

LA INVERSIÓN EN ACTIVOS INMOBILIARIOS EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2019: 2.015 MILLONES DE EUROS



- **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 de abril de 2019

[Inversor inmobiliario](#)

El sector de oficinas ha sido el gran protagonista del primer trimestre al registrar un volumen de inversión de 900 millones de euros, lo que supone un 47% del total de la inversión

El segmento retail ha alcanzado un volumen de inversión de 410 millones de euros. Las inversiones alternativas -residencias de estudiantes y residencias "senior"- han registrado un volumen de inversión de 305 millones de euros, lo que supone más de la mitad de todo el volumen transaccionado en 2018. El sector logístico continúa en el radar de todos los fondos y ha captado una inversión de 206 millones de euros. BNP Paribas Real Estate prevé que podría batirse un nuevo récord de inversión en 2019 en este sector. Los fondos de inversión siguen dominando el mercado, seguidos de las Socimis. Las perspectivas para lo que queda de año son muy positivas. El inmobiliario sigue en el punto de mira de los inversores

De acuerdo con el reciente informe de BNP Paribas Real Estate "At a glance 2019", el volumen de inversión directa en activos inmobiliarios (oficinas, naves logísticas, hoteles, retail y portfolios residenciales) ha alcanzado un total de 2.015 millones de euros en el primer trimestre del año, lo que supone un 5% menos que el mismo periodo de 2018, debido principalmente a la ausencia de operaciones de gran volumen realizadas en este periodo, en comparación con el año anterior. No obstante, la actividad en el mercado de inversión ha continuado siendo muy dinámica en los primeros tres meses del año, tras un 2018 de cifras de récord histórico. Como explica el informe de BNP Paribas Real Estate: "Los principales fondos de inversión insisten en comprar activos en rentabilidad en

>Para aprender, practicar.

>Para enseñar, dar soluciones.

>Para progresar, luchar.

Formación inmobiliaria práctica > Sólo cuentan los resultados



España, atraídos por el buen momento de los fundamentales del mercado, la fortaleza de la demanda, la disponibilidad en mínimos y la tendencia alcista de las rentas de nuestro país. Si a esto añadimos las favorables condiciones de financiación y la falta de atractivo de otros productos financieros, podemos afirmar que nos encontramos en un momento de apetito inversor máximo por el inmobiliario español”.

El sector de oficinas ha sido el gran protagonista del mercado durante el primer trimestre del año, al registrar un volumen de inversión de 900 millones de euros, lo que supone un 47% del total de la inversión. La rentabilidad prime se mantiene en niveles de 3,25% en Madrid y de 3,50% en Barcelona.

El segmento retail ha alcanzado un volumen de inversión de 410 millones de euros, lo que representa el 20% del total. La escasez de oferta en el mercado ha desembocado en un descenso de la inversión en este tipo de activos. La tipología de local en calle ubicado en los principales ejes comerciales continúa siendo muy valorada por los inversores, pero la escasez de oferta está provocando que no se materialicen más operaciones. Las rentabilidades prime se consolidan en 3,00% en cuanto a locales comerciales, en 5,00% en centros comerciales y en 5,75% en parques de medianas.

Las inversiones alternativas, sobre todo las residencias de estudiantes y las residencias “senior”, continúan muy presentes en el mercado. Han registrado un volumen de inversión de 305 millones de euros en el primer trimestre de año, lo que supone más de la mitad del volumen transaccionado en todo 2018. Según explica el informe: “El hecho de que España sea un país muy atractivo tanto para estudiantes como para personas en edad de jubilación, unido a la profesionalización de ambos sectores, hace que los inversores se sientan cada vez más atraídos por esta tipología de activos”

El sector logístico continúa en el radar de todos los fondos de inversión. El volumen alcanzado en el primer trimestre ha sido de 206 millones de euros. El crecimiento del comercio electrónico y del consumo continúa impulsando el mercado de la logística. El informe de BNP Paribas Real Estate augura que las previsiones para el resto del año serán positivas y que podría batirse un nuevo récord de inversión en 2019 en este sector.

Los fondos de inversión continúan dominando el mercado, al estar presentes en el 50% del total del volumen transaccionado durante los tres primeros meses del año. Les siguen las Socimis, un el 18% del total. Por su parte, los inversores privados y los “family office” están ganando protagonismo en los últimos meses, en operaciones por debajo de los 50 millones de euros.

Las perspectivas para este año son muy positivas. Los inversores consideran a España como uno de los principales países para invertir, sobre todo los principales fondos americanos, asiáticos, alemanes, franceses y británicos. Como concluye el informe: “El buen momento de la demanda, unido al recorrido al alza de las rentas y las atractivas rentabilidades que ofrece España con respecto a



otros países más consolidados, sitúan al inmobiliario español en el punto de mira de los inversores”.





At a glance - T1 2019

INVERSIÓN ESPAÑA T1 2019

ELEVADA ACTIVIDAD EN EL MERCADO DE OFICINAS

La economía española ha continuado expandiéndose de manera vigorosa durante el primer trimestre del 2019. El crecimiento respecto al trimestre anterior se sitúa en el 0,7% y las previsiones para 2019 son de un crecimiento anual en el entorno del 2,6%. A pesar de la incertidumbre de la zona euro, la fortaleza de la demanda doméstica, liderada por el consumo privado y la recuperación de la inversión destinada a la construcción residencial han hecho posible este crecimiento de la economía española. Por su parte, el mercado laboral continúa dando muestras de dinamismo, incrementándose el número de afiliados a la Seguridad Social y disminuyendo el paro registrado durante los tres meses del año.

Después de cerrar un año de récord histórico en el mercado de inversión (2018), la actividad ha continuado siendo muy dinámica en los primeros meses del año. Los principales fondos de inversión insisten en la compra de activos en rentabilidad en España, atraídos por el buen momento por el que pasan los fundamentales del mercado, la fortaleza de la demanda, la disponibilidad en mínimos y tendencia alcista de rentas. Si a estos factores le añadimos las condiciones favorables de financiación y las rentabilidades poco atractivas que ofrecen otros productos financieros actualmente, nos encontramos en un momento de apetito inversor máximo por el inmobiliario español.

