



CURSO/GUÍA PRÁCTICA DEL INVERSOR INMOBILIARIO

**Desde el inversor inmobiliario particular
al gran fondo**





Índice

¿QUÉ APRENDERÁ?	12
Introducción. Las ventajas de la inversión inmobiliaria directa frente a otras clases de inversión.	13
1. Diferencias entre la inversión inmobiliaria y la inversión en activos financieros como deuda pública.	13
a. <i>Transparencia</i> de la bolsa vs valoraciones inmobiliarias.	13
b. <i>Liquidez</i> de la bolsa vs iliquidez de los activos inmobiliarios.	13
c. <i>Costes de transacción</i> más costosos en las ventas inmobiliarias.	14
d. <i>Costes de gestión de activos (asset management)</i>	14
e. <i>Rentabilidad</i> bolsa vs rentabilidad inmobiliaria.	14
f. <i>Volatilidad</i>	15
2. ¿Por qué invertir en inmobiliario?	15
a. <i>Diversificación del riesgo.</i>	15
b. <i>Rentas recurrentes.</i>	15
c. <i>Apreciación.</i>	15
d. <i>Inflación.</i>	15
e. <i>Financiación.</i>	16
f. <i>Gestión del activo (asset management).</i>	16
3. Adquisición directa o indirecta de inmuebles.	16
a. <i>Vehículos de inversión inmobiliaria.</i>	16
b. <i>Tenencia directa de bienes inmobiliarios</i>	16
c. <i>Adquisición de acciones de empresas inmobiliarias cotizadas</i>	17
d. <i>Vehículos de inversión colectiva</i>	17
<i>Fondos inmobiliarios</i>	17
<i>Fondos mobiliarios del sector inmobiliario.</i>	18
<i>Real estate investment trusts (REIT) y SOCIMIs</i>	18
<i>Productos derivados (property derivative) del sector inmobiliario basados en índices.</i>	18
PRELIMINAR	20
El inversor inmobiliario en 35 preguntas y respuestas.	20
1. ¿Qué hace un inversor inmobiliario tradicional?	20
a. Comprar inmuebles para revenderlos o alquilarlos.	20
b. Localizar inmuebles en los que invertir	21
2. ¿Cuáles son las precauciones de una buena inversión inmobiliaria?	22
a. <i>Diversificación de riesgos</i>	22
b. <i>Inversiones mínimas</i>	22
c. <i>Compromiso de capital</i>	22
c. <i>Costes adicionales</i>	22
d. <i>Codecisión</i>	23
3. ¿Por qué invertir en bienes inmuebles?	23
4. ¿Cuáles son los factores más importantes en las inversiones inmobiliarias?	23
a. <i>La oferta y la demanda.</i>	23
b. <i>Factores clave que influyen en la demanda inmobiliaria</i>	24
<i>Demografía de la población</i>	24
<i>Crecimiento económico</i>	24
<i>Inversión extranjera directa</i>	25
<i>Turismo</i>	25
<i>Tipo de interés</i>	25
5. ¿Cuáles son las principales ventajas de las inversiones inmobiliarias?	25



a. Manteniendo un valor. _____	25
b. Control de inversiones. _____	26
c. Alta rentabilidad en relación al riesgo. _____	26
6. ¿Cuáles son los principales inconvenientes de las inversiones inmobiliarias? _____	26
a. Elevados gastos a la entrada. _____	26
b. Carga burocrática _____	26
c. Capital bloqueado/liquidez limitada. _____	27
7. ¿Cuáles son las ventajas e inconvenientes de una inversión inmobiliaria directa (comprar para alquilar)? _____	27
a. ¿Cuáles son las ventajas asociadas con las inversiones inmobiliarias? _____	27
b. Inconvenientes de la inversión inmobiliaria. _____	27
8. ¿Cuáles son las ventajas e inconvenientes de invertir en fondos inmobiliarios? _____	28
a. Fondos inmobiliarios abiertos sin límite de permanencia _____	28
b. Fondos inmobiliarios cerrados con límite de permanencia _____	29
9. ¿Cuáles son las ventajas e inconvenientes de invertir en empresas inmobiliarias? _____	29
a. Compra de acciones de inmobiliarias _____	29
b. Bonos de inmobiliarias _____	30
10. ¿Cuáles son las ventajas e inconvenientes de invertir en inversión colectiva inmobiliaria? _____	30
11. ¿Inversión inmobiliaria segura o con riesgo? _____	31
12. ¿Cómo gestionar los inmuebles en los que se ha invertido? _____	32
13. ¿Cuáles son las claves para financiar (apalancar) la inversión inmobiliaria? _____	33
a. Loan to value _____	33
b. Amortización mensual _____	33
14. ¿Cuáles son los diferentes tipos de inversión inmobiliaria? _____	34
a. Bienes inmuebles para residencia _____	34
b. Inmuebles para inversión _____	34
Compra de vivienda para alquilarla. _____	34
Compra de inmueble para alquiler turístico _____	35
Plazas de garaje. _____	35
El local profesional y comercial _____	35
Bienes inmuebles de uso mixto _____	36
Nave industrial _____	36
Suelo no desarrollado urbanísticamente _____	36
15. ¿Cuáles son los bienes inmuebles objeto de inversión inmobiliaria? _____	36
a. Bienes inmuebles residenciales _____	36
b. Bienes inmuebles comerciales _____	37
c. Suelo no finalista (por urbanizar) _____	37
16. ¿Qué tipo de inversores existen en el mercado inmobiliario? _____	38
a. Inversor especulativo _____	38
b. Inversores activos _____	38
c. Inversores pasivos _____	38
d. Inversores individuales _____	39
e. Inversores institucionales _____	39
17. ¿Cómo hacer inversiones inmobiliarias? _____	40
a. Inversiones inmobiliarias en primera persona _____	40
b. Inversión en fondos inmobiliarios _____	40
18. ¿Cuáles son las diferentes clases de inversión inmobiliaria? _____	42
a. Inversor activo vs pasivo _____	42
b. La inversión activa es increíblemente compleja y práctica. _____	42
c. La inversión pasiva tiene la estrategia de: comprar y retener (patrimonialista). _____	42
19. ¿Cómo se clasifican los inversores inmobiliarios en función de la estrategia? _____	43



