

## BUENAS PERSPECTIVAS PARA LA INVERSIÓN INMOBILIARIA EN ESPAÑA EN ÁREAS DE OFICINAS Y SUELO INDUSTRIAL



- 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.

26 de agosto de 2019

[Inversión inmobiliaria](#) y [valoraciones inmobiliarias y tasaciones RICS. Perito tasador inmobiliario](#)

**El Global Commercial Property Monitor de RICS del segundo trimestre de 2019 muestra unos buenos resultados en términos de ocupación e inversión en España, especialmente en las áreas de oficinas y suelo industrial. El 43% de los profesionales del sector inmobiliario español considera que el mercado sigue creciendo.**

El monitor RICS de propiedades comerciales de España del segundo trimestre de 2019. Los resultados apuntan a un crecimiento continuo de la actividad en El mercado. De hecho, el índice de sentimiento de ocupación llegó a +22 en el segundo trimestre, todavía confortablemente positivo pero ligeramente por debajo del promedio de +35 en 2018. La demanda de los arrendatarios aumentó firmemente una vez nuevamente en los sectores de oficina e industrial, mientras que el el ritmo de crecimiento disminuyó notablemente para el comercio minorista (en neto términos de equilibrio). Junto a esto, la disponibilidad superó abajo en todos menos en el sector minorista, donde permaneció sin cambios después de un ligero aumento en Q1.

Esta incitó a los propietarios minoristas a aumentar el valor de paquetes de incentivos por cuarto trimestre consecutivo. En relación con el último trimestre, los encuestados actualizaron proyecciones de alquiler de doce meses en todos categorías, con excelentes alquileres industriales y de oficina visto registrando el mayor crecimiento (5.5% y 6% respectivamente). Mientras tanto, el comercio minorista secundario sector sigue mostrando los más moderados perspectiva, sin crecimiento de alquiler previsto. El Índice de Sentimiento de Inversión registró



un valor de +17 en Q2. Esto es un poco más alto que +15 en Q1, pero en promedio en +25 en 2018. Los encuestados continúan citando un aumento consultas de inversión para oficinas e industriales activos. Además, la demanda de inversores extranjeros, según los informes, cayó en el sector minorista por primera vez trimestre desde que esta serie se introdujo en 2015.

Las expectativas del valor del capital vieron un notable mejora en el primer industrial sector comparado con Q1 (ahora en 5.7%). Ahora se pronostica que los valores de oficinas principales crecerán a un tasa ligeramente más fuerte que la prevista anteriormente (4,7%). Por el contrario, las expectativas para el comercio minorista se deslizó más profundamente en territorio negativo. Aunque el 43% de los contribuyentes todavía siente el mercado está en las etapas tempranas a medias de un repunte, 28% ahora las condiciones de detección están cerca del pico (desde 25% en Q1 y 16% en Q4)

RICS, la organización internacional de referencia en acreditación y estándares del sector inmobiliario, ha publicado el Global Commercial Property Monitor (CPM) del segundo trimestre de 2019. El informe refleja la situación del mercado inmobiliario de acuerdo con las estimaciones de sus profesionales y es uno de los indicadores de referencia utilizados por el BCE. En concreto, los resultados para España apuntan un crecimiento de la actividad en todas las áreas de mercado.

Entre las principales conclusiones del estudio, destaca la buena percepción de los profesionales españoles respecto a la actualidad del sector. Eso sí, aunque el 43% de los encuestados mantiene que el mercado atraviesa un momento de crecimiento, el 28% estima que se encuentra próximo a tocar techo (en el primer trimestre este porcentaje era del 25%).

El Índice del Sentimiento de Ocupación durante el segundo trimestre del año ha sido del +22, un resultado positivo, aunque algo inferior a la media de 2018, que fue del +35.

La demanda de los arrendatarios ha crecido de forma sólida una vez más en los sectores de oficinas e industrial, mientras que el ritmo se ha relajado de una forma notable en el retail. Mientras, la disponibilidad ha descendido en todos los sectores menos el retail, donde se ha mantenido sin cambios respecto al primer trimestre. Esto ha llevado a los arrendadores de dicha área a incrementar el valor de los paquetes de incentivos por cuarto trimestre consecutivo.

En lo relativo al último trimestre, los participantes en la encuesta han mejorado las proyecciones de alquiler para los próximos 12 meses en todas las categorías, siendo las áreas prime o principales del alquiler de oficinas y suelo industrial las que han experimentado el mayor crecimiento (un 5,5% y un 6%, respectivamente). Mientras tanto, las zonas secundarias del sector retail continúan mostrando las proyecciones más moderadas, sin que se prevea un incremento del precio de los alquileres en este periodo.



El Índice del Sentimiento de Inversión ha registrado un valor de +12 durante el pasado trimestre, mejorando en dos puntos el resultado de los tres primeros meses de 2019, pero sin alcanzar los niveles de 2018, cuando la media fue de +25. Los profesionales siguen aludiendo a un incremento de las consultas de inversión en lo que respecta a los activos de los sectores industrial y de oficinas, pero la demanda no ha experimentado cambios en el sector retail, Más aún, la demanda correspondiente a la inversión extranjera ha caído en dicho sector primera vez desde que comenzara la serie en 2015.

Las expectativas de valor del capital para los próximos 12 meses han experimentado una mejoría considerable en el tramo principal del sector industrial en comparación con el primer trimestre. Del mismo modo, el valor de las oficinas en el tramo prime arroja unas proyecciones que mejoran las previamente estimadas. No ocurre lo mismo en el caso del área secundaria del sector retail, cuyas previsiones son ahora peores que hace tres meses.

