

DIVERSIFICACIÓN: LA CLAVE DE LA CARTERA INMOBILIARIA DE 2021.



- 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.

18 de diciembre de 2020

INVERSOR INMOBILIARIO

- Desde el inversor inmobiliario particular al gran fondo.
- Informe de Nuveen Real Estate sobre las previsiones en el sector inmobiliario para 2021. La cartera del futuro.

La exposición de la cartera a oficinas tradicionales y minoristas se reducirá, dejando espacio para sectores alternativos.

La atención médica crecerá a medida que los inversores encuentren oportunidades en instalaciones de ciencias biológicas, consultorios médicos y aumentos de viviendas para personas mayores.

El enfoque en los apartamentos en el sector residencial se trasladará a alternativas como el autoalmacenamiento, las viviendas prefabricadas y las unidades de alquiler unifamiliares.

El crecimiento de activos viables como centros de datos y torres móviles expandirá y establecerá el sector tecnológico.

A medida que estas oportunidades evolucionen durante la próxima década, anticipamos que el objetivo de alternativas, dentro de una cartera inmobiliaria típica, crecerá de alrededor del 12% a más del 50%.



Las políticas del banco central y los flujos de capital respaldarán las condiciones del mercado inmobiliario en 2021.

La deuda inmobiliaria comercial (CRE) se beneficiará de las condiciones del mercado de capitales.

El retorno de la renta actual relativamente alto combinado con el posible aspecto de protección a la baja de la deuda de CRE se está convirtiendo en cada vez más buscados cuando es probable que las tasas sigan siendo bajas.

Las megatendencias de la demografía, la tecnología y la sostenibilidad, que dan forma a nuestra visión del mundo de las ciudades del mañana, seguirán impulsando la demanda de bienes raíces a nivel mundial, y esperamos ver que factores como el bienestar, la cultura y el ocio desempeñen un papel más importante que antes.

Identificar ciudades resilientes que puedan adaptarse y prosperar a estos cambios estructurales sigue siendo el núcleo de nuestro enfoque de ciudades globales. La amplia gama de oportunidades y resultados para el sector inmobiliario refuerza la necesidad de diversificación entre los tipos de propiedades, lo que debería impulsar una mayor asignación a tipos de propiedades alternativos.

Surgirán ganadores y perdedores diferenciados. Algunos activos mostrarán una demanda resiliente, mientras que otros se volverán obsoletos. Para ello han analizado cinco tendencias que consideran clave para dar forma al contexto inmobiliario en los próximos años:

OLEADA DE LIQUIDEZ

Los Gobiernos han restringido las actividades, pero también han inyectado capital en las economías. Las condiciones monetarias a escala mundial deberían impulsar los mercados de capital y las valoraciones de los activos, apuntalando consigo la inversión inmobiliaria.

REPLANTEAMIENTO DE LOS CENTROS URBANOS Y LA VIDA EN ZONAS PERIFÉRICAS

A causa de la pandemia, las personas están revisando su situación vital. Las ciudades están cambiando y los ciudadanos se está replanteando los centros urbanos y la vida en zonas periféricas durante y después de la pandemia.

ACELERACIÓN DE LAS TENDENCIAS FUTURAS

Algunos de los cambios fundamentales que ya estaban en marcha en el mercado inmobiliario, impulsados por la tecnología y las tendencias demográficas, se están acelerando como resultado del virus.

IDENTIFICACIÓN DE GANADORES Y PERDEDORES

Surgirán ganadores y perdedores diferenciados: algunos activos mostrarán una demanda resiliente, mientras que otros se volverán obsoletos. Analizamos los sectores y subsectores que albergan los activos que prosperarán.

CAMBIO CLIMÁTICO

Esperamos un énfasis renovado en este riesgo clave en 2021, ya que el año comienza con el nuevo Gobierno estadounidense en enero y culmina con la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP26) en noviembre.

Estas cinco provocarán cambios significativos en la composición de las carteras inmobiliarias:

- **La exposición de la cartera a los segmentos de oficinas tradicionales y retail se reducirá de forma considerable, dejando espacio para sectores alternativos.**
- **El segmento de asistencia sanitaria crecerá a medida que aumente la demanda de instalaciones con fines científicos, consultorios médicos y residencias para la tercera edad.**
- **El énfasis en los apartamentos en el sector residencial se desplazará a alternativas como el almacenamiento, las viviendas prefabricadas y las viviendas unifamiliares de alquiler.**
- **El crecimiento de activos viables, como los centros de datos y las torres de telefonía móvil, fomentará la expansión y la consolidación del sector de la tecnología.**
- **A medida que las oportunidades de inversión evolucionen en la próxima década, prevemos que las asignaciones objetivo a inversiones alternativas aumentarán desde cerca del 12 % hasta más del 50% en una cartera inmobiliaria típica.**

Outlook for real estate

FIVE THEMES FOR 2021

- 1 Awash with cash
- 2 Rethinking urban centres and suburban life
- 3 Fast forward to the future
- 4 Identifying the winners and losers
- 5 Climate change

No one can deny how challenging 2020 has been. As coronavirus spread around the globe, life for many was put on hold. Unprecedented government-imposed measures curtailed social and economic activity to protect people's health and save lives.

Looking to 2021, the pandemic continues, but people continue to adapt, adjusting to the new normal as treatments for the disease improve and vaccine hopes are high.

While governments have restricted activities, they have also pumped cash into economies. This is one of our five themes for 2021 — global monetary conditions should buoy capital markets and asset values, supporting real estate investment.

Our second theme is the changing nature of cities. People are rethinking urban centres and suburban living during and after the pandemic.

Some of the fundamental changes that were already underway in the real estate market, driven by technology and demographics, are accelerating as a result of the virus. The reliance on e-commerce and flexible working practices are good examples. This fast forwarding to the future is our third theme.

Distinct winners and losers will emerge, with resilient assets in demand while others become obsolete. We look at the sectors and subsectors where those assets are likely to be in our fourth theme.

Our final theme is climate change — a key risk for all investors. We expect renewed focus on this in 2021, as the year begins with the new U.S. administration in January and culminates in the United Nations Climate Change Conference (COP26) in November.

The portfolio of the future

These five themes will shape the investment landscape over the coming years resulting in significant changes in the composition of real estate portfolios.