El volumen de inversión directa en activos inmobiliarios (oficinas, naves logísticas, hoteles, retail y portfolios residenciales) alcanzó un total de 2.015 millones de euros en el primer trimestre del año. Si comparamos el primer trimestre del 2019 con el mismo periodo del año anterior, se observa un mínimo descenso del 5%, debido principalmente a la ausencia de operaciones de gran volumen realizadas este primer trimestre, comparado con el primer trimestre de 2018.

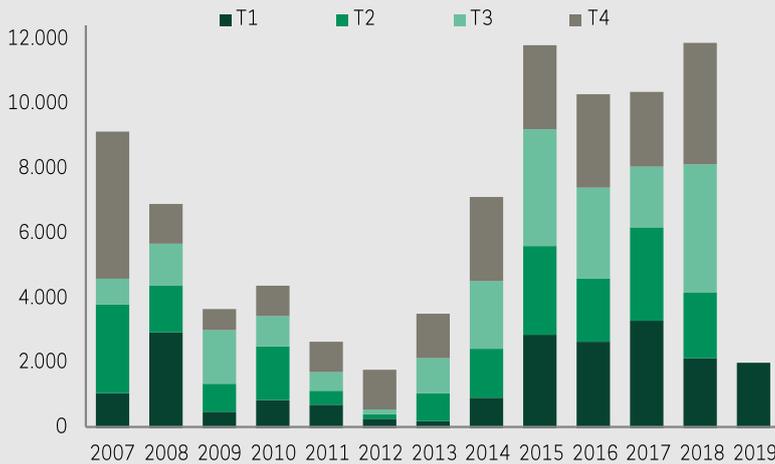
El sector de las oficinas ha sido el gran protagonista del mercado durante el primer trimestre del año, registrándose un volumen de inversión de 900 millones de euros, lo que supone el 47% del total del volumen de inversión. Las operaciones más destacadas han sido la venta del portfolio "Ilunion" de Blackstone a Zurich por un volumen aproximado de 163 millones de euros. Destaca también la compra del fondo Starwood Capital a Autonomy de un portfolio de oficinas en Alcobendas y el distrito 22@ de Barcelona por 125 millones de euros y la compra por parte de Invesco de Torre Spínola a Grupo Lar por 37 millones. La ausencia de producto en venta en el centro de la ciudad está desplazando a los inversores

"value add" y "core +" a zonas descentralizadas y periféricas, como es el caso de Julián Camarillo, Manoterías, la intersección de A2-M30 y Alcobendas, en Madrid. Mientras que en Barcelona, las zonas más activas desde el punto de vista de inversión, son el distrito 22@ y el Paseo de la zona Franca - Plaza Europa, donde se va a cerrar las próximas semanas una de las operaciones del año en el mercado, la venta de Torre Auditori. La rentabilidad Prime en este sector se mantiene en niveles de 3,25% para Madrid y 3,50% en Barcelona, mientras que en los mercados más consolidados de la zona Descentralizada se reducen hasta niveles de 4,95% en Madrid y 4,00% en Barcelona.

El segmento de Retail en el primer trimestre ha alcanzado un volumen de 410 millones de euros, representando el 20% del total. La escasez de oferta en el mercado ha desembocado en un descenso en la inversión de esta tipología de activo. Las operaciones de mayor volumen han sido la compra de la superficie comercial del edificio España en Madrid, por un volumen aproximado de 160 millones de euros, la compra por parte del fondo MDSR de 21 Eroskis y la adquisición del centro comercial Las Terrazas en Las Palmas de Gran Canarias por parte de General de Galerías Comerciales, por un volumen aproximado de 42 millones de euros. La tipología de local en calle ubicado en los principales ejes comerciales continúa siendo muy elevada por los inversores, no obstante, la escasez de oferta está provocando que no se materialicen más operaciones. Las rentabilidades Prime se consolidan en el 3,00% en locales comerciales, 5,00% en centros comerciales y 5,75 en la tipología de Parques de Medianas. De cara a los próximos meses, hay diversos procesos de venta de volúmenes importantes, como son el portfolio de Intu de sus centros comerciales en España o la venta del centro comercial Torrecárdenas en Almería, lo que indica que la actividad va a continuar en este sector.

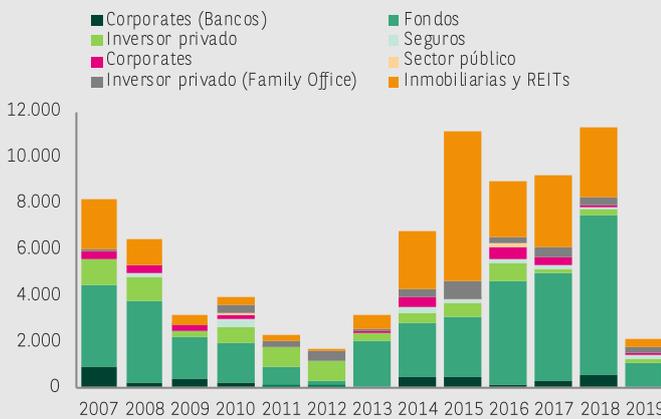
Las inversiones alternativas, sobre todo residencias de estudiantes y residencias "senior" continúan muy presentes en el mercado, habiéndose registrado un volumen de 305 millones en el primer trimestre del año, más de la mitad de volumen transaccionado en todo el año 2018. El hecho que España sea un país muy atractivo tanto para estudiantes como para personas en edad de jubilación, unido a la profesionalización de ambos sectores, hacen que los inversores se sientan cada vez muy atraídos por esta tipología de activos.