Para Eduardo Fernández-Cuesta, presidente de RICS en España, "los resultados del CPM demuestran que, lejos de mostrar signos de fatiga, el mercado inmobiliario español goza de buena salud, como refleja la confianza de los profesionales del sector plasmada en los resultados de inversión y ocupación".



IBERIAN.PROPERTY



## Q2 2019: Spain Commercial Property Monitor

# Solid headline conditions contrast with weakness emerging for secondary retail

The Q2 2019 Spain Commercial Property Monitor results point to continued growth in activity across the market. Indeed, the Occupier Sentiment Index came in at +22 in Q2, still comfortably positive but slightly down on the average of +35 in 2018.

Demand from tenants increased firmly once again in the office and industrial sectors, while the pace of growth eased noticeably for retail (in net balance terms). Alongside this, availability edged down in all but the retail sector, where it remained unchanged following a slight increase in Q1. This prompted retail landlords to increase the value of incentive packages for a fourth straight quarter.

Relative to last quarter, respondents upgraded twelve month rental projections across all categories, with prime industrial and office rents seen posting the strongest growth (5.5% and 6% respectively). Meanwhile, the secondary retail sector continues to display the most subdued outlook, with no rental growth anticipated.

The Investment Sentiment Index registered a value of +17 in Q2. This is slightly higher than +15 in Q1, but down on the average of +25 in 2018. Respondents continue to cite increasing investment enquiries for office and industrial assets, but demand was unchanged in the retail sector. Furthermore, foreign investor demand reportedly fell in the retail sector for the first quarter since this series was introduced in 2015.

Twelve month capital value expectations saw a noticeable improvement in the prime industrial sector compared with Q1 (now at 5.7%). Likewise, prime office values are now forecast to grow at a slightly stronger rate than previously envisaged (4.7%). Conversely, expectations for secondary retail slipped deeper into negative territory.

Although 43% of contributors still feel the market is in the early to middle stages of an upturn, 28% now sense conditions are close to the peak (up from 25% in Q1 and 16% in Q4)

