

## TALLER DE TRABAJO

### *Caso real. Análisis de riesgo de una SOCIMI.*



- Taller de trabajo es una metodología de trabajo en la que se integran la teoría y la práctica.
- Se caracteriza por la investigación, el aprendizaje por descubrimiento y el trabajo en equipo que, en su aspecto externo, se distingue por el acopio (en forma sistematizada) de material especializado acorde con el tema tratado teniendo como fin la elaboración de un producto tangible.
- Un taller es también una sesión de entrenamiento. Se enfatiza en la solución de problemas, capacitación, y requiere la participación de los asistentes.

### *1. Principales riesgos de la inversión*

Antes de adoptar la decisión de invertir en acciones de la Sociedad además de toda la información expuesta en este Documento Informativo, deben tenerse en cuenta, entre otros, los riesgos que se enumeran en el apartado 1.23. de este Documento Informativo, que podrían afectar de manera adversa al negocio, los resultados, las perspectivas o la situación financiera, económica o patrimonial de la Sociedad y, en última instancia, a su valoración.

Los principales riesgos son:

#### **a. Riesgo relativo a la creación de una cartera de activos.**

#### **b. Riesgo derivado de la concentración de la inversión en un único activo.**

A fecha del presente Documento Informativo, la Sociedad sólo posee un activo inmobiliario, el Activo Inicial, si bien tiene la intención de crear una cartera inmobiliaria de calidad. A la hora de formar su cartera de activos, la Sociedad puede enfrentarse a retrasos e imprevistos (en concreto, localizar inmuebles adecuados, llevar a cabo los estudios previos de due diligence, negociar contratos de compra aceptables, entre otros).

Por otra parte, las licencias o autorizaciones necesarias para el desarrollo de la actividad de la Sociedad pueden ser denegadas o, en su caso, concedidas sólo bajo términos más gravosos de los esperados, lo que puede hacer que una determinada inversión no avance según el calendario estimado o, llegado el caso, que la Sociedad incurra en retrasos y/o costes significativos relacionados con la operación. Además, la situación del mercado y otros factores descritos en esta misma sección pueden influir negativamente en la capacidad de la Sociedad para identificar y realizar dentro del plazo previsto inversiones adecuadas.

A fecha del presente Documento Informativo, la Sociedad tiene un único activo en cartera, el Activo Inicial, por lo que sus resultados son totalmente dependientes del buen desarrollo y fin de dicho único activo, hasta tanto no acometa inversiones adicionales. Por tanto, cualquier desviación o incumplimiento del plan de negocio asociado a esta única inversión, en plazos de ejecución, ocupación y/o costes, puede tener un efecto adverso en los resultados y en la situación financiera de la Sociedad.



## **c. Riesgos vinculados al nivel de ocupación del Activo Inicial, existencia de un único arrendatario y al cobro de las rentas.**

A la fecha del presente Documento Informativo, la actividad de la Sociedad es la de alquiler de un único inmueble, el Activo Inicial, a través del Contrato de Arrendamiento con un único arrendatario, el Arrendatario, que a su vez gestionará como residencia de estudiantes. El Arrendatario pagará una renta a la Sociedad vinculada a la explotación del Activo Inicial. Por lo tanto, si el Arrendatario no realiza una adecuada gestión de la actividad de residencia de estudiantes sobre el Activo Inicial, no consigue que los alumnos renueven los contratos de alquiler a su vencimiento o la renovación de dichos contratos se realizan en términos menos favorables para la Sociedad; o no se consiguen nuevos arrendatarios, podría producirse una disminución de los ingresos de la Sociedad.

Por otra parte, en el negocio de patrimonio existe el riesgo de insolvencia o falta de liquidez del Arrendatario que podría ocasionar la falta de pago del precio del alquiler, produciéndose por tanto una disminución en los ingresos por parte de la Sociedad y una posible disminución significativa del valor del activo. Asimismo, las significativas inversiones realizadas para el mantenimiento y gestión del inmueble, tales como, impuestos, gastos por servicios, seguros, costes de mantenimiento y renovación, generalmente no se reducen de manera proporcional en caso de disminución de los ingresos por las rentas de dicho inmueble.

Si el Arrendatario no lograra determinados niveles de ocupación en su Activo Inicial o disminuyera la demanda en el mercado de alquiler por otros factores, o no fuera capaz de disminuir los costes asociados por el mantenimiento y la gestión del Activo Inicial en caso de disminución de los ingresos por rentas, las actividades, los resultados y la situación financiera de la Sociedad podría verse significativamente afectada.

## **d. Riesgo relativo a sociedad de recién creación.**

La Sociedad se constituyó mediante otorgamiento de escritura pública el día 29 de septiembre de 2016, por lo que únicamente cuenta con información financiera histórica referente al ejercicio 2016. En este sentido, y en relación con otras sociedades cuya trayectoria y operaciones se extienden más en el tiempo, los inversores no dispondrían de la posibilidad de evaluar varios ejercicios de información financiera, debido a lo cual estimar la evolución futura de la Sociedad y su negocio resulta relativamente más difícil.

Por otra parte, aunque la Sociedad ha diseñado e implantado controles financieros, así como sistemas y procedimientos de información con vistas a reforzar su gobierno corporativo y a dar puntual cumplimiento a sus obligaciones de información como sociedad cuyas acciones están incorporadas al MAB, su reciente constitución determina que dichos controles y sistemas todavía no hayan podido someterse a prueba en un entorno real, debido a lo cual no existe certeza alguna que en la práctica vayan a funcionar según fueron concebidos. Por consiguiente, no podría asegurarse la capacidad de la Sociedad para proporcionar a los inversores la información financiera, o de otra naturaleza, que esperan, ni su capacidad de proporcionar dicha información en los plazos correspondientes. Adicionalmente, y dado que la gestión administrativa de la Sociedad se halla externalizada, la Sociedad dependerá de ello para preparar o procurar que se prepare la información mencionada con anterioridad.



## **e. Riesgo asociado a la valoración tomada para la fijación del precio de referencia de las acciones.**

A la hora de valorar el Activo Inicial, y la propia Sociedad, TINSA ha asumido hipótesis relativas al grado de ocupación del Activo Inicial. También se ha considerado hipótesis relativas a la tasa de descuento empleada, a la evolución del IPC, y otros, con los que un potencial inversor puede no estar de acuerdo. En caso de que el mercado y el Activo Inicial no evolucionaran conforme a las hipótesis adoptadas por TINSA, esto podría llegar a impactar en el valor del Activo Inicial y, por ende, de la propia Sociedad.

## **f. Riesgo de ejecución de obra y concesión de permisos, licencias o autorizaciones.**

La Sociedad está promoviendo la adecuación del Activo Inicial y posterior explotación como una residencia de estudiantes en Madrid. La ejecución de una obra es un proyecto complejo y, como tal, podrían producirse desviaciones en costes y plazos de tiempo respecto de los parámetros inicialmente estimados. En consecuencia, el incremento de los costes de construcción y/o posibles defectos en la construcción del activo y/o el alargamiento de los plazos de ejecución de la obra podrían afectar negativamente a la rentabilidad del Activo Inicial (mayor inversión inicial y/o retraso en el inicio de la actividad de arrendamiento) y, por tanto, a la rentabilidad de los inversores en acciones de la Sociedad. Adicionalmente, para la explotación del Activo Inicial, la Sociedad necesitará obtener las pertinentes licencias municipales de actividad. Dado que la obtención de dichas licencias está habitualmente sujeta a un largo procedimiento administrativo, la Sociedad podría verse impedida para utilizar el Activo Inicial dentro del plazo inicialmente previsto lo cual podría provocar un impacto sustancial adverso en las actividades, resultados y situación financiera de la Sociedad.

En este sentido, se hace constar que mediante resolución de fecha 1 de septiembre de 2017, la Gerente de la Agencia de Actividades del Ayuntamiento de Madrid resolvió la concesión a la Sociedad de la preceptiva licencia de obras y actividad que ampara la implantación de actividad de residencia de estudiantes en el Activo Inicial. Por tanto, únicamente restaría la tramitación de la licencia de primera ocupación y funcionamiento para la autorización definitiva del funcionamiento de la actividad. Dicha licencia se solicitará una vez finalizadas las obras de adecuación e implantado el equipamiento y mobiliario.

## **g. Riesgos relativos a la gestión por parte de terceros.**

La Sociedad, tal y como está definida no cuenta con un equipo de gestión interno autónomo especializado para el seguimiento y monitorización del Contrato de Gestión de Obras y Actividad y del Contrato de Arrendamiento en relación con el Activo Inicial. A tal efecto, las labores de gestión y supervisión de dichos contratos, así como la gestión de los asuntos legales sobre la actividad ordinaria de la Sociedad, han decidido articularse mediante la delegación a la sociedad Elcano Real State, S.L., que actuará como delegado de la Sociedad. Asimismo, la Sociedad ha suscrito un Contrato de Gestión Administrativa con Altamar Fund Services, S.L. para el desarrollo de las actividades administrativas ordinarias de la Sociedad.

## **h. Riesgo de ejecución de obra y concesión de permisos, licencias o autorizaciones.**



La Sociedad está promoviendo la adecuación del Activo Inicial y posterior explotación como una residencia de estudiantes en Madrid. La ejecución de una obra es un proyecto complejo y, como tal, podrían producirse desviaciones en costes y plazos de tiempo respecto de los parámetros inicialmente estimados. En consecuencia, el incremento de los costes de construcción y/o posibles defectos en la construcción del activo y/o el alargamiento de los plazos de ejecución de la obra podrían afectar negativamente a la rentabilidad del Activo Inicial (mayor inversión inicial y/o retraso en el inicio de la actividad de arrendamiento) y, por tanto, a la rentabilidad de los inversores en acciones de la Sociedad. Adicionalmente, para la explotación del Activo Inicial, la Sociedad necesitará obtener las pertinentes licencias municipales de actividad. Dado que la obtención de dichas licencias está habitualmente sujeta a un largo procedimiento administrativo, la Sociedad podría verse impedida para utilizar el Activo Inicial dentro del plazo inicialmente previsto lo cual podría provocar un impacto sustancial adverso en las actividades, resultados y situación financiera de la Sociedad.

En este sentido, se hace constar que mediante resolución de fecha 1 de septiembre de 2017, la Gerente de la Agencia de Actividades del Ayuntamiento de Madrid resolvió la concesión a la Sociedad de la preceptiva licencia de obras y actividad que ampara la implantación de actividad de residencia de estudiantes en el Activo Inicial. Por tanto, únicamente restaría la tramitación de la licencia de primera ocupación y funcionamiento para la autorización definitiva del funcionamiento de la actividad. Dicha licencia se solicitará una vez finalizadas las obras de adecuación e implantado el equipamiento y mobiliario.

## **i. Riesgos relativos a la gestión por parte de terceros.**

La Sociedad, tal y como está definida no cuenta con un equipo de gestión interno autónomo especializado para el seguimiento y monitorización del Contrato de Gestión de Obras y Actividad y del Contrato de Arrendamiento en relación con el Activo Inicial. A tal efecto, las labores de gestión y supervisión de dichos contratos, así como la gestión de los asuntos legales sobre la actividad ordinaria de la Sociedad, han decidido articularse mediante la delegación a la sociedad Elcano Real State, S.L., que actuará como delegado de la Sociedad. Asimismo, la Sociedad ha suscrito un Contrato de Gestión Administrativa (tal y como se describe en el apartado 1.6.1.1.) con Altamar Fund Services, S.L. para el desarrollo de las actividades administrativas ordinarias de la Sociedad.

## **2. Referencia a los aspectos medioambientales que puedan afectar a la actividad del Emisor**

Dada la reciente constitución de la Sociedad, no existen riesgos o gastos por provisiones significativos relativos a cuestiones medioambientales ni contingencias de tipo alguno relacionadas con la protección al medioambiente.

La Sociedad no ha realizado inversiones en instalaciones que estén directamente relacionadas con el medio ambiente ni se ha incurrido en gastos de naturaleza medioambiental.

Asimismo, no se han recibido subvenciones con fines medioambientales.

El Real Decreto 235/2013, de 5 de abril, por el que se aprueba el procedimiento básico para la certificación de la eficiencia energética de los edificios (el “Real Decreto 235/2013”), en el que se establece la obligación de poner a disposición de los arrendatarios un certificado de eficiencia energética dispone que la obligación es exigible para los contratos de arrendamiento suscritos a partir del 1 de junio de 2013. La Sociedad dispondrá de los correspondientes certificados energéticos de conformidad con lo establecido en el Real Decreto 235/2013.



## 3. Factores de Riesgo

### a Riesgos vinculados a la actividad de la Sociedad

**(i) Riesgo relativo a la creación de una cartera de activos:**

**(ii) Riesgo derivado de la concentración de la inversión en un único activo:**

**(iii) Riesgo de competencia**

La actividad en la que opera la Sociedad se encuadra en un sector competitivo en el que operan otras compañías especializadas, nacionales e internacionales, que requieren de importantes recursos humanos, materiales, técnicos y financieros.

**(iv) Riesgos vinculados al nivel de ocupación del Activo Inicial, existencia de un único arrendatario y al cobro de las rentas.**

A la fecha del presente Documento Informativo, la actividad de la Sociedad es la de alquiler de un único inmueble, el Activo Inicial, a través del Contrato de Arrendamiento con un único arrendatario, el Arrendatario, que a su vez gestionará como residencia de estudiantes. El Arrendatario pagará una renta a la Sociedad vinculada a la explotación del Activo Inicial. Por lo tanto, si el Arrendatario no realiza una adecuada gestión de la actividad de residencia de estudiantes sobre el Activo Inicial, no consigue que los alumnos renueven los contratos de alquiler a su vencimiento o la renovación de dichos contratos se realizan en términos menos favorables para la Sociedad; o no se consiguen nuevos arrendatarios, podría producirse una disminución de los ingresos de la Sociedad.

Por otra parte, en el negocio de patrimonio existe el riesgo de insolvencia o falta de liquidez del Arrendatario que podría ocasionar la falta de pago del precio del alquiler, produciéndose por tanto una disminución en los ingresos por parte de la Sociedad y una posible disminución significativa del valor del activo. Asimismo, las significativas inversiones realizadas para el mantenimiento y gestión del inmueble, tales como, impuestos, gastos por servicios, seguros, costes de mantenimiento y renovación, generalmente no se reducen de manera proporcional en caso de disminución de los ingresos por las rentas de dicho inmueble.

Si el Arrendatario no lograra determinados niveles de ocupación en su Activo Inicial o disminuyera la demanda en el mercado de alquiler por otros factores, o no fuera capaz de disminuir los costes asociados por el mantenimiento y la gestión del Activo Inicial en caso de disminución de los ingresos por rentas, las actividades, los resultados y la situación financiera de la Sociedad podría verse significativamente afectada.

**(v) Cambio en la normativa que regula la actividad desarrollada por la Sociedad.**

La actividad de la Sociedad y/o el Arrendatario del Activo Inicial está sometida a disposiciones legales y reglamentarias de orden técnico, medioambiental, fiscal y mercantil, así como a requisitos urbanísticos, de seguridad, técnicos y de protección al consumidor, entre otros. Las administraciones locales, autonómicas o estatales podrían imponer sanciones por el incumplimiento de dichas normas y requisitos. Las sanciones podrían incluir, entre otras medidas, restricciones que podrían limitar la realización de las operaciones por parte de la Sociedad y/o sus arrendatarios. Adicionalmente, si el incumplimiento fuese significativo, las multas o sanciones podrán afectar negativamente al negocio, los resultados y la situación financiera de la Sociedad.





## **(vi) Concentración del negocio en España y concentración en el sector de residencias universitarias**

La totalidad de la actividad de la Sociedad se desarrolla en España, razón por la cual sus resultados estarán en mayor o menor medida vinculados a la situación económica de España.

## **b. Riesgos operativos y de valoración**

### **(i) Riesgo relativo a sociedad de recién creación**

### **(ii) Riesgo derivado de contratación con proveedores y de la subcontratación de servicios.**

### **(iii) Riesgos derivados de reclamaciones de responsabilidad y de seguros insuficientes.**

La Sociedad podría estar expuesta a reclamaciones sustanciales de responsabilidad por errores u omisiones contractuales o de sus profesionales en el desarrollo de sus actividades.

Asimismo, tanto el Activo Inicial como los activos inmobiliarios que adquiriera la Sociedad estarán expuestos al riesgo genérico de daños que se puedan producir por incendios, inundaciones u otras causas, pudiendo la Sociedad incurrir en responsabilidad frente a terceros como consecuencia de accidentes producidos en el Activo Inicial o en cualquiera de los activos de los que la Sociedad fuese propietario.

Los seguros que se contraten para cubrir todos estos riesgos, si bien está previsto que cumplan los estándares exigidos conforme a la actividad desarrollada por la Sociedad, podrían no proteger adecuadamente a la Sociedad de las consecuencias derivadas de las anteriores circunstancias y la responsabilidad por tales acontecimientos, incluyendo las pérdidas que resulten de la interrupción del negocio.

Si la Sociedad fuera objeto de reclamaciones sustanciales, su reputación y capacidad para la prestación de servicios podrían verse afectadas negativamente. Asimismo, los posibles daños futuros causados que no estén cubiertos por seguro, que superen los importes asegurados, tengan franquicias sustanciales, o que no estén moderados por limitaciones de responsabilidad contractuales, podrían afectar negativamente a los resultados de explotación y a la situación financiera de la Sociedad.

### **(iv) Riesgo de ejecución de obra y concesión de permisos, licencias o autorizaciones.**

La Sociedad está promoviendo la adecuación del Activo Inicial y posterior explotación como una residencia de estudiantes en Madrid. La ejecución de una obra es un proyecto complejo y, como tal, podrían producirse desviaciones en costes y plazos de tiempo respecto de los parámetros inicialmente estimados. En consecuencia, el incremento de los costes de construcción y/o posibles defectos en la construcción del activo y/o el alargamiento de los plazos de ejecución de la obra podrían afectar negativamente a la rentabilidad del Activo Inicial (mayor inversión inicial y/o retraso en el inicio de la actividad de arrendamiento) y, por tanto, a la rentabilidad de los inversores en acciones de la Sociedad.