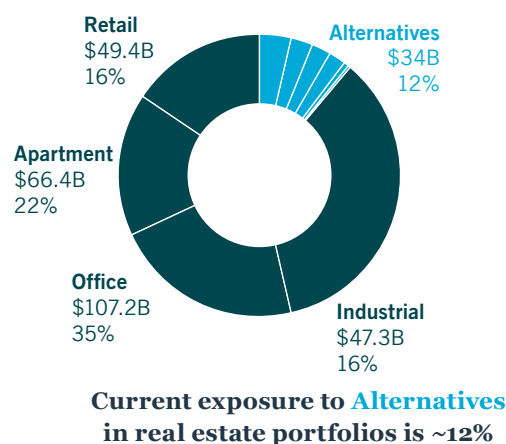
Portfolio exposure to traditional office and retail will shrink, making space for alternative sectors. Healthcare will grow as investors find opportunities in life science facilities, medical offices and senior housing increases. The focus on apartments in the residential sector will shift to alternatives such as

self-storage, manufactured housing and single-family rental units. The growth of viable assets such as data centres and mobile towers will expand and establish the technology sector.

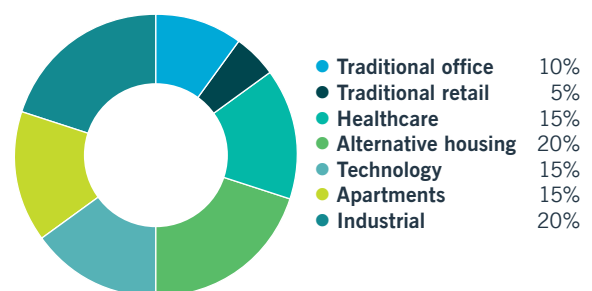
As these opportunities evolve over the coming decade, we anticipate the target for alternatives, within a typical real estate portfolio, growing from around 12% to more than 50%.

Figure 1: The future of real estate portfolios

Current real estate exposure*



Representative real estate portfolio in 2030



In a decade, Alternatives will make up more than 50% of a real estate portfolio

Source: NCREIF, Q1 2020

*NFI-ODCE MV (\$B) by property type. (Note: Alternative sectors market value NPI Plus)

1

Awash with cash

Central bank policies and capital flows will support real estate market conditions in 2021.

The coordinated quantitative easing action in 2020 dwarfed all previous QE, as figure 2 shows. This time, authorities have been much quicker to respond, creating a low-rate, easy-money environment, which is set to increase liquidity and capital flows into commercial real estate.

Fund raising activity, having stalled earlier in the pandemic, is picking up, as are transactions in some regions and sectors.

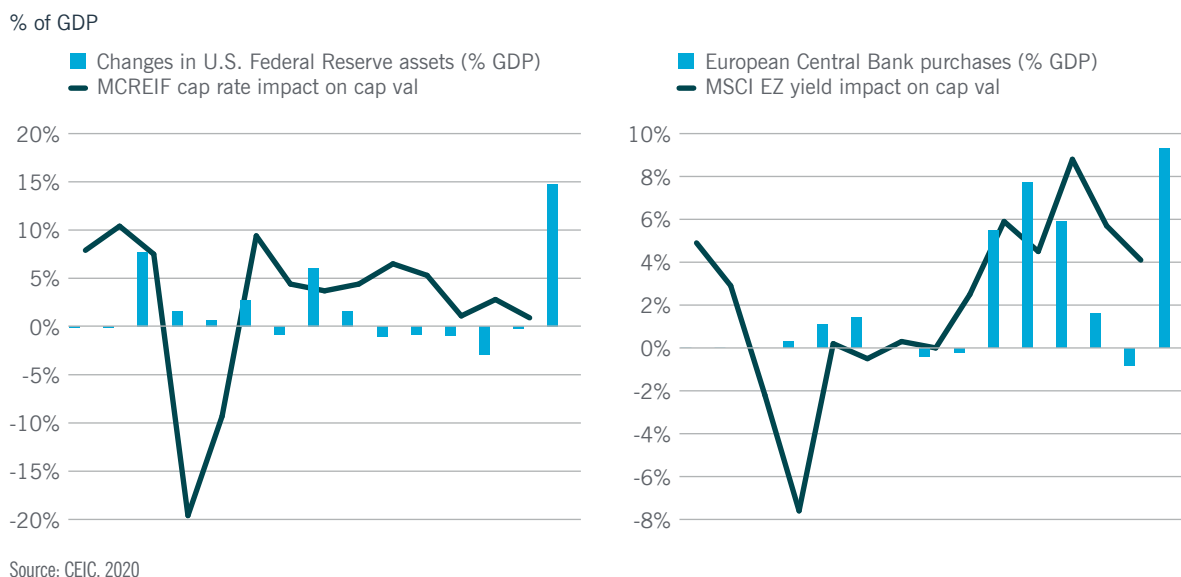
The potential for yield should also attract investors given how the asset class behaved during previous bouts of QE. Real estate yields ticked up significantly in the U.S. and UK following the cash injections of

the global financial crisis and also in the eurozone with the European Central Bank's purchases in 2015, 2016 and 2017.

With such buoyant market conditions, we expect to see sector rotation in the U.S., Europe and Asia. Capital will likely target the logistics, alternatives and residential sectors. Retail will continue to struggle and has further to fall.

Commercial real estate debt (CRE) will benefit from capital market conditions. The relatively high current income return combined with the potential downside protection aspect of CRE debt is becoming increasingly sought after when rates are likely to remain low.

Figure 2: Monetary authorities' swift and large response creates supportive conditions for real estate



2

Rethinking urban centres and suburban life

Prompted by the pandemic, people are reassessing their living situations. Migration data from the U.S. shows many are seeking to escape from densely populated cities in pursuit of more space. This will favour suburbia and the sunbelt cities in the U.S. and it will fuel demand for alternative housing, such as single-family units and manufactured housing, rather than the traditional multi-family apartment blocks.

This shift in thinking will play out to a lesser degree in Europe and Asia Pacific. The outcomes will be more varied, driven by regional and national differences, such as language, culture, planning and transport, that support an urban way of life. Already the data is

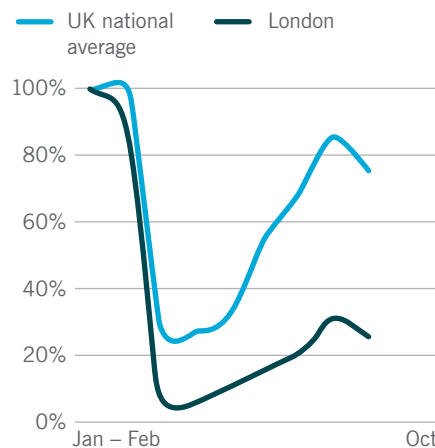
indicating a stronger resurgence in second-tier cities and towns, where footfall at restaurants, retailers and other leisure venues has had a stronger bounce back in locations outside capital cities figure 3.

The megatrends of demographics, technology and sustainability, which shape our tomorrow's world view of cities, will continue to drive demand for real estate globally, and we expect to see softer factors such as wellbeing, culture and leisure, play a greater role than previously. Identifying resilient cities that can adapt and thrive to these structural changes remains at the heart of our global cities approach.

