

INFORME DE INVERSIÓN INMOBILIARIA 3T-2019



- 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.

15 de octubre de 2019

Inversión inmobiliaria

BNP Paribas Real estate. España | Inversión. AT A GLANCE T3

Elevada actividad en los meses de verano. El tercer trimestre del año se posiciona como el más dinámico en lo que llevamos de año, superior a los dos primeros trimestres. El volumen de inversión directa en activos inmobiliarios alcanzó un total de 3.440 millones de euros en el tercer trimestre del año.

EL volumen de inversión directa en activos inmobiliarios (oficinas, naves Logísticas, hoteles, retail y portfolios residenciales) alcanzó un total de 3.440 millones de euros en el tercer trimestre del año. En términos acumulados, la cifra de inversión alcanza Los 9.000 millones de euros hasta el 30 septiembre de 2019, Lo que supone un incremento del 10% respecto al mismo periodo del año 2018.

EL sector de Las oficinas ha seguido liderando el mercado de inversión, respaldado por el elevado dinamismo empresarial en Madrid y Barcelona, donde todo apunta a que se registren máximos niveles de actividad. Durante el tercer trimestre se ha registrado un volumen de inversión de 995 millones de euros, suponiendo el 40,6% del total acumulado hasta la fecha y el 29% del tercer trimestre. La inversión acumulada en oficinas hasta la fecha alcanza 3.660 millones de euros, un 59% más que en el total de 2018 (2.300 millones de euros).

Las operaciones más destacadas del trimestre han sido la compra por parte del fondo americano Starwood del parque empresarial Las Mercedes en Madrid por un volumen aproximado de 205 millones de euros; la compra de La cartera



"juno", propiedad de MerLin Properties, que incluye activos en zonas secundarias principalmente de Madrid por un importe de 200 millones de euros por parte fondo americano Cain y la venta de ocho edificios de la Generalitat al fondo alemán Kanam Grund por un volumen de 100 millones de euros.



At a glance - T3 2019

RESEARCH

INVERSIÓN ESPAÑA T3 2019

ELEVADA ACTIVIDAD EN LOS MESES DE VERANO

Durante el tercer trimestre del año la economía española ha continuado expandiéndose, aunque de forma más débil. El crecimiento del PIB respecto al trimestre anterior se sitúa en el 0,5% aproximadamente, confirmándose la ligera desaceleración observada en los últimos seis meses, fomentados por un entorno condicionado por varios riesgos significativos. Mientras la demanda doméstica se mantiene en tasas de crecimiento moderadas, la demanda externa se ha incrementado a pesar de la incertidumbre derivada del entorno internacional.

Como ya sucedió el año pasado, los inversores no se han ido de vacaciones en el periodo estival y han intensificado sus operaciones en España. El tercer trimestre del año se posiciona como el más dinámico en lo que llevamos de año, superior a los dos primeros trimestres. El hecho de que las perspectivas de crecimiento económico sean más positivas que las de nuestros países del entorno, unido al potencial de crecimiento para los próximos dos años de los valores capitales, fundamentalmente en los mercados de oficinas y logístico, continúan posicionando a España en el punto de mira de todos los inversores.

El volumen de inversión directa en activos inmobiliarios (oficinas, naves logísticas, hoteles, retail y portfolios residenciales) alcanzó un total de 3.440 millones de euros en el tercer trimestre del año. En términos acumulados, la cifra de inversión alcanza los 9.000 millones de euros en el hasta el 30 septiembre de 2019, lo que supone un incremento del 10% respecto al mismo periodo del año 2018.

El sector de las oficinas ha seguido liderando el mercado de inversión, respaldado por el elevado dinamismo empresarial en Madrid y Barcelona, donde todo apunta a que se registren máximos niveles de actividad. Durante el tercer trimestre se ha registrado un volumen de inversión de 995 millones de euros, suponiendo el 40,6% del total acumulado hasta la fecha y el 29% del tercer trimestre. La inversión acumulada en oficinas hasta la fecha alcanza 3.660 millones de euros, un 59% más que en el total de 2018 (2.300 millones de euros).

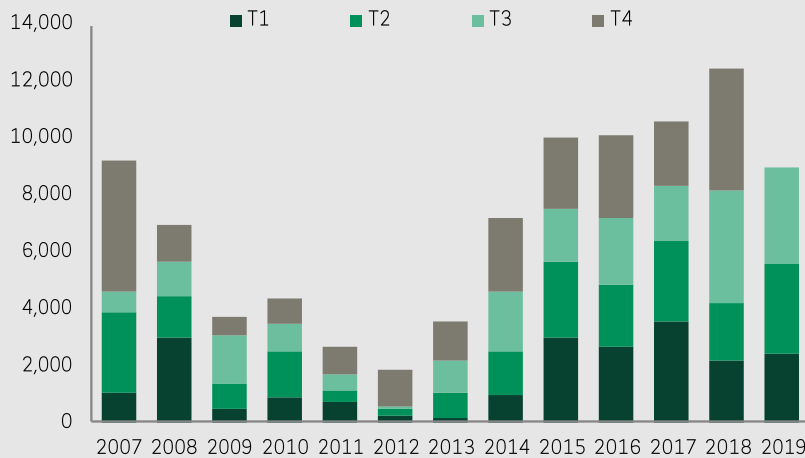
Las operaciones más destacadas del trimestre han sido la compra por parte del fondo americano Starwood del parque empresarial Las Mercedes en Madrid por un volumen aproximado de 205 millones de euros; la compra de la cartera "Juno", propiedad de Merlin Properties, que incluye activos en zonas secundarias principalmente de Madrid por un importe de 200 millones de euros por parte fondo americano Cain y la venta de Axa de ocho edificios de la Generalitat al fondo

alemán Kanam Grund por un volumen de 100 millones de euros. El hecho de que la oferta en zonas Prime sea escasa, continúa redirigiendo la búsqueda de activos a fondos Core y Core+ a zonas consolidadas más descentralizadas. En este sentido estamos viendo cómo las rentabilidades se comprimen más en estas zonas, llegando incluso a niveles del 4,00% en mercados descentralizados de Madrid o el distrito 22@ de Barcelona. Las rentabilidades en la zona Prime se mantienen en 3,25% en Madrid y Barcelona.

A falta de un trimestre para cerrar el año, el mercado logístico ha igualado el récord histórico del 2018, con 1.300 millones de euros transaccionados hasta la fecha. La operación más destacada del año ha sido la adquisición de Prologis del portfolio de activos de Colonial por un volumen aproximado de 425 millones de euros. Destaca también la venta del portfolio europeo de Amazon, con un activo ubicado el Prat, Barcelona, con un volumen aproximado de 150 millones de euros. Teniendo en cuenta el volumen de inversión registrado hasta la fecha y las operaciones en curso que están previstas que se cierren en los próximos meses, el volumen de inversión de 2019 se situará por encima de los 1.600 millones de euros, como ya anticipábamos a cierre del primer semestre. Las rentabilidad Prime se mantienen en el 5,15% con previsiones de que a cierre de año se aproximen al 5,00%.

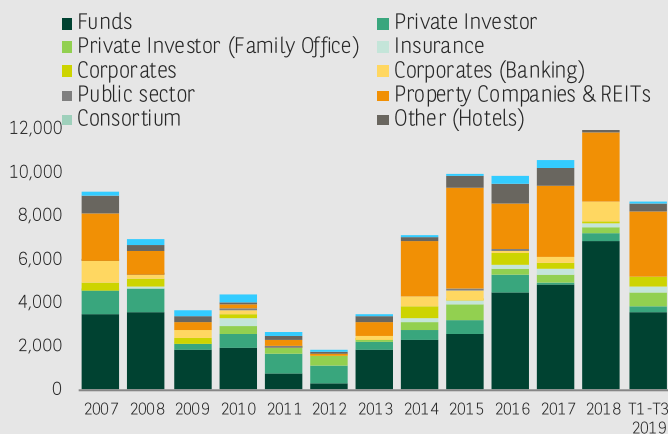
Otro del sectores que está muy presente y cada vez más en los inversores es el mercado residencial, durante el tercer trimestre se han transaccionado portfolios residenciales por un volumen aproximado de 981 millones de euros, lo que le sitúa en segunda posición con el 28%, sólo superado por el sector de oficinas. Una de las operaciones más destacadas de los últimos meses han sido la compra de AXA IM de 216 viviendas (build to rent) por 77 millones de euros en Badalona. La actividad inversora en retail ha sido menor que los trimestres anteriores, habiéndose registrado un volumen de 301 millones de euros en tercer trimestre, lo que sitúa la cifra agregada en 1.350 millones de euros, suponiendo un descenso del 56% respecto al mismo periodo de 2018. El hecho de que no se hayan registrado operaciones de grandes portfolios, unido a que en ocasiones, las expectativas de los vendedores no encajen con la visión de los inversores, está dilatando el cierre de operaciones. No obstante, está previsto que en los próximos meses se cierre la que podría ser la operación del año en el sector retail, la venta por parte de Intu Properties de sus centros Puerto Venecia, en Zaragoza y Parque Principado en Asturias.