EVOLUCIÓN VOLUMEN DE INVERSIÓN DIRECTA (millones €)



T1 2019
2.015M€
-5% vs T1 2018

INVERSIÓN POR TIPO DE COMPRADOR (millones €)



ORIGEN DEL COMPRADOR (millones €)



PRINCIPALES OPERACIONES DE INVERSIÓN — T1 2019

PORTFOLIO ILUNION

Varias ubicaciones
 Uso: Oficinas
 Comprador: Zurich
 Superficie: 184.100 m² de SBA
 Volumen: 163 millones de euros



CC LAS TERRAZAS

Las Palmas de Gran Canaria
 Uso: Retail
 Comprador: GGC
 Superficie: 1.21.000 m²
 Volumen: 42 millones de euros



SEDE LIBERBANK

Fuente de la Mora 5, Madrid
 Uso: Oficinas
 Comprador: Privado
 Superficie: 13.500 m²
 Volumen: 45 millones de euros

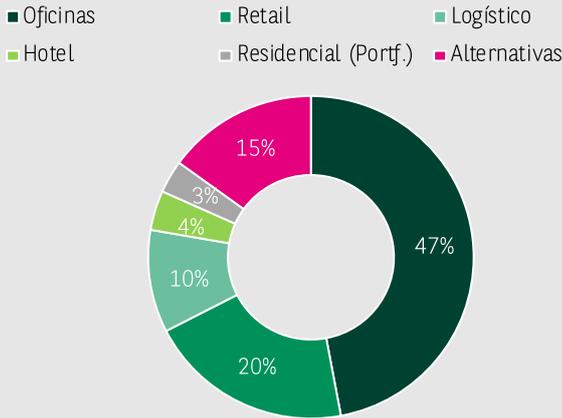


21 SUPERMERCADOS EROSKI

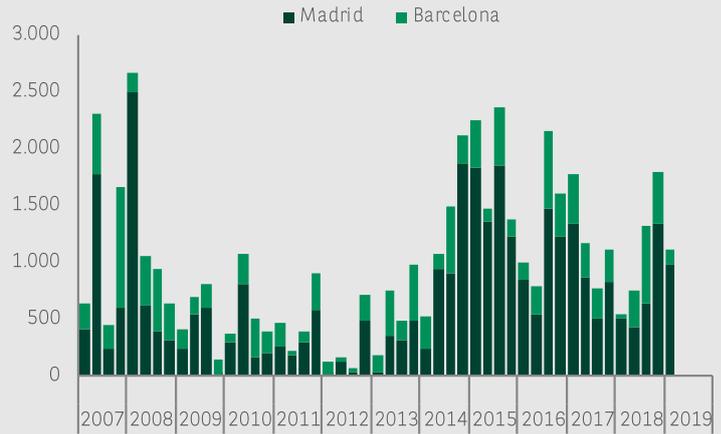
Varias ubicaciones
 Uso: Retail
 Comprador: MDSR Investments
 Superficie: -
 Volumen: 50 millones de euros aprox.



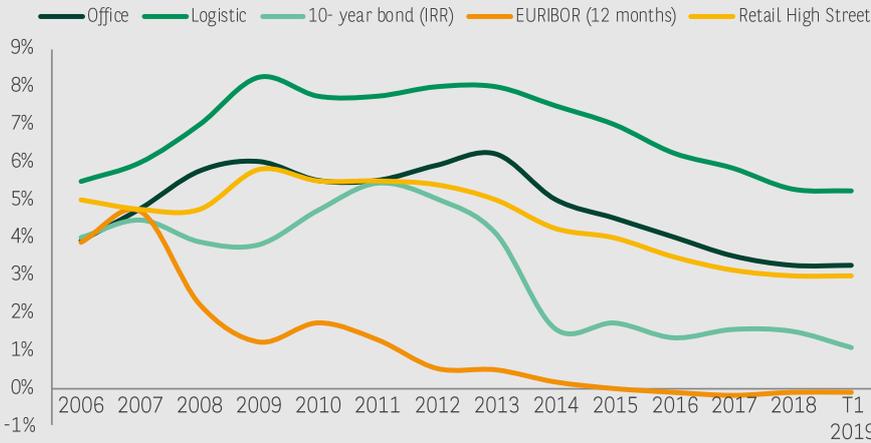
INVERSIÓN POR TIPO DE ACTIVO T1 2019



INVERSIÓN EN MADRID Y BARCELONA (M€)



RENTABILIDADES INICIALES VS BONO A 10 AÑOS VS EURIBOR



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

El sector logístico continúa en el radar de todos los fondos de inversión. El volumen alcanzado en los primeros meses del año ha sido de 206 millones de euros. El crecimiento del comercio electrónico y del consumo continúa impulsando el mercado de la logística. Las operaciones más notables del primer trimestre han sido la compra de un portfolio de plataformas logísticas en Guadalajara, Barcelona y Vitoria por parte de Prologis y Balckstone por 57 millones de euros, la compra de tres activos en La Bisbal del Pendés y Constantí, Barcelona y la adquisición de una plataforma logística en Granollers.

Las previsiones para el resto del año son positivas, pudiéndose batir un nuevo récord de inversión en 2019. Actualmente hay multitud de procesos abiertos, destacando la venta de la cartera logística de El Corte Inglés valorada en 200 millones de euros o el portfolio de Colonial con un precio objetivo de 400 millones de euros aproximadamente. El apetito de los inversores continúa presionando las rentabilidades, situando la Prime en el 5,25% a cierre del primer trimestre del año.

Los fondos de inversión continúan dominando el mercado, desde el lado del comprador, habiendo estado presentes en el 50% del total del volumen transaccionado en el periodo analizado, seguidos de SOCIMIs, con el 18% del total. Las tipologías de inversores privados y "family office" están ganando protagonismo en los últimos meses, en operaciones por debajo de 50 millones de euros. Destaca también la presencia de aseguradoras en operaciones "value add" como es el caso de la compra, por parte de Zurich de un portfolio de oficinas Blackstone o la reciente adquisición por parte de Axa de una promoción residencial en alquiler en Méndez Álvaro, Madrid.

Las perspectivas del 2019 son muy positivas. Los inversores consideran a España como una de los principales mercados donde invertir. Los principales fondos de inversión americanos, asiáticos, alemanes, franceses y británicos consideran a España un mercado estratégico para invertir su capital. El buen momento de la demanda, unido al recorrido al alza de las rentas y las rentabilidades atractivas que ofrece en comparación con otros países más consolidados, sitúan al inmobiliario español en el punto de mira de los inversores.