Chart 1: RICS OSI and ISI

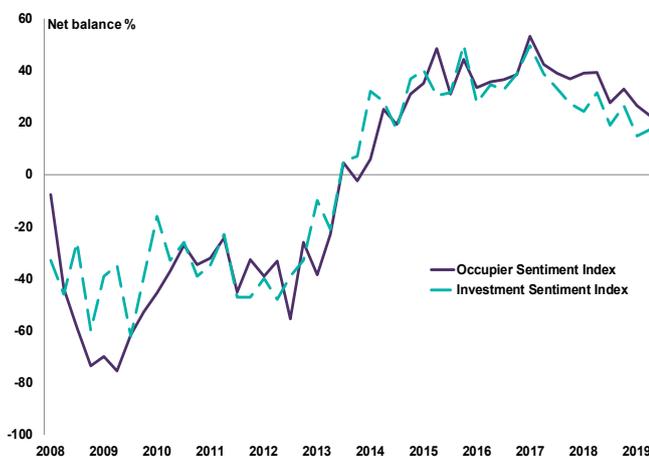


Chart 2: Three Month Rents, Capital Values

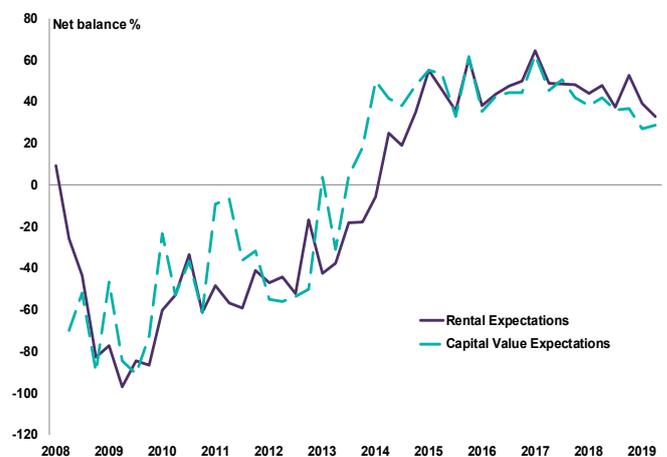


Chart 3: Occupier Market

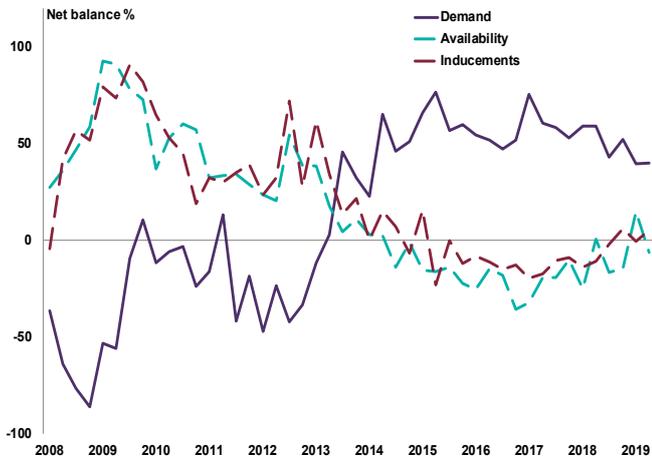


Chart 4: Investment Market

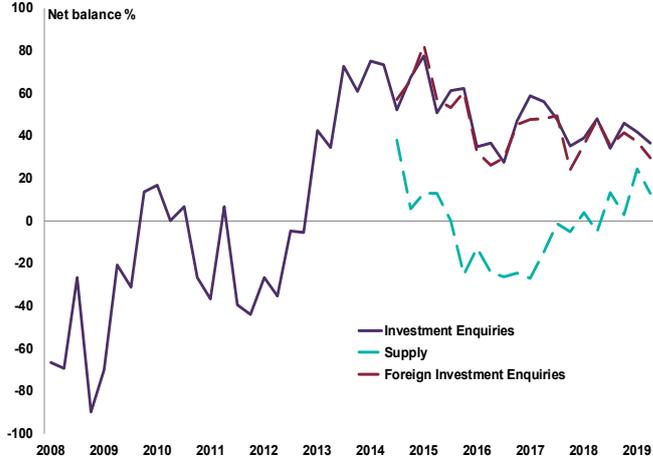


Chart 5: Credit Conditions

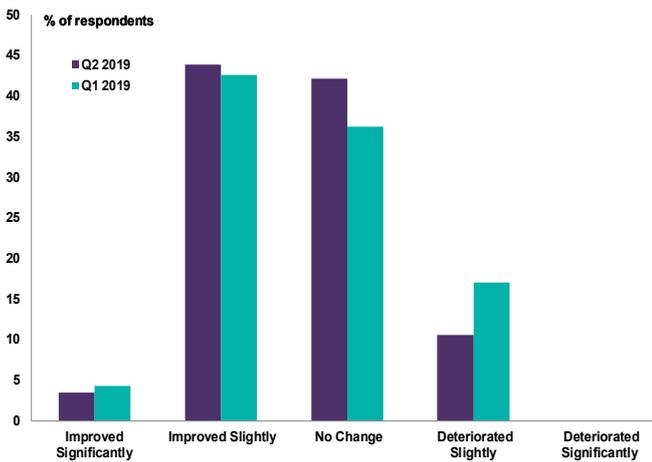


Chart 6: Valuations

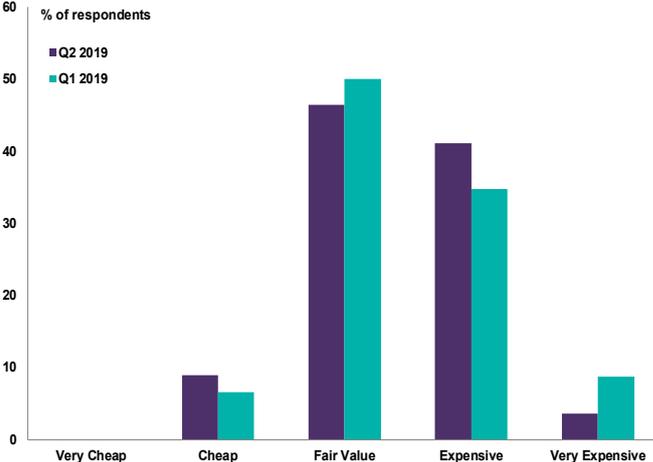
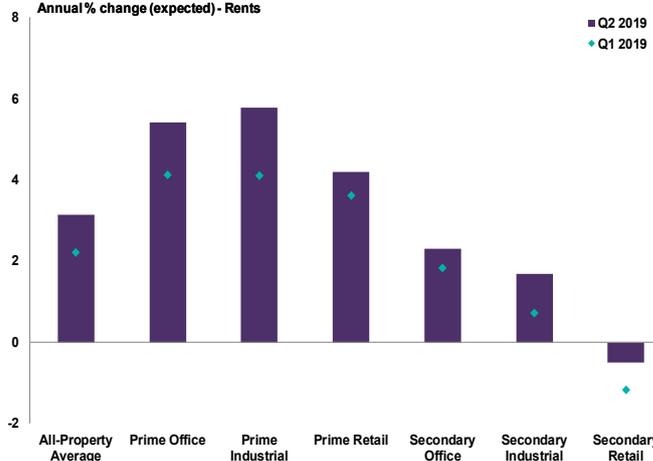


Chart 7: Twelve Month Capital Value Projections



Chart 8: Twelve Month Rental Value Projections



# Information

## Global Commercial Property Monitor

RICS' Global Commercial Property Monitor is a quarterly guide to the trends in the commercial property investment and occupier markets. The report is available from the RICS website [www.rics.org/economics](http://www.rics.org/economics) along with other surveys covering the housing market, residential lettings, commercial property, construction activity and the rural land market.

## Methodology

Survey questionnaires were sent out on 13 June 2019 with responses received until 8 July 2019. Respondents were asked to compare conditions over the latest three months with the previous three months as well as their views as to the outlook. A total of 3348 company responses were received, with 700 from the UK. Responses for Ireland were collated in conjunction with the Society of Chartered Surveyors Ireland. Responses for Spain and Portugal were collated in conjunction with Iberian Property. Responses for New Zealand were collated in conjunction with Property Council New Zealand.

Responses have been amalgamated across the three real estate sub-sectors (offices, retail and industrial) at a country level, to form a net balance reading for the market as a whole.

Net balance = Proportion of respondents reporting a rise in a variable (e.g. occupier demand) minus those reporting a fall (if 30% reported a rise and 5% reported a fall, the net balance will be 25%). Net balance data can range from -100 to +100.