EVOLUCIÓN VOLUMEN DE INVERSIÓN DIRECTA (millones €)

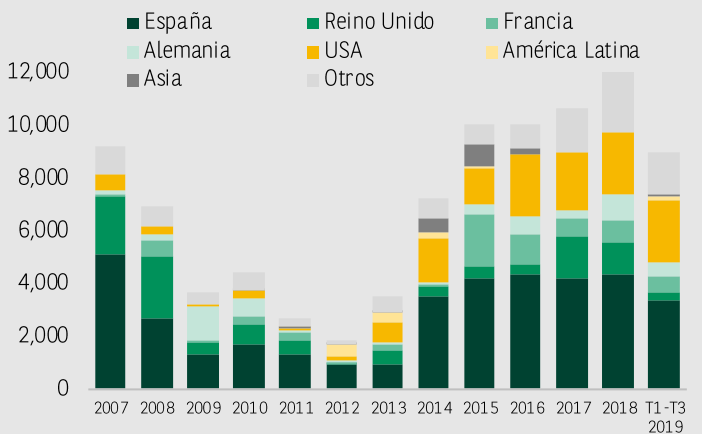


T3 2019
3.440 MM€
-13% vs T3 2018

INVERSIÓN POR TIPO DE COMPRADOR (millones €)



ORIGEN DEL COMPRADOR (millones €)



PRINCIPALES OPERACIONES DE INVERSIÓN — T3 2019

PORTFOLIO LOGÍSTICO

España

Uso: Logístico

Comprador: Prologis

Superficie: 546.136 m²

Volumen: 425 millones de euros



CC BALLONTI

Av/ Ballonti, 1

Uso: Retail

Comprador: Bilbal Centre & Ballon

Superficie: 52.599 m²

Volumen: 110 millones de euros aprox.



LAS MERCEDES BUSINESS PARK

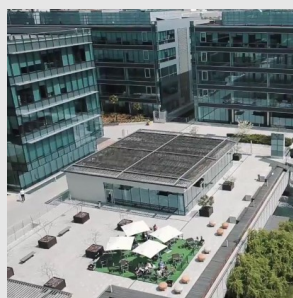
Madrid

Uso: Oficinas

Comprador: Starwood

Oficinas

Volumen: 205 millones de euros aprox.



MARINA LIVING

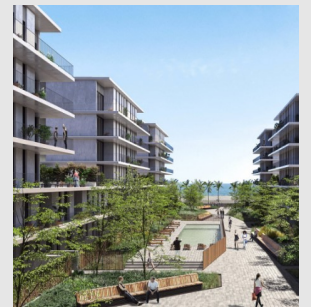
Badalona (Cataluña)

Uso: Portfolio Residencial

Comprador: Axa IM

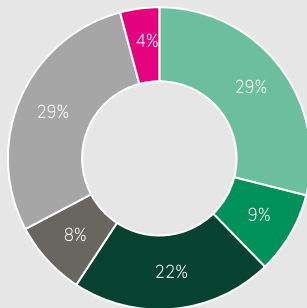
Superficie: 27.999 m²

Volumen: 77 millones de euros

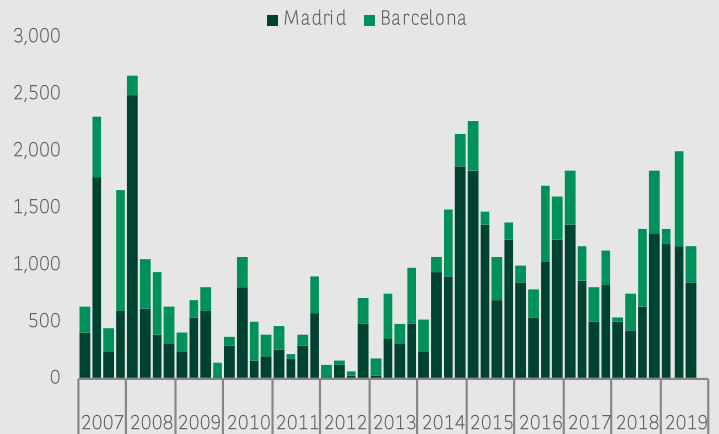


INVERSIÓN POR TIPO DE ACTIVO T3 2019

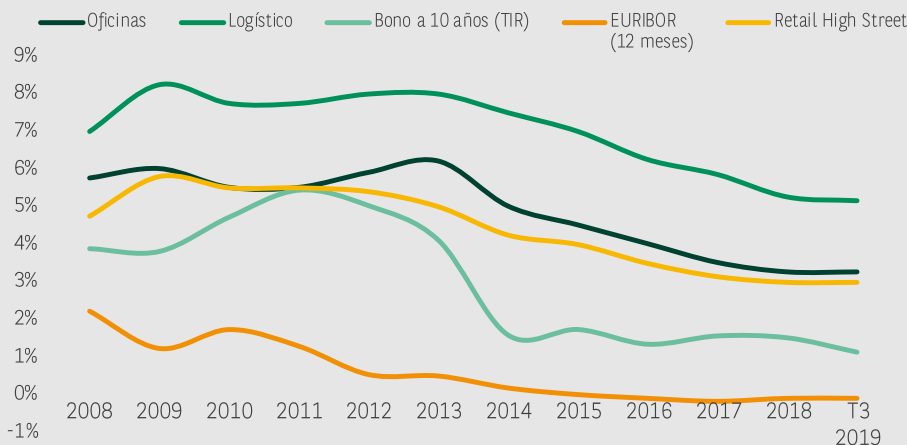
Oficinas
Logístico
Residencial (Portf.)
Retail
Hotel
Alternativas



INVERSIÓN EN MADRID Y BARCELONA (M€)



RENTABILIDADES INICIALES VS BONO A 10 AÑOS VS EURIBOR



YIELD PRIME
Oficinas 3,25%
Logístico 5,15%
High Street 3,00%

Fondos de inversión, family offices y SOCIMIs siguen diversificando sus carteras e invirtiendo en activos alternativos. Durante el tercer trimestre del año se han registrado operaciones tanto en residencias de la tercera edad como residencias de estudiantes. Cabe destacar la compra de la residencia de estudiantes perteneciente a la universidad Europea de Madrid por parte del grupo belga Xior por 85,4 millones de euros.

De los últimos meses, destaca la compra del centro comercial Ballonti en Portugalete por un importe aproximado de 110 millones de euros, la compra por parte de Castellana Properties del centro Puerta Europa en Algeciras por 57 millones de euros y la compra del local de Zara en la puerta del Sol (calle Carretas, 6) en Madrid, por 33,5 millones de euros.

En cuanto a los actores del mercado, SOCIMIs y fondos han sido los principales compradores cubriendo el 74% de las compras del año. Del total invertido en el tercer trimestre, el 41% del volumen se ha llevado a cabo a través de fondos de inversión, llegando a sumar 1.400 millones de euros. Destaca la presencia del fondo de la gestora inmobiliaria alemana AEW (AEW Europe

Value Investors II), con la compra de un portfolio de mas 25.000 m² de oficinas ubicados entre Madrid y Barcelona, que pertenecía a la inmobiliaria Innsa. A demás, AEW ha comprado recientemente el número 59 de vía Augusta a Eurostone.