Adicionalmente, para la explotación del Activo Inicial, la Sociedad necesitará obtener las pertinentes licencias municipales de actividad. Dado que la obtención de dichas licencias está habitualmente sujeta a un largo procedimiento administrativo, la Sociedad podría verse impedida para utilizar el Activo Inicial dentro del plazo inicialmente previsto lo cual podría provocar un impacto sustancial adverso en las actividades, resultados y situación financiera de la Sociedad.



En este sentido, se hace constar que mediante resolución de fecha 1 de septiembre de 2017, la Gerente de la Agencia de Actividades del Ayuntamiento de Madrid resolvió la concesión a la Sociedad de la preceptiva licencia de obras y actividad que ampara la implantación de actividad de residencia de estudiantes en el Activo Inicial. Por tanto, únicamente restaría la tramitación de la licencia de primera ocupación y funcionamiento para la autorización definitiva del funcionamiento de la actividad. Dicha licencia se solicitará una vez finalizadas las obras de adecuación e implantado el equipamiento y mobiliario.

#### **(v) Riesgo de estimación inexacta de las rentas de mercado y el valor de los activos.**

El beneficio de la Sociedad dependerá en gran medida de la previsión de las rentas de mercado, costes asociados y del valor del Activo Inicial, así como del éxito en la adquisición de otros inmuebles. A la hora de adquirir los inmuebles para su posterior alquiler, el precio de adquisición de los mismos está basado en los retornos futuros estimados. La Sociedad realiza dichas estimaciones en base a ciertas asunciones de costes, valoraciones y rentas futuras. En la medida en que dichas estimaciones sean incorrectas o inexactas esto podría provocar un impacto sustancial adverso en las actividades, resultados y situación financiera de la Sociedad.

El valor de mercado tanto del Activo Inicial como, en su caso, de los otros inmuebles podría reducirse o verse afectado negativamente en determinados casos como, por ejemplo, en el caso de que varíen las rentabilidades esperadas de los activos.

#### **(vi) Riesgo asociado a la valoración tomada para la fijación del precio de referencia de las acciones.**

A la hora de valorar el Activo Inicial, y la propia Sociedad, TINSA ha asumido hipótesis relativas al grado de ocupación del Activo Inicial. También se ha considerado hipótesis relativas a la tasa de descuento empleada, a la evolución del IPC, y otros, con los que un potencial inversor puede no estar de acuerdo. En caso de que el mercado y el Activo Inicial no evolucionaran conforme a las hipótesis adoptadas por TINSA, esto podría llegar a impactar en el valor del Activo Inicial y por ende, de la propia Sociedad.

### **c. Riesgos vinculados a los Gestores**

#### **(i) Riesgos relativos a la gestión por parte de terceros**

La Sociedad, tal y como está definida no cuenta con un equipo de gestión interno autónomo especializado para el seguimiento y monitorización del Contrato de Gestión de Obras y Actividad y del Contrato de Arrendamiento en relación con el Activo Inicial.

#### **(ii) Los intereses de los Gestores de los contratos pueden diferir de los intereses de los accionistas de la Sociedad.**

#### **(iii) No puede afirmarse que los Gestores de los contratos vayan a tener éxito en la consecución de los objetivos de inversión de la Sociedad.**

No existe garantía de que los Gestores (incluido el Arrendatario del Activo Inicial) vayan a tener éxito a la hora de ejecutar los objetivos de inversión de la Sociedad y/o la estrategia establecida para la misma, ni en la situación de mercado actual ni en el futuro.



(iv) La Sociedad no tiene ningún control sobre el personal de los Gestores de los Contratos de Gestión y podría sufrir perjuicios si se ve afectada su reputación o la de los Gestores.

(v) La Sociedad depende de la pericia de los Gestores de los Contratos de Gestión.

(vi) El rendimiento obtenido en el pasado o en la actualidad por el Arrendatario o por su equipo gestor no son una garantía del rendimiento futuro de la Sociedad.

(vii) Los Gestores pueden subcontratar servicios y no existe seguridad de que dichos servicios vayan a ser prestados con niveles de calidad óptimos o conforme a los términos previstos en los Contratos de Gestión.

(viii) Puede ser difícil y costoso para la Sociedad resolver los Contratos de Gestión.

## d. Riesgos vinculados a la financiación de la Sociedad

(i) Nivel de endeudamiento

(ii) Riesgo relativo a la financiación de las futuras inversiones.

## e. Riesgos asociados al sector inmobiliario

(i) Riesgo de relativa iliquidez de las inversiones inmobiliarias.

Las inversiones inmobiliarias son relativamente ilíquidas. La Sociedad podría tener dificultades para realizar rápidamente el valor efectivo de algunos de sus activos inmobiliarios o podría verse obligado a reducir el precio de realización. La iliquidez de las inversiones podría limitar la capacidad para adaptar la composición de su cartera inmobiliaria a posibles cambios coyunturales obligando a la Sociedad a quedarse con el Activo Inicial más tiempo del inicialmente proyectado. La actual crisis crediticia podría aumentar la dificultad de hacer líquidos ciertos activos inmobiliarios como consecuencia de la menor facilidad de financiación de los posibles compradores.

(ii) Riesgo de reducción del valor de mercado de los activos inmobiliarios.

La tenencia y adquisición de activos inmobiliarios y suelo implica ciertos riesgos de inversión, tales como que el rendimiento de la inversión sea menor que el esperado o que las estimaciones o valoraciones realizadas puedan resultar imprecisas o incorrectas. Asimismo, el valor de mercado de los activos podría reducirse o verse afectado negativamente en determinados casos como, por ejemplo, en el caso de que varíen las rentabilidades esperadas de los activos.

## Due Diligence de la propiedad

Antes de suscribir un acuerdo por el cual la Sociedad, directa o indirectamente, adquiere una propiedad, ésta realiza un análisis jurídico o due diligence de la propiedad en cuestión.

Gran parte de dicho proceso de due diligence (incluyendo el análisis legal y técnico y la valoración de la propiedad) se realiza por terceros independientes. Las propiedades adquiridas por la Sociedad pueden presentar vicios ocultos no conocidos en el momento de su adquisición. En la medida en que la





Sociedad o dichos terceros no realicen una estimación adecuada de los riesgos de la inversión y de la responsabilidad asociada a la misma, la Sociedad puede incurrir, directa o indirectamente, en responsabilidades no previstas, tales como, títulos insuficientes, imposibilidad de obtener licencias o permisos que permitan destinar la propiedad para el uso previsto inicialmente, defectos estructurales u operativos, contingencias medioambientales, entre otros.

En consecuencia, aunque la Sociedad realice auditorías, valoraciones y estudios de mercado, así como verificaciones de los requerimientos legales y técnicos, no puede asegurar que una vez adquiridos los activos inmobiliarios no pudieran aparecer factores significativos desconocidos en el momento de la adquisición, tales como limitaciones impuestas por la ley o de tipo medio ambiental, o que no se cumplan las estimaciones con las que se haya efectuado su valoración. Esto podría dar lugar a que la valoración de sus activos pudiera verse reducida y podría ocasionar un impacto sustancial adverso en las actividades, los resultados y la situación financiera de la Sociedad.

## **f. Riesgos asociados a las acciones de la Sociedad**

**(i) Riesgo de falta de liquidez de las acciones.**

**(ii) Evolución de la cotización.**

**(iii) Recomendaciones de buen gobierno.**

**(iv) Riesgo de que la Sociedad no reparta dividendos a sus accionistas.**

**DOCUMENTO INFORMATIVO DE INCORPORACIÓN AL MERCADO ALTERNATIVO  
BURSÁTIL, SEGMENTO SOCIMI (MAB-SOCIMI) DE LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD:**

**STUDENT PROPERTIES SPAIN SOCIMI, S.A.**



**Diciembre de 2017**

El presente Documento Informativo de Incorporación al Mercado Alternativo Bursátil (en adelante, el “**Mercado**” o el “**MAB**”) en su segmento de Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (en adelante, “**MAB-SOCIMI**”), preparado con ocasión de la incorporación en el MAB de la totalidad de las acciones de STUDENT PROPERTIES SPAIN SOCIMI, S.A. (en adelante, “**SPS**”, la “**Sociedad**” o el “**Emisor**”) ha sido redactado de conformidad con el modelo establecido en el Anexo de la Circular del MAB 14/2016, de 26 de julio, de requisitos y procedimiento aplicables a la incorporación y exclusión en el Mercado Alternativo Bursátil de acciones emitidas por Empresas en Expansión y por Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI), modificada por las Circulares del MAB 20/2016, de 5 de diciembre y 1/2017 de 11 de abril (en adelante, la “**Circular MAB 14/2016**”), designándose a GVC GAESCO BEKA, S.V.,S.A. como Asesor Registrado, en cumplimiento de lo establecido en la referida Circular MAB 14/2016 y en la Circular del MAB 16/2016, de 26 de julio sobre el Asesor Registrado (en adelante, la “**Circular MAB 16/2016**”).

Los inversores en las empresas negociadas en el MAB-SOCIMI deben ser conscientes de que asumen un riesgo mayor que el que supone la inversión en empresas que cotizan en la Bolsa. La inversión en empresas negociadas en el MAB-SOCIMI debe contar con el asesoramiento adecuado de un profesional independiente.

Se recomienda al inversor leer íntegra y cuidadosamente el presente Documento Informativo de Incorporación al MAB (en adelante el “**Documento Informativo de Incorporación**”, el “**Documento Informativo**” o “**DIIM**”) con anterioridad a cualquier decisión de inversión relativa a los valores negociables a los que se refiere.

Ni la Sociedad Rectora del Mercado Alternativo Bursátil ni la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, “**CNMV**”) han aprobado o efectuado ningún tipo de verificación o comprobación en relación con el contenido del Documento Informativo de Incorporación.

GVC GAESCO BEKA, S.V.,S.A, (en lo sucesivo “**GVC Gaesco Beka**”) con domicilio social en Calle Marqués de Villamagna, 3 de Madrid y provista del C.I.F. nº A-62132352, se constituyó en Barcelona el día 22 de diciembre de 1999, por tiempo indefinido, con inscripción en el Registro Mercantil de Barcelona, al Tomo 32.373, Folio 49, Hoja B-210402, Inscripción 1ª, Asesor Registrado en el Mercado Alternativo Bursátil, actuando en tal condición respecto de STUDENT PROPERTIES SPAIN SOCIMI, S.A. entidad que ha decidido solicitar la incorporación de todas sus acciones al Mercado, y a los efectos previstos en la Circular MAB 16/2016.

#### **DECLARA**

**Primero.** Después de llevar a cabo las actuaciones que ha considerado necesarias para ello, siguiendo criterios de mercado generalmente aceptados, ha comprobado que STUDENT PROPERTIES SPAIN SOCIMI, S.A. cumple los requisitos exigidos para que sus acciones puedan ser incorporadas al Mercado.

**Segundo.** Ha asistido y colaborado con STUDENT PROPERTIES SPAIN SOCIMI, S.A. en la preparación y redacción del Documento Informativo de Incorporación al MAB exigido por la Circular MAB 14/2016.

**Tercero.** Ha revisado la información que STUDENT PROPERTIES SPAIN SOCIMI, S.A. ha reunido y publicado y entiende que cumple con la normativa y con las exigencias de contenido, precisión y claridad que le son aplicables, no omite datos relevantes y no induce a confusión a los inversores.

**Cuarto.** Ha asesorado a STUDENT PROPERTIES SPAIN SOCIMI, S.A. acerca de los hechos que pudiesen afectar al cumplimiento de las obligaciones que STUDENT PROPERTIES SPAIN SOCIMI, S.A. ha asumido al incorporarse al Mercado en su segmento MAB-SOCIMI, y sobre la mejor forma de tratar tales hechos y de evitar incumplimientos de tales obligaciones.

## ÍNDICE

0. RESUMEN DE LA INFORMACIÓN UTILIZADA PARA LA DETERMINACIÓN DEL PRECIO DE REFERENCIA POR ACCIÓN Y PRINCIPALES RIESGOS .....	7
1. INFORMACIÓN GENERAL Y RELATIVA A LA COMPAÑÍA Y SU NEGOCIO.....	17
1.1. Persona o personas, que deberán tener la consideración de administrador, responsables de la información contenida en el Documento Informativo. Declaración por su parte de la misma, según su conocimiento, es conforme con la realidad y de que no aprecian ninguna omisión relevante.....	17
1.2. Auditor de cuentas de la Sociedad. ....	17
1.3. Identificación completa de la sociedad y objeto social.....	18
1.4. Breve exposición sobre la historia de la empresa, incluyendo referencia a los hitos más relevantes.....	19
1.4.1. Razón Social y nombre comercial.....	19
1.4.2. Acontecimientos más importantes en la historia de la Sociedad .....	19
1.5. Razones por las que se ha decidido solicitar la incorporación a negociación en el MAB-SOCIMI .....	25
1.6. Descripción general del negocio de la Sociedad, con particular referencia a las actividades que desarrolla, a las características de sus productos o servicios y a su posición en los mercados en los que opera .....	25
1.6.1. Descripción de los activos inmobiliarios, situación y estado, período de amortización, concesión o gestión. En su caso, se ofrecerá información detallada sobre la obtención de licencias de edificación del suelo urbano consolidado. También se informará de estado en que se encuentra la promoción del mismo (contrato con la empresa constructora, avance de las obras y previsión de finalización, etc.) .....	28
1.6.2. Eventual coste de puesta en funcionamiento por cambio de arrendatario .....	46
1.6.3. Información fiscal .....	47
1.6.4. Descripción de la política de inversión y de reposición de activos. Descripción de otras actividades distintas de las inmobiliarias .....	51
1.6.5. Informe de valoración realizado por un experto independiente de acuerdo con criterios internacionalmente aceptados, salvo que dentro de los seis meses previos a la solicitud se haya realizado una colocación de acciones o una operación financiera que resulten relevantes para determinar un primer precio de referencia para el inicio de la contratación de las acciones de la Sociedad.....	52
1.7. Estrategia y ventajas competitivas del Emisor .....	58
1.8. En su caso, dependencia con respecto a patentes, licencias o similares.....	60
1.9. Nivel de diversificación (contratos relevantes con proveedores o clientes, información sobre posible concentración en determinados productos.....)	61
1.10. Principales inversiones del Emisor en cada uno de los tres últimos ejercicios y ejercicio en curso, cubiertos por la información financiera aportada (ver apartado 1.13 y 1.19) y principales inversiones futuras ya comprometidas a la fecha del Documento Informativo. En el caso de que exista oferta de suscripción de acciones previa a la incorporación, descripción de la finalidad de la misma y destino de los fondos que vayan a obtenerse .....	62
1.10.1. Principales inversiones del Emisor .....	62
1.10.2. Principales inversiones futuras ya comprometidas a la fecha del Documento.....	62
1.11. Breve descripción del grupo de sociedades del Emisor. Descripción de las características y actividad de las filiales con efecto significativo en la valoración o situación del Emisor .....	63

1.12.	Referencia a los aspectos medioambientales que puedan afectar a la actividad del Emisor	63
1.13.	Información sobre tendencias significativas en cuanto a producción, ventas y costes del Emisor desde el cierre del último ejercicio hasta la fecha del Documento Informativo .....	63
1.14.	Previsiones o estimaciones de carácter numérico sobre ingresos y costes futuros .....	68
1.14.1.	Confirmación de que las previsiones y estimaciones se han preparado utilizando criterios comparables a los utilizados para la información financiera histórica .....	70
1.14.2.	Asunción y factores principales que puedan afectar sustancialmente al cumplimiento de las previsiones o estimaciones .....	70
1.14.3.	Aprobación del Consejo de Administración de estas previsiones o estimaciones, con indicación detallada, en su caso, de los votos en contra .....	71
1.15.	Información relativa a los administradores y altos directivos del Emisor.....	71
1.15.1.	Características del órgano de administración (estructura, composición, duración del mandato de los administradores), que habrá de tener carácter plural .....	71
1.15.2.	Trayectoria y perfil profesional de los administradores y, en el caso, de que el principal o los principales directivos no ostenten la condición de administrador, del principal o los principales directivos. En el caso de que alguno de ellos hubiera sido imputado, procesado, condenado o sancionado administrativamente por infracción de la normativa bancaria, del mercado de valores o de seguros, aclaraciones y explicaciones.....	72
1.15.3.	Régimen de retribución de los administradores y de los altos directivos (descripción general que incluirá información relativa a la existencia de posibles sistemas de retribución basados en la entrega de acciones, en opciones sobre acciones o referenciados a la cotización de las acciones). Existencia o no de cláusulas de garantía o “blindaje” de administradores o altos directivos para casos de extinción de sus contratos, despido o cambio de control .....	73
1.16.	Empleados. Número total; categorías y distribución geográfica .....	74
1.17.	Número de accionistas y, en particular, detalle de accionistas principales, entendiendo por tales aquellos que tengan una participación igual o superior al 5% del capital social, incluyendo número de acciones y porcentaje sobre el capital. Detalle de los administradores y directivos que tengan una participación igual o superior al 1% del capital social.....	74
1.18.	Información relativa a operaciones vinculadas significativas según la definición contenida en la Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, realizadas durante el ejercicio en curso y los dos ejercicios anteriores a la fecha del Documento Informativo de Incorporación. En caso de no existir, declaración negativa.....	75
1.19.	Información financiera .....	76
1.19.1.	Información financiera correspondiente a los tres últimos ejercicios (o al período más corto de actividad del emisor), con el informe de auditoría correspondiente a cada año.....	76
1.19.2.	En caso de que los informes de auditoría contengan opiniones con salvedades, desfavorables o denegadas: motivos, actuaciones conducentes a su subsanación y plazo previsto para ello.....	83
1.19.3.	Descripción de la política de dividendos .....	83
1.19.4.	Información sobre litigios que puedan tener un efecto significativo sobre el Emisor	86
1.20.	Declaración sobre el capital circulante.....	86
1.21.	Declaración sobre la estructura organizativa de la compañía .....	86
1.22.	Declaración sobre la existencia del Reglamento Interno de Conducta.....	86
1.23.	Factores de Riesgo.....	87
1.23.1	Riesgos vinculados a la actividad de la Sociedad.....	87