a. Rehabilitadores (flippers) _____	43
Costes de rehabilitación _____	43
Costes de adquisición _____	44
Costes de reparación _____	44
Costes de tenencia _____	44
Costes de venta _____	44
b. Patrimonialistas (comprar y mantener) _____	44
Costes de la inversión inmobiliaria patrimonialista _____	45
Costes de adquisición _____	45
Reparaciones y mejoras iniciales _____	45
Administradores de propiedades _____	45
Gastos fijos _____	45
Gastos variables _____	46
c. Intermediarios (doble cierre - double closing) _____	46
Costes de venta por intermediación _____	46
Costes de adquisición _____	46
Costes de rehabilitación _____	47
20. ¿Cómo clasificar las inversiones inmobiliarias en función de su duración? _____	47
a. Corto plazo _____	47
b. Largo plazo _____	47
21. ¿Cómo se clasifican las inversiones inmobiliarias en función de su tamaño? _____	48
a. Individual _____	48
b. Institucional _____	48
22. ¿Cuáles son los tipos de inversores inmobiliarios en función del tipo de inmueble? _____	49
a. Tipo único _____	49
b. Tipo mixto _____	49
23. ¿Cuáles son las clases de inversiones inmobiliarias colectivas? _____	50
a. REIT (en España, SOCIMI) _____	50
b. Crowdfunding inmobiliario. Plataformas de financiación colectiva _____	50
24. ¿Qué son los REIT (Socimis en España)? _____	51
a. ¿Qué es un REIT? _____	51
b. Clases de REIT _____	51
REIT de comercio minorista (centros comerciales). _____	51
REIT residenciales _____	52
REIT sanitarios _____	53
REIT de oficina _____	53
REIT hipotecarios _____	53
25. ¿Qué son los fondos de inversión inmobiliaria? _____	54
26. ¿Por qué invertir en fondos inmobiliarios? _____	54
27. ¿Qué es el Crowdfunding inmobiliario? _____	55
28. ¿Quién es quién en la inversión inmobiliaria? _____	56
a. Bancos _____	56
b. Inversores ángeles (Angel Investors) _____	56
c. Capital riesgo _____	56
d. Prestamistas privados _____	57
e. Inversores inmobiliarios particulares _____	57
f. Inversores inmobiliarios del mercado de valores _____	57
29. ¿Qué es el retorno del coste (Price Rate of Change - ROC). _____	57
a. Definición del retorno del coste (Price Rate of Change - ROC). _____	57
b. ¿Por qué es tan importante el retorno del coste (Price Rate of Change - ROC)? _____	58
30. ¿Qué precauciones debe tomar un inversor inmobiliario? _____	59
a. Decidir cómo se desea invertir en bienes inmuebles. _____	59
b. Investigar el mercado inmobiliario _____	59