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?	15
Introducción. Las ventajas de la inversión inmobiliaria directa frente a otras clases de inversión.	16
1. Diferencias entre la inversión inmobiliaria y la inversión en activos financieros como deuda pública.	16
a. <i>Transparencia</i> de la bolsa vs valoraciones inmobiliarias.	16
b. <i>Liquidez</i> de la bolsa vs iliquidez de los activos inmobiliarios.	17
c. <i>Costes de transacción</i> más costosos en las ventas inmobiliarias.	17
d. <i>Costes de gestión de activos (asset management)</i>	18
e. <i>Rentabilidad</i> bolsa vs rentabilidad inmobiliaria.	18
f. <i>Volatilidad</i>	18
2. ¿Por qué invertir en inmobiliario?	18
a. <i>Diversificación del riesgo.</i>	18
b. <i>Rentas recurrentes.</i>	19
c. <i>Apreciación.</i>	19
d. <i>Inflación.</i>	19
e. <i>Financiación.</i>	19
f. <i>Gestión del activo (asset management).</i>	19
3. Adquisición directa o indirecta de inmuebles.	20
a. <i>Vehículos de inversión inmobiliaria.</i>	20
b. <i>Tenencia directa de bienes inmobiliarios</i>	20
c. <i>Adquisición de acciones de empresas inmobiliarias cotizadas</i>	20
d. <i>Vehículos de inversión colectiva</i>	21
<i>Fondos inmobiliarios</i>	21
<i>Fondos mobiliarios del sector inmobiliario.</i>	21
<i>Real estate investment trusts (REIT) y SOCIMIs</i>	22
<i>Productos derivados (property derivative) del sector inmobiliario basados en índices.</i>	22
PARTE PRIMERA	23
El inversor inmobiliario particular.	23
Capítulo 1. El inversor inmobiliario que compra un piso para alquilarlo. Fase de selección de pisos para alquilar.	23
1. ¿En qué se fija un inversor inmobiliario?	23
Ascensor	23
Garaje	23
Ruidos	24
Número de habitaciones	24
Superficie. Metros cuadrados (útiles vs construidos)	24
Precaución con los metros de terrazas y armarios empotrados.	25
Distribución	25
Los metros de pasillo	25
Orientación	26
Fachada exterior	26
Ventanas	26
Puertas	26
Antigüedad de los edificios.	27
Viviendas a reformar	27
Certificado energético	27
2. Lo que debe saber de los agentes y portales inmobiliarios si quiere invertir en inmuebles para alquilar.	28



a. Al acabar la visita: me quedo porque ahora mismo viene un cliente muy interesado en el piso.	28
b. Ver el número de favoritos en los portales inmobiliarios.	28
c. El tiempo que lleva en venta. La referencia de los portales de internet.	28
TALLER DE TRABAJO	30
Casos prácticos para el pequeño inversor inmobiliario. Ventajas y desventajas de invertir en inmuebles para alquilar.	30
1. Desventajas de invertir en inmuebles para alquilar	30
a. Lleva tiempo recuperar la inversión. El inmueble no tiene liquidez inmediata.	30
b. Recuperación de la inversión. Ej. 120.000 € en comprar una vivienda. 600 €. 17 años en recuperar la inversión.	30
c. Dificultades para alquilar con garantías. No se gana y se gasta (impuestos, comunidad, etc.)	30
2. Ventajas de invertir en inmuebles para alquilar	30
a. Alquilar es más fácil que vender y es más rápido.	30
b. Ingresos regulares.	31
TALLER DE TRABAJO	32
Caso práctico. ¿Cómo se calcula la rentabilidad de un alquiler?	32
1. La fórmula que no falla.	32
2. ¿Qué rentabilidad es adecuada?	32
3. Ejemplos de rentabilidades por alquiler.	33
a. Rentabilidad de la vivienda	33
b. Rentabilidad de los locales comerciales	33
c. Rentabilidad de las oficinas	33
d. Rentabilidad de los garajes	34
TALLER DE TRABAJO	35
Incentivos a la inversión inmobiliaria: inversión inmobiliaria a cambio de nacionalidad.	35
1. Visado de residencia para inversores. La inversión inmobiliaria a cambio de la nacionalidad española (GOLDEN VISA).	35
2. Autorización de residencia para inversores	36
TALLER DE TRABAJO	43
La vía mixta del alquiler garantizado o lease back inmobiliario para particulares.	43
La vía mixta para propietarios: cobrar una cantidad a la firma del contrato de venta más unas rentas mensuales.	43
PARTE SEGUNDA	44
Fiscalidad del alquiler por inversores inmobiliarios.	44
Capítulo 2. Impuesto de la renta de las personas físicas. IRPF.	44
1. Impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF)	44
2. Rendimientos del capital inmobiliario	44
a. Cómputo de los rendimientos íntegros	45
b. Gastos deducibles	45
3. Imputación de rentas inmobiliarias.	46
4. Reducciones	47
TALLER DE TRABAJO	48
Gastos deducibles y no deducibles en el IRPF por el alquiler de vivienda.	48



1. Gastos deducibles	48
a. Intereses y demás gastos de financiación	48
b. Conservación y reparación	49
c. Tributos y recargos no estatales	49
d. Saldos de dudoso cobro	50
e. Cantidades destinadas a la amortización del inmueble.	50
f. Compensación para contratos de arrendamiento anteriores a 9 de mayo de 1985	51
2. Gastos no deducibles	52
TALLER DE TRABAJO	53
¿Cómo declarar los ingresos del alquiler turístico?	53
1. ¿Qué es una vivienda vacacional a efectos fiscales?	53
2. Impedimentos para desgravaciones por vivienda habitual.	53
3. Las deducciones para el período en que la vivienda vacacional está alquilada.	53
4. ¿Cómo declarar los días alquilados?	54
5. ¿Cómo declarar por los días que no ha estado alquilada?	54
6. Inspecciones y declaraciones paralelas por no declaración de las viviendas vacacionales.	54
TALLER DE TRABAJO	55
¿Qué se consideran "rendimientos del capital inmobiliario"?	55
1. ¿Qué se consideran "rendimientos del capital inmobiliario"?	55
2. ¿Cómo se determina el rendimiento neto del capital inmobiliario?	55
3. ¿Qué gastos son deducibles?	56
4. ¿Qué reducciones son aplicables a los rendimientos netos?	56
a. Reducción general	56
b. Reducción especial	57
5. Las retenciones en los rendimientos de capital inmobiliario	57
6. Dación en pago.	57
TALLER DE TRABAJO	61
Rendimientos inmobiliarios en el IRPF. Casos prácticos.	61
1. Arrendamiento de inmueble como rendimiento del capital inmobiliario	61
2. Subarrendamiento	62
3. Arrendamiento de negocios o minas	62
4. Indemnización por resolución anticipada del contrato de arrendamiento	62
5. Inmueble con uso o destino simultáneo en el mismo periodo (arrendado y a disposición de sus titulares)	62
6. El arrendamiento de elementos comunes de un edificio	63
TALLER DE TRABAJO	64
Fiscalidad de las SOCIMIs	64
1. Régimen fiscal especial aplicable a las SOCIMIs en el Impuesto sobre Sociedades ("IS").	64
2. Fiscalidad de los inversores en acciones de las SOCIMIs.	66
a. Imposición directa sobre los rendimientos generados por la tenencia de las acciones de las SOCIMIs	66