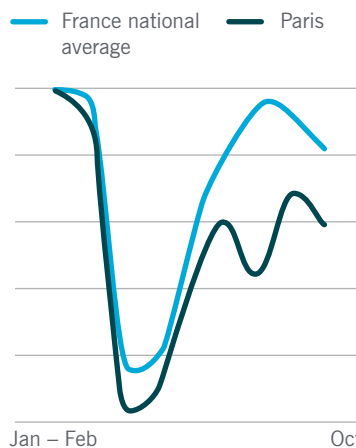
Figure 3: Smaller towns and suburban locations see a stronger recovery in retail and hospitality

Footfall at cafes, restaurants, retail & leisure venues as a % of baseline

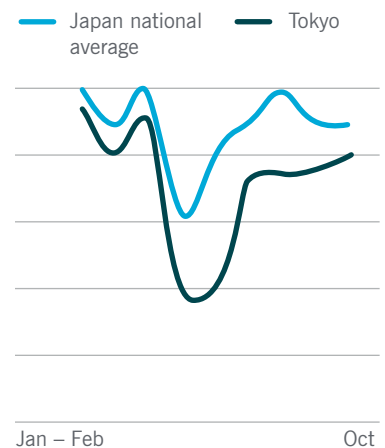
UK vs London



France vs Paris



Japan vs Tokyo



Source: Nuveen, Oxford Economics 2020

Fast forward to the future

As people reassess where and how they live, they are also looking at how they work and how they shop. This is accelerating some of the fundamental changes that were already underway in the real estate market prior to the pandemic.

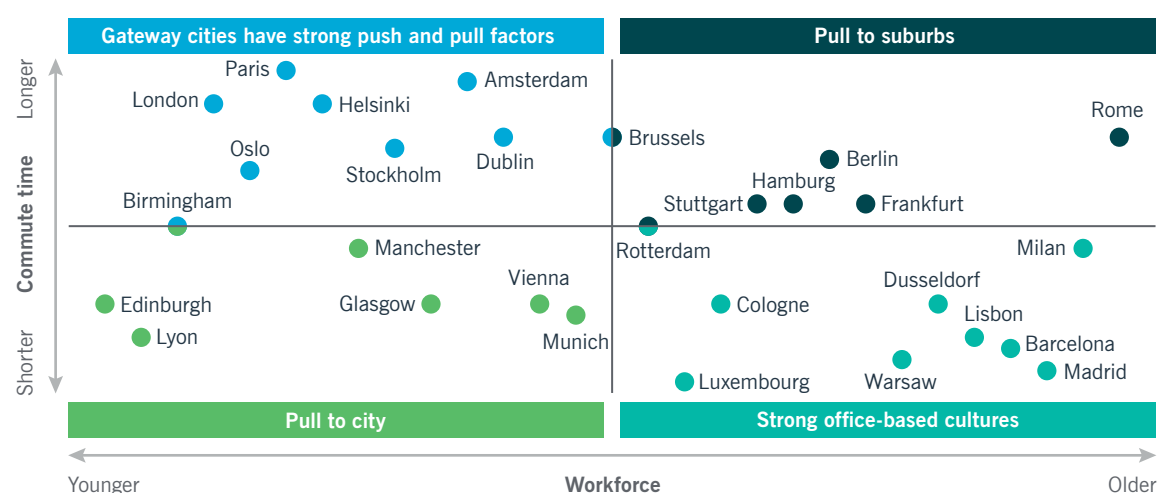
Over the last few years our research has explored the influence of technology and demographics on real estate. The rise of e-commerce has transformed shopping habits and the pandemic has increased its adoption across all age groups and in previously underpenetrated sectors such as grocery and health care. Logistics will continue to benefit from this, while further consolidation among retailers is expected.

Technology has also facilitated working from home during lockdowns, raising questions about the future of the office. We think the return to the office

in many cities and towns will be a function of local demographics and infrastructure. In Europe, cities which have shorter commute times and younger working populations are likely to return to the office sooner, which favours lifestyle cities and second-tier cities. Large coastal U.S. cities are most at risk from home working, especially as people migrate to the sunbelt. Asian cities where space is always at a premium and people are used to high-rise living and working will likely be more defensive.

The momentum behind responsible investing and impact strategies will also accelerate. Given how real estate shapes home and working lives, and how the pandemic has sharpened the sense of community for many, we expect these strategies to grow in importance for real estate investors.

Figure 4: Influences on future home working



Source: Eurofound survey of commute times, PMA estimates for non-capital cities, Oxford Economics, Nuveen Real Estate.

4

Winners and losers

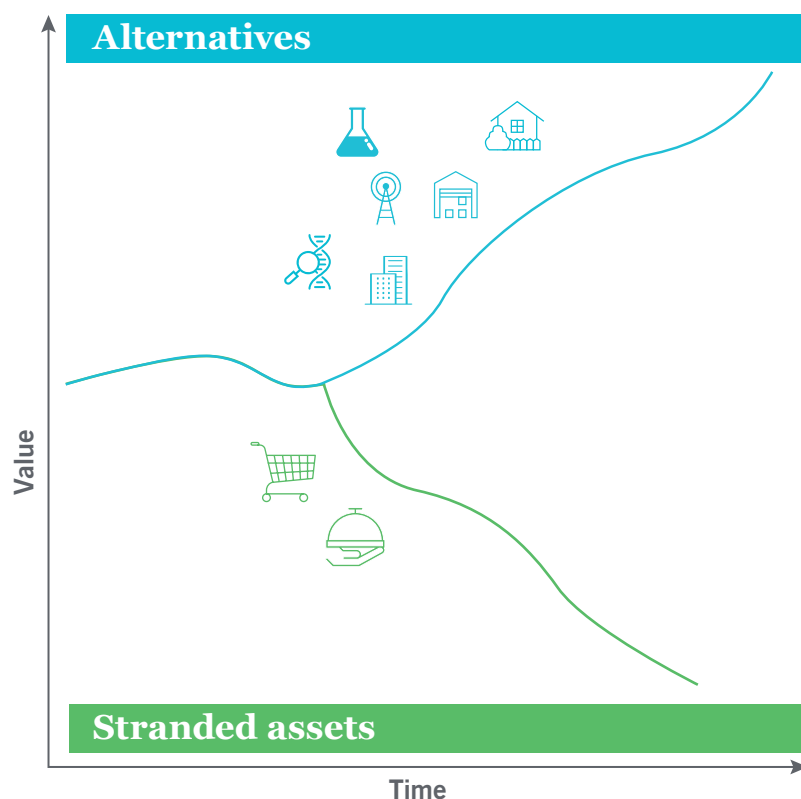
As in any crisis situation and subsequent recovery, some assets will thrive while others become obsolete. Investors will reassess the lifecycle of assets in light of the new risks presented by the pandemic as well as from the longer-term structural shifts in demographics, technology and sustainability.