1.23.2	Riesgos operativos y de valoración .....	90
1.23.3	Riesgos vinculados a los Gestores .....	92
1.23.4	Riesgos vinculados a la financiación de la Sociedad.....	97
1.23.5.	Riesgos asociados al sector inmobiliario .....	97
1.23.6.	Riesgos asociados a las acciones de la Sociedad .....	98
2.	INFORMACIÓN RELATIVA A LAS ACCIONES.....	100
2.1.	Número de acciones cuya incorporación se solicita, valor nominal de las mismas. Capital social, indicación de si existen otras clases o series de acciones y de si se han emitido valores negociables que den derecho a suscribir o adquirir acciones. Acuerdos sociales adoptados para la incorporación.....	100
2.2.	Grado de difusión de los valores negociables. Descripción, en su caso, de la posible oferta previa a la incorporación que se haya realizado y de su resultado.....	100
2.3.	Características principales de las acciones y los derechos que incorporan incluyendo mención a posibles limitaciones del derecho de asistencia, voto y nombramiento de administradores por el sistema proporcional .....	100
2.4.	En caso de existir, descripción de cualquier condición estatutaria a la libre transmisibilidad de las acciones compatible con la negociación en el MAB-SOCIMI .....	103
2.5.	Pactos parasociales entre accionistas o entre la Sociedad y accionistas que limiten la transmisión de acciones o que afecten al derecho de voto.....	103
2.6.	Compromisos de no venta o transmisión, o de no emisión, asumidos por accionistas o por la Sociedad con ocasión de la incorporación a negociación en el MAB- SOCIMI.....	108
2.7.	Previsiones estatutarias requeridas por la regulación del Mercado Alternativo Bursátil relativas a la obligación de comunicar participaciones significativas, pactos parasociales, requisitos exigibles a la solicitud de exclusión de negociación en el MAB y cambios de control de la Sociedad.....	108
2.8.	Descripción del funcionamiento de la Junta General.....	110
2.9.	Proveedor de Liquidez con quien se haya firmado el correspondiente contrato de liquidez y breve descripción de su función .....	113
3.	OTRAS INFORMACIONES DE INTERÉS.....	115
3.1.	Cualquier otra información que, en función de las características y actividad propia de la sociedad o por otras razones, se considere pueda resultar de especial interés para los inversores (en su caso, y entre otras cuestiones, podría incluirse aquí información sobre el sistema de gobierno corporativo de la sociedad).....	115
4.	ASESOR REGISTRADO Y OTROS EXPERTOS O ASESORES .....	115
4.1.	Información relativa al Asesor Registrado, incluyendo las posibles relaciones y vinculaciones con el Emisor.....	115
4.2.	En caso de que el documento incluya alguna declaración o informe de tercero emitido en calidad de experto se deberá hacer constar, incluyendo cualificaciones y, en su caso, cualquier interés relevante que el tercero tenga en el emisor.....	116
4.3.	Información relativa a otros asesores que hayan colaborado en el proceso de incorporación al MAB-SOCIMI.....	116
	Anexo I: Cuentas Anuales Individuales auditadas para el ejercicio comprendido entre el 29 de septiembre de 2016 y el 31 de diciembre de 2016, junto con el informe de auditoría.....	117
	Anexo II: Comunicación a la Agencia Tributaria de la opción para aplicar el régimen de SOCIMI	118
	Anexo III: Informe de valoración independiente del Activo Inicial .....	119

Anexo IV: Informe de valoración independiente de la Sociedad .....	120
Anexo V: Estados Financieros Intermedios correspondientes al periodo de seis meses finalizado el 30 de junio de 2017 e informe de revisión limitada por parte de auditor .....	121
Anexo VI: Información adicional sobre la estructura organizativa y sistema interno de los que dispone la Sociedad para cumplir con las obligaciones de información que establece el mercado	122

La valoración de la Sociedad por el método de valoración patrimonial efectuada por TINSA se estima en €15.777.533,46.

Conclusión de la Valoración de las acciones de la Sociedad

Como conclusión, TINSA en base a su juicio profesional, atendiendo a las características de la Sociedad, del sector en el que opera y el contexto del proceso que está llevando a cabo para incorporarse en el MAB, ha realizado una valoración de los fondos propios de la Sociedad a 30 de junio de 2017 de 15.577.533,46 euros por el método de valoración patrimonial y de 19.073.821,80 euros por el método de valoración DCF.

Adicionalmente, en el mes de octubre de 2017 la Sociedad llevó a cabo una ampliación de capital por importe dinerario de 200.008,00 euros, a través de la emisión de 200.008 acciones de 1,00 euro de valor nominal. Consecuentemente, la valoración de los fondos propios de la Sociedad a 30 de junio de 2017, ajustada por el efecto de la ampliación de capital del 19 de octubre de 2017, a efectos de la fijación del precio de Incorporación al MAB es:

	Valoración DCF	Valoración Patrimonial
Valoración (30 junio 2017)	19.073.821,80 €	15.577.533,46 €
Ampliación de capital (octubre 2017)	200.008,00 €	
<b>Valoración ajustada</b>	<b>19.273.829,80 €</b>	<b>15.777.541,46 €</b>

**Fijación del precio de incorporación al MAB**

El Consejo de Administración de la Sociedad celebrado el 2 de noviembre de 2017 ha fijado un valor de referencia de cada una de las acciones de la Sociedad en 1,15 euros, lo que supone un valor de mercado de las acciones de 12.650.009,20 euros.

Para la determinación del valor de referencia, el Consejo de Administración ha tomado en consideración el informe de valoración independiente realizado por TINSA de las acciones de la Sociedad y los hechos posteriores al mismo (incluyendo, entre otros, el aumento de capital que se llevó a cabo el 19 de octubre de 2017). No obstante, bajo criterio de prudencia en la medida que en la actualidad el Activo Inicial continúa en proceso de adecuación y no se encuentra operativo, el Consejo de Administración ha decidido ajustar dicha valoración en los términos descritos anteriormente.

**Principales riesgos de la inversión:**

Antes de adoptar la decisión de invertir en acciones de la Sociedad además de toda la información expuesta en este Documento Informativo, deben tenerse en cuenta, entre otros, los riesgos que se enumeran en el apartado 1.23. de este Documento Informativo, que podrían afectar de manera adversa al negocio, los resultados, las perspectivas o la situación financiera, económica o patrimonial de la Sociedad y, en última instancia, a su valoración.

Los principales riesgos son:

- Riesgo relativo a la creación de una cartera de activos:

A fecha del presente Documento Informativo, la Sociedad sólo posee un activo inmobiliario, el Activo Inicial, si bien tiene la intención de crear una cartera inmobiliaria de calidad.

A la hora de formar su cartera de activos, la Sociedad puede enfrentarse a retrasos e imprevistos (en concreto, localizar inmuebles adecuados, llevar a cabo los estudios previos de *due diligence*, negociar contratos de compra aceptables, entre otros).

Por otra parte, las licencias o autorizaciones necesarias para el desarrollo de la actividad de la Sociedad pueden ser denegadas o, en su caso, concedidas sólo bajo términos más gravosos de los esperados, lo que puede hacer que una determinada inversión no avance según el calendario estimado o, llegado el caso, que la Sociedad incurra en retrasos y/o costes significativos relacionados con la operación. Además, la situación del mercado y otros factores descritos en esta misma sección pueden influir negativamente en la capacidad de la Sociedad para identificar y realizar dentro del plazo previsto inversiones adecuadas.

- Riesgo derivado de la concentración de la inversión en un único activo:

A fecha del presente Documento Informativo, la Sociedad tiene un único activo en cartera, el Activo Inicial, por lo que sus resultados son totalmente dependientes del buen desarrollo y fin de dicho único activo, hasta tanto no acometa inversiones adicionales. Por tanto, cualquier desviación o incumplimiento del plan de negocio asociado a esta única inversión, en plazos de ejecución, ocupación y/o costes, puede tener un efecto adverso en los resultados y en la situación financiera de la Sociedad.

- Riesgos vinculados al nivel de ocupación del Activo Inicial, existencia de un único arrendatario y al cobro de las rentas:

A la fecha del presente Documento Informativo, la actividad de la Sociedad es la de alquiler de un único inmueble, el Activo Inicial, a través del Contrato de Arrendamiento con un único arrendatario, el Arrendatario, que a su vez gestionará como residencia de estudiantes. El Arrendatario pagará una renta a la Sociedad vinculada a la explotación del Activo Inicial. Por lo tanto, si el Arrendatario no realiza una adecuada gestión de la actividad de residencia de estudiantes sobre el Activo Inicial, no consigue que los alumnos renueven los contratos de alquiler a su vencimiento o la renovación de dichos contratos se realizan en términos menos favorables para la Sociedad; o no se consiguen nuevos arrendatarios, podría producirse una disminución de los ingresos de la Sociedad.

Por otra parte, en el negocio de patrimonio existe el riesgo de insolvencia o falta de liquidez del Arrendatario que podría ocasionar la falta de pago del precio del alquiler, produciéndose por tanto una disminución en los ingresos por parte de la Sociedad y una posible disminución significativa del valor del activo. Asimismo, las significativas inversiones realizadas para el mantenimiento y gestión del inmueble, tales como, impuestos, gastos por servicios, seguros, costes de mantenimiento y renovación, generalmente no se reducen de manera proporcional en caso de disminución de los ingresos por las rentas de dicho inmueble.

Si el Arrendatario no lograse determinados niveles de ocupación en su Activo Inicial o disminuyera la demanda en el mercado de alquiler por otros factores, o no fuera capaz de disminuir los costes asociados por el mantenimiento y la gestión del Activo Inicial en caso de disminución de los ingresos por rentas, las actividades, los resultados y la situación financiera de la Sociedad podría verse significativamente afectada.

- Riesgo relativo a sociedad de recién creación:

La Sociedad se constituyó mediante otorgamiento de escritura pública el día 29 de septiembre de 2016, por lo que únicamente cuenta con información financiera histórica referente al ejercicio 2016. En este sentido, y en relación con otras sociedades cuya trayectoria y operaciones se extienden más en el tiempo, los inversores no dispondrían de la posibilidad de evaluar varios ejercicios de información financiera, debido a lo cual estimar la evolución futura de la Sociedad y su negocio resulta relativamente más difícil.

Por otra parte, aunque la Sociedad ha diseñado e implantado controles financieros, así como sistemas y procedimientos de información con vistas a reforzar su gobierno corporativo y a dar puntual cumplimiento a sus obligaciones de información como sociedad cuyas acciones están incorporadas al MAB, su reciente constitución determina que dichos controles y sistemas todavía no hayan podido someterse a prueba en un entorno real, debido a lo cual no existe certeza alguna que en la práctica vayan a funcionar según fueron concebidos. Por consiguiente, no podría asegurarse la capacidad de la Sociedad para proporcionar a los inversores la información financiera, o de otra naturaleza, que esperan, ni su capacidad de proporcionar dicha información en los plazos correspondientes. Adicionalmente, y dado que la gestión administrativa de la Sociedad se halla externalizada, la Sociedad dependerá de ello para preparar o procurar que se prepare la información mencionada con anterioridad.

La inversión en acciones de la Sociedad está supeditada a los riesgos e incertidumbres propios de un negocio de nueva creación, entre ellos el riesgo de que la Sociedad no logre sus objetivos de inversión y que el valor de la inversión realizada por la Sociedad (y/o el de la inversión realizada en acciones de la Sociedad) pueda oscilar, incluso descender.

No obstante lo anterior, los Contratos de Gestión establecen una serie de cláusulas dirigidas a minimizar la mayoría de las situaciones y riesgos contemplados en el presente apartado que pudieran perjudicar a la Sociedad y por tanto a sus accionistas.

- Riesgo asociado a la valoración tomada para la fijación del precio de referencia de las acciones:

A la hora de valorar el Activo Inicial, y la propia Sociedad, TINSA ha asumido hipótesis relativas al grado de ocupación del Activo Inicial. También se ha considerado hipótesis relativas a la tasa de descuento empleada, a la evolución del IPC, y otros, con los que un potencial inversor puede no estar de acuerdo. En caso de que el mercado y el Activo Inicial no evolucionaran conforme a las hipótesis adoptadas por TINSA, esto podría llegar a impactar en el valor del Activo Inicial y, por ende, de la propia Sociedad.



- Riesgo de ejecución de obra y concesión de permisos, licencias o autorizaciones:

La Sociedad está promoviendo la adecuación del Activo Inicial y posterior explotación como una residencia de estudiantes en Madrid. La ejecución de una obra es un proyecto complejo y, como tal, podrían producirse desviaciones en costes y plazos de tiempo respecto de los parámetros inicialmente estimados. En consecuencia, el incremento de los costes de construcción y/o posibles defectos en la construcción del activo y/o el alargamiento de los plazos de ejecución de la obra podrían afectar negativamente a la rentabilidad del Activo Inicial (mayor inversión inicial y/o retraso en el inicio de la actividad de arrendamiento) y, por tanto, a la rentabilidad de los inversores en acciones de la Sociedad.

Adicionalmente, para la explotación del Activo Inicial, la Sociedad necesitará obtener las pertinentes licencias municipales de actividad. Dado que la obtención de dichas licencias está habitualmente sujeta a un largo procedimiento administrativo, la Sociedad podría verse impedida para utilizar el Activo Inicial dentro del plazo inicialmente previsto lo cual podría provocar un impacto sustancial adverso en las actividades, resultados y situación financiera de la Sociedad.

En este sentido, se hace constar que mediante resolución de fecha 1 de septiembre de 2017, la Gerente de la Agencia de Actividades del Ayuntamiento de Madrid resolvió la concesión a la Sociedad de la preceptiva licencia de obras y actividad que ampara la implantación de actividad de residencia de estudiantes en el Activo Inicial. Por tanto, únicamente restaría la tramitación de la licencia de primera ocupación y funcionamiento para la autorización definitiva del funcionamiento de la actividad. Dicha licencia se solicitará una vez finalizadas las obras de adecuación e implantado el equipamiento y mobiliario.

- Nivel de endeudamiento:

La Sociedad ha financiado la inversión en el Activo Inicial, fundamentalmente, con fondos propios de sus accionistas y a través de un préstamo bancario a largo plazo (vencimiento final en 2033), el Contrato de Financiación (tal y como se describe en el apartado 1.19.1.), con garantía hipotecaria (entre otras) otorgado por Banco de Sabadell, S.A. el 14 de diciembre de 2016 por un importe máximo de €8,30 millones, de los que, a 30 de junio de 2017, estaban dispuestos un total de €4,06 millones.

Adicionalmente, con fecha 19 de junio de 2017 y posterior modificación el 10 de agosto de 2017, la Sociedad suscribió una póliza de crédito con Banco de Sabadell, S.A. para la financiación del IVA (vencimiento en 2018) por un importe máximo de 987.000 euros, de los que, a 30 de junio de 2017, no estaba dispuesta cantidad alguna.

En el caso de que la Sociedad no generase caja suficiente o no consiguiese refinanciar la deuda podría generar dificultad en el cumplimiento del pago de las mismas. El incumplimiento en el pago de la deuda financiera y/o de otras obligaciones asumidas bajo los referidos préstamos por parte de la Sociedad (incluido el mantenimiento de un determinado Ratio *Loan-to-Value* del 55% y Ratio Anual de Cobertura al Servicio de la Deuda de 1,20x) afectaría negativamente a la situación financiera, resultados o valoración de la Sociedad e implicaría la posible ejecución de las garantías otorgadas, entre otras, el derecho real de hipoteca sobre el Activo Inicial.

- Riesgos relativos a la gestión por parte de terceros:

La Sociedad, tal y como está definida no cuenta con un equipo de gestión interno autónomo especializado para el seguimiento y monitorización del Contrato de Gestión de Obras y Actividad y del Contrato de Arrendamiento (tal y como se describen en el apartado 1.6.1.1.) en relación con el Activo Inicial. A tal efecto, las labores de gestión y supervisión de dichos contratos, así como la gestión de los asuntos legales sobre la actividad ordinaria de la Sociedad, han decidido articularse mediante la delegación a la sociedad Elcano Real State, S.L., que actuará como delegado de la Sociedad. Asimismo, la Sociedad ha suscrito un Contrato de Gestión Administrativa (tal y como se describe en el apartado 1.6.1.1.) con Altamar Fund Services, S.L. para el desarrollo de las actividades administrativas ordinarias de la Sociedad.

Esta externalización de actividades conlleva un riesgo implícito que puede impactar los retornos de la inversión de los accionistas.

- Los intereses de los Gestores de los contratos relacionados en el punto 1.6.1.1. del presente Documento Informativo pueden diferir de los intereses de los accionistas de la Sociedad:

Los Gestores de los contratos relacionados en el punto 1.6.1.1. del presente Documento Informativo podrán actuar en el futuro como gestor, promotor, gestor de inversiones, intermediario, administrador, asesor de inversiones u operador en relación con, o dedicarse de otro modo a, otras carteras o cuentas, o crear o promover otras carteras o cuentas que tengan activos y/o un enfoque geográfico comparables a los de la Sociedad.