(i) Inversor sujeto pasivo del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas ("IRPF")	66
(ii) Inversor sujeto pasivo del IS o del Impuesto sobre la Renta de no Residentes ("IRNR") con establecimiento permanente ("EP")	67
(iii) Inversor sujeto pasivo del IRNR sin EP	67
b. Imposición directa sobre las rentas generadas por la transmisión de las acciones de las SOCIMIs.	68
(i) Inversor sujeto pasivo del IRPF.	68
(ii) Inversor sujeto pasivo del IS y del IRNR con EP	69
(iii) Inversor sujeto pasivo del IRNR sin EP	69
3. Imposición sobre el patrimonio ("IP")	70
4. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones ("ISD")	71
5. Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las acciones de las SOCIMIs	72
PARTE TERCERA	73
Inversión inmobiliaria a través de sociedades interpuestas.	73
Capítulo 3. La entidad patrimonial de mera tenencia de inmuebles y de alquiler de inmuebles.	73
1. El concepto de entidad patrimonial en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.	73
¿Qué es una sociedad patrimonial?	74
a. Concepto de entidad patrimonial.	74
b. Definición del concepto de actividad económica y el concepto de entidad patrimonial.	75
2. Requisitos de una sociedad patrimonial	76
3. Clases y ejemplos de sociedades patrimoniales	77
a. Entidad patrimonial de mera tenencia de inmuebles.	77
b. Entidad patrimonial de alquiler de inmuebles, sin personal empleado con contrato laboral y jornada completa.	77
c. Entidad patrimonial de tenencia de valores	77
d. Entidad NO patrimonial de alquiler de inmuebles	77
e. Entidad NO patrimonial que posee participaciones en capital de otras sociedades.	78
f. Entidad NO patrimonial que posee participaciones en el capital social de otras sociedades (grupo de empresas).	78
4. Ventajas y desventajas de una sociedad patrimonial inmobiliaria.	78
a. Ventajas	79
Si el inmueble no genera rendimiento y no hay autoalquiler. Ahorro de la imputación por renta inmobiliaria de segundas residencias en el IRPF.	79
Renuncia a la exención del IVA en caso de compras de inmuebles de segunda transmisión.	79
b. Desventajas	79
Contratar a un empleado a tiempo completo.	79
No son aplicables los incentivos fiscales de las entidades de reducida dimensión (ERD)	79
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.	79
No se aplican las reducciones por ingresos por arrendamiento previstos en el IRPF.	79
5. El caso de la actividad económica en el arrendamiento de inmuebles.	80
TALLER DE TRABAJO	82
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).	82
TALLER DE TRABAJO	84



Ejemplos de entidades patrimoniales y no patrimoniales	84
Entidad patrimonial de mera tenencia de inmuebles.	84
Entidad patrimonial de alquiler de inmuebles, sin organización mínima.	84
Entidad no patrimonial de alquiler de inmuebles.	84
Sociedad que posee exclusivamente inmuebles que alquila, con medios personales.	84
Sociedad de alquiler de inmuebles en un grupo de sociedades.	84
Entidad patrimonial de mera tenencia de valores.	84
Capítulo 4. Entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas.	86
Entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas. Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.	86
1. Requisitos principales del régimen.	87
2. Caso práctico. Ejemplo de rentabilidad.	88
3. Régimen legal. Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del impuesto sobre sociedades.	88
Entidades dedicadas al arrendamiento de vivienda	88
Ámbito de aplicación.	88
Bonificaciones.	90
TALLER DE TRABAJO	92
Régimen especial del Impuesto sobre Sociedades para empresas dedicadas al arrendamiento de viviendas.	92
1. Hasta una bonificación del 85% en la cuota del impuesto de sociedades, es decir, tributación a un tipo efectivo del 3,75%.	92
2. Requisitos en la constitución y comunicación a la Agencia Tributaria.	92
3. Requisitos de contabilidad separada por cada vivienda.	92
4. Requisitos en el número de viviendas en alquiler y plazos de alquiler.	93
PARTE CUARTA	95
Los 'family office' inmobiliarios.	95
Capítulo 5. Los 'family office' inmobiliarios.	95
TALLER DE TRABAJO	95
Los 'family office' inmobiliarios. Ejemplo de sociedad patrimonial especializada en inmuebles en renta.	95
TALLER DE TRABAJO	100
Esquemas de Family Office. Compañía privada que gestiona las inversiones (en este caso, inmobiliarias) de una familia.	100
TALLER DE TRABAJO	115
Esquema de 'family office' inmobiliario.	115
1. Concepto de family office.	115
2. Objetivo de un family office inmobiliario.	116
a. Protección del patrimonio.	116
Planificación sucesoria	116
Mejora de costes de gestión.	116
Profesionalización	116
Especialización	116
Implementación y optimización de la estructura patrimonial.	116
b. Gestión del Patrimonio inmobiliario.	116
Selecciones de gestores profesionales.	116