c. Controlar los gastos _____	59
31. ¿Qué es la relación entre el préstamo y la tasación (loan to value LTV)? _____	60
32. ¿Qué es el ingreso operativo neto (Net operating income (NOI)? _____	60
33. ¿Es rentable invertir en subastas inmobiliarias / ejecución hipotecaria? _____	61
34. ¿Cómo es la estrategia inmobiliaria de “comprar, renovar, alquilar y refinanciar”? _____	62
35. ¿Cómo es la estrategia inmobiliaria Fix & Flip (comprar, rehabilitar y vender)? _____	62
PARTE PRIMERA _____	63
El inversor inmobiliario particular. _____	63
Capítulo 1. El inversor inmobiliario que compra un piso para alquilarlo. Fase de selección de pisos para alquilar. _____	63
1. ¿Qué buscan los inversores inmobiliarios en las propiedades de inversión? _____	63
a. La estrategia del inversor inmobiliario _____	63
Comprar para usar. _____	63
Compra y alquiler. _____	63
Compra y venta (corto plazo- flipper). _____	64
Compra y venta (largo plazo). _____	64
b. ¿Qué buscan los inversores inmobiliarios? _____	64
Ubicación, ubicación, ubicación. _____	64
c. Potencial de flujo de caja _____	65
d. Tasa de Rentabilidad de la Propiedad _____	65
e. Valor de la propiedad _____	65
f. Estado del inmueble _____	66
Ascensor _____	67
Garaje _____	67
Ruidos _____	67
Número de habitaciones _____	67
Superficie. Metros cuadrados (útiles vs construidos) _____	67
Precaución con los metros de terrazas y armarios empotrados. _____	68
Distribución _____	68
Los metros de pasillo _____	68
Habitaciones cuadradas _____	68
Orientación _____	68
Fachada exterior _____	69
Ventanas _____	69
Puertas _____	69
Antigüedad de los edificios. _____	69
Viviendas a reformar _____	69
Certificado energético _____	69
2. Propósito y horizonte de la inversión inmobiliaria _____	70
a. Categorías generales que se adaptan al propósito. _____	70
b. Flujos de efectivo esperados y oportunidades de ganancias _____	70
c. Riesgos de financiación _____	71
3. ¿Invertir en obra nueva o segunda mano? _____	71
4. Lo que debe saber de los agentes y portales inmobiliarios si quiere invertir en inmuebles para alquilar. _____	72
a. Al acabar la visita: me quedo porque ahora mismo viene un cliente muy interesado en el piso. _____	72
b. Ver el número de favoritos en los portales inmobiliarios. _____	72
c. El tiempo que lleva en venta. La referencia de los portales de internet. _____	72
5. Ventajas y desventajas de invertir en inmuebles para alquilar. _____	73
a. Desventajas de invertir en inmuebles para alquilar _____	73



b. Ventajas de invertir en inmuebles para alquilar _____	73
6. Caso práctico. ¿Cómo se calcula la rentabilidad de un alquiler? _____	73
La fórmula que no falla. _____	73
PARTE SEGUNDA _____	74
Estrategias de inversión inmobiliaria. _____	74
Capítulo 2. Tipos de inversiones inmobiliarias: ventajas e inconvenientes. ____	74
1. La compra de bienes inmuebles _____	74
Ventajas _____	74
Inconvenientes _____	74
2. Acciones inmobiliarias _____	75
Ventajas _____	75
Inconvenientes _____	75
3. Bonos inmobiliarios _____	75
Ventajas _____	75
Inconvenientes _____	75
4. Fondos inmobiliarios _____	76
Ventajas _____	76
Inconvenientes _____	76
5. Crowdfunding. Inversión colectiva. _____	76
Ventajas _____	76
Inconvenientes _____	77
Capítulo 3. Estrategias inmobiliarias directas o indirectas (vehículos inversores interpuestos). _____	78
1. La flexibilidad de la inversión indirecta (vehículos inversores interpuestos) ____	78
2. Inversión inmobiliaria en función de la localización y el desarrollo urbanístico necesario. _____	79
3. Inversión inmobiliaria en función del Project finance y el nivel de riesgo. _____	80
Capítulo 4. Estrategia inversora inmobiliaria. Equilibrio financiero (riesgo-rentabilidad) en el análisis de rentabilidad por alquiler o plusvalías. _	82
1. Rentabilidad y riesgo. _____	83
2. Fondos propios y préstamos. _____	83
3. Estrategia inversora (mantenimiento o venta). _____	84
4. Diversificación y ubicación. _____	84
5. Las fórmulas de rentabilidad de las propiedades de alquiler _____	86
a. La tasa de capitalización (Cap Rate) _____	86
b. La regla del uno por ciento _____	86
c. ¿Cómo se calcula el ROI de una propiedad de alquiler? _____	86
Capítulo 5. Inversores inmobiliarios, perfiles de inversión y rentabilidades exigidas. _____	88
1. Inversores inmobiliarios oportunistas. _____	88
2. Inversores Inmobiliarios Value Added. _____	89
3. Tipos de fondos inmobiliarios en función del riesgo. _____	89
a. Core, o nuclear _____	89
b. Core-plus o Value-Added _____	89
4. Opportunity / fondos de oportunidad _____	90