A positive net balance reading indicates an overall increase while a negative reading indicates an overall decline. The RICS Occupier Sentiment Index (OSI) is constructed by taking an unweighted average of readings for three series relating to the occupier market measured on a net balance basis; occupier demand, the level of inducements and rent expectations. The RICS Investment Sentiment Index (ISI) is constructed by taking an unweighted average of readings for three series relating to the investment market measured on a net balance basis; investment enquiries, capital value expectations and the supply of properties for sale.

## Contact details

This publication has been produced by RICS. For all economic enquiries, including participation in the monitor please contact: [economics@rics.org](mailto:economics@rics.org)

## Disclaimer

This document is intended as a means for debate and discussion and should not be relied on as legal or professional advice. Whilst every reasonable effort has been made to ensure the accuracy of the contents, no warranty is made with regard to that content. Data, information or any other material may not be accurate and there may be other more recent material elsewhere. RICS will have no responsibility for any errors or omissions. RICS recommends you seek professional, legal or technical advice where necessary. RICS cannot

accept any liability for any loss or damage suffered by any person as a result of the editorial content, or by any person acting or refraining to act as a result of the material included.

## Economics Team

### Tarrant Parsons

Economist

+44(0)20 7695 1585

[tparsons@rics.org](mailto:tparsons@rics.org)

### Sean Ellison

Senior Economist

+65 68128179

[sellison@rics.org](mailto:sellison@rics.org)

### Simon Rubinsohn

Chief Economist

+44(0)20 7334 3774

[srubinsohn@rics.org](mailto:srubinsohn@rics.org)

### Jeffrey Matsu

Senior Economist

+44(0)20 7695 1644

[jmatsu@rics.org](mailto:jmatsu@rics.org)

### Kisa Zehra

Economist

+44(0) 7695 1675

[kzehra@rics.org](mailto:kzehra@rics.org)

### Janet Guilfoyle

Market Surveys Administrator

+44( 0)20 7334 3890

[jguilfoyle@rics.org](mailto:jguilfoyle@rics.org)



## Confidence through professional standards

RICS promotes and enforces the highest professional qualifications and standards in the valuation, development and management of land, real estate, construction and infrastructure. Our name promises the consistent delivery of standards – bringing confidence to markets and effecting positive change in the built and natural environments.

### Americas

---

**Latin America**

ricsamericalatina@rics.org

**North America**

ricsamericas@rics.org

### Asia Pacific

---

**ASEAN**

ricsasean@rics.org

**Greater China (Hong Kong)**

ricshk@rics.org

**Greater China (Shanghai)**

ricschina@rics.org

**Japan**

ricsjapan@rics.org

**Oceania**

oceania@rics.org

**South Asia**

ricsindia@rics.org

### EMEA

---

**Africa**

ricsafrica@rics.org

**Europe**

ricseurope@rics.org

**Ireland**

ricsireland@rics.org

**Middle East**

ricsmiddleeast@rics.org

**United Kingdom RICS HQ**

contactrics@rics.org



# **CURSO/GUÍA PRÁCTICA DEL INVERSOR INMOBILIARIO**

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





## Índice

<b>¿QUÉ APRENDERÁ?</b>	<b>17</b>
<b>Introducción. Las ventajas de la inversión inmobiliaria directa frente a otras clases de inversión.</b>	<b>18</b>
<b>1. Diferencias entre la inversión inmobiliaria y la inversión en activos financieros como deuda pública.</b>	<b>18</b>
a. <i>Transparencia</i> de la bolsa vs valoraciones inmobiliarias.	18
b. <i>Liquidez</i> de la bolsa vs iliquidez de los activos inmobiliarios.	18
c. <i>Costes de transacción</i> más costosos en las ventas inmobiliarias.	19
d. <i>Costes de gestión de activos (asset management)</i>	19
e. <i>Rentabilidad</i> bolsa vs rentabilidad inmobiliaria.	19
f. <i>Volatilidad</i>	20
<b>2. ¿Por qué invertir en inmobiliario?</b>	<b>20</b>
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
<b>3. Adquisición directa o indirecta de inmuebles.</b>	<b>21</b>
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
<b>PARTE PRIMERA</b>	<b>25</b>
<b>El inversor inmobiliario particular.</b>	<b>25</b>
<b>Capítulo 1. El inversor inmobiliario que compra un piso para alquilarlo. Fase de selección de pisos para alquilar.</b>	<b>25</b>
<b>1. ¿En qué se fija un inversor inmobiliario?</b>	<b>25</b>
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
<b>2. Lo que debe saber de los agentes y portales inmobiliarios si quiere invertir en inmuebles para alquilar.</b>	<b>31</b>



