebles y obtiene beneficios no de su venta inmediata, sino de su alquiler.

Actualmente, varias promotoras están analizando la viabilidad de transformar parte de su negocio tradicional como inmobiliaria en inmobiliaria patrimonialista tradicional o SOCIMI. Las SOCIMI las tratamos en una guía práctica específica.

El problema es la rentabilidad porque según la fase del ciclo económico es preferible permanecer como inmobiliaria tradicional en lugar de convertirse en inmobiliaria patrimonialista.

Sin embargo, muchas promotoras inmobiliarias temen un cambio brusco de ciclo y la actividad patrimonialista es un colchón.

Tradicionalmente las dos actividades a la vez no han casado bien, o se es inmobiliaria tradicional vendiendo lo que se produce o se es patrimonialista (normalmente SOCIMI).

Una solución intermedia es buscar acuerdos con SOCIMIS para poder destinar parte del suelo residencial de su cartera a levantar viviendas llave en mano destinadas al alquiler. Existe una oportunidad en el sector de desarrollar un mercado de alquiler institucional pero es complicado que se ajuste a los parámetros de exigencia de retorno y rentabilidad y que genere valor para la inmobiliaria.

En las inversiones en inmuebles nuevos destinados a renta, los flujos de fondos periódicos derivados de los cobros por alquileres menos los pagos de explotación, se fijan en función de la ubicación física de los inmuebles y de las superficies útiles destinadas al alquiler.

La mayor incertidumbre para las inmobiliarias patrimonialistas la constituye los denominados coeficientes de ocupación, que pueden variar según la coyuntura económica.



Esta cuestión es muy relevante en la adquisición de inmuebles en proyecto o en construcción, motivado por la diferencia en el tiempo entre el momento en el que se toma la decisión y comienza la inversión y el momento en que los inmuebles están preparados para su ocupación.

Otra incertidumbre es el valor residual de la inversión al final del periodo. Como norma general, el valor residual del inmueble depende de la coyuntura económica. El negocio está en lo que se gana por alquilar y lo que se revaloriza el inmueble.

De estas cuestiones tratamos desde una perspectiva práctica y profesional en la guía de la inmobiliaria patrimonialista.



## PARTE PRIMERA

*Inmobiliaria patrimonialista.*

### Capítulo 1. Inmobiliaria patrimonialista. Características de la actividad patrimonialista inmobiliaria.