5. Estrategias de Inversión y perfil de fondos patrimonialistas inmobiliarios.	90
a. Inversión en inmuebles en rentabilidad con posibilidades de aumentar las rentas vía inversión en CAPEX (capital expenditures).	90
b. Estrategias de Inversión	90
Core y Core Plus	90
Valor Añadido o Value Added	91
c. Inversores Inmobiliarios Core Plus	91
d. Inversores Inmobiliarios Core	91
e. Oportunista	92
Capítulo 6. Build-to-Core. Estrategia de inversión inmobiliaria	93
1. ¿Qué tipo de estrategia de inversión inmobiliaria es el Build-to-Core?	93
2. El Build-to-core como solución a la inversión en la fase alta del ciclo inmobiliario.	94
3. ¿Cuáles son los Beneficios del Build-to-Core?	96
a. Alto rendimiento y apreciación	96
c. Mercados inmobiliarios donde el producto existente se cotiza al coste de reemplazo o por encima de él.	96
d. Protección contra riesgos de valoración inmobiliaria	96
e. Reduce el Cash Drag (arrastre de caja o efectivo)	97
f. El diferencial de rendimiento (coste) asociado con la construcción frente a la adquisición de activos principales es significativo.	97
g. Build-To-Core para una inversión sólida a largo plazo	98
h. Build-To-Core para garantizar la alineación de objetivos y como parte de la estrategia de inversión principal.	98
NOI. Estimated NOI Yield. Ingreso objetivo neto.	98
4. ¿Por qué razón los inversores inmobiliarios prefieren el Build-to-Core?	99
a. Siempre que hay un desequilibrio estructural entre la oferta y la demanda.	99
b. La garantía de las inversiones inmobiliarias con rendimientos estables cuando suben los tipos de interés.	100
c. La demanda de inmuebles tecnológicamente avanzados	100
5. ¿Por qué razón la promoción core crea joint ventures de fondos y promotores inmobiliarios?	100
Capítulo 7. Clases de inversión inmobiliaria core.	101
1. Inversión inmobiliaria core	101
2. Inversiones inmobiliarias en inmuebles de valor añadido - Value-Add	103
3. Inversiones inmobiliarias oportunistas.	104
4. La elección de la inversión inmobiliaria está condicionada por el riesgo.	105
Capítulo 8. Precauciones del inversor inmobiliario de REO's	106
1. ¿Qué son los NPL's y los REO's?	106
2. ¿Qué es la propiedad de bienes inmuebles (REO)?	106
Capítulo 9. Crowdfunding inmobiliario.	109
1. El desarrollo del crowdfunding inmobiliario y las plataformas de inversión Crowd.	109
2. Concepto de crowdfunding.	109
3. Clases de crowdfunding.	110
4. Plataformas de crowdinvesting	110
PARTE TERCERA	112
Rentabilizar el patrimonio inmobiliario.	112



Capítulo 10. ¿Cómo invertir en bienes inmuebles?	112
1. Comprar el inmueble o las acciones de la sociedad propietaria del inmueble.	112
a. Adquisición directa o indirecta (por sociedad interpuesta) del inmueble.	112
b. Precauciones cuando una sociedad cotiza en bolsa.	112
d. SPV <Special Purpose Vehicle (SPV) (Sociedad vehículo) o aportación del inmueble a la Joint Venture (sociedad conjunta entre inversor y promotor inmobiliario).	113
e. Forward Purchase y Forward Funding	113
2. El proceso de inversión en bienes inmuebles en las transacciones de fusión y adquisición (M&A).	113
a. Carta de intenciones (letter of intent - LoI)	113
b. Memorandos de entendimiento (memorandum of understanding MoU) o protocolo de acuerdo (Heads of Terms (HoT)).	114
c. Acuerdos de confidencialidad (Non Disclosure Agreement. NDA).	114
d. Data Room (acopio de información). Documento de preguntas y respuestas (Q&A).	114
e. Due Diligence inmobiliaria.	114
f. Oferta NO vinculante (Non-Binding. Offer – NBO)	115
Objeto	116
Perfil del comprador	116
Estructura de la Operación	116
Valoración de la sociedad objeto de adquisición	116
Condiciones de la oferta	116
Asunción de la oferta	117
Exclusividad	117
Confidencialidad	117
Período de validez de la oferta	117
Disposiciones vinculantes	117
Fuero	117
Costes y gastos	117
g. Oferta vinculante (binding offer BO).	118
h. Declaraciones y garantías (Representations and warranties ("R&W"))	119
Capítulo 11. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias.	121
1. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias (variables: impago de rentas, desocupación, depreciación y remodelación).	121
2. Prima de riesgos de centros comerciales (el problema de la renta variable – cíclico).	122
3. Prima de riesgo del sector hotelero.	124
4. Prima de riesgo de inversión residencial (vivienda en alquiler).	126
5. Prima de riesgo de oficinas (mercado cíclico).	126
6. Prima de riesgos de suelo industrial (polígonos industriales y logísticos).	128
7. Prima de riesgos de garajes y aparcamientos.	129
Capítulo 12. Inversión en activos inmobiliarios en base a su rentabilidad. ¿Qué es y cómo se calcula el cash flow de inversión inmobiliaria?	131
1. ¿Qué es y cómo se calcula el cash flow de inversión inmobiliaria?	131
2. Las tres herramientas (payback, VAN y TIR) de valoración de los proyectos inmobiliarios.	132
a. El plazo de recuperación o payback	132
b. El VAN (Valor Actual Neto)	132
c. El TIR (Tasa de Retorno de la Inversión)	133
3. Ejemplo de valoración de activos inmobiliarios en base a su rentabilidad	134
Planificación	134
Ubicación	135