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
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>33</b>
<b>Casos prácticos para el pequeño inversor inmobiliario. Ventajas y desventajas de invertir en inmuebles para alquilar.</b>	<b>33</b>
<b>1. Desventajas de invertir en inmuebles para alquilar</b>	<b>33</b>
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
<b>2. Ventajas de invertir en inmuebles para alquilar</b>	<b>34</b>
a. Alquilar es más fácil que vender y es más rápido.	34
b. Ingresos regulares.	34
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>35</b>
<b>Caso práctico. ¿Cómo se calcula la rentabilidad de un alquiler?</b>	<b>35</b>
<b>1. La fórmula que no falla.</b>	<b>35</b>
<b>2. ¿Qué rentabilidad es adecuada?</b>	<b>35</b>
<b>3. Ejemplos de rentabilidades por alquiler.</b>	<b>36</b>
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
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>38</b>
<b>Incentivos a la inversión inmobiliaria: inversión inmobiliaria a cambio de nacionalidad.</b>	<b>38</b>
<b>1. Visado de residencia para inversores. La inversión inmobiliaria a cambio de la nacionalidad española (GOLDEN VISA).</b>	<b>38</b>
<b>2. Autorización de residencia para inversores</b>	<b>39</b>
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>46</b>
<b>La vía mixta del alquiler garantizado o lease back inmobiliario para particulares.</b>	<b>46</b>
La vía mixta para propietarios: cobrar una cantidad a la firma del contrato de venta más unas rentas mensuales.	46
<b>PARTE SEGUNDA</b>	<b>47</b>
<b>Fiscalidad del alquiler por inversores inmobiliarios.</b>	<b>47</b>
<b>Capítulo 2. Impuesto de la renta de las personas físicas. IRPF.</b>	<b>47</b>
<b>1. Impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF)</b>	<b>47</b>
<b>2. Rendimientos del capital inmobiliario</b>	<b>47</b>
a. Cómputo de los rendimientos íntegros	48
b. Gastos deducibles	48
<b>3. Imputación de rentas inmobiliarias.</b>	<b>49</b>
<b>4. Reducciones</b>	<b>50</b>
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>51</b>
<b>Gastos deducibles y no deducibles en el IRPF por el alquiler de vivienda.</b>	<b>51</b>



<b>1. Gastos deducibles</b>	<b>51</b>
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
<b>2. Gastos no deducibles</b>	<b>55</b>
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>56</b>
¿Cómo declarar los ingresos del alquiler turístico?	56
<b>1. ¿Qué es una vivienda vacacional a efectos fiscales?</b>	<b>56</b>
<b>2. Impedimentos para desgravaciones por vivienda habitual.</b>	<b>56</b>
<b>3. Las deducciones para el período en que la vivienda vacacional está alquilada.</b>	<b>56</b>
<b>4. ¿Cómo declarar los días alquilados?</b>	<b>57</b>
<b>5. ¿Cómo declarar por los días que no ha estado alquilada?</b>	<b>57</b>
<b>6. Inspecciones y declaraciones paralelas por no declaración de las viviendas vacacionales.</b>	<b>57</b>
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>58</b>
¿Qué se consideran "rendimientos del capital inmobiliario"?	58
<b>1. ¿Qué se consideran "rendimientos del capital inmobiliario"?</b>	<b>58</b>
<b>2. ¿Cómo se determina el rendimiento neto del capital inmobiliario?</b>	<b>58</b>
<b>3. ¿Qué gastos son deducibles?</b>	<b>59</b>
<b>4. ¿Qué reducciones son aplicables a los rendimientos netos?</b>	<b>59</b>
a. Reducción general	59
b. Reducción especial	60
<b>5. Las retenciones en los rendimientos de capital inmobiliario</b>	<b>60</b>
<b>6. Dación en pago.</b>	<b>60</b>
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>64</b>
<b>Rendimientos inmobiliarios en el IRPF. Casos prácticos.</b>	<b>64</b>
<b>1. Arrendamiento de inmueble como rendimiento del capital inmobiliario</b>	<b>64</b>
<b>2. Subarrendamiento</b>	<b>65</b>
<b>3. Arrendamiento de negocios o minas</b>	<b>65</b>
<b>4. Indemnización por resolución anticipada del contrato de arrendamiento</b>	<b>65</b>
<b>5. Inmueble con uso o destino simultáneo en el mismo periodo (arrendado y a disposición de sus titulares)</b>	<b>65</b>
<b>6. El arrendamiento de elementos comunes de un edificio</b>	<b>66</b>
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>67</b>
<b>Fiscalidad de las SOCIMIs</b>	<b>67</b>
<b>1. Régimen fiscal especial aplicable a las SOCIMIs en el Impuesto sobre Sociedades ("IS").</b>	<b>67</b>
<b>2. Fiscalidad de los inversores en acciones de las SOCIMIs.</b>	<b>69</b>
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
<b>3. Imposición sobre el patrimonio ("IP")</b>	<b>73</b>
<b>4. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones ("ISD")</b>	<b>74</b>
<b>5. Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las acciones de las SOCIMIs</b>	<b>75</b>
<b>PARTE TERCERA</b>	<b>76</b>
<b>Inversión inmobiliaria a través de sociedades interpuestas.</b>	<b>76</b>
<b>Capítulo 3. La entidad patrimonial de mera tenencia de inmuebles y de alquiler de inmuebles.</b>	<b>76</b>
<b>1. El concepto de entidad patrimonial en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.</b>	<b>76</b>
<b>¿Qué es una sociedad patrimonial?</b>	<b>77</b>
a. Concepto de entidad patrimonial.	77
b. Definición del concepto de actividad económica y el concepto de entidad patrimonial.	78
<b>2. Requisitos de una sociedad patrimonial</b>	<b>79</b>
<b>3. Clases y ejemplos de sociedades patrimoniales</b>	<b>80</b>
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
<b>4. Ventajas y desventajas de una sociedad patrimonial inmobiliaria.</b>	<b>81</b>
a. <b>Ventajas</b>	<b>82</b>
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. <b>Desventajas</b>	<b>82</b>
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
<b>5. El caso de la actividad económica en el arrendamiento de inmuebles.</b>	<b>83</b>
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>85</b>
<b>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).</b>	<b>85</b>
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>87</b>