Inversión en activos inmobiliarios. _____	116
Definición del perfil de riesgo. _____	116
3. Clases de family offices inmobiliarios. _____	117
4. Estructuras y organigramas. _____	120
5. Gestión de carteras. _____	121
6. Financiación de las family offices inmobiliarias. _____	125
7. Servicios inmobiliarios de una family office inmobiliario y ejemplos en edificios. _____	126
TALLER DE TRABAJO _____	136
Ejemplos de family offices en España. _____	149
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. _____	
PARTE QUINTA _____	168
Rentabilizar el patrimonio inmobiliario. _____	168
Capítulo 6. Estrategias inmobiliarias directas o indirectas (vehículos inversores interpuestos). _____	168
1. La flexibilidad de la inversión indirecta (vehículos inversores interpuestos) _____	168
2. Inversión inmobiliaria en función de la localización y el desarrollo urbanístico necesario. _____	169
3. Inversión inmobiliaria en función del Project finance y el nivel de riesgo. _____	169
TALLER DE TRABAJO _____	172
La inversión inmobiliaria de las aseguradoras. _____	172
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. _____	
Capítulo 7. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias. _____	175
1. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias (variables: impago de rentas, desocupación, depreciación y remodelación). _____	175
2. Prima de riesgos de centros comerciales (el problema de la renta variable – cíclico). _____	176
3. Prima de riesgo del sector hotelero. _____	177
4. Prima de riesgo de inversión residencial (vivienda en alquiler). _____	178
5. Prima de riesgo de oficinas (mercado cíclico). _____	179
6. Prima de riesgos de suelo industrial (polígonos industriales y logísticos). _____	180
7. Prima de riesgos de garajes y aparcamientos. _____	182
TALLER DE TRABAJO _____	185
Estrategia inversora inmobiliaria. Equilibrio financiero (riesgo-rentabilidad) en el análisis de rentabilidad por alquiler o plusvalías. _____	185
1. Rentabilidad y riesgo. _____	186
2. Fondos propios y préstamos. _____	186



3. Estrategia inversora (mantenimiento o venta).	187
4. Diversificación y ubicación.	187
TALLER DE TRABAJO	193
Inversores inmobiliarios, perfiles de inversión y rentabilidades exigidas.	193
1. Inversores inmobiliarios oportunistas.	193
2. Inversores Inmobiliarios Value Added.	194
3. Inversores Inmobiliarios Core Plus.	194
4. Inversores Inmobiliarios Core.	194
TALLER DE TRABAJO	195
Perfiles de los fondos inmobiliarios en función del riesgo.	195
1. Fondos oportunistas	195
Gestores de deuda, fondos de capital riesgo, fondos para activos distressed	195
2. Fondos Value - Added	195
Fondos de capital privado inmobiliarios que agrupan capital de diferentes inversores	195
3. Fondos Core Plus	195
Patrimonialistas, aseguradoras.	195
4. Fondos Core	196
Family Office, institucionales, fondos soberanos, compañías de seguros, etc.	196
TALLER DE TRABAJO	201
Tipos de fondos inmobiliarios en función del riesgo.	201
1. Core, o nuclear	201
2. Core-plus o Value-Added	201
3. Opportunity / fondos de oportunidad	201
TALLER DE TRABAJO	203
Estrategias de Inversión y perfil de fondos patrimonialistas inmobiliarios.	203
1. Inversión en inmuebles en rentabilidad con posibilidades de aumentar las rentas vía inversión en CAPEX (capital expenditures).	203
2. Estrategias de Inversión	203
Core y Core Plus	203
Valor Añadido o Value Added	204
Inversores Inmobiliarios Core Plus	204
Inversores Inmobiliarios Core	204
Oportunista	205
TALLER DE TRABAJO	207
Inversión patrimonialista en activos inmobiliarios.	207
Inversión institucional en activos inmobiliarios en España	207
Inversión patrimonialista en inmuebles en España	207
Fondos de inversión inmobiliarios.	207
Sociedades de inversión.	207
Compañías de seguros y fondos de pensiones.	207
TALLER DE TRABAJO	235
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.	235



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. _ 235
 Texto completo de la sentencia. _____ 236

PARTE SEXTA _____ **327**

External Property Management. Gestoras de patrimonios inmobiliarios. _____ **327**

Capítulo 8. El management inmobiliario integral externo por consultorías. Contract Management Inmobiliario. _____ **327**

- 1. Consultores inmobiliarios especializados en la gestión inmobiliaria integral de proyectos inmobiliarios.** _____ **327**
- 2. Fases del Contract Management Inmobiliario.** _____ **327**
 - 1) Análisis de necesidades de operador o inversor. _____ 328
 - 2) Búsqueda del suelo acorde a las necesidades del inversor. _____ 328
 - 3) Estudio de viabilidad económico-financiero de la operación. _____ 328
 - 4) Análisis de la tipología de operación inmobiliaria con aportación de soluciones jurídicas más adecuadas (Presale & LeaseBack, Forward Purchase, etc). _____ 328
 - 5) Optimización del proyecto de implantación. _____ 328
 - 6) Búsqueda de inversor u operador. _____ 328
 - 7) Búsqueda de financiación y definición de estructura óptima de pasivo. _____ 328
 - 8) Consultoría financiera, inmobiliaria y urbanístico preparatoria. _____ 328
 - 9) Project Management Inmobiliario integral (diseño, edificabilidad, ajuste al uso, exigencias del usuario final tipo tecnológico, parámetros operativos, eficiencia energética, etc.. _____ 328
 - 10) Post Project management con Construction Management y seguimiento del planning (informes mensuales). Construcción y gestión de licencias. Controlling, seguimiento y optimización de costes. _____ 328

Capítulo 9. La gestión integral EXTERNA de patrimonios inmobiliarios. _____ **329**

- 1. La gestión integral de patrimonios** _____ **329**
 - a. Fase de inversión inmobiliaria (identificación de inmuebles y momento de compra). _____ 329
 - b. Gestión de la propiedad (administración, arrendamientos, seguros) _____ 329
 - c. Ejemplo de Programa informático para la gestión integral de inmuebles. _____ 330
 - Gestión integral de inmuebles _____ 330
 - 1. Estructura de los inmuebles _____ 330
 - 2. Inmovilizado _____ 330
 - 3. Gestión de espacios _____ 330
 - 4. Gestión documental _____ 331
 - d. Venta del inmueble (búsqueda de compradores y momento de venta) _____ 331
- 2. Ejemplos de adjudicación pública de contrato de gestión integral de un conjunto de edificios públicos.** _____ **331**