Cabe destacar la presencia del fondo Azora durante el 2019, cuyas compras suman un total de 4 operaciones. En este último trimestre ha cerrado una de las operaciones de mayor volumen: La compra de un portfolio residencial de mas de 500 viviendas al banco Sabadell por un total de 150 millones de euros. A demás ha invertido 60 millones en un portfolio mixto de oficinas y retail.

El elevado dinamismo de los fundamentales del mercado, las rentabilidades atractivas respecto a otros países del entorno, sitúan a España en el punto de mira de los inversores. Además, teniendo en cuenta el volumen de los procesos de venta en curso, el año 2019 cerrará con un volumen superior a los 12.000 millones de euros, lo que supondría alcanzar un nuevo récord de inversión y el quinto año consecutivo superando la barrera de los 10.000 millones de euros.

6 BUSINESS LINES in Europe

A 360° vision

CONTACTOS



Arnaud Sournia
Director de Inversiones
Tel.: +34 914 549 900
arnaud.sournia@realestate.bnpparibas



David Alonso Fadrique
Director de Research
Tel.: +34 914 549 900
david.alonso-fadrique@realestate.bnpparibas



Daniela Capote
Analista de Research
Tel.: +34 914 549 900
daniela.capote@bnpparibas.com



Leopoldo Guzmán
Analista de Research
Tel.: +34 914 549 900
leopoldo.guzman@bnpparibas.com



PROPERTY DEVELOPMENT | TRANSACTION | CONSULTING | VALUATION | PROPERTY MANAGEMENT | INVESTMENT MANAGEMENT



**BNP PARIBAS
REAL ESTATE**

Real Estate
for a changing
world



CURSO/GUÍA PRÁCTICA DEL INVERSOR INMOBILIARIO

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



Índice

¿QUÉ APRENDERÁ?	17
Introducción. Las ventajas de la inversión inmobiliaria directa frente a otras clases de inversión.	18
1. Diferencias entre la inversión inmobiliaria y la inversión en activos financieros como deuda pública.	18
a. <i>Transparencia de la bolsa vs valoraciones inmobiliarias.</i>	18
b. <i>Liquidez de la bolsa vs iliquidez de los activos inmobiliarios.</i>	18
c. <i>Costes de transacción más costosos en las ventas inmobiliarias.</i>	19
d. <i>Costes de gestión de activos (asset management)</i>	19
e. <i>Rentabilidad bolsa vs rentabilidad inmobiliaria.</i>	19
f. <i>Volatilidad</i>	20
2. ¿Por qué invertir en inmobiliario?	20
a. <i>Diversificación del riesgo.</i>	20
b. <i>Rentas recurrentes.</i>	20
c. <i>Apreciación.</i>	20
d. <i>Inflación.</i>	20
e. <i>Financiación.</i>	21
f. <i>Gestión del activo (asset management).</i>	21
3. Adquisición directa o indirecta de inmuebles.	21
a. <i>Vehículos de inversión inmobiliaria.</i>	21
b. <i>Tenencia directa de bienes inmobiliarios</i>	21
c. <i>Adquisición de acciones de empresas inmobiliarias cotizadas</i>	22
d. <i>Vehículos de inversión colectiva</i>	22
<i>Fondos inmobiliarios</i>	23
<i>Fondos mobiliarios del sector inmobiliario.</i>	23
<i>Real estate investment trusts (REIT) y SOCIMIs</i>	23
<i>Productos derivados (property derivative) del sector inmobiliario basados en índices.</i>	23
PARTE PRIMERA	25
El inversor inmobiliario particular.	25
Capítulo 1. El inversor inmobiliario que compra un piso para alquilarlo. Fase de selección de pisos para alquilar.	25
1. ¿En qué se fija un inversor inmobiliario?	25
Ascensor	26
Garaje	26
Ruidos	26
Número de habitaciones	26
Superficie. Metros cuadrados (útiles vs construidos)	27
Precaución con los metros de terrazas y armarios empotrados.	27
Distribución	27
Los metros de pasillo	27
Orientación	28
Fachada exterior	28
Ventanas	29
Puertas	29
Antigüedad de los edificios.	29
Viviendas a reformar	29
Certificado energético	29
2. Lo que debe saber de los agentes y portales inmobiliarios si quiere invertir en inmuebles para alquilar.	31

a. Al acabar la visita: me quedo porque ahora mismo viene un cliente muy interesado en el piso.	31
b. Ver el número de favoritos en los portales inmobiliarios.	31
c. El tiempo que lleva en venta. La referencia de los portales de internet.	31
TALLER DE TRABAJO	33
Casos prácticos para el pequeño inversor inmobiliario. Ventajas y desventajas de invertir en inmuebles para alquilar.	33
1. Desventajas de invertir en inmuebles para alquilar	33
a. Lleva tiempo recuperar la inversión. El inmueble no tiene liquidez inmediata.	33
b. Recuperación de la inversión. Ej. 120.000 € en comprar una vivienda. 600 €. 17 años en recuperar la inversión.	33
c. Dificultades para alquilar con garantías. No se gana y se gasta (impuestos, comunidad, etc.)	33
2. Ventajas de invertir en inmuebles para alquilar	34
a. Alquilar es más fácil que vender y es más rápido.	34
b. Ingresos regulares.	34
TALLER DE TRABAJO	35
Caso práctico. ¿Cómo se calcula la rentabilidad de un alquiler?	35
1. La fórmula que no falla.	35
2. ¿Qué rentabilidad es adecuada?	35
3. Ejemplos de rentabilidades por alquiler.	36
a. Rentabilidad de la vivienda	36
b. Rentabilidad de los locales comerciales	36
c. Rentabilidad de las oficinas	36
d. Rentabilidad de los garajes	37
TALLER DE TRABAJO	38
Incentivos a la inversión inmobiliaria: inversión inmobiliaria a cambio de nacionalidad.	38
1. Visado de residencia para inversores. La inversión inmobiliaria a cambio de la nacionalidad española (GOLDEN VISA).	38
2. Autorización de residencia para inversores	39
TALLER DE TRABAJO	46
La vía mixta del alquiler garantizado o lease back inmobiliario para particulares.	46
La vía mixta para propietarios: cobrar una cantidad a la firma del contrato de venta más unas rentas mensuales.	46
PARTE SEGUNDA	47
Fiscalidad del alquiler por inversores inmobiliarios.	47
Capítulo 2. Impuesto de la renta de las personas físicas. IRPF.	47
1. Impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF)	47
2. Rendimientos del capital inmobiliario	47
a. Cálculo de los rendimientos íntegros	48
b. Gastos deducibles	48
3. Imputación de rentas inmobiliarias.	49
4. Reducciones	50
TALLER DE TRABAJO	51
Gastos deducibles y no deducibles en el IRPF por el alquiler de vivienda.	51

1. Gastos deducibles	51
a. Intereses y demás gastos de financiación	51
b. Conservación y reparación	52
c. Tributos y recargos no estatales	52
d. Saldos de dudoso cobro	53
e. Cantidades destinadas a la amortización del inmueble.	53
f. Compensación para contratos de arrendamiento anteriores a 9 de mayo de 1985	54
2. Gastos no deducibles	55
TALLER DE TRABAJO	56
¿Cómo declarar los ingresos del alquiler turístico?	56
1. ¿Qué es una vivienda vacacional a efectos fiscales?	56
2. Impedimentos para desgravaciones por vivienda habitual.	56
3. Las deducciones para el período en que la vivienda vacacional está alquilada.	56
4. ¿Cómo declarar los días alquilados?	57
5. ¿Cómo declarar por los días que no ha estado alquilada?	57
6. Inspecciones y declaraciones paralelas por no declaración de las viviendas vacacionales.	57
TALLER DE TRABAJO	58
¿Qué se consideran "rendimientos del capital inmobiliario"?	58
1. ¿Qué se consideran "rendimientos del capital inmobiliario"?	58
2. ¿Cómo se determina el rendimiento neto del capital inmobiliario?	58
3. ¿Qué gastos son deducibles?	59
4. ¿Qué reducciones son aplicables a los rendimientos netos?	59
a. Reducción general	59
b. Reducción especial	60
5. Las retenciones en los rendimientos de capital inmobiliario	60
6. Dación en pago.	60
TALLER DE TRABAJO	64
Rendimientos inmobiliarios en el IRPF. Casos prácticos.	64
1. Arrendamiento de inmueble como rendimiento del capital inmobiliario	64
2. Subarrendamiento	65
3. Arrendamiento de negocios o minas	65
4. Indemnización por resolución anticipada del contrato de arrendamiento	65
5. Inmueble con uso o destino simultáneo en el mismo periodo (arrendado y a disposición de sus titulares)	65
6. El arrendamiento de elementos comunes de un edificio	66
TALLER DE TRABAJO	67
Fiscalidad de las SOCIMIs	67
1. Régimen fiscal especial aplicable a las SOCIMIs en el Impuesto sobre Sociedades ("IS").	67
2. Fiscalidad de los inversores en acciones de las SOCIMIs.	69
a. Imposición directa sobre los rendimientos generados por la tenencia de las acciones de las SOCIMIs	69