<b>Ejemplos de entidades patrimoniales y no patrimoniales</b>	<b>87</b>
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
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>89</b>
<b>El debate sobre la no tributación en España de la transmisión de entidades explotadoras de inmuebles por socios no residentes</b>	<b>89</b>
<b>Capítulo 4. Entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas.</b>	<b>93</b>
<b>Entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas. Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.</b>	<b>93</b>
<b>1. Requisitos principales del régimen.</b>	<b>94</b>
<b>2. Caso práctico. Ejemplo de rentabilidad.</b>	<b>95</b>
<b>3. Régimen legal. Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del impuesto sobre sociedades.</b>	<b>95</b>
Entidades dedicadas al arrendamiento de vivienda	95
Ámbito de aplicación.	95
Bonificaciones.	97
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>99</b>
<b>Régimen especial del Impuesto sobre Sociedades para empresas dedicadas al arrendamiento de viviendas.</b>	<b>99</b>
<b>1. Hasta una bonificación del 85% en la cuota del impuesto de sociedades, es decir, tributación a un tipo efectivo del 3,75%.</b>	<b>99</b>
<b>2. Requisitos en la constitución y comunicación a la Agencia Tributaria.</b>	<b>99</b>
<b>3. Requisitos de contabilidad separada por cada vivienda.</b>	<b>99</b>
<b>4. Requisitos en el número de viviendas en alquiler y plazos de alquiler.</b>	<b>100</b>
<b>PARTE CUARTA</b>	<b>102</b>
<b>Los 'family office' inmobiliarios.</b>	<b>102</b>
<b>Capítulo 5. Los 'family office' inmobiliarios.</b>	<b>102</b>
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>102</b>
<b>Los 'family office' inmobiliarios. Ejemplo de sociedad patrimonial especializada en inmuebles en renta.</b>	<b>102</b>
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>107</b>
<b>Esquemas de Family Office. Compañía privada que gestiona las inversiones (en este caso, inmobiliarias) de una familia.</b>	<b>107</b>
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>122</b>
<b>Esquema de 'family office' inmobiliario.</b>	<b>122</b>
<b>1. Concepto de family office.</b>	<b>122</b>
<b>2. Objetivo de un family office inmobiliario.</b>	<b>123</b>
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>b. Gestión del Patrimonio inmobiliario.</b>	<b>123</b>
Selecciones de gestores profesionales.	123
Inversión en activos inmobiliarios.	123
Definición del perfil de riesgo.	123
<b>3. Clases de family offices inmobiliarios.</b>	<b>124</b>
<b>4. Estructuras y organigramas.</b>	<b>127</b>
<b>5. Gestión de carteras.</b>	<b>128</b>
<b>6. Financiación de las family offices inmobiliarias.</b>	<b>132</b>
<b>7. Servicios inmobiliarios de una family office inmobiliario y ejemplos en edificios.</b>	<b>133</b>
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>143</b>
<b>Ejemplos de family offices en España.</b>	<b>156</b>
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
<b>PARTE QUINTA</b>	<b>175</b>
<b>Rentabilizar el patrimonio inmobiliario.</b>	<b>175</b>
<b>Capítulo 6. Estrategias inmobiliarias directas o indirectas (vehículos inversores interpuestos).</b>	<b>175</b>
<b>1. La flexibilidad de la inversión indirecta (vehículos inversores interpuestos)</b>	<b>175</b>
<b>2. Inversión inmobiliaria en función de la localización y el desarrollo urbanístico necesario.</b>	<b>176</b>
<b>3. Inversión inmobiliaria en función del Project finance y el nivel de riesgo.</b>	<b>176</b>
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>179</b>
<b>¿Cómo invertir en bienes inmuebles?</b>	<b>179</b>
<b>1. Comprar el inmueble o las acciones de la sociedad propietaria del inmueble.</b>	<b>179</b>
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
<b>2. El proceso de inversión en bienes inmuebles en las transacciones de fusión y adquisición (M&amp;A).</b>	<b>181</b>
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
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>189</b>
<b>La inversión inmobiliaria de las aseguradoras. _____</b>	<b>189</b>
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	
<b>Capítulo 7. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias. _____</b>	<b>192</b>
<b>1. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias (variables: impago de rentas, desocupación, depreciación y remodelación). _____</b>	<b>192</b>
<b>2. Prima de riesgos de centros comerciales (el problema de la renta variable – cíclico). _____</b>	<b>193</b>
<b>3. Prima de riesgo del sector hotelero. _____</b>	<b>194</b>
<b>4. Prima de riesgo de inversión residencial (vivienda en alquiler). _____</b>	<b>195</b>
<b>5. Prima de riesgo de oficinas (mercado cíclico). _____</b>	<b>196</b>
<b>6. Prima de riesgos de suelo industrial (polígonos industriales y logísticos). _____</b>	<b>197</b>
<b>7. Prima de riesgos de garajes y aparcamientos. _____</b>	<b>199</b>
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>201</b>
<b>Inversión en activos inmobiliarios en base a su rentabilidad. ¿Qué es y cómo se calcula el cash flow de inversión inmobiliaria? _____</b>	<b>201</b>
<b>1. ¿Qué es y cómo se calcula el cash flow de inversión inmobiliaria? _____</b>	<b>201</b>
<b>2. Las tres herramientas (payback, VAN y TIR) de valoración de los proyectos inmobiliarios. _____</b>	<b>202</b>
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
<b>3. Ejemplo de valoración de activos inmobiliarios en base a su rentabilidad _____</b>	<b>204</b>
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
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>219</b>
<b>El yield prime en la inversión inmobiliaria _____</b>	<b>219</b>
<b>1. El yield proporciona información referente a la rentabilidad del inmueble. _____</b>	<b>219</b>
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
<b>2. Los inmuebles con yields más elevados deberían ser los de mayor riesgo. _____</b>	<b>220</b>
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>221</b>
<b>Cap Rate (Tasa de capitalización) y el efecto que podría tener una subida de tipos sobre el valor de los activos inmobiliarios. _____</b>	<b>221</b>
<b>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. _____</b>	<b>221</b>
• 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
<b>2. Fórmula básica del Cap Rate (tasa de capitalización) _____</b>	<b>223</b>
<b>3. Utilización del Cap Rate para valoración inmobiliaria. _____</b>	<b>224</b>
<b>4. Ingreso de operación neto (NOI &lt;Net Operating Income (NOI)&gt;). _____</b>	<b>224</b>
<b>5. Utilización del Cap Rate para la comparación como herramienta de inversores inmobiliarios. _____</b>	<b>225</b>
<b>6. Factores de Determinación del Cap Rate. _____</b>	<b>225</b>
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
<b>7. Ejemplos de aplicación de las fórmulas de cálculo del Cap Rate. _____</b>	<b>226</b>
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>231</b>
<b>Debt Service Coverage Ratio (DSCR). (Relación de cobertura de servicio de la deuda). _____</b>	<b>231</b>
<b>1. El DSCR muestra la proporción de gastos que la propiedad está llevando a cabo en comparación con sus ingresos brutos. _____</b>	<b>231</b>
<b>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. _____</b>	<b>231</b>
<b>3. ¿Qué es el índice de cobertura de servicio de la deuda y por qué es importante? _____</b>	<b>232</b>
<b>4. ¿Cómo calcular el índice de cobertura de su servicio de la deuda? _____</b>	<b>232</b>
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
<b>5. ¿Qué DSCR necesito para calificar para un préstamo comercial? _____</b>	<b>233</b>
<b>6. ¿Cómo puedo mejorar el índice de cobertura de mi servicio de la deuda? _____</b>	<b>233</b>
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>234</b>
<b>¿Qué es el "Loan-to-Value" (LTV). Proporción de préstamo a valor. _____</b>	<b>234</b>
<b>1. Los bancos y otros prestamistas hipotecarios utilizan la relación LTV para evaluar el riesgo. _____</b>	<b>234</b>
<b>2. ¿Qué es la relación de préstamo a valor (LTV): cómo calcular y la fórmula de LTV? _____</b>	<b>235</b>