Capítulo 10. Las gestoras de patrimonios inmobiliarios como modelo de negocio complementario y multifuncional. _____ **333**

- 1. ¿Qué servicios presta una gestora de patrimonios inmobiliarios?** _____ **333**
- 2. ¿Qué estructura organizativa tiene una gestora de patrimonios inmobiliarios?** _____ **334**
- 3. ¿Qué servicios de valor añadido puede aportar al pequeño promotor?** _____ **334**
 - a. Urbanismo y rehabilitación edificatoria. _____ 334
 - b. Gestión Técnica (edificación y urbanismo). _____ 335
- 4. Gestión patrimonialista para inversores (diagnóstico inmobiliario y rentabilidad).** **336**
 - a. Departamento de Gestión de Patrimonios Inmobiliarios. _____ 336
 - b. Diagnóstico de carteras inmobiliarias. _____ 336
 - c. Plan Estratégico inmobiliario. _____ 336

TALLER DE TRABAJO. _____ **337**

Dirección de Gestión de Patrimonios Inmobiliarios. El client management. _____ **337**



1. Las 4 patas del client management inmobiliario: áreas técnica, comercial, de explotación económica y de atención al cliente. _____	337
2. Una página web para cada edificio gestionado. _____	338
3. Diferencias entre la gestión única (gestor de referencia) y la gestión funcional (expertos). _____	338
Los gestores de grandes patrimonios inmobiliarios. _____	341
Capítulo 11. Las gestoras independientes de capital privado inmobiliario (private equity real estate). _____	341
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). _____	341
a. Puesta en valor de inmuebles y adecuación a la demanda actual. _____	341
b. Gestión de activos inmobiliarios de los vehículos de inversión. _____	341
c. Proceso para generar mayor rentabilidad inmobiliaria al menor riesgo. _____	341
2. Capital privado inmobiliario (private equity real estate) _____	342
3. Niveles en la gestión del capital privado inmobiliario. _____	342
Gestión de Capital o Gestión de Fondos/ Inversiones _____	342
Gestión de Activos inmobiliarios. _____	343
Gestión Inmobiliaria / facility management. _____	343
4. Estrategias de inversión inmobiliaria de los fondos de capital privado inmobiliario. _____	343
Core y Core Plus (poco riesgo: ingresos recurrentes de alquileres y baja plusvalía equiparable a la inflación. _____)	343
Valor Añadido o Value Added (riesgo medio: rehabilitar para poner en valor). _____	344
Oportunista (riesgo alto: desarrollar nichos de mercado inmobiliario potencial). _____	344
TALLER DE TRABAJO _____	345
Fases de la gestión de activos inmobiliarios _____	345
1. Due Diligence del inmueble. _____	345
2. Gestión de activos inmobiliarios y plan de mitigación de riesgos. _____	345
3. Publicación de activos inmobiliarios disponibles. _____	345
4. Comercialización de inmuebles, plan de marketing y estrategias. _____	346
a. Elaboración del Plan Comercial y Plan de Marketing inmobiliario. _____	346
Plan comercial _____	346
Distribución de carteras y objetivos _____	346
Plan de acciones de Marketing inmobiliario. _____	346
b. Comercialización de los activos inmobiliarios. _____	346
Fijación de precios de los activos inmobiliarios. _____	346
Gestión y seguimiento de activos inmobiliarios. _____	346
TALLER DE TRABAJO _____	347
Folleto de presentación de gestoras independientes de capital privado inmobiliario (private equity real estate). _____	347
TALLER DE TRABAJO _____	397
Los Fondos Inmobiliarios. Reglas generales. _____	397
TALLER DE TRABAJO. _____	404
Fondos de inversión inmobiliaria. Fondos de Inversión Inmobiliaria. _____	404
Valor liquidativo y régimen de suscripciones y reembolsos. _____	404
Comisiones y gastos. _____	404
Sociedades de Inversión Inmobiliaria. _____	404



TALLER DE TRABAJO.	467
Fondos de inversión inmobiliaria. El valor del patrimonio en un fondo de inversión.	
Valor liquidativo aplicable.	467
CHECK-LIST	470
1. Rotación y gestión de activos inmobiliarios.	470
2. Venta de activos inmobiliarios no estratégicos.	470
Ventajas	470
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.	470
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.	470
Equilibrio adecuado entre la rotación inmobiliaria y la rentabilidad de cada operación.	470
4. El Plan Estratégico inmobiliario debe contemplar la desinversión de activos cumpliendo con el objetivo marcado de rotación de activos maduros.	471
PARTE SÉPTIMA	472
El asset management inmobiliario.	472
Capítulo 12. El asset management inmobiliario. ¿Cómo generar valor en la gestión de inmuebles?	472
1. ¿Qué es el asset management inmobiliario?	472
El asset management inmobiliario o una gestión proactiva de un inmueble puede incrementar notablemente los beneficios de cualquier propietario.	472
2. Diferencias entre el Asset Management inmobiliario y el Property Management.	472
Asset Management inmobiliario	472
Property Management	473
3. Fases del asset management inmobiliario.	474
4. Funciones del asset management inmobiliario.	474
a. Servicios de Gestión de Activos. Identificación y ejecución de oportunidades de creación de valor a través de iniciativas de expansión, renovación y reposicionamiento.	474
b. Vigilancia de la seguridad, la salud y el medio ambiente	474
c. Due diligence inmobiliaria. Investment Strategy and Advisory. Sustainability (due diligence, benchmarking, strategy for the asset, GRESB participation)	475
5. Funciones del Property Management	475
a. Servicios de Operaciones	475
b. Servicios de control de arrendamientos. Administrative Management.	475
c. Servicios de Investigación y Marketing. Research.	475
d. Servicios de Sostenibilidad. Sustainability.	476
Cumplimiento y evaluación de riesgos	476
Análisis de las deficiencias	476
Planes de eficiencia	476
Certificaciones externas como BREEAM en uso, ISO 14001 y OHSAS 18001	476
Estrategia de participación de las partes interesadas	476
Capítulo 13. Rentabilizar el patrimonio inmobiliario. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias.	478
1. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias (variables: impago de rentas, desocupación, depreciación y remodelación).	478
2. Prima de riesgos de centros comerciales (el problema de la renta variable - cíclico).	479