Tasa de financiación. Rentabilidad mínima a considerar para cada tipología de edificación).	135
TIRaR S (TIR en riesgos sistemáticos)	135
Tasa libre de riesgo (independiente del mercado inmobiliario).	136
Tasa de reinversión.	136
Costes de explotación.	136
Capítulo 13. El yield prime en la inversión inmobiliaria.	137
1. El yield proporciona información referente a la rentabilidad del inmueble.	137
El yield bruto (gross yield)	137
El yield neto (net yield)	137
El yield inicial (initial yield)	137
El yield de salida (exit yield)	137
El yield teórico y el yield real	138
2. Los inmuebles con yields más elevados deberían ser los de mayor riesgo.	138
Capítulo 14. Cap Rate (Tasa de capitalización) y el efecto que podría tener una subida de tipos sobre el valor de los activos inmobiliarios.	139
1. El Cap Rate (tasa de capitalización)	139
a. Concepto	139
b. ¿Cómo se mide el Cap Rate (tasa de capitalización)?	140
c. ¿Cuándo utilizar el Cap Rate?	141
d. Limitaciones de la tasa de capitalización o Cap Rate	142
e. ¿Qué es el rendimiento global de la inversión o Return on Cost?	142
2. Fórmula básica del Cap Rate (tasa de capitalización)	143
3. Utilización del Cap Rate para valoración inmobiliaria.	144
4. Ingreso de operación neto (NOI <Net Operating Income (NOI)>).	145
5. Utilización del Cap Rate para la comparación como herramienta de inversores inmobiliarios.	145
6. Factores de Determinación del Cap Rate.	146
a. El coste de oportunidad del capital, las expectativas de crecimiento y el riesgo.	146
b. La principal fuente de ingresos en bienes inmuebles comerciales es el alquiler.	146
7. Ejemplos de aplicación de las fórmulas de cálculo del Cap Rate.	147
8. ¿Cómo afectan las tasas de interés al valor de los inmuebles?	151
a. El enfoque de ingresos, la técnica de valoración más común para los inversores inmobiliarios.	152
b. El efecto de los tipos de interés en los valores de las propiedades inmobiliarias.	152
¿Qué es la tasa de rendimiento requerida (RRR)?	152
c. Las subidas y bajadas de los tipos por los bancos centrales.	153
Capítulo 15. Debt Service Coverage Ratio (DSCR). (Relación de cobertura de servicio de la deuda).	155
1. El DSCR muestra la proporción de gastos que la propiedad está llevando a cabo en comparación con sus ingresos brutos.	155
2. La capacidad de su empresa para pagar la deuda al dividir su ingreso operativo neto por el total de su deuda y los pagos de intereses.	155
3. ¿Qué es el índice de cobertura de servicio de la deuda y por qué es importante?	156
4. ¿Cómo calcular el índice de cobertura de su servicio de la deuda?	156
Paso 1. Calcular su negocio neto anual de ingresos operativos.	156
Paso 2. Calcular sus obligaciones de deuda comercial para el año en curso	157
Paso 3 / Divida la primera cifra (ingreso operativo neto) por la segunda cifra (servicio de la deuda actual).	157
Ejemplo	157



5. ¿Qué DSCR necesito para calificar para un préstamo comercial? _____	157
6. ¿Cómo puedo mejorar el índice de cobertura de mi servicio de la deuda? _____	158
Capítulo 16. ¿Qué es el "Loan-to-Value" (LTV). Proporción de préstamo a valor. _____	159
1. Los bancos y otros prestamistas hipotecarios utilizan la relación LTV para evaluar el riesgo. _____	159
2. ¿Qué es la relación de préstamo a valor (LTV): cómo calcular y la fórmula de LTV? _____	160
Fórmula de préstamo a valor (LTV) _____	160
LTV = (Tamaño del préstamo) / (Valor tasado de la propiedad) _____	160
Tamaño del préstamo _____	160
Valor tasado de la propiedad _____	160
3. ¿Por qué es importante la relación préstamo-valor? _____	161
4. Pros y contras de una alta relación de préstamo a valor _____	162
Beneficios de un alto LTV _____	162
5. ¿Cómo aumentar el LTV? _____	162
a. Aumentar las calificaciones del prestatario _____	163
b. Buscar diferentes opciones de préstamo _____	163
6. Razones para bajar la relación LTV _____	163
PARTE CUARTA _____	165
Los 'family office' inmobiliarios. _____	165
Capítulo 17. Los 'family office' inmobiliarios. _____	165
1. Los 'family office' inmobiliarios. _____	165
a. Concepto de family office _____	165
b. ¿Es lo mismo un Family Office que un Property Manager? _____	167
c. Tipos de Family Offices _____	167
Family office tradicional _____	167
Oficina multifamiliar _____	168
Family Office subcontratado _____	168
2. Ventajas del Family office _____	168
a. ¿Por qué crear una family office? _____	168
Privacidad y confidencialidad _____	169
La prosperidad. _____	169
Perpetuidad. _____	169
Profesionalidad _____	169
Estructura de gobierno y gestión _____	169
Alineación de intereses _____	169
Mayores rendimientos potenciales _____	170
Separación de empresa familiar y patrimonio familiar _____	170
Gestión de riesgos _____	170
Centralización de servicios _____	170
Punto focal para la familia _____	170
Educación sobre la riqueza familiar _____	170
b. Ventajas económicas _____	170
3. Estructuras de Gobierno del Family office _____	171
a. Consejo Familiar _____	171
b. Comités Ejecutivos. _____	171
Comité de Inversiones inmobiliarias _____	171
Comité de Planificación y Estrategia _____	171
4. Las responsabilidades de un Family Office _____	172
5. Holding Company vs Family Office _____	173