We see a K-shaped recovery in real estate. Values and rents for certain property types – notably within hospitality and retail – will likely plummet but rise for others, with few assets in the middle ground. Alternatives like life sciences, medical offices,

self-storage, single-family housing, data centres and mobile towers, are likely to be sources of this outperformance. The fundamental drivers for these assets are less tied to the economic factors that are currently so uncertain. Disruptive technologies, such as driverless cars and innovations in food production and delivery, also present opportunities.

The wide range of opportunity and outcomes for real estate reinforces the need for diversification across property types which should spur the increased allocation to alternative property types.

Figure 5: A K-shaped recovery ahead



Source: Nuveen Real Estate

Climate change

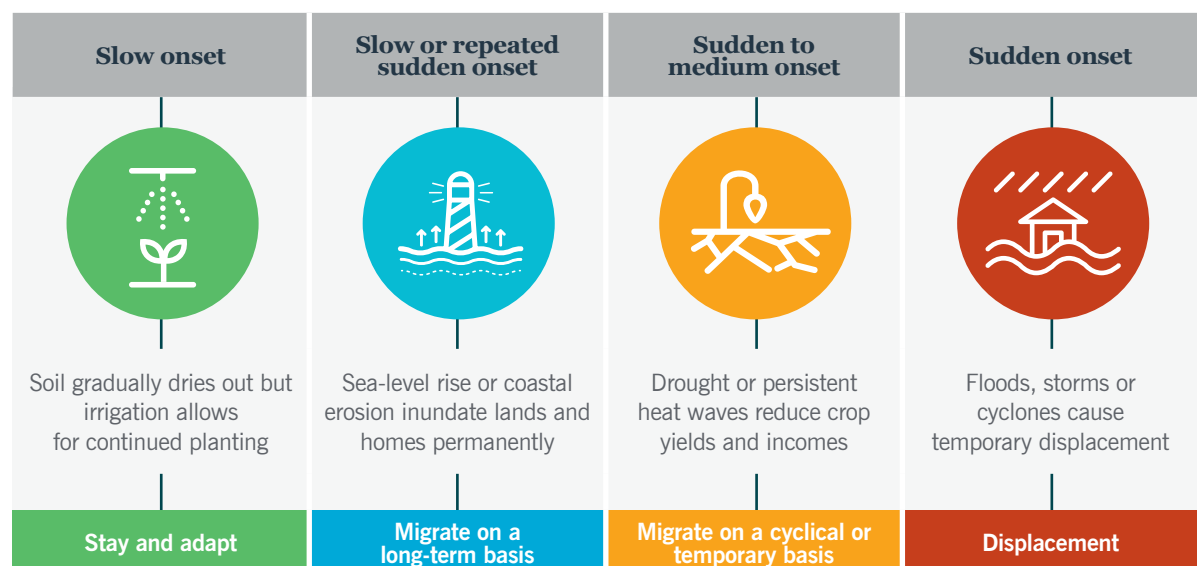
Climate change has significant implications for real estate assets and locations over the short, medium and long term.

In 2021, international efforts for mitigation and regulation are likely to find a new footing, but the strength of commitment varies among countries and regions. In Europe, regulations are stringent and plans ambitious with many countries committed to net zero carbon by 2050 or sooner, and some companies and investors committing to it by as soon as 2030 and 2035. In Asia Pacific, Japan and South Korea are aiming to be net zero carbon by 2050 and China by 2060. In the U.S., there has been a slew of recent state and city regulations and the incoming administration is expected to prioritise the issue more than the previous.

Legislation will not hold back all the physical effects of climate change. Extreme events (such as flood and wildfire) or slow-onset processes (e.g. heat, droughts, rising sea levels) will affect home prices, insurance, and mortgage pricing and availability. These factors will influence decisions about whether to stay or migrate, presenting investors with a range of scenarios and risks to consider.

Real estate needs to respond to the demands of investors by ensuring assets are managed responsibly and sustainably, and in keeping with the investors' values. We expect real estate assets will play a growing role in ESG and impact portfolios. Furthermore, we believe responsible investing will no longer be considered an additional, complementary strategy but integrated within traditional investment analysis and management.

Figure 6: The speed of climate change effects and its influence on migration



Source: Nuveen Real Estate, adapted from ODI and UNDP material.

For more information, please visit nuveen.com

Endnotes

Endnotes

This material is not intended to be a recommendation or investment advice, does not constitute a solicitation to buy, sell or hold a security or an investment strategy, and is not provided in a fiduciary capacity. The information provided does not take into account the specific objectives or circumstances of any particular investor, or suggest any specific course of action. Investment decisions should be made based on an investor's objectives and circumstances and in consultation with his or her advisors.

The views and opinions expressed are for informational and educational purposes only as of the date of production/writing and may change without notice at any time based on numerous factors, such as market or other conditions, legal and regulatory developments, additional risks and uncertainties and may not come to pass. This material may contain "forward-looking" information that is not purely historical in nature.

Such information may include, among other things, projections, forecasts, estimates of market returns, and proposed or expected portfolio composition. Any changes to assumptions that may have been made in preparing this material could have a material impact on the information presented herein by way of example. **Past performance is no guarantee of future results.** Investing involves risk; principal loss is possible.

All information has been obtained from sources believed to be reliable, but its accuracy is not guaranteed. There is no representation or warranty as to the current accuracy, reliability or completeness of, nor liability for, decisions based on such information and it should not be relied on as such.

A word on risk

Investing involves risk; principal loss is possible. Debt or fixed income securities are subject to market risk, credit risk, interest rate risk, call risk, derivatives risk, dollar roll transaction risk and income risk. As interest rates rise, bond prices fall. Below investment grade or high yield debt securities are subject to liquidity risk and heightened credit risk. Foreign investments involve additional risks, including currency fluctuation, political and economic instability, lack of liquidity and differing legal and accounting standards. Please note investments in private debt, including leveraged loans, middle market loans, and mezzanine debt, are subject to various risk factors, including credit risk, liquidity risk and interest rate risk.

This information represents the opinion of Nuveen, LLC and its investment specialists and is not intended to be a forecast of future events and or guarantee of any future result. Information was obtained from third party sources which we believe to be reliable but are not guaranteed as to their accuracy or completeness. There is no assurance that an investment will provide positive performance over any period of time.

Nuveen, LLC provides investment advisory services through its investment specialists.