Cualquiera de tales actividades presentes y futuras de los Gestores, puede conllevar tiempo y recursos sustanciales y puede dar lugar a conflictos de interés, lo que, a su vez, podría tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

- No puede afirmarse que los Gestores de los contratos relacionados en el punto 1.6.1.1. del presente Documento Informativo vayan a tener éxito en la consecución de los objetivos de inversión de la Sociedad:

No existe garantía de que los Gestores (incluido el Arrendatario del Activo Inicial) vayan a tener éxito a la hora de ejecutar los objetivos de inversión de la Sociedad y/o la estrategia establecida para la misma, ni en la situación de mercado actual ni en el futuro. Por otra parte, es posible que los objetivos de inversión y/o la estrategia de la Sociedad se vea modificada puntual o permanentemente mediante la modificación, por acuerdo de los accionistas, de los Contratos de Gestión de forma que la Sociedad se vea obligada a adaptar su actuación a una estrategia diferente a la descrita en el presente Documento Informativo.

- La Sociedad no tiene ningún control sobre el personal de los Gestores de los Contratos de Gestión relacionados en el punto 1.6.1.1. del presente Documento Informativo y podría sufrir perjuicios si se ve afectada su reputación o la de los Gestores:

Aunque los Gestores han acordado dedicar personal a la Sociedad y exigir al mismo que dedique una cantidad de tiempo determinado a la prestación de servicios a la Sociedad, ésta no tiene ningún control directo sobre ello.

En el caso de que los Gestores no fueran capaces de asignar eficientemente el tiempo y/o los recursos humanos apropiados a la gestión del Activo Inicial y gestión administrativa de la Sociedad, o si algún miembro del equipo gestor de ambos Gestores no estuviese disponible, por las razones que fuere, la Sociedad podría verse perjudicada.

Adicionalmente, el hecho de que cualquiera de los empleados de los Gestores, actuara o fuera acusado de algún asunto que pudiera ser objeto de críticas públicas o de otra publicidad negativa, o que pudiera conducir a investigaciones, litigios o sanciones, podría tener un efecto desfavorable en la Sociedad por asociación, incluso si las citadas críticas o publicidad fueran inexactas o carecieran de fundamento alguno.

La Sociedad también podría verse perjudicada si su reputación o la de los Gestores se viesan alteradas. En particular, los litigios, las acusaciones de mala conducta o los errores operativos o cualquier otra publicidad negativa así como especulaciones en la prensa sobre la Sociedad, los Gestores o cualquiera de los miembros del personal de los Gestores, fueran exactos o no, podrían dañar la reputación de la Sociedad, de los Gestores o del personal de los Gestores, lo que a su vez podría dar lugar a que posibles contrapartes y otros terceros, tales como inquilinos, socios de empresas conjuntas, prestamistas, administraciones públicas, comercializadores o inversores, entre otros, alteraran su predisposición, o incluso no estuvieran dispuestos, a contratar con la Sociedad, los Gestores o el personal de los Gestores. Ello podría determinar un efecto desfavorable significativo en la capacidad de la Sociedad para obtener la rentabilidad prevista y, por tanto, podría tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

El derecho de los Gestores a percibir una compensación por parte de la Sociedad en el supuesto de que esta decidiese rescindir el contrato de forma anticipada se detalla en el apartado 1.6.1.1. de este Documento Informativo.

- La Sociedad depende de la pericia de los Gestores de los Contratos de Gestión relacionados en el punto 1.6.1.1. del presente Documento Informativo y cualquier salida de alguno de los Gestores o de algún miembro de su personal puede influir desfavorablemente en la Sociedad:

La capacidad de la Sociedad para lograr sus objetivos de inversión depende significativamente de la pericia de los Gestores (principalmente del Arrendatario en lo relativo a la explotación de la residencia de estudiantes en el Activo Inicial) y, en particular, del personal de los Gestores. La salida por cualquier motivo de un miembro del personal de los Gestores podría tener un efecto desfavorable en la capacidad de los Gestores para lograr los objetivos de inversión de la Sociedad.

Por otra parte, cualquiera de los Gestores o miembro de su personal podría dejar de prestar sus servicios debido, por ejemplo, a su fallecimiento o incapacidad, así como a su despido o dimisión. Además, diversos acontecimientos que no se encuentran enteramente bajo el control de la Sociedad o de los Gestores, tales como la situación financiera de los propios Gestores o la realización de adquisiciones o cambios de sus políticas o estructuras internas podrían, a su vez, influir en su capacidad para retener al personal de los Gestores.

En caso de salida o falta de disponibilidad de cualquier miembro del personal de los Gestores, no existe ninguna garantía de que los Gestores sean capaces de encontrar y contratar a otras personas con niveles similares de pericia y experiencia en el mercado inmobiliario español o con relaciones similares en el mercado español. La pérdida de cualquier miembro del personal de los Gestores también podría dar lugar a la pérdida de relaciones de negocio y a un daño reputacional. En particular, la marcha de un miembro del personal de los Gestores a un competidor podría tener un efecto desfavorable significativo en la posición competitiva de la Sociedad. Además, si se encontrase personal alternativo, la transición de esas personas al Gestor podría llevar tiempo y podría ser costosa y no tener éxito en última instancia. La salida de cualquier miembro del personal de los Gestores sin la sustitución puntual y adecuada de dicha persona por parte de los Gestores podría tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

Por último, la Sociedad tiene derecho a resolver los Contratos de Gestión en determinadas circunstancias. Si la Sociedad decidiera resolver los Contratos de Gestión, no existe ninguna garantía de que pueda encontrarse un gestor alternativo debidamente cualificado o de que pueda contratarse en términos comparables a los aplicables a los Gestores.

- El rendimiento obtenido en el pasado o en la actualidad por el Arrendatario o por su equipo gestor no son una garantía del rendimiento futuro de la Sociedad:

La Sociedad depende del Arrendatario para la percepción de ingresos a través de la renta del Contrato de Arrendamiento (ver apartado 1.6.1.1.).

No obstante, el rendimiento obtenido en el pasado por el Arrendatario o su equipo gestor no es, ni pretende ser, indicativo del rendimiento o los resultados futuros de la Sociedad.

La experiencia previa del Arrendatario y su equipo gestor puede no ser directamente comparable con el negocio propuesto para la Sociedad. Las diferencias entre las circunstancias presentes y futuras de la Sociedad y las circunstancias en las que el Arrendatario y su equipo gestor han desarrollado y desarrollan su negocio responden a múltiples factores, entre los que caben mencionar, sin limitación, la realización de adquisiciones e inversiones concretas, la fijación de objetivos de inversión diferenciados, la existencia de acuerdos particulares sobre comisiones, las estructuras empleadas (incluso a efectos fiscales), los términos acordados para cada operación, el nivel y las condiciones del endeudamiento incurrido, los objetivos de rentabilidad fijados, la situación de mercado y el horizonte de inversión planteado. Todos estos factores pueden influir en las rentabilidades y repercutir en la utilidad de las comparaciones de rentabilidad.

- Riesgo de falta de liquidez de las acciones:

Las acciones de la Sociedad no han sido anteriormente objeto de negociación en ningún mercado regulado o sistema multilateral de negociación y, por tanto, no existen garantías respecto del volumen de contratación que alcanzarán las acciones, ni respecto de su efectiva liquidez.

conducta en los mercados de valores a partir de la incorporación a negociación de las acciones de la Sociedad en el MAB.

El Reglamento Interno de Conducta está publicado en la página web de la Sociedad: [www.spssocimi.com](http://www.spssocimi.com).

### **1.23. Factores de Riesgo**

Además de toda la información expuesta en este Documento Informativo y antes de adoptar la decisión de invertir adquiriendo acciones de la Sociedad, deben tenerse en cuenta, entre otros, los riesgos que se enumeran a continuación, que podrían afectar de manera adversa al negocio, los resultados, las perspectivas o la situación financiera, económica o patrimonial de la Sociedad.

Adicionalmente, a los riesgos expuestos en este apartado, podría darse el caso que futuros riesgos, actualmente desconocidos o no considerados como relevantes en el momento actual, pudieran tener un efecto adverso en el negocio, los resultados, las perspectivas o la situación financiera, económica o patrimonial de la Sociedad.

#### *1.23.1 Riesgos vinculados a la actividad de la Sociedad*

(i) Riesgo relativo a la creación de una cartera de activos:

A fecha del presente Documento Informativo, la Sociedad sólo posee un activo inmobiliario, el Activo Inicial, si bien tiene la intención de crear una cartera inmobiliaria de calidad.

A la hora de formar su cartera de activos, la Sociedad puede enfrentarse a retrasos e imprevistos (en concreto, localizar inmuebles adecuados, llevar a cabo los estudios previos de *due diligence*, negociar contratos de compra aceptables, entre otros).

Por otra parte, las licencias o autorizaciones necesarias para el desarrollo de la actividad de la Sociedad pueden ser denegadas o, en su caso, concedidas sólo bajo términos más gravosos de los esperados, lo que puede hacer que una determinada inversión no avance según el calendario estimado o, llegado el caso, que la Sociedad incurra en retrasos y/o costes significativos relacionados con la operación. Además, la situación del mercado y otros factores descritos en esta misma sección pueden influir negativamente en la capacidad de la Sociedad para identificar y realizar dentro del plazo previsto inversiones adecuadas.

(ii) Riesgo derivado de la concentración de la inversión en un único activo:

A fecha del presente Documento Informativo, la Sociedad tiene un único activo en cartera, el Activo Inicial, por lo que sus resultados son totalmente dependientes del buen desarrollo y fin de dicho único activo, hasta tanto no acometa inversiones adicionales. Por tanto, cualquier desviación o incumplimiento del plan de negocio asociado a esta única inversión, en plazos de ejecución, ocupación y/o costes, puede tener un efecto adverso en los resultados y en la situación financiera de la Sociedad.



(iii) Riesgo de competencia:

La actividad en la que opera la Sociedad se encuadra en un sector competitivo en el que operan otras compañías especializadas, nacionales e internacionales, que requieren de importantes recursos humanos, materiales, técnicos y financieros.

La experiencia, los recursos materiales, técnicos y financieros, así como el conocimiento local de cada mercado son factores clave para el desempeño exitoso de la actividad en este sector. Es posible que los grupos y sociedades con los que la Sociedad compite pudieran disponer de mayores recursos, tanto materiales como técnicos y financieros; o más experiencia o mejor conocimiento de los mercados en los que opera, y pudieran ofrecer mejores condiciones técnicas o económicas que las de la Sociedad.

Asimismo, los competidores de la Sociedad podrían adoptar modelos de negocio de alquiler, de desarrollo y adquisición de inmuebles similares a los de la Sociedad. Todo ello podría reducir sus ventajas competitivas y perjudicar significativamente las actividades, los resultados y la situación financiera de la Sociedad. Una elevada competencia en el sector podría dar lugar en el futuro a un exceso de oferta de inmuebles, y consecuentemente impactar sobre los niveles de ocupación y de precios.

(iv) Riesgos vinculados al nivel de ocupación del Activo Inicial, existencia de un único arrendatario y al cobro de las rentas:

A la fecha del presente Documento Informativo, la actividad de la Sociedad es la de alquiler de un único inmueble, el Activo Inicial, a través del Contrato de Arrendamiento con un único arrendatario, el Arrendatario, que a su vez gestionará como residencia de estudiantes. El Arrendatario pagará una renta a la Sociedad vinculada a la explotación del Activo Inicial. Por lo tanto, si el Arrendatario no realiza una adecuada gestión de la actividad de residencia de estudiantes sobre el Activo Inicial, no consigue que los alumnos renueven los contratos de alquiler a su vencimiento o la renovación de dichos contratos se realizan en términos menos favorables para la Sociedad; o no se consiguen nuevos arrendatarios, podría producirse una disminución de los ingresos de la Sociedad.

Por otra parte, en el negocio de patrimonio existe el riesgo de insolvencia o falta de liquidez del Arrendatario que podría ocasionar la falta de pago del precio del alquiler, produciéndose por tanto una disminución en los ingresos por parte de la Sociedad y una posible disminución significativa del valor del activo. Asimismo, las significativas inversiones realizadas para el mantenimiento y gestión del inmueble, tales como, impuestos, gastos por servicios, seguros, costes de mantenimiento y renovación, generalmente no se reducen de manera proporcional en caso de disminución de los ingresos por las rentas de dicho inmueble.

Si el Arrendatario no lograse determinados niveles de ocupación en su Activo Inicial o disminuyera la demanda en el mercado de alquiler por otros factores, o no fuera capaz de disminuir los costes asociados por el mantenimiento y la gestión del Activo Inicial en caso de disminución de los ingresos por rentas, las actividades, los resultados y la situación financiera de la Sociedad podría verse significativamente afectada.

(v) Cambio en la normativa que regula la actividad desarrollada por la Sociedad:

La actividad de la Sociedad y/o el Arrendatario del Activo Inicial está sometida a disposiciones legales y reglamentarias de orden técnico, medioambiental, fiscal y mercantil, así como a requisitos urbanísticos, de seguridad, técnicos y de protección al consumidor, entre otros. Las administraciones locales, autonómicas o estatales podrían imponer sanciones por el incumplimiento de dichas normas y requisitos. Las sanciones podrían incluir, entre otras medidas, restricciones que podrían limitar la realización de las operaciones por parte de la Sociedad y/o sus arrendatarios. Adicionalmente, si el incumplimiento fuese significativo, las multas o sanciones podrán afectar negativamente al negocio, los resultados y la situación financiera de la Sociedad.

Un cambio significativo en las mencionadas disposiciones legales y reglamentarias, en especial, el régimen fiscal de SOCIMI, o un cambio que pudiera afectar a la forma en que estas disposiciones legales y reglamentarias se aplican, interpretan o hacen cumplir, podría forzar a la Sociedad a modificar sus planes y proyecciones y, por tanto, a asumir costes adicionales, lo que afectaría negativamente a la situación financiera, resultados o valoración de la Sociedad.

(vi) Concentración del negocio en España y concentración en el sector de residencias universitarias

La totalidad de la actividad de la Sociedad se desarrolla en España, razón por la cual sus resultados estarán en mayor o menor medida vinculados a la situación económica de España.

Si bien la economía española presenta signos de recuperación tras un período de contracción e inestabilidad económica, la aparición de condiciones económicas desfavorables podría afectar negativamente al mercado inmobiliario e incluso impedir a los inquilinos satisfacer sus obligaciones de pago y provocar una disminución en la tasa de ocupación de los activos alquilados por la Sociedad.

La Sociedad desconoce cómo se comportará a corto plazo y en años sucesivos el ciclo económico en España y si se producirá o no un cambio adverso de la actual coyuntura económica.

Cualquier cambio que afecte a la economía española, o una coyuntura económica desfavorable, podría tener un impacto negativo en el consumo, en los niveles de desempleo, en los ingresos por alquileres, en las ratios de ocupación de activos y en el valor de los activos inmobiliarios y, como consecuencia, tener un impacto sustancial negativo en las actividades, la situación financiera y resultados de explotación de la Sociedad.

Asimismo, a la fecha del presente Documento Informativo, la Sociedad únicamente cuenta con el Activo Inicial ubicado en Madrid, y está centrada en el sector de las residencias de universidades. Por tanto, cualquier cambio que afecte a la economía o el sector de residencias de universidades en la ciudad, puede tener un impacto sustancial negativo en las actividades, la situación financiera y resultados de explotación de la Sociedad, en tanto en cuenta el Activo Inicial sea el único activo de la cartera de la Sociedad.

### *1.23.2 Riesgos operativos y de valoración*

(i) Riesgo relativo a sociedad de recién creación:

La Sociedad se constituyó mediante otorgamiento de escritura pública el día 29 de septiembre de 2016, por lo que únicamente cuenta con información financiera histórica referente al ejercicio 2016. En este sentido, y en relación con otras sociedades cuya trayectoria y operaciones se extienden más en el tiempo, los inversores no dispondrían de la posibilidad de evaluar varios ejercicios de información financiera, debido a lo cual estimar la evolución futura de la Sociedad y su negocio resulta relativamente más difícil.

Por otra parte, aunque la Sociedad ha diseñado e implantado controles financieros, así como sistemas y procedimientos de información con vistas a reforzar su gobierno corporativo y a dar puntual cumplimiento a sus obligaciones de información como sociedad cuyas acciones están incorporadas al MAB, su reciente constitución determina que dichos controles y sistemas todavía no hayan podido someterse a prueba en un entorno real, debido a lo cual no existe certeza alguna que en la práctica vayan a funcionar según fueron concebidos. Por consiguiente, no podría asegurarse la capacidad de la Sociedad para proporcionar a los inversores la información financiera, o de otra naturaleza, que esperan, ni su capacidad de proporcionar dicha información en los plazos correspondientes. Adicionalmente, y dado que la gestión administrativa de la Sociedad se halla externalizada, la Sociedad dependerá de ello para preparar o procurar que se prepare la información mencionada con anterioridad.

La inversión en acciones de la Sociedad está supeditada a los riesgos e incertidumbres propios de un negocio de nueva creación, entre ellos el riesgo de que la Sociedad no logre sus objetivos de inversión y que el valor de la inversión realizada por la Sociedad (y/o el de la inversión realizada en acciones de la Sociedad) pueda oscilar, incluso descender.

No obstante lo anterior, los Contratos de Gestión establecen una serie de cláusulas dirigidas a minimizar la mayoría de las situaciones y riesgos contemplados en el presente apartado que pudieran perjudicar a la Sociedad y por tanto a sus accionistas.

(ii) Riesgo derivado de contratación con proveedores y de la subcontratación de servicios:

Los contratistas con los que ha contratado la Sociedad son empresas de reconocido prestigio y presentan condiciones competitivas en la realización de sus trabajos. Normalmente, estas empresas desempeñan sus trabajos diligentemente y a su debido tiempo, si bien la Sociedad supervisará sus actividades. No obstante, éstos podrían no cumplir con sus compromisos o atravesar dificultades financieras que no les permitan ejecutar en tiempo lo convenido, dando lugar a que la Sociedad tenga que destinar recursos adicionales para cumplir con sus compromisos, incurriendo en algunas ocasiones en pérdidas o teniendo que hacer frente al pago de sanciones.