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



Core y Core Plus _____	257
Valor Añadido o Value Added _____	258
Inversores Inmobiliarios Core Plus _____	258
Inversores Inmobiliarios Core _____	258
Oportunista _____	259
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>261</b>
<b>Inversión patrimonialista en activos inmobiliarios. _____</b>	<b>261</b>
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
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>289</b>
<b>Los FAB o Patrimonios Separados y su relación con los Fondos de Inversión Inmobiliaria. _____</b>	<b>289</b>
<b>1. Fondos de activos bancarios ("FAB") _____</b>	<b>289</b>
<b>2. Constitución y gestión de los FAB _____</b>	<b>290</b>
<b>3. Patrimonio de los FAB _____</b>	<b>290</b>
<b>4. Régimen de transmisión de activos y pasivos _____</b>	<b>291</b>
<b>5. Emisión de valores _____</b>	<b>292</b>
<b>6. Compartimentos independientes _____</b>	<b>292</b>
<b>7. Fusión y escisión _____</b>	<b>292</b>
<b>8. Requisitos de auditoría e información _____</b>	<b>293</b>
<b>9. Aspectos fiscales de los FAB _____</b>	<b>293</b>
a. Tributación directa _____	293
1. Tributación de los FAB _____	294
2. Tributación de los partícipes _____	294
b. Tributación indirecta _____	294
c. Tributación municipal _____	295
<b>10. Caso práctico. ¿Por qué utiliza la SAREB una "FAB" joint venture inmobiliaria? Por las ventajas fiscales. _____</b>	<b>295</b>
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>297</b>
<b>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. _____</b>	<b>297</b>
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
<b>PARTE SEXTA _____</b>	<b>389</b>
<b>External Property Management. Gestoras de patrimonios inmobiliarios. _____</b>	<b>389</b>
<b>Capítulo 8. El management inmobiliario integral externo por consultorías. Contract Management Inmobiliario. _____</b>	<b>389</b>
<b>1. Consultores inmobiliarios especializados en la gestión inmobiliaria integral de proyectos inmobiliarios. _____</b>	<b>389</b>
<b>2. Fases del Contract Management Inmobiliario. _____</b>	<b>389</b>
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
<b>2. Capital privado inmobiliario (private equity real estate) _____</b>	<b>404</b>
<b>3. Niveles en la gestión del capital privado inmobiliario. _____</b>	<b>404</b>
Gestión de Capital o Gestión de Fondos/ Inversiones _____	404
Gestión de Activos inmobiliarios. _____	405
Gestión Inmobiliaria / facility management. _____	405
<b>4. Estrategias de inversión inmobiliaria de los fondos de capital privado inmobiliario. _____</b>	<b>405</b>
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
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>407</b>
<b>Fases de la gestión de activos inmobiliarios _____</b>	<b>407</b>
<b>1. Due Diligence del inmueble. _____</b>	<b>407</b>
<b>2. Gestión de activos inmobiliarios y plan de mitigación de riesgos. _____</b>	<b>407</b>
<b>3. Publicación de activos inmobiliarios disponibles. _____</b>	<b>407</b>
<b>4. Comercialización de inmuebles, plan de marketing y estrategias. _____</b>	<b>408</b>
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
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>409</b>
<b>Folleto de presentación de gestoras independientes de capital privado inmobiliario (private equity real estate). _____</b>	<b>409</b>
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>459</b>
<b>Los Fondos Inmobiliarios. Reglas generales. _____</b>	<b>459</b>
<b>TALLER DE TRABAJO. _____</b>	<b>466</b>
<b>Fondos de inversión inmobiliaria. Fondos de Inversión Inmobiliaria. _____</b>	<b>466</b>
Valor liquidativo y régimen de suscripciones y reembolsos. _____	466
Comisiones y gastos. _____	466
Sociedades de Inversión Inmobiliaria. _____	466
<b>TALLER DE TRABAJO. _____</b>	<b>529</b>
<b>Fondos de inversión inmobiliaria. El valor del patrimonio en un fondo de inversión. Valor liquidativo aplicable. _____</b>	<b>529</b>
<b>CHECK-LIST _____</b>	<b>532</b>
<b>1. Rotación y gestión de activos inmobiliarios. _____</b>	<b>532</b>
<b>2. Venta de activos inmobiliarios no estratégicos. _____</b>	<b>532</b>
Ventajas _____	532
<b>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. _____</b>	<b>532</b>
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
<b>Capítulo 14. Estrategias inmobiliarias directas o indirectas (vehículos inversores interpuestos). _____</b>	<b>556</b>
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
<b>PARTE OCTAVA _____</b>	<b>560</b>
Los servicers inmobiliarios. _____	560
<b>Capítulo 15. Los servicers inmobiliarios. _____</b>	<b>560</b>
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, Servihabitat, Anida y Haya). _____	563
4. El futuro de los servicers inmobiliarios. _____	564
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>566</b>
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 utilizaran 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
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>577</b>
<b>Dosieres de los principales servicers inmobiliarios. _____</b>	<b>577</b>
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**