This information does not constitute investment research as defined under MiFID.

nuveen
REAL ESTATE



CURSO/GUÍA PRÁCTICA DEL INVERSOR INMOBILIARIO

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



Índice

¿QUÉ APRENDERÁ?	17
Introducción. Las ventajas de la inversión inmobiliaria directa frente a otras clases de inversión.	18
1. Diferencias entre la inversión inmobiliaria y la inversión en activos financieros como deuda pública.	18
a. <i>Transparencia de la bolsa vs valoraciones inmobiliarias.</i>	18
b. <i>Liquidez de la bolsa vs iliquidez de los activos inmobiliarios.</i>	18
c. <i>Costes de transacción más costosos en las ventas inmobiliarias.</i>	19
d. <i>Costes de gestión de activos (asset management)</i>	19
e. <i>Rentabilidad bolsa vs rentabilidad inmobiliaria.</i>	19
f. <i>Volatilidad</i>	20
2. ¿Por qué invertir en inmobiliario?	20
a. <i>Diversificación del riesgo.</i>	20
b. <i>Rentas recurrentes.</i>	20
c. <i>Apreciación.</i>	20
d. <i>Inflación.</i>	20
e. <i>Financiación.</i>	21
f. <i>Gestión del activo (asset management).</i>	21
3. Adquisición directa o indirecta de inmuebles.	21
a. <i>Vehículos de inversión inmobiliaria.</i>	21
b. <i>Tenencia directa de bienes inmobiliarios</i>	21
c. <i>Adquisición de acciones de empresas inmobiliarias cotizadas</i>	22
d. <i>Vehículos de inversión colectiva</i>	22
<i>Fondos inmobiliarios</i>	22
<i>Fondos mobiliarios del sector inmobiliario.</i>	23
<i>Real estate investment trusts (REIT) y SOCIMIs</i>	23
<i>Productos derivados (property derivative) del sector inmobiliario basados en índices.</i>	23
PARTE PRIMERA	25
El inversor inmobiliario particular.	25
Capítulo 1. El inversor inmobiliario que compra un piso para alquilarlo. Fase de selección de pisos para alquilar.	25
1. ¿En qué se fija un inversor inmobiliario?	25
Ascensor	26
Garaje	26
Ruidos	26
Número de habitaciones	26
Superficie. Metros cuadrados (útiles vs construidos)	27
Precaución con los metros de terrazas y armarios empotrados.	27
Distribución	27
Los metros de pasillo	27
Orientación	28
Fachada exterior	28
Ventanas	29
Puertas	29
Antigüedad de los edificios.	29
Viviendas a reformar	29
Certificado energético	29
2. Lo que debe saber de los agentes y portales inmobiliarios si quiere invertir en inmuebles para alquilar.	30

- a. Al acabar la visita: me quedo porque ahora mismo viene un cliente muy interesado en el piso. 30
- b. Ver el número de favoritos en los portales inmobiliarios. 30
- c. El tiempo que lleva en venta. La referencia de los portales de internet. 30

TALLER DE TRABAJO 32

Casos prácticos para el pequeño inversor inmobiliario. Ventajas y desventajas de invertir en inmuebles para alquilar. 32

- 1. Desventajas de invertir en inmuebles para alquilar 32**
 - a. Lleva tiempo recuperar la inversión. El inmueble no tiene liquidez inmediata. 32
 - b. Recuperación de la inversión. Ej. 120.000 € en comprar una vivienda. 600 €. 17 años en recuperar la inversión. 32
 - c. Dificultades para alquilar con garantías. No se gana y se gasta (impuestos, comunidad, etc.) 32

- 2. Ventajas de invertir en inmuebles para alquilar 33**
 - a. Alquilar es más fácil que vender y es más rápido. 33
 - b. Ingresos regulares. 33

TALLER DE TRABAJO 34

Caso práctico. ¿Cómo se calcula la rentabilidad de un alquiler? 34

- 1. La fórmula que no falla. 34**
- 2. ¿Qué rentabilidad es adecuada? 34**
- 3. Ejemplos de rentabilidades por alquiler. 35**
 - a. Rentabilidad de la vivienda 35
 - b. Rentabilidad de los locales comerciales 35
 - c. Rentabilidad de las oficinas 35
 - d. Rentabilidad de los garajes 36

TALLER DE TRABAJO 37

La vía mixta del alquiler garantizado o lease back inmobiliario para particulares. 37
 La vía mixta para propietarios: cobrar una cantidad a la firma del contrato de venta más unas rentas mensuales. 37

Capítulo 2. Incentivos a la inversión inmobiliaria: inversión inmobiliaria a cambio de nacionalidad. 38

- 1. Visado de residencia para inversores. La inversión inmobiliaria a cambio de la nacionalidad española (GOLDEN VISA). 38**
- 2. Autorización de residencia para inversores 39**

PARTE SEGUNDA 46

Fiscalidad del alquiler por inversores inmobiliarios. 46

Capítulo 3. Impuesto de la renta de las personas físicas. IRPF. 46

- 1. Impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF) 46**
- 2. Rendimientos del capital inmobiliario 46**
 - a. Cálculo de los rendimientos íntegros 47
 - b. Gastos deducibles 47
- 3. Imputación de rentas inmobiliarias. 48**
- 4. Reducciones 49**

Capítulo 4. Gastos deducibles y no deducibles en el IRPF por el alquiler de vivienda. 50

- 1. Gastos deducibles 50**

a. Intereses y demás gastos de financiación	50
b. Conservación y reparación	51
c. Tributos y recargos no estatales	51
d. Saldos de dudoso cobro	52
e. Cantidades destinadas a la amortización del inmueble.	52
f. Compensación para contratos de arrendamiento anteriores a 9 de mayo de 1985	53
2. Gastos no deducibles	54
TALLER DE TRABAJO	55
Caso práctico. ¿Cómo declarar los ingresos del alquiler turístico?	55
1. ¿Qué es una vivienda vacacional a efectos fiscales?	55
2. Impedimentos para desgravaciones por vivienda habitual.	55
3. Las deducciones para el período en que la vivienda vacacional está alquilada.	56
4. ¿Cómo declarar los días alquilados?	56
5. ¿Cómo declarar por los días que no ha estado alquilada?	56
6. Inspecciones y declaraciones paralelas por no declaración de las viviendas vacacionales.	56
Capítulo 5. ¿Qué se consideran "rendimientos del capital inmobiliario"?	58
1. ¿Qué se consideran "rendimientos del capital inmobiliario"?	58
2. ¿Cómo se determina el rendimiento neto del capital inmobiliario?	58
3. ¿Qué gastos son deducibles?	59
4. ¿Qué reducciones son aplicables a los rendimientos netos?	59
a. Reducción general	59
b. Reducción especial	60
5. Las retenciones en los rendimientos de capital inmobiliario	60
6. Dación en pago.	60
Capítulo 6. Rendimientos inmobiliarios en el IRPF. Casos prácticos.	64
1. Arrendamiento de inmueble como rendimiento del capital inmobiliario	64
2. Subarrendamiento	65
3. Arrendamiento de negocios o minas	65
4. Indemnización por resolución anticipada del contrato de arrendamiento	65
5. Inmueble con uso o destino simultáneo en el mismo periodo (arrendado y a disposición de sus titulares)	66
6. El arrendamiento de elementos comunes de un edificio	66
Capítulo 7. Fiscalidad de las SOCIMIs	67
1. Régimen fiscal especial aplicable a las SOCIMIs en el Impuesto sobre Sociedades ("IS").	67
2. Fiscalidad de los inversores en acciones de las SOCIMIs.	69
a. Imposición directa sobre los rendimientos generados por la tenencia de las acciones de las SOCIMIs	69
(i) Inversor sujeto pasivo del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas ("IRPF")	69
(ii) Inversor sujeto pasivo del IS o del Impuesto sobre la Renta de no Residentes ("IRNR") con establecimiento permanente ("EP")	70
(iii) Inversor sujeto pasivo del IRNR sin EP	70
b. Imposición directa sobre las rentas generadas por la transmisión de las acciones de las SOCIMIs.	71