(i) Inversor sujeto pasivo del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas ("IRPF")	69
(ii) Inversor sujeto pasivo del IS o del Impuesto sobre la Renta de no Residentes ("IRNR") con establecimiento permanente ("EP")	70
(iii) Inversor sujeto pasivo del IRNR sin EP	70
b. Imposición directa sobre las rentas generadas por la transmisión de las acciones de las SOCIMIs.	71
(i) Inversor sujeto pasivo del IRPF.	71
(ii) Inversor sujeto pasivo del IS y del IRNR con EP	72
(iii) Inversor sujeto pasivo del IRNR sin EP	72
3. Imposición sobre el patrimonio ("IP")	73
4. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones ("ISD")	74
5. Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las acciones de las SOCIMIs	75
PARTE TERCERA	76
Inversión inmobiliaria a través de sociedades interpuestas.	76
Capítulo 3. La entidad patrimonial de mera tenencia de inmuebles y de alquiler de inmuebles.	76
1. El concepto de entidad patrimonial en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.	76
¿Qué es una sociedad patrimonial?	77
a. Concepto de entidad patrimonial.	77
b. Definición del concepto de actividad económica y el concepto de entidad patrimonial.	78
2. Requisitos de una sociedad patrimonial	79
3. Clases y ejemplos de sociedades patrimoniales	80
a. Entidad patrimonial de mera tenencia de inmuebles.	80
b. Entidad patrimonial de alquiler de inmuebles, sin personal empleado con contrato laboral y jornada completa.	80
c. Entidad patrimonial de tenencia de valores	80
d. Entidad NO patrimonial de alquiler de inmuebles	80
e. Entidad NO patrimonial que posee participaciones en capital de otras sociedades.	81
f. Entidad NO patrimonial que posee participaciones en el capital social de otras sociedades (grupo de empresas).	81
4. Ventajas y desventajas de una sociedad patrimonial inmobiliaria.	81
a. Ventajas	82
Si el inmueble no genera rendimiento y no hay autoalquiler. Ahorro de la imputación por renta inmobiliaria de segundas residencias en el IRPF.	82
Renuncia a la exención del IVA en caso de compras de inmuebles de segunda transmisión.	82
b. Desventajas	82
Contratar a un empleado a tiempo completo.	82
No son aplicables los incentivos fiscales de las entidades de reducida dimensión (ERD)	82
No gozan de exención en el Impuesto sobre el Patrimonio ni tampoco gozan de bonificación en el impuesto de Sucesiones y Donaciones al transmitirse las acciones a los herederos.	82
No se aplican las reducciones por ingresos por arrendamiento previstos en el IRPF.	83
5. El caso de la actividad económica en el arrendamiento de inmuebles.	83
TALLER DE TRABAJO	85
El concepto de Sociedad Patrimonial. (Entidad patrimonial de mera tenencia de inmuebles. Entidad patrimonial de alquiler de inmuebles, sin organización mínima. Sociedad que posee exclusivamente inmuebles que alquila, sin ningún medio personal. Entidad no patrimonial de alquiler de inmuebles).	85
TALLER DE TRABAJO	87

Ejemplos de entidades patrimoniales y no patrimoniales	87
Entidad patrimonial de mera tenencia de inmuebles.	87
Entidad patrimonial de alquiler de inmuebles, sin organización mínima.	87
Entidad no patrimonial de alquiler de inmuebles.	87
Sociedad que posee exclusivamente inmuebles que alquila, con medios personales.	87
Sociedad de alquiler de inmuebles en un grupo de sociedades.	87
Entidad patrimonial de mera tenencia de valores.	87
TALLER DE TRABAJO	89
El debate sobre la no tributación en España de la transmisión de entidades explotadoras de inmuebles por socios no residentes	89
Capítulo 4. Entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas.	93
Entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas. Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.	93
1. Requisitos principales del régimen.	94
2. Caso práctico. Ejemplo de rentabilidad.	95
3. Régimen legal. Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del impuesto sobre sociedades.	95
Entidades dedicadas al arrendamiento de vivienda	95
Ámbito de aplicación.	95
Bonificaciones.	97
TALLER DE TRABAJO	99
Régimen especial del Impuesto sobre Sociedades para empresas dedicadas al arrendamiento de viviendas.	99
1. Hasta una bonificación del 85% en la cuota del impuesto de sociedades, es decir, tributación a un tipo efectivo del 3,75%.	99
2. Requisitos en la constitución y comunicación a la Agencia Tributaria.	99
3. Requisitos de contabilidad separada por cada vivienda.	99
4. Requisitos en el número de viviendas en alquiler y plazos de alquiler.	100
PARTE CUARTA	102
Los 'family office' inmobiliarios.	102
Capítulo 5. Los 'family office' inmobiliarios.	102
TALLER DE TRABAJO	102
Los 'family office' inmobiliarios. Ejemplo de sociedad patrimonial especializada en inmuebles en renta.	102
TALLER DE TRABAJO	107
Esquemas de Family Office. Compañía privada que gestiona las inversiones (en este caso, inmobiliarias) de una familia.	107
TALLER DE TRABAJO	122
Esquema de 'family office' inmobiliario.	122
1. Concepto de family office.	122
2. Objetivo de un family office inmobiliario.	123
a. Protección del patrimonio.	123
Planificación sucesoria	123
Mejora de costes de gestión.	123
Profesionalización	123



Especialización	123
Implementación y optimización de la estructura patrimonial.	123
b. Gestión del Patrimonio inmobiliario.	123
Selecciones de gestores profesionales.	123
Inversión en activos inmobiliarios.	123
Definición del perfil de riesgo.	123
3. Clases de family offices inmobiliarios.	124
4. Estructuras y organigramas.	127
5. Gestión de carteras.	128
6. Financiación de las family offices inmobiliarias.	132
7. Servicios inmobiliarios de una family office inmobiliario y ejemplos en edificios.	133
TALLER DE TRABAJO	143
Ejemplos de family offices en España.	156
Pontegadea (Family office de Amancio Ortega), Rosp Corunna (Family office de Rosalía Mera), Casa Grande de Cartagena (familia Del Pino), Bestinver (familia Entrecanales), Inveravente (Manuel Jove), Omega Capital (Alicia Kolowitz), March Gestión (familia March), Corporación Exea (familia Puig), Grupo Landon (familia Gallardo), Lafont (familia Carulla), Nefinsa (familia Serratos), Bernat Family Office (BFO)(familia Bernat), Grupo Quercus (familia Carulla), Hemisferio (familia Lara), Libertas 7 (familia Noguera), etc.	156
PARTE QUINTA	175
Rentabilizar el patrimonio inmobiliario.	175
Capítulo 6. Estrategias inmobiliarias directas o indirectas (vehículos inversores interpuestos).	175
1. La flexibilidad de la inversión indirecta (vehículos inversores interpuestos)	175
2. Inversión inmobiliaria en función de la localización y el desarrollo urbanístico necesario.	176
3. Inversión inmobiliaria en función del Project finance y el nivel de riesgo.	176
TALLER DE TRABAJO	179
¿Cómo invertir en bienes inmuebles?	179
1. Comprar el inmueble o las acciones de la sociedad propietaria del inmueble.	179
a. Adquisición directa o indirecta (por sociedad interpuesta) del inmueble.	179
b. Precauciones cuando una sociedad cotiza en bolsa.	179
c. La venta de las subsidiarias propietarias del inmueble. La cadena de subsidiarias hasta llegar a la propiedad del inmueble. Artículo 314 de la Ley del Mercado de Valores.	180
d. SPV <Special Purpose Vehicle (SPV) (Sociedad vehículo) o aportación del inmueble a la Joint Venture (sociedad conjunta entre inversor y promotor inmobiliario).	181
e. Forward Purchase y Forward Funding	181
2. El proceso de inversión en bienes inmuebles en las transacciones de fusión y adquisición (M&A).	181
a. Carta de intenciones (letter of intent - LoI)	181
b. Memorandos de entendimiento (memorandum of understanding MoU) o protocolo de acuerdo (Heads of Terms (HoT)).	182
c. Acuerdos de confidencialidad (Non Disclosure Agreement. NDA).	182
d. Data Room (acopio de información). Documento de preguntas y respuestas (Q&A).	182
e. Due Diligence inmobiliaria.	182
f. Oferta NO vinculante (Non-Binding. Offer - NBO)	183
Objeto	184
Perfil del comprador	184
Estructura de la Operación	184
Valoración de la sociedad objeto de adquisición	184