Por otro lado, aunque la Sociedad verificará el cumplimiento por parte del contratista de la normativa de seguridad e higiene en el trabajo y de la normativa laboral y de Seguridad Social (estar al corriente del pago de las cotizaciones sociales y que sus empleados estén

debidamente contratados), cualquier incumplimiento por parte de aquél podría conllevar la responsabilidad de la Sociedad frente a estas obligaciones.

Si el contratista no pudiera subcontratar determinados servicios o adquirir el equipamiento y los materiales según la calidad prevista, podría verse afectada, con el consiguiente riesgo de penalizaciones, de resolución de contratos o de responsabilidades y repercutir negativamente en la situación financiera de la Sociedad.

Todo ello podría provocar un impacto adverso en las actividades, resultados y situación financiera de la Sociedad.

(iii) Riesgos derivados de reclamaciones de responsabilidad y de seguros insuficientes:

La Sociedad podría estar expuesta a reclamaciones sustanciales de responsabilidad por errores u omisiones contractuales o de sus profesionales en el desarrollo de sus actividades. Asimismo, tanto el Activo Inicial como los activos inmobiliarios que adquiera la Sociedad estarán expuestos al riesgo genérico de daños que se puedan producir por incendios, inundaciones u otras causas, pudiendo la Sociedad incurrir en responsabilidad frente a terceros como consecuencia de accidentes producidos en el Activo Inicial o en cualquiera de los activos de los que la Sociedad fuese propietario.

Los seguros que se contraten para cubrir todos estos riesgos, si bien está previsto que cumplan los estándares exigidos conforme a la actividad desarrollada por la Sociedad, podrían no proteger adecuadamente a la Sociedad de las consecuencias derivadas de las anteriores circunstancias y la responsabilidad por tales acontecimientos, incluyendo las pérdidas que resulten de la interrupción del negocio.

Si la Sociedad fuera objeto de reclamaciones sustanciales, su reputación y capacidad para la prestación de servicios podrían verse afectadas negativamente. Asimismo, los posibles daños futuros causados que no estén cubiertos por seguro, que superen los importes asegurados, tengan franquicias sustanciales, o que no estén moderados por limitaciones de responsabilidad contractuales, podrían afectar negativamente a los resultados de explotación y a la situación financiera de la Sociedad.

(iv) Riesgo de ejecución de obra y concesión de permisos, licencias o autorizaciones:

La Sociedad está promoviendo la adecuación del Activo Inicial y posterior explotación como una residencia de estudiantes en Madrid. La ejecución de una obra es un proyecto complejo y, como tal, podrían producirse desviaciones en costes y plazos de tiempo respecto de los parámetros inicialmente estimados. En consecuencia, el incremento de los costes de construcción y/o posibles defectos en la construcción del activo y/o el alargamiento de los plazos de ejecución de la obra podrían afectar negativamente a la rentabilidad del Activo Inicial (mayor inversión inicial y/o retraso en el inicio de la actividad de arrendamiento) y, por tanto, a la rentabilidad de los inversores en acciones de la Sociedad.

Adicionalmente, para la explotación del Activo Inicial, la Sociedad necesitará obtener las pertinentes licencias municipales de actividad. Dado que la obtención de dichas licencias está habitualmente sujeta a un largo procedimiento administrativo, la Sociedad podría verse impedida para utilizar el Activo Inicial dentro del plazo inicialmente previsto lo cual podría

provocar un impacto sustancial adverso en las actividades, resultados y situación financiera de la Sociedad.

En este sentido, se hace constar que mediante resolución de fecha 1 de septiembre de 2017, la Gerente de la Agencia de Actividades del Ayuntamiento de Madrid resolvió la concesión a la Sociedad de la preceptiva licencia de obras y actividad que ampara la implantación de actividad de residencia de estudiantes en el Activo Inicial. Por tanto, únicamente restaría la tramitación de la licencia de primera ocupación y funcionamiento para la autorización definitiva del funcionamiento de la actividad. Dicha licencia se solicitará una vez finalizadas las obras de adecuación e implantado el equipamiento y mobiliario.

(v) Riesgo de estimación inexacta de las rentas de mercado y el valor de los activos:

El beneficio de la Sociedad dependerá en gran medida de la previsión de las rentas de mercado, costes asociados y del valor del Activo Inicial, así como del éxito en la adquisición de otros inmuebles. A la hora de adquirir los inmuebles para su posterior alquiler, el precio de adquisición de los mismos está basado en los retornos futuros estimados. La Sociedad realiza dichas estimaciones en base a ciertas asunciones de costes, valoraciones y rentas futuras. En la medida en que dichas estimaciones sean incorrectas o inexactas esto podría provocar un impacto sustancial adverso en las actividades, resultados y situación financiera de la Sociedad.

El valor de mercado tanto del Activo Inicial como, en su caso, de los otros inmuebles podría reducirse o verse afectado negativamente en determinados casos como, por ejemplo, en el caso de que varíen las rentabilidades esperadas de los activos.

(v) Riesgo asociado a la valoración tomada para la fijación del precio de referencia de las acciones:

A la hora de valorar el Activo Inicial, y la propia Sociedad, TINSA ha asumido hipótesis relativas al grado de ocupación del Activo Inicial. También se ha considerado hipótesis relativas a la tasa de descuento empleada, a la evolución del IPC, y otros, con los que un potencial inversor puede no estar de acuerdo. En caso de que el mercado y el Activo Inicial no evolucionaran conforme a las hipótesis adoptadas por TINSA, esto podría llegar a impactar en el valor del Activo Inicial y por ende, de la propia Sociedad.

*1.23.3 Riesgos vinculados a los Gestores*

(i) Riesgos relativos a la gestión por parte de terceros:

La Sociedad, tal y como está definida no cuenta con un equipo de gestión interno autónomo especializado para el seguimiento y monitorización del Contrato de Gestión de Obras y Actividad y del Contrato de Arrendamiento (tal y como se describen en el apartado 1.6.1.1.) en relación con el Activo Inicial. A tal efecto, las labores de gestión y supervisión de dichos contratos, así como la gestión de los asuntos legales sobre la actividad ordinaria de la Sociedad, han decidido articularse mediante la delegación a la sociedad Elcano Real State, S.L., que actuará como delegado de la Sociedad. Asimismo, la Sociedad ha suscrito un Contrato de Gestión Administrativa (tal y como se describe en el apartado 1.6.1.1.) con

Altamar Fund Services, S.L. para el desarrollo de las actividades administrativas ordinarias de la Sociedad.

Esta externalización de actividades conlleva un riesgo implícito que puede impactar los retornos de la inversión de los accionistas.

(ii) Los intereses de los Gestores de los contratos relacionados en el punto 1.6.1.1. del presente Documento Informativo pueden diferir de los intereses de los accionistas de la Sociedad:

Los Gestores de los contratos relacionados en el punto 1.6.1.1. del presente Documento Informativo podrán actuar en el futuro como gestor, promotor, gestor de inversiones, intermediario, administrador, asesor de inversiones u operador en relación con, o dedicarse de otro modo a, otras carteras o cuentas, o crear o promover otras carteras o cuentas que tengan activos y/o un enfoque geográfico comparables a los de la Sociedad.

Cualquiera de tales actividades presentes y futuras de los Gestores, puede conllevar tiempo y recursos sustanciales y puede dar lugar a conflictos de interés, lo que, a su vez, podría tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

(iii) No puede afirmarse que los Gestores de los contratos relacionados en el punto 1.6.1.1. del presente Documento Informativo vayan a tener éxito en la consecución de los objetivos de inversión de la Sociedad:

No existe garantía de que los Gestores (incluido el Arrendatario del Activo Inicial) vayan a tener éxito a la hora de ejecutar los objetivos de inversión de la Sociedad y/o la estrategia establecida para la misma, ni en la situación de mercado actual ni en el futuro. Por otra parte, es posible que los objetivos de inversión y/o la estrategia de la Sociedad se vea modificada puntual o permanentemente mediante la modificación, por acuerdo de los accionistas, de los Contratos de Gestión de forma que la Sociedad se vea obligada a adaptar su actuación a una estrategia diferente a la descrita en el presente Documento Informativo.

(iv) La Sociedad no tiene ningún control sobre el personal de los Gestores de los Contratos de Gestión relacionados en el punto 1.6.1.1. del presente Documento Informativo y podría sufrir perjuicios si se ve afectada su reputación o la de los Gestores:

Aunque los Gestores han acordado dedicar personal a la Sociedad y exigir al mismo que dedique una cantidad de tiempo determinado a la prestación de servicios a la Sociedad, ésta no tiene ningún control directo sobre ello.

En el caso de que los Gestores no fueran capaces de asignar eficientemente el tiempo y/o los recursos humanos apropiados a la gestión del activo y gestión administrativa de la Sociedad, o si algún miembro del equipo gestor de ambos Gestores no estuviese disponible, por las razones que fuere, la Sociedad podría verse perjudicada.

Adicionalmente, el hecho de que cualquiera de los empleados de los Gestores, actuara o fuera acusado de algún asunto que pudiera ser objeto de críticas públicas o de otra publicidad negativa, o que pudiera conducir a investigaciones, litigios o sanciones, podría tener un efecto desfavorable en la Sociedad por asociación, incluso si las citadas críticas o publicidad fueran inexactas o carecieran de fundamento alguno.

La Sociedad también podría verse perjudicada si su reputación o la de los Gestores se viesen alteradas. En particular, los litigios, las acusaciones de mala conducta o los errores operativos o cualquier otra publicidad negativa así como especulaciones en la prensa sobre la Sociedad, los Gestores o cualquiera de los miembros del personal de los Gestores, fueran exactos o no, podrían dañar la reputación de la Sociedad, de los Gestores o del personal de los Gestores, lo que a su vez podría dar lugar a que posibles contrapartes y otros terceros, tales como inquilinos, socios de empresas conjuntas, prestamistas, administraciones públicas, comercializadores o inversores, entre otros, alteraran su predisposición, o incluso no estuvieran dispuestos, a contratar con la Sociedad, los Gestores o el personal de los Gestores. Ello podría determinar un efecto desfavorable significativo en la capacidad de la Sociedad para obtener la rentabilidad prevista y, por tanto, podría tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

El derecho de los Gestores a percibir una compensación por parte de la Sociedad en el supuesto de que esta decidiese rescindir el contrato de forma anticipada se detalla en el apartado 1.6.1.1 de este Documento Informativo.

- (v) La Sociedad depende de la pericia de los Gestores de los Contratos de Gestión relacionados en el punto 1.6.1.1 del presente Documento Informativo y cualquier salida de alguno de los Gestores o de algún miembro de su personal puede influir desfavorablemente en la Sociedad:

La capacidad de la Sociedad para lograr sus objetivos de inversión y gestión depende significativamente de la pericia de los Gestores (principalmente del Arrendatario en lo relativo a la explotación de la residencia de estudiantes en el Activo Inicial) y, en particular, del personal de los Gestores. La salida por cualquier motivo de un miembro del personal de los Gestores podría tener un efecto desfavorable en la capacidad de los Gestores para lograr los objetivos de inversión de la Sociedad.

Por otra parte, cualquiera de los Gestores o miembro de su personal podría dejar de prestar sus servicios debido, por ejemplo, a su fallecimiento o incapacidad, así como a su despido o dimisión. Además, diversos acontecimientos que no se encuentran enteramente bajo el control de la Sociedad o de los Gestores, tales como la situación financiera de los propios Gestores o la realización de adquisiciones o cambios de sus políticas o estructuras internas podrían, a su vez, influir en su capacidad para retener al personal de los Gestores.

En caso de salida o falta de disponibilidad de cualquier miembro del personal de los Gestores, no existe ninguna garantía de que los Gestores sean capaces de encontrar y contratar a otras personas con niveles similares de pericia y experiencia en el mercado inmobiliario español o con relaciones similares en el mercado español. La pérdida de cualquier miembro del personal de los Gestores también podría dar lugar a la pérdida de relaciones de negocio y a un daño reputacional. En particular, la marcha de un miembro del personal de los Gestores a un competidor podría tener un efecto desfavorable significativo en la posición competitiva de la Sociedad. Además, si se encontrase personal alternativo, la transición de esas personas al Gestor podría llevar tiempo y podría ser costosa y no tener éxito en última instancia. La salida de cualquier miembro del personal de los Gestores sin la sustitución puntual y adecuada de dicha persona por parte de los Gestores podría tener un

efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

Por último, la Sociedad tiene derecho a resolver los Contratos de Gestión en determinadas circunstancias. Si la Sociedad decidiera resolver los Contratos de Gestión, no existe ninguna garantía de que pueda encontrarse un gestor alternativo debidamente cualificado o de que pueda contratarse en términos comparables a los aplicables a los Gestores.

(vi) El rendimiento obtenido en el pasado o en la actualidad por el Arrendatario o por su equipo gestor no son una garantía del rendimiento futuro de la Sociedad:

La Sociedad depende del Arrendatario para la percepción de ingresos a través de la renta del Contrato de Arrendamiento (ver apartado 1.6.1.1.)

No obstante, el rendimiento obtenido en el pasado por el Arrendatario o su equipo gestor no es, ni pretende ser, indicativo del rendimiento o los resultados futuros de la Sociedad.

La experiencia previa del Arrendatario y su equipo gestor puede no ser directamente comparable con el negocio propuesto para la Sociedad. Las diferencias entre las circunstancias presentes y futuras de la Sociedad y las circunstancias en las que el Arrendatario y su equipo gestor han desarrollado y desarrollan su negocio responden a múltiples factores, entre los que caben mencionar, sin limitación, la realización de adquisiciones e inversiones concretas, la fijación de objetivos de inversión diferenciados, la existencia de acuerdos particulares sobre comisiones, las estructuras empleadas (incluso a efectos fiscales), los términos acordados para cada operación, el nivel y las condiciones del endeudamiento incurrido, los objetivos de rentabilidad fijados, la situación de mercado y el horizonte de inversión planteado. Todos estos factores pueden influir en las rentabilidades y repercutir en la utilidad de las comparaciones de rentabilidad.

(vii) Los Gestores pueden subcontratar servicios y no existe seguridad de que dichos servicios vayan a ser prestados con niveles de calidad óptimos o conforme a los términos previstos en los Contratos de Gestión:

Conforme a los Contratos de Gestión, los Gestores tienen derecho, en determinadas circunstancias, a subcontratar con terceros parte de los servicios a prestar a la Sociedad. Aunque en tales circunstancias o subcontrataciones los Gestores seguirán siendo los responsables principales frente a la Sociedad por la prestación de estos servicios de conformidad con los Contratos de Gestión, no puede haber ninguna seguridad de que dichos terceros presten los servicios con niveles de calidad óptimos o conforme a los términos previstos en los Contratos de Gestión.

Además, y con la aprobación previa de los órganos de gobierno de la Sociedad, los Gestores también pueden contratar, en nombre de la Sociedad, a terceros, para que presten determinados servicios de gestión respecto de los activos de la Sociedad. Aunque según los Contratos de Gestión estos acuerdos habrán de hacerse en términos objetivos y de mercado, no existe certeza de que los intereses de dichos terceros coincidan con los intereses de la Sociedad. Todo conflicto de intereses potencial o real que surja entre los Gestores y la Sociedad puede tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.



(viii) Puede ser difícil y costoso para la Sociedad resolver los Contratos de Gestión:

Los Contratos de Gestión establecen una duración inicial, sin perjuicio de su posible prórroga por acuerdo previo de la Sociedad y los Gestores. Además, los Contratos de Gestión y Arrendamiento sólo pueden ser resueltos por la Sociedad en determinadas circunstancias, requiriendo todas esas circunstancias una causa y sin que sea suficiente un mero preaviso de terminación.

La resolución de los Contratos de Gestión, en determinadas circunstancias, puede dar derecho a los Gestores a recibir pagos sustanciales. De esta forma, aunque la Sociedad pueda tener derecho a resolver los Contratos de Gestión, es posible que el Consejo de Administración decida que el coste efectivo de destituir al Gestor es excesivamente alto y, por lo tanto, opte por no ejercitar su derecho de resolución, lo que puede tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

Por otra parte, los Gestores no pueden garantizar el rendimiento o la rentabilidad de la cartera de inversiones de la Sociedad y un mal comportamiento de las inversiones no constituiría, por sí mismo, un supuesto de resolución del Contrato de Gestión (salvo en los supuestos establecidos en el Contrato de Arrendamiento). Si la rentabilidad obtenida no satisface las expectativas de los inversores y la Sociedad no es capaz de resolver de otro modo los Contratos de Gestión por causa justificada, el valor liquidativo neto de la Sociedad podría resentirse a causa de los pagos potenciales a los que tuvieran derecho los Gestores, lo que podría tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

Por otra parte, conviene tener en cuenta que la Sociedad, bajo el Contrato de Financiación, se obliga a no modificar los Contratos de Gestión sin el consentimiento previo y escrito del banco. Asimismo, en el Contrato de Financiación se establece como causa de vencimiento anticipado, entre otras, la modificación del accionariado de la Sociedad salvo que Altamar Capital Partners, S.L. y Amira Real Estate Asset Management (sociedad participada por D. Juan De la Peña Fernández-Nespral, accionista de la Sociedad) continúen involucrados en la gestión directa de la Sociedad a través de los Contratos de Gestión.

Finalmente, en el marco del otorgamiento del Contrato de Financiación se constituyeron determinadas garantías a favor de Banco Sabadell, S.A., entre otras, una prenda de derechos de créditos derivados de, entre otros contratos, el Contrato de Arrendamiento, en virtud de la póliza intervenida el Notario de Madrid D. Andrés de la Fuente O'Connor con fecha 14 de diciembre de 2016 con el número 2.655 de póliza. De conformidad con lo anterior, no podrá cancelarse dicho contrato mientras el Contrato de Financiación siga en vigor, sin el consentimiento del banco (véase el apartado 1.19.1. de este Documento Informativo).