6. ¿Cómo invierten las Family Offices en inmuebles?	173
a. Máxima exposición a inmuebles.	173
b. Plataformas inmobiliarias internas.	173
c. Inversiones pasivas en bienes inmuebles.	174
PARTE QUINTA	175
El private equity (inversión de capital privado) inmobiliario	175
Capítulo 18. El private equity (inversión de capital privado) (inversión de capital privado)inmobiliario	175
1. ¿Qué es capital privado o private equity?	175
a. Concepto	175
b. El periodo de duración de la inversión inmobiliaria	176
c. Invertir vía equity, actuando como socios financieros en proyectos de promotores inmobiliarios.	177
2. Private Equity Inmobiliario vs. REITs (fondos inmobiliarios) vs. Real Estate Operating Companies (Empresas Operadoras de Inmuebles)	177
a. Inversores inmobiliarios	178
b. Regulaciones	178
c. Adquisiciones de Inmuebles vs Gestión de Activos	178
3. Clases de Real Estate Private Equity	179
a. Por estrategia	179
b. Por sector	179
c. Por geografía	179
d. Por estructura de capital	179
e. Por rol de negociación	179
4. Funciones del Real Estate Private Equity	180
5. ¿Cómo funciona la estructura de capital en inversiones inmobiliarias (real estate) con private equity?	180
6. Capital y capital preferente	182



¿QUÉ APRENDERÁ?



- **Inversor inmobiliario patrimonialista. Inmobiliaria patrimonialista.**
- **Medidas anticíclicas de prevención del riesgo inmobiliario.**
- **Proceso de reestructuración de su patrimonio con el objeto de incrementar los niveles de rentabilidad**
- **La estructura financiera de una inmobiliaria patrimonialista. Activos inmobiliarios para su alquiler.**
- **La gestión técnica del patrimonio en una inmobiliaria patrimonialista.**
- **Estrategia inversora inmobiliaria. Equilibrio financiero (riesgo rentabilidad) en el análisis de rentabilidad por alquiler o plusvalías.**
- **Estrategias inmobiliarias directas o indirectas (vehículos inversores interpuestos).**
- **Estrategias de inversión y perfil de fondos patrimonialistas inmobiliarios.**
- **El private equity inmobiliario.**



Introducción. Las ventajas de la inversión inmobiliaria directa frente a otras clases de inversión.



1. Diferencias entre la inversión inmobiliaria y la inversión en activos financieros como deuda pública.

a. *Transparencia de la bolsa vs valoraciones inmobiliarias.*

Los mercados de capitales cotizados en bolsa y la deuda pública son activos financieros de enorme transparencia, pues están en mercados desarrollados y muy eficientes, de manera que el inversor tiene en todo momento conocimiento del valor de su inversión, en caso de que deseara enajenarla.

No es el caso del mercado inmobiliario de inversión, donde la mayoría de las veces las transacciones de compraventa o el monto de las rentas que paga un arrendatario en un inmueble dado no son públicas. Por ello es necesaria la existencia de valoraciones de los inmuebles. Así, el propietario del activo, o un potencial comprador, pueden saber el valor de mercado de ese activo específico.

Esto no tendría sentido en el mercado de capitales, pues simplemente mirando las cotizaciones sabemos el valor de nuestra inversión al instante.

En transacciones inmobiliarias no existe un mercado público centralizado, como sí ocurre en el mercado de capitales. La dispersión y opacidad a lo largo de la geografía es considerable y, si se quiere invertir en bienes inmuebles en un área nueva, es necesario asesorarse con detalle en ese mercado concreto, dedicando tiempo y esfuerzo a ello, dado el monto habitual de este tipo de inversiones.

b. *Liquidez de la bolsa vs iliquidez de los activos inmobiliarios.*

En general, los productos financieros son más líquidos que los activos inmobiliarios. Podemos dar órdenes de compra de acciones cotizadas en el



Ibex35 que se materializan de inmediato. Y lo mismo para la deuda pública, dada la enorme solvencia del emisor.



Los activos inmobiliarios son, en principio, menos líquidos y resulta muy normal tardar meses o más en vender un activo (en situaciones normales de ciclo económico, no en una crisis como la actual) desde que se dan las instrucciones de venta.



Pero también es cierto que un edificio de oficinas en zona prime, con arrendatario triple A y contrato de obligado cumplimiento a largo plazo, que otorga en estos momentos una rentabilidad superior a la media del mercado, seguramente se enajenaría muy rápido.

c. Costes de transacción más costosos en las ventas inmobiliarias.

Entendemos por costes de transacción los que se devengan en el momento de una transacción de compraventa. En el caso del mercado de capitales, fiscalidad aparte, los costes son muy bajos, pues, por ejemplo, el corretaje para volúmenes bajos de contratación pueden situarse en el orden del 0,1%.