(i) Inversor sujeto pasivo del IRPF.	71
(ii) Inversor sujeto pasivo del IS y del IRNR con EP	71
(iii) Inversor sujeto pasivo del IRNR sin EP	72
3. Imposición sobre el patrimonio (" IP ")	73
4. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (" ISD ")	74
5. Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las acciones de las SOCIMIS	75
PARTE TERCERA	76
Inversión inmobiliaria a través de sociedades interpuestas.	76
Capítulo 8. La entidad patrimonial de mera tenencia de inmuebles y de alquiler de inmuebles.	76
1. El concepto de entidad patrimonial en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.	76
¿Qué es una sociedad patrimonial?	77
a. Concepto de entidad patrimonial.	77
b. Definición del concepto de actividad económica y el concepto de entidad patrimonial.	78
2. Requisitos de una sociedad patrimonial	79
3. Clases y ejemplos de sociedades patrimoniales	80
a. Entidad patrimonial de mera tenencia de inmuebles.	80
b. Entidad patrimonial de alquiler de inmuebles, sin personal empleado con contrato laboral y jornada completa.	80
c. Entidad patrimonial de tenencia de valores	80
d. Entidad NO patrimonial de alquiler de inmuebles	80
e. Entidad NO patrimonial que posee participaciones en capital de otras sociedades.	81
f. Entidad NO patrimonial que posee participaciones en el capital social de otras sociedades (grupo de empresas).	81
4. Ventajas y desventajas de una sociedad patrimonial inmobiliaria.	81
a. Ventajas	82
Si el inmueble no genera rendimiento y no hay autoalquiler. Ahorro de la imputación por renta inmobiliaria de segundas residencias en el IRPF.	82
Renuncia a la exención del IVA en caso de compras de inmuebles de segunda transmisión.	82
b. Desventajas	82
Contratar a un empleado a tiempo completo.	82
No son aplicables los incentivos fiscales de las entidades de reducida dimensión (ERD)	82
No gozan de exención en el Impuesto sobre el Patrimonio ni tampoco gozan de bonificación en el impuesto de Sucesiones y Donaciones al transmitirse las acciones a los herederos.	82
No se aplican las reducciones por ingresos por arrendamiento previstos en el IRPF.	83
5. El caso de la actividad económica en el arrendamiento de inmuebles.	83
TALLER DE TRABAJO	85
El concepto de Sociedad Patrimonial. (Entidad patrimonial de mera tenencia de inmuebles. Entidad patrimonial de alquiler de inmuebles, sin organización mínima. Sociedad que posee exclusivamente inmuebles que alquila, sin ningún medio personal. Entidad no patrimonial de alquiler de inmuebles).	85
TALLER DE TRABAJO	87
Ejemplos de entidades patrimoniales y no patrimoniales	87
Entidad patrimonial de mera tenencia de inmuebles.	87
Entidad patrimonial de alquiler de inmuebles, sin organización mínima.	87
Entidad no patrimonial de alquiler de inmuebles.	87
Sociedad que posee exclusivamente inmuebles que alquila, con medios personales.	87
Sociedad de alquiler de inmuebles en un grupo de sociedades.	87

Entidad patrimonial de mera tenencia de valores. _____	87
TALLER DE TRABAJO _____	89
El debate sobre la no tributación en España de la transmisión de entidades explotadoras de inmuebles por socios no residentes _____	89
Capítulo 9. Entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas. _____	93
Entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas. Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades. _____	93
1. Requisitos principales del régimen. _____	94
2. Caso práctico. Ejemplo de rentabilidad. _____	95
3. Régimen legal. Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del impuesto sobre sociedades. _____	95
Entidades dedicadas al arrendamiento de vivienda _____	95
Ámbito de aplicación. _____	95
Bonificaciones. _____	97
Capítulo 10. Régimen especial del Impuesto sobre Sociedades para empresas dedicadas al arrendamiento de viviendas. _____	99
1. Hasta una bonificación del 85% en la cuota del impuesto de sociedades, es decir, tributación a un tipo efectivo del 3,75%. _____	99
2. Requisitos en la constitución y comunicación a la Agencia Tributaria. _____	99
3. Requisitos de contabilidad separada por cada vivienda. _____	100
4. Requisitos en el número de viviendas en alquiler y plazos de alquiler. _____	101
PARTE CUARTA _____	102
Los 'family office' inmobiliarios. _____	102
Capítulo 11. Los 'family office' inmobiliarios. _____	102
Los 'family office' inmobiliarios. Ejemplo de sociedad patrimonial especializada en inmuebles en renta. _____	102
TALLER DE TRABAJO _____	107
Esquemas de Family Office. Compañía privada que gestiona las inversiones (en este caso, inmobiliarias) de una familia. _____	107
TALLER DE TRABAJO _____	122
Esquema de 'family office' inmobiliario. _____	122
1. Concepto de family office. _____	122
2. Objetivo de un family office inmobiliario. _____	123
a. Protección del patrimonio. _____	123
Planificación sucesoria _____	123
Mejora de costes de gestión. _____	123
Profesionalización _____	123
Especialización _____	123
Implementación y optimización de la estructura patrimonial. _____	123
b. Gestión del Patrimonio inmobiliario. _____	123
Selecciones de gestores profesionales. _____	123
Inversión en activos inmobiliarios. _____	123
Definición del perfil de riesgo. _____	123
3. Clases de family offices inmobiliarios. _____	124
4. Estructuras y organigramas. _____	127