Condiciones de la oferta	184
Asunción de la oferta	185
Exclusividad	185
Confidencialidad	185
Período de validez de la oferta	185
Disposiciones vinculantes	185
Fuero	185
Costes y gastos	185
g. Oferta vinculante (binding offer BO).	186
h. Declaraciones y garantías (Representations and warranties ("R&W"))	187

TALLER DE TRABAJO 189

La inversión inmobiliaria de las aseguradoras. 189

Las compañías de seguros prefieren invertir en inmuebles de forma directa o a través de vehículos de inversión creador por ellas mismas, en lugar de utilizar Socimis, debido a que el consumo de fondos propios que les impone Solvencia II es del 25% de la tasación del inmueble en la compra directa mientras que es del 49% del valor de lo invertido en renta variable. 189

Capítulo 7. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias. 192

1. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias (variables: impago de rentas, desocupación, depreciación y remodelación).	192
2. Prima de riesgos de centros comerciales (el problema de la renta variable - cíclico).	193
3. Prima de riesgo del sector hotelero.	194
4. Prima de riesgo de inversión residencial (vivienda en alquiler).	195
5. Prima de riesgo de oficinas (mercado cíclico).	196
6. Prima de riesgos de suelo industrial (polígonos industriales y logísticos).	197
7. Prima de riesgos de garajes y aparcamientos.	199

TALLER DE TRABAJO 201

Inversión en activos inmobiliarios en base a su rentabilidad. ¿Qué es y cómo se calcula el cash flow de inversión inmobiliaria? 201

1. ¿Qué es y cómo se calcula el cash flow de inversión inmobiliaria?	201
2. Las tres herramientas (payback, VAN y TIR) de valoración de los proyectos inmobiliarios.	202
a. El plazo de recuperación o payback	202
b. El VAN (Valor Actual Neto)	202
c. El TIR (Tasa de Retorno de la Inversión)	203
3. Ejemplo de valoración de activos inmobiliarios en base a su rentabilidad	204
Planificación	204
Ubicación	205
Tasa de financiación (Prima de Riesgo mínima establecida en la Orden ECO 805/2003. Rentabilidad mínima a considerar para cada tipología de edificación).	205
TIRaR S (TIR en riesgos sistemáticos)	205
Tasa libre de riesgo (independiente del mercado inmobiliario).	205
Tasa de reinversión.	206
Costes de explotación.	206

TALLER DE TRABAJO 219

El yield prime en la inversión inmobiliaria 219

1. El yield proporciona información referente a la rentabilidad del inmueble.	219
El yield bruto (gross yield)	219
El yield neto (net yield)	219

El yield inicial (initial yield)	219
El yield de salida (exit yield)	220
El yield teórico y el yield real	220

2. Los inmuebles con yields más elevados deberían ser los de mayor riesgo. 220

TALLER DE TRABAJO 221

Cap Rate (Tasa de capitalización) y el efecto que podría tener una subida de tipos sobre el valor de los activos inmobiliarios. 221

1. El Cap Rate (tasa de capitalización) es una medida de valoración de bienes inmuebles que se utiliza para comparar diferentes inversiones en bienes inmuebles. 221

- La tasa de capitalización simplemente representa el rendimiento de una propiedad en un horizonte temporal de un año, suponiendo que la propiedad se compre en efectivo y no en préstamo. 221
- La tasa de capitalización indica la tasa de retorno intrínseca, natural y no apalancada de la propiedad. 221
- Con el dato del Cap Rate es sencillo poder saber el importe de flujo mensual que generará una propiedad en relación a su precio de venta. 222

2. Fórmula básica del Cap Rate (tasa de capitalización) 223

3. Utilización del Cap Rate para valoración inmobiliaria. 224

4. Ingreso de operación neto (NOI <Net Operating Income (NOI)>). 224

5. Utilización del Cap Rate para la comparación como herramienta de inversores inmobiliarios. 225

6. Factores de Determinación del Cap Rate. 225

El coste de oportunidad del capital, las expectativas de crecimiento y el riesgo. 225

La principal fuente de ingresos en bienes inmuebles comerciales es el alquiler. 226

7. Ejemplos de aplicación de las fórmulas de cálculo del Cap Rate. 226

TALLER DE TRABAJO 231

Debt Service Coverage Ratio (DSCR). (Relación de cobertura de servicio de la deuda). 231

1. El DSCR muestra la proporción de gastos que la propiedad está llevando a cabo en comparación con sus ingresos brutos. 231

2. La capacidad de su empresa para pagar la deuda al dividir su ingreso operativo neto por el total de su deuda y los pagos de intereses. 231

3. ¿Qué es el índice de cobertura de servicio de la deuda y por qué es importante? 232

4. ¿Cómo calcular el índice de cobertura de su servicio de la deuda? 232

Paso 1. Calcule su negocio neto anual de ingresos operativos. 232

Paso 2. Calcule sus obligaciones de deuda comercial para el año en curso 232

Paso 3 / Divida la primera cifra (ingreso operativo neto) por la segunda cifra (servicio de la deuda actual). 233

Ejemplo 233

5. ¿Qué DSCR necesito para calificar para un préstamo comercial? 233

6. ¿Cómo puedo mejorar el índice de cobertura de mi servicio de la deuda? 233

TALLER DE TRABAJO 234

¿Qué es el "Loan-to-Value" (LTV). Proporción de préstamo a valor. 234

1. Los bancos y otros prestamistas hipotecarios utilizan la relación LTV para evaluar el riesgo. 234

2. ¿Qué es la relación de préstamo a valor (LTV): cómo calcular y la fórmula de LTV? 235