#### *1.23.4 Riesgos vinculados a la financiación de la Sociedad*

(i) Nivel de endeudamiento:

La Sociedad ha financiado la inversión en el Activo Inicial, fundamentalmente, con fondos propios de sus accionistas y a través de un préstamo bancario a largo plazo (vencimiento final en 2033), el Contrato de Financiación (tal y como se describe en el apartado 1.19.1.), con garantía hipotecaria (entre otras) otorgado por Banco de Sabadell, S.A. el 14 de diciembre de 2016 por un importe máximo de €8,30 millones, de los que, a 30 de junio de 2017, estaban dispuestos un total de €4,06 millones.

Adicionalmente, con fecha 19 de junio de 2017 y posterior modificación el 10 de agosto de 2017, la Sociedad suscribió una póliza de crédito con Banco de Sabadell, S.A. para la financiación del IVA (vencimiento en 2018) por un importe máximo de 987.000 euros, de los que, a 30 de junio de 2017, no estaba dispuesta cantidad alguna.

En el caso de que la Sociedad no generase caja suficiente o no consiguiese refinanciar la deuda podría generar dificultad en el cumplimiento del pago de las mismas. El incumplimiento en el pago de la deuda financiera y/o de otras obligaciones asumidas bajo los referidos préstamos por parte de la Sociedad (incluido el mantenimiento de un determinado Ratio *Loan-to-Value* del 55% y Ratio Anual de Cobertura al Servicio de la Deuda de 1,20x) afectaría negativamente a la situación financiera, resultados o valoración de la Sociedad e implicaría la posible ejecución de las garantías otorgadas, entre otras, el derecho real de hipoteca sobre el Activo Inicial.

(ii) Riesgo relativo a la financiación de las futuras inversiones:

La Sociedad llevará a cabo sus actividades en un sector que requiere un nivel importante de inversión. Para financiar posibles adquisiciones de activos inmobiliarios, la Sociedad podría recurrir a créditos bancarios, financiaciones hipotecarias y ampliaciones de capital. En caso de no tener acceso a financiación o en caso de no conseguirla en términos convenientes, la posibilidad de crecimiento de la Sociedad podría quedar limitada al Activo Inicial, lo que tendría consecuencias negativas en las expectativas de resultados de sus operaciones comerciales y, consecuentemente, en su negocio.

Un nivel de deuda elevado o las variaciones en los tipos de interés podrían suponer un incremento de los costes financieros de la Sociedad. Un incremento en el nivel de deuda supondría, adicionalmente, una mayor exposición a las fluctuaciones de los tipos de interés en los mercados de créditos.

En el supuesto de que la Sociedad no consiguiera financiación para realizar su actividad o únicamente pudiese obtener deuda bajo unas condiciones financieras muy gravosas, la Sociedad podría ver limitada su capacidad para realizar su actividad.

#### *1.23.5. Riesgos asociados al sector inmobiliario*

(i) Riesgo de relativa iliquidez de las inversiones inmobiliarias:

Las inversiones inmobiliarias son relativamente ilíquidas. La Sociedad podría tener dificultades para realizar rápidamente el valor efectivo de algunos de sus activos inmobiliarios o podría verse obligado a reducir el precio de realización. La iliquidez de las inversiones podría limitar la capacidad para adaptar la composición de su cartera inmobiliaria a posibles cambios coyunturales obligando a la Sociedad a quedarse con el Activo Inicial más tiempo del inicialmente proyectado. La actual crisis crediticia podría aumentar la dificultad de hacer líquidos ciertos activos inmobiliarios como consecuencia de la menor facilidad de financiación de los posibles compradores.

(ii) Riesgo de reducción del valor de mercado de los activos inmobiliarios:

La tenencia y adquisición de activos inmobiliarios y suelo implica ciertos riesgos de inversión, tales como que el rendimiento de la inversión sea menor que el esperado o que las estimaciones o valoraciones realizadas puedan resultar imprecisas o incorrectas. Asimismo, el valor de mercado de los activos podría reducirse o verse afectado negativamente en determinados casos como, por ejemplo, en el caso de que varíen las rentabilidades esperadas de los activos.

Antes de suscribir un acuerdo por el cual la Sociedad, directa o indirectamente, adquiere una propiedad, ésta realiza un análisis jurídico o *due diligence* de la propiedad en cuestión. Gran parte de dicho proceso de *due diligence* (incluyendo el análisis legal y técnico y la valoración de la propiedad) se realiza por terceros independientes. Las propiedades adquiridas por la Sociedad pueden presentar vicios ocultos no conocidos en el momento de su adquisición. En la medida en que la Sociedad o dichos terceros no realicen una estimación adecuada de los riesgos de la inversión y de la responsabilidad asociada a la misma, la Sociedad puede incurrir, directa o indirectamente, en responsabilidades no previstas, tales como, títulos insuficientes, imposibilidad de obtener licencias o permisos que permitan destinar la propiedad para el uso previsto inicialmente, defectos estructurales u operativos, contingencias medioambientales, entre otros.

En consecuencia, aunque la Sociedad realice auditorías, valoraciones y estudios de mercado, así como verificaciones de los requerimientos legales y técnicos, no puede asegurar que una vez adquiridos los activos inmobiliarios no pudieran aparecer factores significativos desconocidos en el momento de la adquisición, tales como limitaciones impuestas por la ley o de tipo medio ambiental, o que no se cumplan las estimaciones con las que se haya efectuado su valoración. Esto podría dar lugar a que la valoración de sus activos pudiera verse reducida y podría ocasionar un impacto sustancial adverso en las actividades, los resultados y la situación financiera de la Sociedad.

1.23.6. *Riesgos asociados a las acciones de la Sociedad*

(i) Riesgo de falta de liquidez de las acciones:

Las acciones de la Sociedad no han sido anteriormente objeto de negociación en ningún mercado regulado o sistema multilateral de negociación y, por tanto, no existen garantías respecto del volumen de contratación que alcanzarán las acciones, ni respecto de su efectiva liquidez.

(ii) Evolución de la cotización:

Los mercados de valores pueden llegar a presentar una elevada volatilidad, fruto de la coyuntura de la economía y los mercados. El precio de mercado de las acciones de la Sociedad puede ser volátil. Factores tales como fluctuaciones en los resultados de la Sociedad, cambios en las recomendaciones de los analistas y en la situación de los mercados financieros españoles o internacionales, así como operaciones de venta de los principales accionistas de la Sociedad, podrían tener un impacto negativo en el precio de las acciones de la Sociedad.

Los eventuales inversores han de tener en cuenta que el valor de la inversión en la Sociedad puede aumentar o disminuir y que el precio de mercado de las acciones puede no reflejar el valor intrínseco de la misma.

(iii) Recomendaciones de buen gobierno:

Si bien no le resulta de aplicación a la Sociedad por no tener el Mercado Alternativo Bursátil la consideración de mercado secundario oficial, la Sociedad no ha implantado a la fecha de este Documento Informativo las recomendaciones contenidas en el Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Esta situación no facilita ni la transparencia ni la información de potenciales inversores que puedan estar interesados en formar parte de la estructura accionarial de la Sociedad.

(iv) Riesgo de que la Sociedad no reparta dividendos a sus accionistas

Todos los dividendos y otras distribuciones pagaderas por la Sociedad dependerán de la existencia de beneficios disponibles para la distribución y de caja suficiente. Además, según el Contrato de Financiación, el reparto de dividendos a los accionistas deberá llevarse a cabo en los términos establecidos en el mismo (ver apartado 1.19.1. del presente Documento Informativo).

En relación con las distribuciones de dividendos existe un riesgo de que la Sociedad genere beneficios, pero no tenga suficiente caja para cumplir, dinerariamente, con los requisitos de distribución de dividendos previstos en el régimen SOCIMI. Si la Sociedad no tuviera suficiente caja, la Sociedad podría verse obligada a satisfacer dividendos en especie o a implementar algún sistema de reinversión de los dividendos en nuevas acciones y en los términos establecidos en el Contrato de Financiación.

Como alternativa, la Sociedad podría solicitar financiación adicional, lo que incrementaría sus costes financieros, reduciría su capacidad para pedir financiación para el acometimiento de nuevas inversiones y ello podría tener un efecto material adverso en el negocio, condiciones financieras, resultado de las operaciones y expectativas de la Sociedad.



# CURSO/GUÍA PRÁCTICA DE ANÁLISIS Y GESTIÓN DEL RIESGO INMOBILIARIO





## Índice

### ¿QUÉ APRENDERÁ?

#### PARTE PRIMERA.

##### Análisis del riesgo inmobiliario.

#### Capítulo 1. Gestión del Riesgo ISO 31000 y EA 31 en el sector inmobiliario.

##### 1. La importancia del análisis y la gestión del riesgo en el sector inmobiliario.

##### 2. La relación entre la auditoría interna y un sistema de control de riesgos.

- a. Diferencias entre auditoría interna y un sistema de control de riesgos.  
Auditoría interna como fuente preliminar de investigación.  
Análisis y gestión de riesgos como identificadora y propuesta de medidas.
- b. Identificación del riesgo.
- c. Evaluación del riesgo.
- d. Metodología y herramientas de medición del riesgo.
- e. Estrategia de administración del riesgo.
  - No exposición (Eliminación del riesgo).
  - Prevención y control de pérdidas (Reducir el riesgo).
  - Retención del riesgo (Asunción del riesgo).
  - Transferencia (Transferir el riesgo. Seguros).
- f. Implementación de medidas preventivas.

##### 3. Normas y estándares sobre gestión del riesgo. La especificación EA31. UNE-ISO 31000. Gestión del riesgo.

- a. UNE-ISO 31000 Gestión del riesgo. Principios y directrices y el enfoque sobre la gestión del riesgo en procesos.
- b. Marco de referencia UNE-ISO 31000.
- c. Procesos para la Gestión del Riesgo UNE-ISO 31000.
- d. Procesos de comunicación y consulta.
- e. Establecimiento del contexto.
- f. Apreciación del riesgo.
- g. Identificación del riesgo.
- h. Análisis del riesgo
- i. Evaluación del riesgo.
- j. Tratamiento del riesgo.
- k. Monitoreo y revisión.

#### TALLER DE TRABAJO

##### Principios de gestión de riesgos

#### TALLER DE TRABAJO

##### ISO 31000, normas sobre gestión del riesgo codificadas por la International Organization for Standardization.

##### 1. Las normas ISO 31000

- ISO 31000 - gestión de riesgos - principios y directrices
- ISO/IEC 31010 - gestión de riesgos - evaluación del riesgo evaluación técnicas del riesgo
- ISO Guide 73 - gestión de riesgos-vocabulario

##### 2. ISO 31000 Gestión de Riesgos



3. ¿Qué es la norma ISO 31000?

3. ¿Qué ventajas tiene la norma ISO 31000?

4. El proceso técnico de la gestión del riesgo en las fases de la ISO 31000.

## **TALLER DE TRABAJO**

¿Por qué un Sistema de Gestión del Riesgo? La Norma UNE-EN ISO 31000 Gestión del riesgo. Principios y directrices.

## **TALLER DE TRABAJO**

Esquemas. ¿Cómo lo ayuda la ISO 31000:2009 para evaluar su gestión de riesgos?

**Capítulo 2. La gestión de los Riesgos del Proyecto en la guía de los fundamentos de la Dirección de Proyectos (Guía del PMBOK).**

### **1. Gestión de los Riesgos del Proyecto.**

- Planificación de la Gestión de Riesgos
- Identificación de Riesgos
- Análisis Cualitativo de Riesgos
- Planificación de la Respuesta a los Riesgos
- Seguimiento y Control de Riesgos

### **2. Planificación de la Gestión de Riesgos.**

### **3. Planificación de la Gestión de Riesgos: Herramientas y Técnicas.**

- a. Reuniones de Planificación y Análisis
- b. Plan de Gestión de Riesgos.
- c. Definiciones de probabilidad e impacto de los riesgos.

### **4. Identificación de riesgos.**

### **5. Análisis Cualitativo de Riesgos.**

### **6. Análisis Cuantitativo de Riesgos.**

### **7. Planificación de la Respuesta a los Riesgos.**

### **8. Seguimiento y Control de Riesgos: Herramientas y Técnicas.**

- a. Reevaluación de los Riesgos
- b. Auditorías de los Riesgos.

## **TALLER DE TRABAJO**

Caso práctico de GESTIÓN DE RIESGO EN PROYECTO INMOBILIARIO de edificación residencial (conforme a la gestión de las adquisiciones del proyecto del PMBOK).

## **PARTE SEGUNDA**

Análisis de posibles riesgos a detectar en el control de la gestión en las diferentes fases de una promoción inmobiliaria.

**Capítulo 3. Análisis de posibles riesgos a detectar en el control de la gestión en las diferentes fases de una promoción inmobiliaria.**

Análisis de posibles riesgos a detectar en el control de la gestión en las diferentes fases de una promoción inmobiliaria.

### **1. Fase inicial de información y predefinición de la promoción.**



2. Fase de viabilidad y diseño del producto.
3. Fase de adquisición de suelo.
4. Fase de proyectos, licencias y permisos urbanísticos.
5. Fase de contrataciones y adjudicación de obras.
6. Fase de ejecución de obra.
7. Fase comercial. Comercialización y venta.
8. Fase financiera.
9. Fase de entrega y ocupación de los inmuebles.
10. Fase de postventa inmobiliaria.

### **TALLER DE TRABAJO**

Planificación en el control de riesgos. Análisis preventivo de riesgos inmobiliarios.

### **TALLER DE TRABAJO**

Prevención, identificación y evaluación en un proyecto inmobiliario. El Estudio de viabilidad y los riesgos.

1. Estrategias de prevención de riesgos en proyectos inmobiliarios.
2. Identificación de riesgos en la fase de promoción.
3. Evaluación de los riesgos inmobiliarios asegurables.

### **TALLER DE TRABAJO**

¿Cómo se califican los riesgos inmobiliarios?

### **TALLER DE TRABAJO**

VaR (Valor en Riesgos del Activo). Pérdida máxima que puede experimentar un activo inmobiliario.

1. Concepto de Valor en riesgo (VaR)
2. Formas de calcular el VaR
3. Ventajas y desventajas del VaR

### **TALLER DE TRABAJO**

Procesos del análisis de riesgos inmobiliarios (real estate risk).

1. Proceso de análisis y gestión inmobiliaria.
2. Proceso de gestión del proyecto inmobiliario.
3. Proceso de análisis de riesgos técnicos del proyecto y ejecución del edificio.
4. Proceso de explotación del inmueble (facility management).

### **TALLER DE TRABAJO**

Caso real. Análisis de riesgo de una SOCIMI.

1. Principales riesgos de la inversión
  - a. Riesgo relativo a la creación de una cartera de activos.





- b. Riesgo derivado de la concentración de la inversión en un único activo.
- c. Riesgos vinculados al nivel de ocupación del Activo Inicial, existencia de un único arrendatario y al cobro de las rentas.
- d. Riesgo relativo a sociedad de recién creación.
- e. Riesgo asociado a la valoración tomada para la fijación del precio de referencia de las acciones.
- f. Riesgo de ejecución de obra y concesión de permisos, licencias o autorizaciones.
- g. Riesgos relativos a la gestión por parte de terceros.
- h. Riesgo de ejecución de obra y concesión de permisos, licencias o autorizaciones.
- i. Riesgos relativos a la gestión por parte de terceros.

## 2. Referencia a los aspectos medioambientales que puedan afectar a la actividad del Emisor

### 3. Factores de Riesgo

- a. Riesgos vinculados a la actividad de la Sociedad
  - (i) Riesgo relativo a la creación de una cartera de activos:
  - (ii) Riesgo derivado de la concentración de la inversión en un único activo:
  - (iii) Riesgo de competencia
  - (iv) Riesgos vinculados al nivel de ocupación del Activo Inicial, existencia de un único arrendatario y al cobro de las rentas.
  - (v) Cambio en la normativa que regula la actividad desarrollada por la Sociedad.
  - (vi) Concentración del negocio en España y concentración en el sector de residencias universitarias
- b. Riesgos operativos y de valoración
  - (i) Riesgo relativo a sociedad de recién creación
  - (ii) Riesgo derivado de contratación con proveedores y de la subcontratación de servicios.
  - (iii) Riesgos derivados de reclamaciones de responsabilidad y de seguros insuficientes.
  - (iv) Riesgo de ejecución de obra y concesión de permisos, licencias o autorizaciones.
  - (v) Riesgo de estimación inexacta de las rentas de mercado y el valor de los activos.
  - (vi) Riesgo asociado a la valoración tomada para la fijación del precio de referencia de las acciones.
- c. Riesgos vinculados a los Gestores
  - (i) Riesgos relativos a la gestión por parte de terceros
  - (ii) Los intereses de los Gestores de los contratos pueden diferir de los intereses de los accionistas de la Sociedad.
  - (iii) No puede afirmarse que los Gestores de los contratos vayan a tener éxito en la consecución de los objetivos de inversión de la Sociedad.
  - (iv) La Sociedad no tiene ningún control sobre el personal de los Gestores de los Contratos de Gestión y podría sufrir perjuicios si se ve afectada su reputación o la de los Gestores.
  - (v) La Sociedad depende de la pericia de los Gestores de los Contratos de Gestión.
  - (vi) El rendimiento obtenido en el pasado o en la actualidad por el Arrendatario o por su equipo gestor no son una garantía del rendimiento futuro de la Sociedad.
  - (vii) Los Gestores pueden subcontratar servicios y no existe seguridad de que dichos servicios vayan a ser prestados con niveles de calidad óptimos o conforme a los términos previstos en los Contratos de Gestión.
  - (viii) Puede ser difícil y costoso para la Sociedad resolver los Contratos de Gestión.
- d. Riesgos vinculados a la financiación de la Sociedad
  - (i) Nivel de endeudamiento
  - (ii) Riesgo relativo a la financiación de las futuras inversiones.
- e. Riesgos asociados al sector inmobiliario
  - (i) Riesgo de relativa iliquidez de las inversiones inmobiliarias.
  - (ii) Riesgo de reducción del valor de mercado de los activos inmobiliarios.