Sin embargo, en las compraventas inmobiliarias, y dependiendo también de la complejidad del inmueble y de la transacción, necesitaremos incurrir en costes de abogados, notarios, registro de la propiedad, constituciones hipotecarias, honorarios de intermediación, etc., que nos podrían situar perfectamente en el entorno del 5-7% del importe de la transacción.

d. Costes de gestión de activos (asset management)

Los activos inmobiliarios son activos físicos y, sólo por su tenencia, deben asumirse una serie de gastos: mantenimiento y conservación, impuesto de bienes inmuebles, administrador de fincas y gestión de arrendatarios (ya sea mediante asesoría externa o estructura propia). La mera tenencia de acciones o bonos no implica esto, aunque comúnmente todas las cifras de rentabilidad inmobiliaria ya vienen deducidas por estos costes. Además, en muchos casos, en los bienes inmuebles de inversión se repercuten estos gastos al arrendatario, por lo que mientras esté ocupado el inmueble, éstos no son costes reales.

e. Rentabilidad bolsa vs rentabilidad inmobiliaria.

El activo con mayor rentabilidad total (efectos rentas + efecto capital) se compara con los bonos del Estado y los 35 valores más importantes de la bolsa española.



f. *Volatilidad*

Volatilidad en sus rentabilidades comparada con la deuda del Tesoro Público y la bolsa.

2. ¿Por qué invertir en inmobiliario?

Las principales razones para invertir en el inmobiliario terciario e industrial (comercial property) son las siguientes:

a. *Diversificación del riesgo.*

En un amplio portafolio de activos de inversión, el inmobiliario está poco correlacionado con el valor de la bolsa y la deuda pública, por lo que es una clara opción de diversificación de la volatilidad de las rentabilidades esperadas de esta cartera.

Es menos líquido y más opaco, pero enormemente consistente, sobre todo para patrimonialistas a largo plazo, no tanto para inversores especulativos cortoplacistas.

b. *Rentas recurrentes.*

Los inmuebles terciarios arrendados otorgan rentas recurrentes de menor volatilidad que la producida por los dividendos de las acciones cotizadas. Un inmueble puede quedar vacante, pero si se solicita una renta de mercado, debiera ocuparse de nuevo en tiempo razonable.

c. *Apreciación.*

En una economía en crecimiento, el propio activo aumenta su valor, otorgando plusvalías latentes a su propietario. Esta apreciación debe sumarse a la rentabilidad otorgada por las rentas de alquiler.

d. *Inflación.*

La inflación se repercute a las rentas por contrato de arrendamiento, por lo que éstas siempre varían proporcionalmente con el IPC.

Lo mismo ocurre con el valor del inmueble, que se aprecia al capitalizar rentas incrementadas por IPC.



e. Financiación.

Mientras las rentas varían con el IPC, esto no ocurre con el apalancamiento o financiación externa utilizada para la adquisición del activo, que depende de los tipos de interés de mercado. El crédito hipotecario ha permitido fuertes volúmenes de inversión en bienes inmuebles porque las entidades financieras han visto muy favorablemente que la garantía de estos préstamos fueran los propios activos que se adquirirían.

f. Gestión del activo (asset management).

Dado un activo terciario de inversión, también podemos aumentar su valor con la gestión apropiada.

La mejora puede venir: por el cambio a un arrendatario más solvente, por un plazo superior de período contractual, por incremento de las rentas o, incluso, por la disminución de los gastos de mantenimiento.

Se trataría de activos con recorrido, gracias a la gestión del patrimonialista.

3. Adquisición directa o indirecta de inmuebles.

a. Vehículos de inversión inmobiliaria.

Tradicionalmente, los inversores que buscaban tener una posición en inversión inmobiliaria tenían dos opciones: comprar directamente activos o comprar acciones de empresas inmobiliarias cotizadas. Sin embargo, se han desarrollado otros vehículos de inversión.

b. Tenencia directa de bienes inmobiliarios

La mera tenencia de varios edificios en arrendamiento otorga, obviamente, una rentabilidad.

Sin embargo, una de las características del activo inmobiliario como bien de inversión es que no tiene por qué seguir un determinado índice, pues se caracteriza por un montante de inversión grande, una heterogeneidad en parte debida a la importancia de la ubicación del activo y altos costes de gestión y transacción, además de menor liquidez, como ya se ha visto anteriormente.

Los costes de transacción provocan tenencias por más tiempo del que sería razonable en el mercado de capitales y la heterogeneidad produce un alto riesgo para un activo específico, en lo referente a la sostenibilidad de los rendimientos de éste. Claramente esto es de aplicación en inversiones pequeñas. Sin embargo, más adelante analizaremos cómo esta opción se demuestra más rentable a largo



plazo que la compra de acciones en general y, además, menos volátil en sus rendimientos.



c. Adquisición de acciones de empresas inmobiliarias cotizadas



Es el caso particular de la adquisición de acciones de empresas cotizadas en bolsa pertenecientes al sector inmobiliario. De igual modo que otros sectores tienen sus especificidades en el mercado de capitales (energía, tecnológicas, etc.), también el sector inmobiliario cotizado merece un análisis específico y por ello existen, en distintos mercados, índices específicos para este segmento de actividad.

En España, al contrario de lo que ocurre en otros mercados, es mayoritario el perfil promotor que el patrimonialista y en muchas ocasiones ambos perfiles coexisten en la misma empresa, siendo negocios muy diferentes.

Sí existen, sin embargo, estudios en otros mercados cotizados de mayor volumen donde pueden compararse los rendimientos y la volatilidad de valores cotizados del sector inmobiliario con la adquisición directa de ese tipo de bienes.