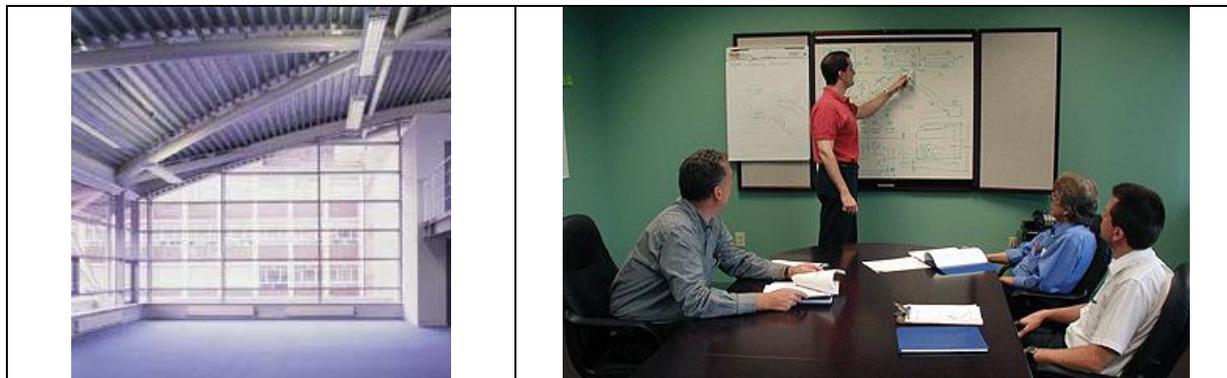
## ¿QUÉ APRENDERÁ?



- **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 deseara 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.



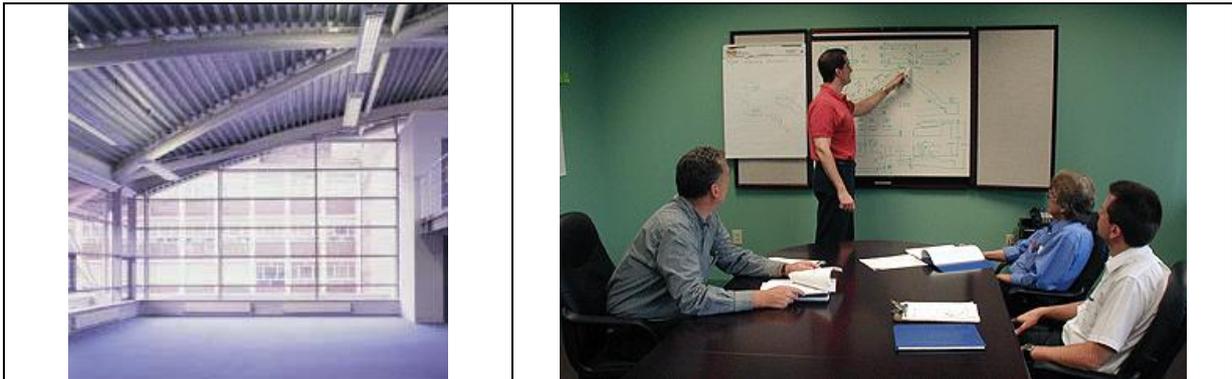
Un ejemplo de ello son las property index notes (PIN). El vendedor del PIN paga el índice IPD anual al vencimiento (incluye plusvalías de capital y rentabilidad de las rentas de alquiler) y durante el período de tenencia del PIN paga, además, lógicamente, de manera cuatrimestral la rentabilidad de las 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?