Fórmula de préstamo a valor (LTV) _____	235
LTV = (Tamaño del préstamo) / (Valor tasado de la propiedad) _____	235
Tamaño del préstamo _____	235
Valor tasado de la propiedad _____	235
3. ¿Por qué es importante la relación préstamo-valor? _____	235
4. Pros y contras de una alta relación de préstamo a valor _____	236
Beneficios de un alto LTV _____	236
5. ¿Cómo aumentar el LTV? _____	237
6. Razones para bajar la relación LTV _____	238
TALLER DE TRABAJO _____	239
Estrategia inversora inmobiliaria. Equilibrio financiero (riesgo-rentabilidad) en el análisis de rentabilidad por alquiler o plusvalías. _____	239
1. Rentabilidad y riesgo. _____	240
2. Fondos propios y préstamos. _____	240
3. Estrategia inversora (mantenimiento o venta). _____	241
4. Diversificación y ubicación. _____	241
TALLER DE TRABAJO _____	247
Inversores inmobiliarios, perfiles de inversión y rentabilidades exigidas. _____	247
1. Inversores inmobiliarios oportunistas. _____	247
2. Inversores Inmobiliarios Value Added. _____	248
3. Inversores Inmobiliarios Core Plus. _____	248
4. Inversores Inmobiliarios Core. _____	248
TALLER DE TRABAJO _____	249
Perfiles de los fondos inmobiliarios en función del riesgo. _____	249
1. Fondos oportunistas _____	249
Gestores de deuda, fondos de capital riesgo, fondos para activos distressed _____	249
2. Fondos Value - Added _____	249
Fondos de capital privado inmobiliarios que agrupan capital de diferentes inversores _____	249
3. Fondos Core Plus _____	249
Patrimonialistas, aseguradoras. _____	249
4. Fondos Core _____	250
Family Office, institucionales, fondos soberanos, compañías de seguros, etc. _____	250
TALLER DE TRABAJO _____	255
Tipos de fondos inmobiliarios en función del riesgo. _____	255
1. Core, o nuclear _____	255
2. Core-plus o Value-Added _____	255
3. Opportunity / fondos de oportunidad _____	255
TALLER DE TRABAJO _____	257
Estrategias de Inversión y perfil de fondos patrimonialistas inmobiliarios. _____	257
1. Inversión en inmuebles en rentabilidad con posibilidades de aumentar las rentas vía inversión en CAPEX (capital expenditures). _____	257
2. Estrategias de Inversión _____	257

Core y Core Plus	257
Valor Añadido o Value Added	258
Inversores Inmobiliarios Core Plus	258
Inversores Inmobiliarios Core	258
Oportunista	259
TALLER DE TRABAJO	261
Inversión patrimonialista en activos inmobiliarios.	261
Inversión institucional en activos inmobiliarios en España	261
Inversión patrimonialista en inmuebles en España	261
Fondos de inversión inmobiliarios.	261
Sociedades de inversión.	261
Compañías de seguros y fondos de pensiones.	261
TALLER DE TRABAJO	289
Los FAB o Patrimonios Separados y su relación con los Fondos de Inversión Inmobiliaria.	289
1. Fondos de activos bancarios ("FAB")	289
2. Constitución y gestión de los FAB	290
3. Patrimonio de los FAB	290
4. Régimen de transmisión de activos y pasivos	291
5. Emisión de valores	292
6. Compartimentos independientes	292
7. Fusión y escisión	292
8. Requisitos de auditoría e información	293
9. Aspectos fiscales de los FAB	293
a. Tributación directa	293
1. Tributación de los FAB	294
2. Tributación de los partícipes	294
b. Tributación indirecta	294
c. Tributación municipal	295
10. Caso práctico. ¿Por qué utiliza la SAREB una "FAB" joint venture inmobiliaria? Por las ventajas fiscales.	295
TALLER DE TRABAJO	297
La sentencia del Tribunal de cuentas contra los responsables de la Empresa Municipal de vivienda y suelo (EMVS) de Madrid por la venta de carteras de vivienda pública.	297
Grave precedente para las futuras ventas de vivienda pública a fondos ya que el sistema de valoración legal no se corresponde con las exigencias de inmediatez en épocas de crisis.	297
Texto completo de la sentencia.	298
PARTE SEXTA	389
External Property Management. Gestoras de patrimonios inmobiliarios.	389
Capítulo 8. El management inmobiliario integral externo por consultorías. Contract Management Inmobiliario.	389
1. Consultores inmobiliarios especializados en la gestión inmobiliaria integral de proyectos inmobiliarios.	389
2. Fases del Contract Management Inmobiliario.	389
1) Análisis de necesidades de operador o inversor.	390
2) Búsqueda del suelo acorde a las necesidades del inversor.	390
3) Estudio de viabilidad económico-financiero de la operación.	390



- 4) Análisis de la tipología de operación inmobiliaria con aportación de soluciones jurídicas más adecuadas (Presale & LeaseBack, Forward Purchase, etc). _____ 390
- 5) Optimización del proyecto de implantación. _____ 390
- 6) Búsqueda de inversor u operador. _____ 390
- 7) Búsqueda de financiación y definición de estructura óptima de pasivo. _____ 390
- 8) Consultoría financiera, inmobiliaria y urbanístico preparatoria. _____ 390
- 9) Project Management Inmobiliario integral (diseño, edificabilidad, ajuste al uso, exigencias del usuario final tipo tecnológico, parámetros operativos, eficiencia energética, etc.. _____ 390
- 10) Post Project management con Construction Management y seguimiento del planning (informes mensuales). Construcción y gestión de licencias. Controlling, seguimiento y optimización de costes. _____ 390

Capítulo 9. La gestión integral EXTERNA de patrimonios inmobiliarios. _____ 391

1. La gestión integral de patrimonios _____ 391
 - a. Fase de inversión inmobiliaria (identificación de inmuebles y momento de compra). _____ 391
 - b. Gestión de la propiedad (administración, arrendamientos, seguros) _____ 391
 - c. Ejemplo de Programa informático para la gestión integral de inmuebles. _____ 392
 - Gestión integral de inmuebles _____ 392
 1. Estructura de los inmuebles _____ 392
 2. Inmovilizado _____ 392
 3. Gestión de espacios _____ 392
 4. Gestión documental _____ 393
 - d. Venta del inmueble (búsqueda de compradores y momento de venta) _____ 393
2. Ejemplos de adjudicación pública de contrato de gestión integral de un conjunto de edificios públicos. _____ 393

Capítulo 10. Las gestoras de patrimonios inmobiliarios como modelo de negocio complementario y multifuncional. _____ 395

1. ¿Qué servicios presta una gestora de patrimonios inmobiliarios? _____ 395
2. ¿Qué estructura organizativa tiene una gestora de patrimonios inmobiliarios? _____ 396
3. ¿Qué servicios de valor añadido puede aportar al pequeño promotor? _____ 396
 - a. Urbanismo y rehabilitación edificatoria. _____ 396
 - b. Gestión Técnica (edificación y urbanismo). _____ 397
4. Gestión patrimonialista para inversores (diagnóstico inmobiliario y rentabilidad). _____ 398
 - a. Departamento de Gestión de Patrimonios Inmobiliarios. _____ 398
 - b. Diagnóstico de carteras inmobiliarias. _____ 398
 - c. Plan Estratégico inmobiliario. _____ 398

TALLER DE TRABAJO. _____ 399

- Dirección de Gestión de Patrimonios Inmobiliarios. El client management. _____ 399
1. Las 4 patas del client management inmobiliario: áreas técnica, comercial, de explotación económica y de atención al cliente. _____ 399
2. Una página web para cada edificio gestionado. _____ 400
3. Diferencias entre la gestión única (gestor de referencia) y la gestión funcional (expertos). _____ 400
- Los gestores de grandes patrimonios inmobiliarios. _____ 403

Capítulo 11. Las gestoras independientes de capital privado inmobiliario (private equity real estate). _____ 403