Due Diligence de la propiedad
- f. Riesgos asociados a las acciones de la Sociedad
  - (i) Riesgo de falta de liquidez de las acciones.
  - (ii) Evolución de la cotización.
  - (iii) Recomendaciones de buen gobierno.
  - (iv) Riesgo de que la Sociedad no reparta dividendos a sus accionistas.



## **Capítulo 4. Análisis de riesgos de la fase inicial de información y predefinición de la promoción.**

### **1. Preestudio del arquitecto.**

- El plan operativo técnico de ejecución material de la promoción
- Plan de contrataciones
- Plan de compras
- Plan de ejecución material de las obras
- Esquema de funciones de departamento técnico de ejecución material
- Compras y contrataciones

### **2. El encargo del proyecto al arquitecto: precauciones para evitar sorpresas.**

- ¿Qué es el proyecto?
- Claridad en la edificabilidad o aprovechamiento posible.
- Características de los inmuebles a proyectar.
- Calidades

### **3. Los Honorarios del arquitecto.**

### **4. La dirección de obra**

### **5. Los costes de referencia de la construcción.**

## **TALLER DE TRABAJO**

### **Los proyectos de urbanización.**

- Proyecto de Urbanización básico.
- Proyecto de Urbanización complementario.

## **TALLER DE TRABAJO**

### **Comprobaciones preliminares al anteproyecto de edificación.**

- 1. Examen urbanístico.**
- 2. Inspección física del inmueble.**
- 3. Servicios de suministro disponibles.**
- 4. Examen topográfico del inmueble.**
- 5. Estudio Geotécnico.**
- 6. Restos arqueológicos.**
- 7. Análisis de suelos contaminados. Gestión de residuos.**

## **TALLER DE TRABAJO**

### **El anteproyecto de Edificación.**

- 1. El anteproyecto de Edificación.**
- 2. Referencias.**
  - Parcela o suelo.
  - Planeamiento y normativa.
  - Definición del producto inmobiliario.
  - Equipo profesional.
- 3. Contenido del anteproyecto.**
  - Documentos.



- b. Marketing. Aspectos comerciales.
- c. Aspectos técnicos.

## **Capítulo 5. Análisis de riesgos en la fase de viabilidad y diseño del producto inmobiliario.**

### **1. Introducción: compro suelo, urbanizo y vendo.**

- a. Fase de planeamiento urbanístico.
- b. Fase de urbanización.
- c. Fase de la promoción inmobiliaria.
  - La fase técnica de edificación.
  - La fase de comercialización.
  - La fase financiera.

### **2. Anticiparse al futuro de la zona: precauciones y “olfato”.**

- a. Estudio preliminar de la zona.
- b. ¿Cómo conocer la demanda?

### **3. Aprender de las promociones vecinas.**

### **4. El informe técnico y el comercial son favorables: pero ¿qué debo prever?**

Instrumentos y análisis de previsión de una promoción inmobiliaria.

- a. Modelos de previsión.
  - Análisis estadístico de información histórica.
  - Análisis de regresión simple o múltiple.
- b. Modelos de análisis.

### **5. Este suelo no tiene la edificabilidad que me prometieron.**

- a. La edificabilidad del terreno
  - Valorar si la edificabilidad está realmente agotada.
- b. La información urbanística.
- c. El suelo no es sólo urbanismo: el estudio geotécnico.

### **6. La clave: ¿qué y cuanto puede edificar?**

La viabilidad técnica y estudio técnico de la promoción inmobiliaria.

## **TALLER DE TRABAJO**

### **Análisis de sensibilidad y riesgos inmobiliarios. Test de stress.**

#### **1. Análisis de Sensibilidad parte de un Análisis de Viabilidad de una Promoción Inmobiliaria**

#### **2. La utilización del TIR y el VAN**

#### **3. Los bancos exigen medidas de riesgo de las promociones inmobiliarias.**

- Capitalización adecuada de las inmobiliarias.
- Análisis del planeamiento urbanístico.
- Análisis de los precios unitarios de los productos en venta.
- Análisis del precio unitario pendiente de aprobación del planeamiento más riesgo.

#### **4. Test de Estrés inmobiliario.**

#### **5. Parámetros técnicos y TIR mínimo a exigir en función del riesgo de la promoción inmobiliaria.**

## **Capítulo 6. Análisis de riesgos en la fase de proyectos, licencias y permisos urbanísticos.**

### **1. Plan general de ordenación urbana.**

### **2. Interpretación del Plan General.**

### **3. Información urbanística. Publicidad del planeamiento.**



**4. Consulta directa.**

**5. Cédulas urbanísticas.**

**6. Valor acreditativo de los informes y cédulas urbanísticas.**

## **TALLER DE TRABAJO**

**Licencias.**

**1. Licencia de obras.**

**2. Sujetos Pasivos**

**3. Clases de licencia de obras**

a. Licencia de obra mayor.

Licencia de obra mayor por consolidación de edificios

Licencia de obra mayor por nueva edificación

Licencia de obra mayor por rehabilitación de edificios

Licencia de obra mayor por restauración de edificios

Licencia urbanística de obra mayor por acondicionamiento de local sujeto al Reglamento de Espectáculos Públicos y Actividades Recreativas.

b.- Licencia de obras menores

**4. Documentos a aportar.**

Licencia de obra mayor de acondicionamiento de local

Licencia de obra mayor de nueva edificación

Licencia de obra mayor de rehabilitación de edificios

Licencia de obra mayor de restauración de edificios:

Licencia urbanística de obra mayor: Acondicionamiento de local sujeto al Reglamento de Espectáculos Públicos y Actividades Recreativas:

Licencia de obras menores

## **Capítulo 7. Análisis de riesgos en la fase de ejecución de obra.**

**2. Las ofertas se miran con “lupa”.**

## **TALLER DE TRABAJO.**

**El presupuesto de obra.**

**1. ¿Qué es el presupuesto de obra?**

**2. Clases de presupuestos**

a. Presupuesto estimativo

b. Presupuesto valorativo

c. Presupuesto valorativo detallado

d. Presupuesto cerrado

**3. Estructura de costes de un presupuesto**

a. Costes directos

b. Costes indirectos.

## **TALLER DE TRABAJO.**

**Fases de una edificación. Trámites a seguir.**

**1. Examen topográfico**

**2. Estudio geotécnico**



3. Acta de Protocolización de fotografías
4. Encargo del proyecto y dirección de obra
5. Contratación de OCT
6. Plan de control de materiales
7. Seguro de responsabilidad decenal

### **TALLER DE TRABAJO**

Al seguro de daños o de caución se añade la “garantía financiera”. Reforma del artículo 19 de la LOE por la Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras.

8. La licencia de obras
9. La escritura de obra nueva y división horizontal

### **TALLER DE TRABAJO**

La declaración de obra nueva en la ley 13/2015, de 24 de junio.

10. El préstamo hipotecario
11. El seguro en garantía de cantidades a cuenta del precio de venta
12. Comercialización de la promoción.
13. Contrato de obra alzado o llave en mano.
14. El acta de replanteo

### **TALLER DE TRABAJO**

Estudio de gestión de residuos. Obligación del promotor en los proyectos de obras.

### **TALLER DE TRABAJO**

**Fases de control de un Dpto. técnico.**

#### **1. Desde las certificaciones de obra a la post-venta.**

Supervisión y control de certificaciones de obra.

La coordinación de seguridad en fase de ejecución.

Anotar cualquier incidencia en el libro de órdenes, y en particular la conformidad a los materiales que le sean presentados por el contratista.

Autorizar, con el director de la obra cuando sea necesario, las modificaciones que se produzcan, anotando las que puedan suponer una modificación en la escritura de ONDH, para hacerlas constar al finalizar la obra y otorgar la escritura de ON terminada.

Controlar el plazo de ejecución y adoptar las medidas necesarias para su cumplimiento.

Recabar del contratista y preparar toda la documentación necesaria para solicitar la licencia de primera ocupación y el libro del edificio.

Realizar visita exhaustiva antes de recepcionar la obra.

Informar al Gerente de cualquier incidencia.

La escritura de obra nueva terminada

La licencia de primera ocupación

La entrega de la edificación

La gestión de las escrituras

La constitución de la comunidad

Post-venta. Reclamaciones posteriores



## **2. Esquemas del desarrollo de los planes operativos.**

Plan operativo técnico, departamento técnico

Plan operativo técnico de ejecución material de la promoción. Departamento técnico de ejecución material

Plan operativo comercial

Departamento comercial

Plan operativo de recursos humanos

Departamento de recursos humanos

Plan operativo financiero y de tesorería

Departamento económico-financiero

Previsiones económico-financieras

Cuantías y calendario de tiempos previstos

### **TALLER DE TRABAJO**

**Los seguros de la construcción como solución a la gestión de riesgos de las obras.**

**1. Seguro Decenal**

**2. Seguro Todo Riesgo Construcción**

**3. Seguro de Responsabilidad Civil (RC) para constructores y promotores.**

**4. Seguro de Responsabilidad Civil (RC) para arquitectos, arquitectos técnicos e ingenieros.**

**5. Seguro de Responsabilidad Civil (RC) para autónomos.**

**6. Seguro de Accidente Convenio.**

### **TALLER DE TRABAJO**

**La OCT y el control de la obra. El control técnico. Las OCT.**

**1. El control técnico. Las OCT.**

Siniestros

Inaplicabilidad del Consorcio de Compensación de Seguros

**2. Contratar la OCT y firmar un contrato con el controlador**

**3. Verificación y seguimiento de la obra**

**4. El Control Técnico en las pólizas decenales previas a la LOE**

### **TALLER DE TRABAJO**

**Catálogo de una OCT - Organismo de Control Técnico (OCT).**

### **TALLER DE TRABAJO**

**Listado de OCTs que colaboran con una aseguradora por su capacidad de nombrarlos.**

Organismo de Control Técnico (OCT) que nombre el Tomador del seguro.

### **TALLER DE TRABAJO**

**Sistema de control en el que empresas externas (O.C.T's)**

### **TALLER DE TRABAJO**

**El Control Técnico en la LOE. ¿Qué son los Organismos de Control Técnico (OCT)?**

**1. Objeto y alcance del Control de Calidad**

**2. Características principales de la intervención del OCT.**



### 3. Reconocimiento de los OCT.

Independencia  
Capacidad técnica y profesional  
Experiencia

### 4. Obligaciones que el tomador o el asegurado exigirán contractualmente a la Entidad de Control de Calidad.

#### **TALLER DE TRABAJO**

Informes de la OCT

#### **TALLER DE TRABAJO**

Reservas de la OCT y sus consecuencias.

#### **TALLER DE TRABAJO**

La relación con la OCT.

Obligaciones del tomador o del asegurado respecto a la Entidad de Control de Calidad.

#### **TALLER DE TRABAJO**

Informe final de la OCT.

### **Capítulo 8. Análisis de riesgos en la fase comercial inmobiliaria.**

#### **1. Análisis del mercado: oferta y demanda.**

Viabilidad comercial de la promoción inmobiliaria.  
Los estudios de mercado. Análisis de la oferta y la demanda  
Estudio de la oferta. Estudio de la competencia.  
Estudio de la demanda.  
Estudios de mercado.  
El producto inmobiliario a promover.

#### **2. ¿Qué es un estudio de mercado?**

- Ventajas de un estudio de mercado inmobiliario.
- Clases de estudios de mercado inmobiliarios (viabilidad comercial, aprovechamiento urbanístico, económico-financiero).
- Definición del producto inmobiliario.
- ¿Es fiable la estadística que justifica los estudios de mercado?
- Decisión sobre la estrategia inversora de una promoción inmobiliaria.

#### **3. ¿Es vendible el producto que se puede promover?**

Diseño óptimo del producto inmobiliario (resultados del estudio técnico y comercial).

#### **4. ¿Por cuánto se puede vender?**

#### **TALLER DE TRABAJO**

#### **Modelo y esquemas de un estudio de mercado para una promoción inmobiliaria.**

Situación de la promoción.  
Tablas de promociones y promotores de la zona.  
Ofertas inicial y actual para promociones.  
Ofertas inicial y actual en base a tipologías.  
Comparativa con promociones de la zona (ofertas iniciales y de ventas por tipologías).  
Cuadros y gráficos de superficies.  
Precios homogeneizados.



Precios unitarios.  
Distribución de las ventas.  
Calidades.  
Fichas de promoción.  
Modelo de encuesta.

## **Capítulo 9. Análisis de riesgos en la fase financiera inmobiliaria.**

### **1. Análisis de los costes de una promoción inmobiliaria.**

### **2. Clases de gastos en una promoción inmobiliaria.**

- a. Costes directos
  - Adquisición de suelo
  - Costes de desarrollo
  - Costes de ejecución material. (Urbanización, construcción, etc.).
  - Costes comerciales.
  - Costes Financieros.
  - Costes de Postventa.
- b. Costes indirectos.
  - Recursos humanos.
  - Materiales.
  - Fiscales.
  - Jurídicos.
  - Financieros.

### **3. Estructura de los costes**

- a. Estructura de los costes directos
- b. Estructura de los costes indirectos

### **4. Imputación de costes**

### **5. La cuenta de explotación de las promociones inmobiliarias.**

- Cuenta de Resultados Provisional de una promoción inmobiliaria
- "Cash-Flow" de una promoción inmobiliaria.
- Depreciación en el "Cash-Flow"
- La Planificación Temporal. Periodificación de los cobros y pagos.

## **TALLER DE TRABAJO**

### **Análisis de viabilidad económica de una promoción inmobiliaria.**

- 1. La condición de viabilidad económica**
- 2. Costes de la producción de solares edificables**
- 3. Ingresos de la producción de solares edificables**

## **TALLER DE TRABAJO.**

### **El presupuesto financiero de la obra.**

### **1. Variables financiera de planificación de obra.**

- Variables económicas
- Variables técnicas
- Variables financieras

### **2. Fases presupuestarias.**

- a. Previsión de los ingresos
- b. Previsión de pagos





c. Cobros e ingresos (cash-flow).

### **3. Estimación de costes directos e indirectos de una obra.**

a. Costes directos de la obra.

Recursos humanos.

Materiales.

Valoración del almacén. Valoración correcta del coste de materiales.

Valoración del inventario

Unidades de obra realizadas subcontratistas e industriales

Maquinaria y medios auxiliares

b. Costes indirectos de obra.

Costes no periodificados.

Recursos humanos.

Maquinaria y medios auxiliares

Suministros

Costes periodificados

Instalaciones que afectan a la totalidad de la obra.

Estudios y proyectos

Tasas e impuestos

Seguros

Provisiones

Costes de estructura (costes imputados a una obra desde la empresa, a fin de repartir los gastos de funcionamiento de la misma).

c. Distribución del Coste

Costes indirectos

d. Evaluación de los recursos necesarios conforme a la planificación de la obra.

### **4. Seguimiento y control presupuestario del planning de la obra.**

Registro de costes. Seguimiento de costes.

Costes directos

Costes en función de las unidades de obra.

Costes en base a albaranes y entradas de almacén.

Costes indirectos

Seguimiento de la planificación se inicia con el proceso de compras y contratación.

Análisis del coste directo en relación con la producción en obra.

Análisis del coste indirecto en obra.

Análisis de la contratación en obra.

### **5. Aspectos contables en la gestión de obra.**

Corrección de los ingresos por diferencia entre producción y certificación.

Incorporación de diferencias a fin de mes desde la contabilidad analítica a la general o financiera.

## **TALLER DE TRABAJO**

### **Análisis económico financiero de los tiempos y costes de una promoción inmobiliaria.**

**1. Planificación de los tiempos de la operación inmobiliaria. Diagrama de Gant.**

**2. Planificación de los costes de la operación inmobiliaria. Cash-flow o previsión de tesorería.**

**3. Actualización de desviaciones de la planificación de la promoción inmobiliaria.**

## **TALLER DE TRABAJO.**

### **Viabilidad financiera de una obra.**

**1. Calendario de la obra.**



## **2. Previsión de costes.**

Adquisición de los terrenos. Solar.  
Urbanización general. Participación en la Junta de Compensación.  
Honorarios técnicos  
Jurídicos y fiscales  
Tasas, licencias y acometidas  
Comercialización de la promoción inmobiliaria.  
Administración y dirección de la promoción. Gestión y seguros.  
Gastos financieros.

## **3. Previsión de ventas en caso de promoción.**

## **4. Previsión de ingresos y pagos.**

## **5. Control de gastos e ingresos de la promoción.**

## **6. Control de tesorería o financiero de la promoción inmobiliaria.**

- La contabilidad general de la empresa.
- La contabilidad analítica de la obra.
- La gestión de ventas de la promoción.

## **7. Distribución del préstamo financiero en las fases de la promoción inmobiliaria.**

## **8. Viabilidad económica y financiera.**

### **TALLER DE TRABAJO.**

#### **Control financiero de las ventas de una promoción inmobiliaria.**

##### **1. Producto inmobiliario y precios de venta.**

##### **2. Control de venta y clientela.**

- Precio definitivo de venta.
- Plazos de cobro fijados en el contrato.
- Plazo de entrega.

##### **3. Control de cobros y facturación de una promoción inmobiliaria.**

##### **4. Control de avales.**

##### **5. Control ISO 9000 de entrega de una promoción inmobiliaria.**

### **TALLER DE TRABAJO**

#### **Análisis de viabilidad: el método dinámico.**

##### **1. Introducción.**

¿Qué es y para qué sirve el método dinámico?

##### **2. Aspectos financieros.**

¿Qué se entiende por un "Capital"?

El interés o coste de oportunidad para el promotor inmobiliario.

La prima de riesgo de la inversión inmobiliaria.

La inflación.

Capitalizar y descuento.

Los flujos de Caja (Cash-flow).

Los proyectos de inversión en relación al flujo de caja del proyecto inmobiliario.