5. Gestión de carteras.	128
6. Financiación de las family offices inmobiliarias.	132
7. Servicios inmobiliarios de una family office inmobiliario y ejemplos en edificios.	133
TALLER DE TRABAJO	143
Ejemplos de family offices en España.	156
Pontegadea (Family office de Amancio Ortega), Rosp Corunna (Family office de Rosalía Mera), Casa Grande de Cartagena (familia Del Pino), Bestinver (familia Entrecanales), Inveravente (Manuel Jove), Omega Capital (Alicia Kolowitz), March Gestión (familia March), Corporación Exea (familia Puig), Grupo Landon (familia Gallardo), Lafont (familia Carulla), Nefinsa (familia Serratos), Bernat Family Office (BFO)(familia Bernat), Grupo Quercus (familia Carulla), Hemisferio (familia Lara), Libertas 7 (familia Noguera), etc.	156
PARTE QUINTA	175
Rentabilizar el patrimonio inmobiliario.	175
Capítulo 12. Estrategias inmobiliarias directas o indirectas (vehículos inversores interpuestos).	175
1. La flexibilidad de la inversión indirecta (vehículos inversores interpuestos)	175
2. Inversión inmobiliaria en función de la localización y el desarrollo urbanístico necesario.	176
3. Inversión inmobiliaria en función del Project finance y el nivel de riesgo.	176
Capítulo 13. ¿Cómo invertir en bienes inmuebles?	179
1. Comprar el inmueble o las acciones de la sociedad propietaria del inmueble.	179
a. Adquisición directa o indirecta (por sociedad interpuesta) del inmueble.	179
b. Precauciones cuando una sociedad cotiza en bolsa.	179
c. La venta de las subsidiarias propietarias del inmueble. La cadena de subsidiarias hasta llegar a la propiedad del inmueble. Artículo 314 de la Ley del Mercado de Valores.	179
d. SPV <Special Purpose Vehicle (SPV) (Sociedad vehículo) o aportación del inmueble a la Joint Venture (sociedad conjunta entre inversor y promotor inmobiliario).	180
e. Forward Purchase y Forward Funding	181
2. El proceso de inversión en bienes inmuebles en las transacciones de fusión y adquisición (M&A).	181
a. Carta de intenciones (letter of intent - LoI)	181
b. Memorandos de entendimiento (memorandum of understanding MoU) o protocolo de acuerdo (Heads of Terms (HoT)).	181
c. Acuerdos de confidencialidad (Non Disclosure Agreement. NDA).	181
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	184
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).	185
h. Declaraciones y garantías (Representations and warranties ("R&W"))	186

Capítulo 14. La inversión inmobiliaria de las aseguradoras.	189
1. La influencia de Solvencia II en la inversión inmobiliaria de las aseguradoras.	189
2. ¿Qué es el margen de solvencia y por qué es tan importante para las aseguradoras?	189
3. La valoración inmobiliaria a efectos de Solvencia II respecto de los inmuebles.	191
Valor por comparación	191
Valor por actualización	191
Valor de reemplazamiento neto	191
4. La gran duda: invertir directamente en inmuebles o a través de SOCIMIS.	192
a. La situación anterior a 2019. Invertir directamente en inmuebles en lugar de en SOCIMI por el consumo de fondos propios de Solvencia II.	192
b. Posterior a 2019. Se suaviza la inversión inmobiliaria a través de las SOCIMIS.	193
Capítulo 15. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias.	195
1. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias (variables: impago de rentas, desocupación, depreciación y remodelación).	195
2. Prima de riesgos de centros comerciales (el problema de la renta variable – cíclico).	196
3. Prima de riesgo del sector hotelero.	197
4. Prima de riesgo de inversión residencial (vivienda en alquiler).	198
5. Prima de riesgo de oficinas (mercado cíclico).	199
6. Prima de riesgos de suelo industrial (polígonos industriales y logísticos).	200
7. Prima de riesgos de garajes y aparcamientos.	202
Capítulo 16. Inversión en activos inmobiliarios en base a su rentabilidad. ¿Qué es y cómo se calcula el cash flow de inversión inmobiliaria?	204
1. ¿Qué es y cómo se calcula el cash flow de inversión inmobiliaria?	204
2. Las tres herramientas (payback, VAN y TIR) de valoración de los proyectos inmobiliarios.	205
a. El plazo de recuperación o payback	205
b. El VAN (Valor Actual Neto)	205
c. El TIR (Tasa de Retorno de la Inversión)	206
3. Ejemplo de valoración de activos inmobiliarios en base a su rentabilidad	207
Planificación	207
Ubicación	208
Tasa de financiación (Prima de Riesgo mínima establecida en la Orden ECO 805/2003. Rentabilidad mínima a considerar para cada tipología de edificación).	208
TIRaR S (TIR en riesgos sistemáticos)	208
Tasa libre de riesgo (independiente del mercado inmobiliario).	209
Tasa de reinversión.	209
Costes de explotación.	209
Capítulo 17. El yield prime en la inversión inmobiliaria	222
1. El yield proporciona información referente a la rentabilidad del inmueble.	222
El yield bruto (gross yield)	222
El yield neto (net yield)	222
El yield inicial (initial yield)	222
El yield de salida (exit yield)	223
El yield teórico y el yield real	223
2. Los inmuebles con yields más elevados deberían ser los de mayor riesgo.	223
Capítulo 18. Cap Rate (Tasa de capitalización) y el efecto que podría tener	

una subida de tipos sobre el valor de los activos inmobiliarios. _____ 224

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. _____ 224
 - 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. _____ 224
 - La tasa de capitalización indica la tasa de retorno intrínseca, natural y no apalancada de la propiedad. _____ 224
 - 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. _____ 225
2. Fórmula básica del Cap Rate (tasa de capitalización) _____ 225
3. Utilización del Cap Rate para valoración inmobiliaria. _____ 227
4. Ingreso de operación neto (NOI <Net Operating Income (NOI)>). _____ 227
5. Utilización del Cap Rate para la comparación como herramienta de inversores inmobiliarios. _____ 228
6. Factores de Determinación del Cap Rate. _____ 228
 - El coste de oportunidad del capital, las expectativas de crecimiento y el riesgo. _____ 228
 - La principal fuente de ingresos en bienes inmuebles comerciales es el alquiler. _____ 228
7. Ejemplos de aplicación de las fórmulas de cálculo del Cap Rate. _____ 229

Capítulo 19. Debt Service Coverage Ratio (DSCR). (Relación de cobertura de servicio de la deuda). _____ 233