3. Prima de riesgo del sector hotelero. _____	480
4. Prima de riesgo de inversión residencial (vivienda en alquiler). _____	481
5. Prima de riesgo de oficinas (mercado cíclico). _____	481
6. Prima de riesgos de suelo industrial (polígonos industriales y logísticos). _____	483
7. Prima de riesgos de garajes y aparcamientos. _____	484
TALLER DE TRABAJO _____	486
Estrategia inversora inmobiliaria. Equilibrio financiero (riesgo-rentabilidad) en el análisis de rentabilidad por alquiler o plusvalías. _____	486
1. Rentabilidad y riesgo. _____	487
2. Fondos propios y préstamos. _____	487
3. Estrategia inversora (mantenimiento o venta). _____	487
4. Diversificación y ubicación. _____	488
Capítulo 14. Estrategias inmobiliarias directas o indirectas (vehículos inversores interpuestos). _____	494
1. La flexibilidad de la inversión indirecta (vehículos inversores interpuestos) _____	494
2. Inversión inmobiliaria en función de la localización y el desarrollo urbanístico necesario. _____	495
3. Inversión inmobiliaria en función del Project finance y el nivel de riesgo. _____	495
PARTE OCTAVA _____	498
Los servicers inmobiliarios. _____	498
Capítulo 15. Los servicers inmobiliarios. _____	498
1. ¿Qué es un servicer inmobiliario? _____	498
2. Funciones de los servicers inmobiliarios. _____	500
3. Servicers inmobiliarios en España. _____	500
3. Ejemplos de servicers inmobiliarios (Solvía, Altamira, Anticipa, Servihabitat, Anida y Haya). _____	501
4. El futuro de los servicers inmobiliarios. _____	502
TALLER DE TRABAJO _____	504
Caso real. Ejemplo de un servicer inmobiliario y su proceso de cuaderno de venta. _____	504
1. ¿Por qué surgieron los "servicers inmobiliarios" en lugar de que los bancos utilizasen consultoras inmobiliarias? _____	504
a. El problema del servicing es un problema de transaccionalidad _____	504
b. Criterios y prácticas de gestión más modernos e innovadores en el sector inmobiliario. Especialmente los servicios profesionales a empresas. _____	505
2. Ejemplo de servicer inmobiliario. _____	505
a. Actividades de un servicer inmobiliario. _____	506
b. Proceso de venta de un servicer inmobiliario. _____	507
c. Cuaderno de venta de un servicer inmobiliario. _____	507
Transformación de Activos _____	507
Reducción de los activos problemáticos en el ejercicio con una elevada rotación y mejor composición de activos adjudicados. _____	507
Ventas de activos inmobiliarios. _____	507
Descripción del negocio. Dirección de Transformación de Activos y Participadas Industriales e Inmobiliarias (DTAP). _____	508



Reducción continua de los activos problemáticos (riesgos dudosos y activos inmobiliarios adjudicados) hasta la normalización de los saldos. _____	508
Workout Units bancarias enfocada específicamente a la gestión de activos _____	508
Estrategia de gestión. _____	508
Globalidad o visión end-to-end del proceso de transformación inmobiliario. _____	508
Especialización y segmentación de responsabilidades por procesos y carteras inmobiliarias. _____	508
Eficiencia de los procesos de gestión en plazos y coste. _____	508
Multicanalidad y capacidad transaccional. _____	509
Principales magnitudes del negocio. _____	509

TALLER DE TRABAJO _____ 515

Dosieres de los principales servicers inmobiliarios. _____ 515

Asset management. Servicios integrales en administración, gestión y mantenimiento de inmuebles. Principalmente carteras inmobiliarias procedentes de la reordenación bancaria. _____	516
Comercializadores y agentes Red propia y de terceros. _____	516
Web comercializadora (servicing inmobiliario). _____	516
Recuperación de préstamos o Loan Servicing (gestión temprana de mora, gestión de pagos y amortización, recuperación de impagados, compras, dación en pago, ejecuciones hipotecarias). _____	516
Valoración y due diligence inmobiliaria. _____	516
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. _____	516
Mantenimiento y conservación inmobiliaria (facility services), tanto administrativos como operativos. _____	516
Alquiler y gestión. _____	516
Project Management necesarios para el desarrollo de suelo. _____	516
Venta y gestión de cartera patrimonial. _____	516
Diseño de carteras de inversión. _____	516
Compra venta de activos financieros e inmobiliarios. _____	516
Análisis de carteras hipotecarias y de activos inmobiliarios. _____	516

PARTE NOVENA _____ 537

CrowdInvesting y Crowdfunding o Inversión Colectiva en inmuebles (financiación e inversión inmobiliaria). _____ 537

Capítulo 16. Crowdfunding. _____ 537

1. El desarrollo del crowdfunding inmobiliario y las plataformas de inversión Crowd. _____	537
2. Crowdlending y equity crowdfunding en España. _____	537
3. Concepto de crowdfunding. _____	538
4. Clases de crowdfunding. _____	538
5. Crowdlending y Equity Crowdfunding (proyecto de financiación participativa en una página web). _____	538

TALLER DE TRABAJO _____ 540

Plataformas de crowdinvesting _____	540
--	------------

TALLER DE TRABAJO _____ 542

Todo lo que hay que saben antes de invertir en crowdfunding inmobiliarios. _____	542
1. Plataformas de crowdfunding inmobiliario para captar pequeñas aportaciones de inversores particulares _____	542
2. ¿Se invierte directamente en un inmueble? _____	543
3. ¿Qué supone participar en una Sociedad Limitada propietaria de un inmueble? _____	543
4. La rentabilidad anunciada por las plataformas de crowdfunding inmobiliario. _____	544
5. ¿Cómo recuperar parte de la inversión? _____	544



6. Responsabilidad de las plataformas de crowdfunding con el inversor inmobiliario.545



¿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.