La EPRA (European Public Real Estate Association) es una entidad que agrupa a las principales empresas patrimonialistas con intereses en Europa, incluyendo fondos de inversión y entidades financieras con fuerte posición en el mercado inmobiliario (en España, Inmobiliaria Colonial es miembro de EPRA). Esta asociación de empresas cotizadas promueve la transparencia entre los inversores, mejorando el entorno operativo y animando a la fortaleza y cohesión del sector promoviendo las best practices en él.

d. Vehículos de inversión colectiva

A pesar de la fuerte expansión del sector inmobiliario, las instituciones de inversión colectiva en este sector no han tenido una gran relevancia en España y hay, además, una gran confusión terminológica.

Según la CNMV, los fondos se dividen en fondos de carácter financiero y fondos de carácter no financiero, dependiendo de que inviertan directamente en inmuebles o en acciones de sociedades inmobiliarias cotizadas:

Fondos inmobiliarios

Dentro de la modalidad de fondos de carácter no financiero se encuentran los fondos inmobiliarios (FII), que son instituciones de inversión colectiva, no financiera, cuyo objeto es la captación de fondos para destinarlos a la compra de inmuebles (viviendas, oficinas, locales comerciales, aparcamientos, etc.) con el objetivo de explotarlos en alquiler. En España, su reglamento no llegó hasta



1992. En él se estableció su marco jurídico, que se ha ido perfeccionando en función de la demanda y las necesidades del mercado.



El Banco de España exige una tasación una vez al año, las tasaciones se realizan por el método de capitalización de rentas de alquiler teniendo en cuenta que el activo tiene arrendatarios y las condiciones del contrato afectarán a la valoración.



Este tipo de fondo es para clientes de un perfil conservador y a largo plazo suelen obtener una rentabilidad superior a la renta fija. Es una manera de participar en un proyecto inmobiliario colectivo y diversificado, aunque su liquidez es menor que la de otros fondos.

Fondos mobiliarios del sector inmobiliario.

Amparados en la legislación de los fondos mobiliarios (de carácter financiero) han aparecido fondos especializados en el sector inmobiliario. Estos fondos, incluidos en el grupo de fondos sectoriales, no pueden invertir en inmuebles directamente, sino que invierten en empresas cotizadas del sector. Su rentabilidad está más relacionada con el ciclo bursátil y su riesgo es mucho mayor, ya que están expuestos a los ciclos de la construcción, y su rentabilidad es superior en la parte positiva del ciclo.

Real estate investment trusts (REIT) y SOCIMIs

Un tipo de inversión colectiva inmobiliaria son los REIT. Nacidos en Estados Unidos en 1960, son sociedades anónimas de inversión inmobiliaria que generalmente cotizan en bolsa y con la ventaja fiscal de impuesto de sociedades casi nulo, siempre que se distribuyan en forma de dividendo la mayor parte de los beneficios de la sociedad. Reino Unido y Alemania aprobaron una legislación específica en el 2007 y recientemente en España, en el 2009, se aprobó la Ley de Sociedades de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI). Las SOCIMI son entidades que cotizan en un mercado secundario cuya actividad principal es la adquisición, promoción y rehabilitación de bienes inmuebles urbanos para su arrendamiento, así como la tenencia de participaciones de otras SOCIMI.

Productos derivados (property derivative) del sector inmobiliario basados en índices.

En los últimos años se ha producido la emergencia del mercado de productos derivados del sector inmobiliario basado en índices publicados como los aquí ya mencionados IPD (Reino Unido, Europa) y NCREIF (Estados Unidos). Quizá el mercado más activo ha sido, tradicionalmente, el británico, con un volumen anual de 4,8 billones de euros.

Un derivado de un activo inmobiliario (property derivative) es un derivado financiero cuyo valor se deriva del valor de un activo inmobiliario real subyacente. En la práctica, debido a la ya analizada dificultad de establecer un precio de las transacciones con activos inmobiliarios concretos, los contratos de



este tipo de derivados están basados en un índice como los arriba citados. En definitiva, se persigue obtener una representación más ajustada de la rentabilidad de las propiedades subyacentes.

Un ejemplo de ello son las property index notes (PIN). El vendedor del PIN paga el índice IPD anual al vencimiento (incluye plusvalías de capital y rentabilidad de las rentas de alquiler) y durante el período de tenencia del PIN paga, además, lógicamente, de manera cuatrimestral la rentabilidad de las rentas provenientes del alquiler. Es como un bono. Esto quiere decir que la contraparte que lo adquiere está recibiendo un rendimiento de su inversión equivalente a la rentabilidad del mercado inmobiliario terciario de Reino Unido, como si hubiese comprado un portafolio de propiedades, pero con menos costes de transacción, mayor transparencia y liquidez.

De todos estos temas se trata en la guía práctica del “Inversor inmobiliario. Desde el inversor inmobiliario particular al gran fondo”, desde una perspectiva práctica y profesional.



PRELIMINAR

El inversor inmobiliario en 35 preguntas y respuestas.



1. ¿Qué hace un inversor inmobiliario tradicional?

a. Comprar inmuebles para revenderlos o alquilarlos.