### **TALLER DE TRABAJO**



## Métodos dinámicos de cálculo de la rentabilidad de los proyectos de inversión inmobiliaria: el método del valor actual neto y la tasa interna de retorno.

### 1. Método del Valor Actual Neto (VAN).

Caso práctico.

Cálculo del VAN de un proyecto inmobiliario.

Caso práctico.

¿Cuándo será rentable un proyecto de inversión inmobiliaria según la metodología del VAN?

### 2. Método de la Tasa Interna de Retorno (TIR).

Caso práctico.

Cálculo de la TIR.

Caso práctico.

¿Cuándo es viable un proyecto inmobiliario atendiendo a los resultados de la TIR?

### 3. Análisis de viabilidad económica de un proyecto inmobiliario: método dinámico.

Caso práctico.

## TALLER DE TRABAJO

**Ejemplo de caso real. Estudio de viabilidad de una promoción inmobiliaria y Estudio económico financiero de una promoción inmobiliaria.**

### 1. Estudio de viabilidad de una promoción inmobiliaria.

Datos generales.

Solar.

Construcción.

Precio de venta.

Calendario general de la promoción y cuadro de ventas.

Fiscalidad.

### 2. Desarrollo completo de Estudio económico financiero de una promoción inmobiliaria.

#### **Datos generales.**

**Solar (características del solar, datos urbanísticos, datos de operación de compra del solar).**

**Edificabilidad (edificabilidad del proyecto, construcción, precio de venta, plan y calendario de promoción y ventas).**

**Financiación (financiación hipotecaria, modalidad de disposición hipotecaria, datos financieros).**

**Costes e ingresos por etapas de la promoción (flujos de caja y plan de etapas de la promoción).**

**Medidas correctoras y préstamo puente.**

**Resumen del estudio de viabilidad (resumen económico, análisis y parámetros de viabilidad).**

## TALLER DE TRABAJO

### Caso práctico desarrollado. Estudio de viabilidad una promoción inmobiliaria de viviendas.

Análisis del mercado inmobiliario.

Viabilidad de este proyecto.

Estudio del mercado inmobiliario de municipio y Comunidad Autónoma.

Plan de actuación (Escritura el solar, inicio proyecto básico, proyecto de ejecución, comienzo de obra, plazo de ejecución).



Gastos (licencias, honorarios, etc)  
Ingresos.  
Repercusión suelo /ventas  
Repercusión suelo/m2 edif.sobre rasante  
Rentabilidad a partir del cash-flow  
Reflejo contable de estimación optimista/pesimista.  
Análisis de sensibilidad.  
Riesgos.

## **TALLER DE TRABAJO**

### **Caso práctico resuelto. Modelo de estudio de viabilidad para compra de SUELO urbanizable realizado con un programa informático.**

Características del Suelo Residencial.  
Cesiones obligatorias de suelo.  
Datos del sector. Superficie Bruta del Sector.  
Sistemas Generales adscritos.  
Dotacional privado sin edificabilidad.  
Aprovechamiento tipo.  
Edificabilidad bruta en Residencial/Terciario o Industrial.  
Número máximo de Viviendas y su uso característico.  
Forma de adquisición.  
Edificabilidad.  
Coeficiente de Canje.  
Coste Imputable.  
Ingresos por ventas.  
Gastos de adquisición del suelo (planeamiento de desarrollo técnico, modificación PGOU, plan parcial, estudio de detalle, proyecto de compensación, obras de urbanización, proyecto de urbanización de arquitecto).  
Gastos por acometidas e impuestos.  
Gastos por impuestos, notariales y registrales.  
Resultado económico de ventas e ingresos (total costes de explotación, margen bruto explotación, gastos de comercialización, beneficio antes de intereses e impuestos, gastos financieros, beneficio antes de impuestos).  
Edificabilidad resultante. Ventas y transferencia interna  
Asignación de usos, edificabilidad y parcela neta.  
Obtención de aprovechamientos: imputación de precios y su valoración.  
Condiciones generales de adquisición del suelo.  
Condiciones de urbanización del sector.

## **TALLER DE TRABAJO**

### **Caso práctico resuelto. Modelo de estudio de viabilidad de una promoción inmobiliaria realizado con un programa informático.**

Desglose de costes  
Flujo de caja  
Cuadros de ventas  
Plan de Etapas  
Cuadros de Aportaciones y Pagos Iniciales  
Cuadro de Riesgos.  
Balance de cada Ejercicio.  
Edificabilidad. Viviendas.  
Presupuesto de gastos (adquisición solar, impuestos, notarías y registros, levantamiento topográfico, estudio geotécnico, urbanización interior, acometidas, arquitectos -proyecto Básico - proyecto de dirección de -liquidación y Recepción -, licencias, obra nueva y división horizontal, préstamos, gastos financieros, gastos de comercialización, etc.).  
Resultado económico (ventas, costes de explotación, margen bruto de explotación, gastos Financieros,



beneficio antes de Impuestos (BAI), Beneficios/Coste Explotación, Beneficios/Coste Total, Repercusión Suelo/Ventas, Repercusión suelo/M2 Edificado s/rasante, etc.).  
Resumen económico-financiero de la promoción inmobiliaria.  
Estructura de ventas.  
Acciones correctoras.

## **TALLER DE TRABAJO**

**El efecto de las valoraciones en las bolsas de suelo no sectorizado de las promotoras.**

- 1. Los efectos de las valoraciones en los grandes propietarios de suelo.**
- 2. Sin problemas para promotores con bolsa de suelos urbanizables delimitados (reservados a futuros proyectos urbanizadores).**
- 3. El efecto de la contabilización de las expectativas en las promotoras cotizadas.**
- 4. Problemática de la financiación de promotoras inmobiliarias.**
- 5. El efecto de la financiación de pequeñas y medianas promotoras.**

## **TALLER DE TRABAJO**

**Viabilidad económica en la producción de suelo urbanizado: las ventajas del agente urbanizador.**

- 1. Introducción**
- 2. La condición de viabilidad de las actuaciones urbanísticas**
- 3. Variables económicas de las actuaciones urbanísticas.**
- 4. La plusvalía urbanística.**
- 5. Derechos y deberes de los propietarios de los terrenos.**

## **TALLER DE TRABAJO**

**Contabilidad de Costes y de Gestión.**

- 1. Presupuesto de un proyecto de construcción.**
- 2. Metodología de cálculo de costes y elaboración de presupuestos.**
- 3. Unidad de obra**
  - Unidad de obra en Contabilidad de Costes y de Gestión.
  - Unidad de obra en presupuestos de proyectos de construcción.
  - Estado de mediciones
  - Partidas alzadas
  - Cuadros de precios
- 4. Costes de personal.**
- 5. Costes de los materiales.**
- 6. Precio unitario.**
- 7. Precio descompuestos.**
- 8. Precios auxiliares**
- 9. Presupuestos**
  - Presupuestos parciales
  - Presupuesto general



**10. Contabilidad de la obra.**

- a. Definiciones de precios.
- b. Sistemas de contabilidad de costes

**11. Definición de precios**

- a. Precio de suministro (PSU)
- b. Precio auxiliar (PA)
- c. Precio unitario descompuesto y auxiliar
- d. Precio unitario auxiliar (PUA)
- e. Precios complejos descompuesto y auxiliar
- f. Precio funcional descompuesto (PFD)

**12. Los precios de coste desde la contabilidad de costes y de gestión**

**13. Referencia espacial del precio.**

**TALLER DE TRABAJO**

**Viabilidad económico-financiera de una promoción inmobiliaria.**

**1. Financiación a través de pagos a cuenta realizados por los Compradores antes de la entrega.**

**2. Viabilidad económico-financiera de una promoción inmobiliaria**

- a. El análisis económico-financiero de una promoción inmobiliaria.
- b. Criterios de análisis estáticos.
- c. Criterios de análisis dinámicos.
- d. Los flujos de caja.
- e. Esquema de etapas de un proyecto de inversión inmobiliaria.
  - Análisis viabilidad económica. Proyecto inversión: promoción
  - Definición del proyecto.
  - Identificación de los flujos de caja -pagos e ingresos-.
  - Cuantificación de los flujos monetarios.
  - Calendario de flujos -fijación en el tiempo de pagos e ingresos-.
  - Obtención de los flujos netos del proyecto.
  - Cálculo de los indicadores económicos.
  - Análisis de sensibilidad y de soluciones alternativas.
- f. Definición del proyecto inmobiliario.
- g. Datos básicos de un proyecto inmobiliario.
  - Duración del proyecto inmobiliario.
  - Elección de la periodificación.
  - Finalización de la obra.
  - Tasa de actualización del promotor.
- h. Criterios de análisis. El proyecto autofinanciado. La financiación externa. El proyecto, financiado
  - Proyecto autofinanciado
  - Costes.
  - Calendario de costes. Flujos de costes por partidas y totales.
  - Ingresos.
  - Calendario de ventas. Flujos por ingresos, por tipos y totales por periodo.
- i. Financiación del proyecto inmobiliario.
  - Datos de la financiación.
  - Flujos y calendario de la financiación.
  - Entregas o cobros
  - Gastos del préstamo
- j. Tasa interna de rendimiento (T.I.R.)
- k. El valor actual neto (V.A.N.)
- l. La tasa mixta de rendimiento. (T.M.R.)



- m. La serie neta uniforme (S.N.U)
- n. La tasa mixta de rendimiento (T.M.R.)
- ñ. Sensibilidad o modificaciones de los resultados obtenidos en el proyecto inmobiliario.
  - Variaciones de las condiciones financieras
  - Variaciones en los costes del producto inmobiliario.
  - Variaciones en el calendario de ventas.

## **Capítulo 10. Análisis del riesgo de la Fase de postventa inmobiliaria. Protección al consumidor.**

- 1. Derechos de los consumidores y usuarios en relación con la vivienda.**
- 2. Derechos de representación, consulta y participación**
- 3. Infracciones y sanciones**
- 4. Procedimiento.**
- 5. Limitaciones a la publicidad en materia de vivienda: Ley 34/1988, de 77 de noviembre, General de Publicidad**
- 6. Protección a los consumidores y usuarios. Acción de cesación y rectificación**
- 7. Información al consumidor en la compraventa y arrendamiento: Real Decreto 515/1989, de 21 de abril, sobre protección de los consumidores en cuanto a la información a suministrar en la compraventa y arrendamiento de viviendas.**
- 8. Derechos de los consumidores en la oferta, promoción y publicidad, comunes a la compraventa y al arrendamiento de viviendas**
- 9. Derechos del consumidor en la oferta, promoción y publicidad de viviendas para su venta**
- 10. Percibo de cantidades anticipadas en la construcción y venta de viviendas.**
- 11. Acciones de cesación.**
  - Acciones de cesación

### **TALLER DE TRABAJO.**

**La responsabilidad del promotor en la LOE.**

- 1. La responsabilidad del promotor en la LOE.**
- 2. ¿Cuándo es responsable el promotor?**
- 3. El promotor como agente de la edificación en la LOE**
- 4. Ámbito de responsabilidad.**

### **TALLER DE TRABAJO.**

**Fase de entrega y ocupación de los inmuebles.**

- 1. Las fechas de entrega: los tribunales empiezan a hacer pagar caros los retrasos.**
- 2. Consejos para firmar el acta de recepción.**
  - a. Introducción.
  - b. Requisitos del acta
  - c. Efectos del acta
  - d. Plazo
  - e. Rechazo de la obra
  - f. Tramitación del acta



## TALLER DE TRABAJO

**Certificación energética. Responsabilidad del promotor (ya sea edificios nuevo o existente).**

**1. Procedimiento básico para la certificación de la eficiencia energética de los edificios. Real Decreto 235/2013, de 5 de abril, por el que se aprueba el procedimiento básico para la certificación de la eficiencia energética de los edificios.**

- Regulación del Procedimiento básico para la certificación de la eficiencia energética de los edificios.
- Definiciones.

**2. Edificios objeto del certificado energético.**

- Edificios de nueva construcción y edificios existentes.
- Edificios excluidos. Administraciones públicas. Culto religioso.

**3. Responsabilidad del promotor (ya sea edificios nuevo o existente).**

- Inscripción en el Registro de certificados energéticos.
- Libro del edificio.

**4. Certificaciones energéticas globales de unidades de edificios.**

**5. Contenido del certificado de eficiencia energética. Etiqueta energética.**

**6. Certificación de la eficiencia energética de un edificio de NUEVA CONSTRUCCIÓN.**

**7. Certificación de eficiencia energética de un EDIFICIO EXISTENTE.**

**8. Control de los certificados de eficiencia energética. Inspección.**

- Inspección.
- Infracciones y sanciones.

**9. Validez, renovación y actualización del certificado de eficiencia energética.**

## TALLER DE TRABAJO.

**El promotor no respeta la memoria de acabados de la vivienda vendida. ¿Qué sucede?**

## TALLER DE TRABAJO.

**¿Quién paga la tasa de enganche al gas o al agua?**

## TALLER DE TRABAJO.

**Compraventa de vivienda sobre plano. Todo lo que hay que saber.**

- La compraventa de vivienda sobre plano.
- Derechos del consumidor tras la firma del contrato.
- Cláusulas abusivas.

## TALLER DE TRABAJO

**Reforma de las cantidades entregadas a cuenta por la Ley 20/2015.**

**1. Percepción de cantidades a cuenta del precio durante la construcción.**

Obligaciones de los promotores que perciban cantidades anticipadas.

*Requisitos de las garantías.*

*Información contractual.*

*Ejecución de la garantía.*

*Cancelación de la garantía.*

*Publicidad de la promoción de viviendas.*





*Infracciones y sanciones.  
Desarrollo reglamentario.*

**2. Requisitos que deben cumplir las pólizas de seguro y los avales que garanticen estas cantidades a cuenta.**

**3. Cambios en la situación del consumidor de vivienda.**

### **TALLER DE TRABAJO**

**Venta sobre plano sin licencia y dificultades del promotor inmobiliario para dar avales individuales garantizados.**

### **TALLER DE TRABAJO**

**El promotor que vende sobre plano y entrega menos metros de los firmados.**

### **TALLER DE TRABAJO.**

**Consumo, Vivienda y Publicidad. Real Decreto 515/1989 de 21 de Abril de 1989 en conexión con los principios que informan a la LGCU y a la Ley General de Publicidad.**

**1. ¿Qué condiciones deben reunir la oferta, promoción y publicidad dirigidas a la venta o arrendamiento de viviendas?**

**2. ¿Cuál es la información que los vendedores o arrendadores de viviendas han de tener a disposición del público, y, en su caso, de las autoridades competentes?**

**3. Publicidad y plazos de comienzo y finalización de obra.**

### **TALLER DE TRABAJO.**

**El valor de la publicidad en la venta de vivienda y la responsabilidad del promotor.**

### **PARTE TERCERA**

**Gestión del riesgo en proyectos de inversión pública.**

### **Capítulo 11. Análisis de gestión del riesgo en proyectos de inversión pública.**

### **TALLER DE TRABAJO**

**Análisis de gestión del riesgo en proyectos de inversión pública.**

**La gestión del riesgo en la preinversión.**

**Gestión del riesgo en la preparación y presentación de proyectos.**

**Identificación de medidas de reducción de riesgo.**

**Estimación de costes y beneficios por opción**

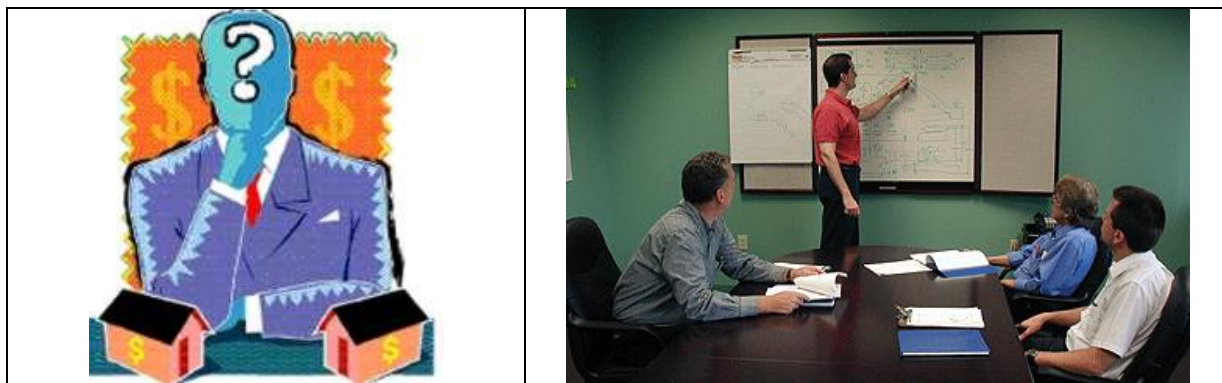
**Análisis costo-beneficio (ACB) y análisis costo-efectividad (ACE).**

### **PARTE CUARTA**

**Formularios.**

**Modelos de fichas de control de riesgos.**

## ¿QUÉ APRENDERÁ?



- **Gestión del Riesgo ISO 31000 y EA 31 en el sector inmobiliario.**
- **La gestión de los Riesgos del Proyecto en la guía de los fundamentos de la Dirección de Proyectos (Guía del PMBOK).**
- **Análisis de posibles riesgos a detectar en el control de la gestión en las diferentes fases de una promoción inmobiliaria.**
- **Planificación en el control de riesgos. Análisis preventivo de riesgos inmobiliarios.**
- **VaR (Valor en Riesgos del Activo). Pérdida máxima que puede experimentar un activo inmobiliario.**
- **Análisis de riesgos en la fase de viabilidad y diseño del producto inmobiliario.**
- **Análisis de sensibilidad y riesgos inmobiliarios. Test de stress.**
- **Análisis de gestión del riesgo en proyectos de inversión pública.**

## PARTE PRIMERA.

### *Análisis del riesgo inmobiliario.*

## Capítulo 1. Gestión del Riesgo ISO 31000 y EA 31 en el sector inmobiliario.