1. Las gestoras independientes de capital privado inmobiliario (private equity real estate) registradas en la CNMV como SGEIC (Sociedad Gestora de Entidades de Inversión Colectiva de tipo cerrado). _____ 403
 - a. Puesta en valor de inmuebles y adecuación a la demanda actual. _____ 403
 - b. Gestión de activos inmobiliarios de los vehículos de inversión. _____ 403



c. Proceso para generar mayor rentabilidad inmobiliaria al menor riesgo.	403
2. Capital privado inmobiliario (private equity real estate)	404
3. Niveles en la gestión del capital privado inmobiliario.	404
Gestión de Capital o Gestión de Fondos/ Inversiones	404
Gestión de Activos inmobiliarios.	405
Gestión Inmobiliaria / facility management.	405
4. Estrategias de inversión inmobiliaria de los fondos de capital privado inmobiliario.	405
Core y Core Plus (poco riesgo: ingresos recurrentes de alquileres y baja plusvalía equiparable a la inflación.	405
Valor Añadido o Value Added (riesgo medio: rehabilitar para poner en valor).	406
Oportunista (riesgo alto: desarrollar nichos de mercado inmobiliario potencial).	406
TALLER DE TRABAJO	407
Fases de la gestión de activos inmobiliarios	407
1. Due Diligence del inmueble.	407
2. Gestión de activos inmobiliarios y plan de mitigación de riesgos.	407
3. Publicación de activos inmobiliarios disponibles.	407
4. Comercialización de inmuebles, plan de marketing y estrategias.	408
a. Elaboración del Plan Comercial y Plan de Marketing inmobiliario.	408
Plan comercial	408
Distribución de carteras y objetivos	408
Plan de acciones de Marketing inmobiliario.	408
b. Comercialización de los activos inmobiliarios.	408
Fijación de precios de los activos inmobiliarios.	408
Gestión y seguimiento de activos inmobiliarios.	408
TALLER DE TRABAJO	409
Folletos de presentación de gestoras independientes de capital privado inmobiliario (private equity real estate).	409
TALLER DE TRABAJO	459
Los Fondos Inmobiliarios. Reglas generales.	459
TALLER DE TRABAJO.	466
Fondos de inversión inmobiliaria. Fondos de Inversión Inmobiliaria.	466
Valor liquidativo y régimen de suscripciones y reembolsos.	466
Comisiones y gastos.	466
Sociedades de Inversión Inmobiliaria.	466
TALLER DE TRABAJO.	529
Fondos de inversión inmobiliaria. El valor del patrimonio en un fondo de inversión.	529
Valor liquidativo aplicable.	529
CHECK-LIST	532
1. Rotación y gestión de activos inmobiliarios.	532
2. Venta de activos inmobiliarios no estratégicos.	532
Ventajas	532
3. La rotación de activos no estratégicos orientada a la reinversión de los ingresos en inmuebles estratégicos y con mayor capacidad de creación de valor.	532
Creación de valor mediante la adquisición de activos inmobiliarios para su transformación y adaptación a las necesidades del mercado, y su posterior venta a terceros, todo ello con una elevada rotación.	532
Equilibrio adecuado entre la rotación inmobiliaria y la rentabilidad de cada operación.	532

4. El Plan Estratégico inmobiliario debe contemplar la desinversión de activos cumpliendo con el objetivo marcado de rotación de activos maduros. _____ 533

PARTE SÉPTIMA _____ 534

- El asset management inmobiliario. _____ 534

Capítulo 12. El asset management inmobiliario. ¿Cómo generar valor en la gestión de inmuebles? _____ 534

1. ¿Qué es el asset management inmobiliario? _____ 534
El asset management inmobiliario o una gestión proactiva de un inmueble puede incrementar notablemente los beneficios de cualquier propietario. _____ 534
2. Diferencias entre el Asset Management inmobiliario y el Property Management. _____ 534
Asset Management inmobiliario _____ 534
Property Management _____ 535
3. Fases del asset management inmobiliario. _____ 536
4. Funciones del asset management inmobiliario. _____ 536
 - a. Servicios de Gestión de Activos. Identificación y ejecución de oportunidades de creación de valor a través de iniciativas de expansión, renovación y reposicionamiento. _____ 536
 - b. Vigilancia de la seguridad, la salud y el medio ambiente _____ 536
 - c. Due diligence inmobiliaria. Investment Strategy and Advisory. Sustainability (due diligence, benchmarking, strategy for the asset, GRESB participation) _____ 537
5. Funciones del Property Management _____ 537
 - a. Servicios de Operaciones _____ 537
 - b. Servicios de control de arrendamientos. Administrative Management. _____ 537
 - c. Servicios de Investigación y Marketing. Research. _____ 537
 - d. Servicios de Sostenibilidad. Sustainability. _____ 538
Cumplimiento y evaluación de riesgos _____ 538
Análisis de las deficiencias _____ 538
Planes de eficiencia _____ 538
Certificaciones externas como BREEAM en uso, ISO 14001 y OHSAS 18001 _____ 538
Estrategia de participación de las partes interesadas _____ 539

Capítulo 13. Rentabilizar el patrimonio inmobiliario. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias. _____ 540

1. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias (variables: impago de rentas, desocupación, depreciación y remodelación). _____ 540
2. Prima de riesgos de centros comerciales (el problema de la renta variable – cíclico). _____ 541
3. Prima de riesgo del sector hotelero. _____ 542
4. Prima de riesgo de inversión residencial (vivienda en alquiler). _____ 543
5. Prima de riesgo de oficinas (mercado cíclico). _____ 543
6. Prima de riesgos de suelo industrial (polígonos industriales y logísticos). _____ 545
7. Prima de riesgos de garajes y aparcamientos. _____ 546

TALLER DE TRABAJO _____ 548

- Estrategia inversora inmobiliaria. Equilibrio financiero (riesgo-rentabilidad) en el análisis de rentabilidad por alquiler o plusvalías. _____ 548
1. Rentabilidad y riesgo. _____ 549
 2. Fondos propios y préstamos. _____ 549
 3. Estrategia inversora (mantenimiento o venta). _____ 549

4. Diversificación y ubicación. _____	550
Capítulo 14. Estrategias inmobiliarias directas o indirectas (vehículos inversores interpuestos). _____	556
1. La flexibilidad de la inversión indirecta (vehículos inversores interpuestos) _____	556
2. Inversión inmobiliaria en función de la localización y el desarrollo urbanístico necesario. _____	557
3. Inversión inmobiliaria en función del Project finance y el nivel de riesgo. _____	557
PARTE OCTAVA _____	560
Los servicers inmobiliarios. _____	560
Capítulo 15. Los servicers inmobiliarios. _____	560
1. ¿Qué es un servicer inmobiliario? _____	560
2. Funciones de los servicers inmobiliarios. _____	562
3. Servicers inmobiliarios en España. _____	562
3. Ejemplos de servicers inmobiliarios (Solvía, Altamira, Anticipa, Servihabitad, Anida y Haya). _____	563
4. El futuro de los servicers inmobiliarios. _____	564
TALLER DE TRABAJO _____	566
Caso real. Ejemplo de un servicer inmobiliario y su proceso de cuaderno de venta. _____	566
1. ¿Por qué surgieron los “servicers inmobiliarios” en lugar de que los bancos utilizasen consultoras inmobiliarias? _____	566
a. El problema del servicing es un problema de transaccionalidad _____	566
b. Criterios y prácticas de gestión más modernos e innovadores en el sector inmobiliario. Especialmente los servicios profesionales a empresas. _____	567
2. Ejemplo de servicer inmobiliario. _____	567
a. Actividades de un servicer inmobiliario. _____	568
b. Proceso de venta de un servicer inmobiliario. _____	569
c. Cuaderno de venta de un servicer inmobiliario. _____	569
Transformación de Activos _____	569
Reducción de los activos problemáticos en el ejercicio con una elevada rotación y mejor composición de activos adjudicados. _____	569
Ventas de activos inmobiliarios. _____	570
Descripción del negocio. Dirección de Transformación de Activos y Participadas Industriales e Inmobiliarias (DTAP). _____	570
Reducción continua de los activos problemáticos (riesgos dudosos y activos inmobiliarios adjudicados) hasta la normalización de los saldos. _____	570
Workout Units bancarias enfocada específicamente a la gestión de activos _____	570
Estrategia de gestión. _____	570
Globalidad o visión end-to-end del proceso de transformación inmobiliario. _____	570
Especialización y segmentación de responsabilidades por procesos y carteras inmobiliarias. _____	570
Eficiencia de los procesos de gestión en plazos y coste. _____	571
Multicanalidad y capacidad transaccional. _____	571
Principales magnitudes del negocio. _____	571
TALLER DE TRABAJO _____	577
Dosieres de los principales servicers inmobiliarios. _____	577
Asset management. Servicios integrales en administración, gestión y mantenimiento de inmuebles. Principalmente carteras inmobiliarias procedentes de la reordenación bancaria. _____	578
Comercializadores y agentes Red propia y de terceros. _____	578
Web comercializadora (servicing inmobiliario). _____	578
Recuperación de préstamos o Loan Servicing (gestión temprana de mora, gestión de pagos y	



amortización, recuperación de impagados, compras, dación en pago, ejecuciones hipotecarias). 578

Valoración y due diligence inmobiliaria. 578

Análisis de la situación de cada activo inmobiliario y ejecución de planes de reparación o remodelación, preparándolos para el mercado y generando mayor valor a sus activos. 578

Mantenimiento y conservación inmobiliaria (facility services), tanto administrativos como operativos. 578

Alquiler y gestión. 578

Project Management necesarios para el desarrollo de suelo. 578

Venta y gestión de cartera patrimonial. 578

Diseño de carteras de inversión. 578

Compra venta de activos financieros e inmobiliarios. 578

Análisis de carteras hipotecarias y de activos inmobiliarios. 578

PARTE NOVENA 599

CrowdInvesting y Crowdfunding o Inversión Colectiva en inmuebles (financiación e inversión inmobiliaria). 599

Capítulo 16. Crowdfunding. 599

1. El desarrollo del crowdfunding inmobiliario y las plataformas de inversión Crowd. 599

2. Crowdlending y equity crowdfunding en España. 599

3. Concepto de crowdfunding. 600

4. Clases de crowdfunding. 600

5. Crowdlending y Equity Crowdfunding (proyecto de financiación participativa en una página web). 600

TALLER DE TRABAJO 602

Plataformas de crowdinvesting 602

TALLER DE TRABAJO 604

Todo lo que hay que saben antes de invertir en crowdfunding inmobiliarios. 604

1. Plataformas de crowdfunding inmobiliario para captar pequeñas aportaciones de inversores particulares 604

2. ¿Se invierte directamente en un inmueble? 605

3. ¿Qué supone participar en una Sociedad Limitada propietaria de un inmueble? 605

4. La rentabilidad anunciada por las plataformas de crowdfunding inmobiliario. 606

5. ¿Cómo recuperar parte de la inversión? 606

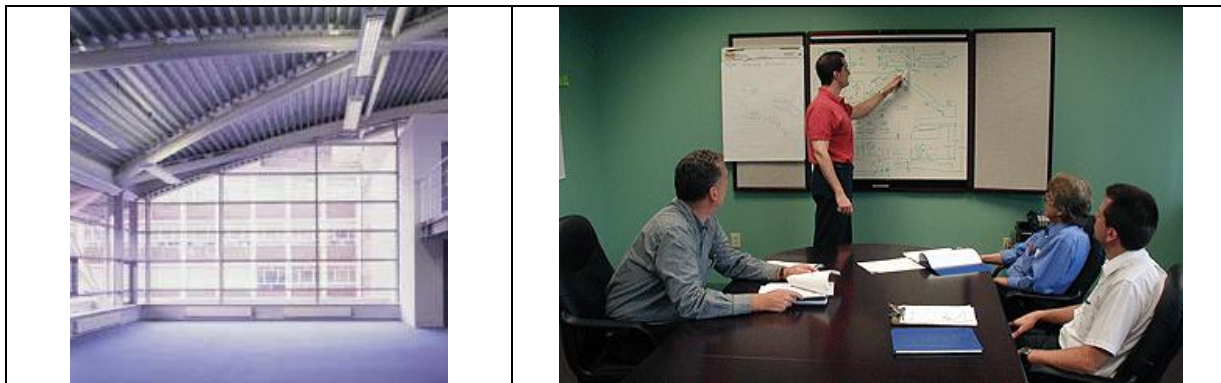
6. Responsabilidad de las plataformas de crowdfunding con el inversor inmobiliario. 607

¿QUÉ APRENDERÁ?



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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

d. Costes de gestión de activos (asset management)

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

e. Rentabilidad bolsa vs rentabilidad inmobiliaria.

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



f. Volatilidad

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

2. ¿Por qué invertir en inmobiliario?

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

a. Diversificación del riesgo.

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

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

b. Rentas recurrentes.

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

c. Apreciación.

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

d. Inflación.

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

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



e. Financiación.

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

f. Gestión del activo (asset management).

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

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

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

Podemos comprobar que es un hecho incuestionable que la inversión en activos inmobiliarios es una opción relevante para los principales fondos de inversión y que sus expectativas para el 2010 son de mantener el porcentaje sobre el total de su portafolio de inversiones. La razón de esto es que se trata de activos poco correlacionados con el mercado de productos financieros y ofrecen robustez a largo plazo.

3. Adquisición directa o indirecta de inmuebles.

a. Vehículos de inversión inmobiliaria.

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

b. Tenencia directa de bienes inmobiliarios

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

Sin embargo, una de las características del activo inmobiliario como bien de inversión es que no tiene por qué seguir un determinado índice, pues se caracteriza por un montante de inversión grande, una heterogeneidad en parte



debida a la importancia de la ubicación del activo y altos costes de gestión y transacción, además de menor liquidez, como ya se ha visto anteriormente.

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

c. Adquisición de acciones de empresas inmobiliarias cotizadas

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

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

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

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

d. Vehículos de inversión colectiva

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

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

Fondos inmobiliarios

Dentro de la modalidad de fondos de carácter no financiero se encuentran los fondos inmobiliarios (FII), que son instituciones de inversión colectiva, no financiera, cuyo objeto es la captación de fondos para destinarlos a la compra de inmuebles (viviendas, oficinas, locales comerciales, aparcamientos, etc.) con el objetivo de explotarlos en alquiler. En España, su reglamento no llegó hasta 1992. En él se estableció su marco jurídico, que se ha ido perfeccionando en función de la demanda y las necesidades del mercado.

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

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

Fondos mobiliarios del sector inmobiliario.

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

Real estate investment trusts (REIT) y SOCIMIs

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

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

En los últimos años se ha producido la emergencia del mercado de productos derivados del sector inmobiliario basado en índices publicados como los aquí ya mencionados IPD (Reino Unido, Europa) y NCREIF (Estados Unidos). Quizá el



mercado más activo ha sido, tradicionalmente, el británico, con un volumen anual de 4,8 billones de euros.

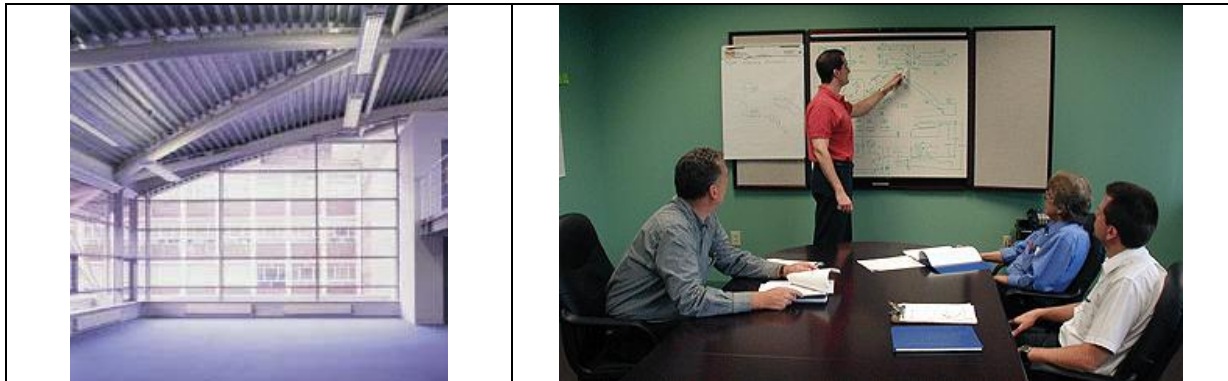
Un derivado de un activo inmobiliario (property derivative) es un derivado financiero cuyo valor se deriva del valor de un activo inmobiliario real subyacente. En la práctica, debido a la ya analizada dificultad de establecer un precio de las transacciones con activos inmobiliarios concretos, los contratos de este tipo de derivados están basados en un índice como los arriba citados. En definitiva, se persigue obtener una representación más ajustada de la rentabilidad de las propiedades subyacentes.

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

PARTE PRIMERA

El inversor inmobiliario particular.

Capítulo 1. El inversor inmobiliario que compra un piso para alquilarlo. Fase de selección de pisos para alquilar.



1. ¿En qué se fija un inversor inmobiliario?