1. El DSCR muestra la proporción de gastos que la propiedad está llevando a cabo en comparación con sus ingresos brutos. _____ 233
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. _____ 233
3. ¿Qué es el índice de cobertura de servicio de la deuda y por qué es importante? 234
4. ¿Cómo calcular el índice de cobertura de su servicio de la deuda? _____ 234
 - Paso 1. Calcule su negocio neto anual de ingresos operativos. _____ 234
 - Paso 2. Calcule sus obligaciones de deuda comercial para el año en curso _____ 234
 - Paso 3 / Divida la primera cifra (ingreso operativo neto) por la segunda cifra (servicio de la deuda actual). _____ 235
 - Ejemplo _____ 235
5. ¿Qué DSCR necesito para calificar para un préstamo comercial? _____ 235
6. ¿Cómo puedo mejorar el índice de cobertura de mi servicio de la deuda? _____ 235

Capítulo 20. ¿Qué es el "Loan-to-Value" (LTV). Proporción de préstamo a valor. _____ 236

1. Los bancos y otros prestamistas hipotecarios utilizan la relación LTV para evaluar el riesgo. _____ 236
2. ¿Qué es la relación de préstamo a valor (LTV): cómo calcular y la fórmula de LTV? 236
 - Fórmula de préstamo a valor (LTV) _____ 237
 - $LTV = (\text{Tamaño del préstamo}) / (\text{Valor tasado de la propiedad})$ _____ 237
 - Tamaño del préstamo _____ 237
 - Valor tasado de la propiedad _____ 237
3. ¿Por qué es importante la relación préstamo-valor? _____ 237
4. Pros y contras de una alta relación de préstamo a valor _____ 238
 - Beneficios de un alto LTV _____ 238
5. ¿Cómo aumentar el LTV? _____ 239

6. Razones para bajar la relación LTV	239
Capítulo 21. Estrategia inversora inmobiliaria. Equilibrio financiero (riesgo-rentabilidad) en el análisis de rentabilidad por alquiler o plusvalías.	241
1. Rentabilidad y riesgo.	242
2. Fondos propios y préstamos.	242
3. Estrategia inversora (mantenimiento o venta).	243
4. Diversificación y ubicación.	243
Capítulo 22. Inversores inmobiliarios, perfiles de inversión y rentabilidades exigidas.	249
1. Inversores inmobiliarios oportunistas.	249
2. Inversores Inmobiliarios Value Added.	250
3. Inversores Inmobiliarios Core Plus.	250
4. Inversores Inmobiliarios Core.	250
Capítulo 23. Precauciones del inversor inmobiliario de REO's	251
1. ¿Qué son los NPL's y los REO's?	251
2. ¿Qué es la propiedad de bienes inmuebles (REO)?	251
Capítulo 24. Perfiles de los fondos inmobiliarios en función del riesgo.	255
1. Fondos oportunistas	255
Gestores de deuda, fondos de capital riesgo, fondos para activos distressed	255
2. Fondos Value - Added	255
Fondos de capital privado inmobiliarios que agrupan capital de diferentes inversores	255
3. Fondos Core Plus	255
Patrimonialistas, aseguradoras.	255
4. Fondos Core	256
Family Office, institucionales, fondos soberanos, compañías de seguros, etc.	256
Capítulo 25. Tipos de fondos inmobiliarios en función del riesgo.	261
1. Core, o nuclear	261
2. Core-plus o Value-Added	261
3. Opportunity / fondos de oportunidad	261
Capítulo 26. Estrategias de Inversión y perfil de fondos patrimonialistas inmobiliarios.	263
1. Inversión en inmuebles en rentabilidad con posibilidades de aumentar las rentas vía inversión en CAPEX (capital expenditures).	263
2. Estrategias de Inversión	263
Core y Core Plus	263
Valor Añadido o Value Added	264
Inversores Inmobiliarios Core Plus	264
Inversores Inmobiliarios Core	264
Oportunista	265
TALLER DE TRABAJO	267
Inversión patrimonialista en activos inmobiliarios.	267
Inversión institucional en activos inmobiliarios en España	267
Inversión patrimonialista en inmuebles en España	267

Fondos de inversión inmobiliarios. _____	267
Sociedades de inversión. _____	267
Compañías de seguros y fondos de pensiones. _____	267

Capítulo 27. Los FAB o Patrimonios Separados y su relación con los Fondos de Inversión Inmobiliaria. _____ 295

1. Fondos de activos bancarios ("FAB") _____	295
2. Constitución y gestión de los FAB _____	296
3. Patrimonio de los FAB _____	296
4. Régimen de transmisión de activos y pasivos _____	297
5. Emisión de valores _____	298
6. Compartimentos independientes _____	298
7. Fusión y escisión _____	298
8. Requisitos de auditoría e información _____	299
9. Aspectos fiscales de los FAB _____	299
a. Tributación directa _____	299
1. Tributación de los FAB _____	300
2. Tributación de los partícipes _____	300
b. Tributación indirecta _____	300
c. Tributación municipal _____	301
10. Caso práctico. ¿Por qué utiliza la SAREB una "FAB" joint venture inmobiliaria? Por las ventajas fiscales. _____	301

TALLER DE TRABAJO _____ 303

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. _____	303
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. _____	303
Texto completo de la sentencia. _____	304

PARTE SEXTA _____ 395

External Property Management. Gestoras de patrimonios inmobiliarios. _____	395
---	------------

Capítulo 28. El management inmobiliario integral externo por consultorías. Contract Management Inmobiliario. _____ 395

1. Consultores inmobiliarios especializados en la gestión inmobiliaria integral de proyectos inmobiliarios. _____	395
2. Fases del Contract Management Inmobiliario. _____	395
1) Análisis de necesidades de operador o inversor. _____	396
2) Búsqueda del suelo acorde a las necesidades del inversor. _____	396
3) Estudio de viabilidad económico-financiero de la operación. _____	396
4) Análisis de la tipología de operación inmobiliaria con aportación de soluciones jurídicas más adecuadas (Presale & LeaseBack, Forward Purchase, etc). _____	396
5) Optimización del proyecto de implantación. _____	396
6) Búsqueda de inversor u operador. _____	396
7) Búsqueda de financiación y definición de estructura óptima de pasivo. _____	396
8) Consultoría financiera, inmobiliaria y urbanístico preparatoria. _____	396
9) Project Management Inmobiliario integral (diseño, edificabilidad, ajuste al uso, exigencias del usuario final tipo tecnológico, parámetros operativos, eficiencia energética, etc.. _____	396
10) Post Project management con Construction Management y seguimiento del planning (informes mensuales). Construcción y gestión de licencias. Controlling, seguimiento y optimización de costes. _____	396



Capítulo 29. La gestión integral EXTERNA de patrimonios inmobiliarios. ____ 397

1. La gestión integral de patrimonios ____ 397
 - a. Fase de inversión inmobiliaria (identificación de inmuebles y momento de compra). ____ 397
 - b. Gestión de la propiedad (administración, arrendamientos, seguros) ____ 397
 - c. Ejemplo de Programa informático para la gestión integral de inmuebles. ____ 398
 - Gestión integral de inmuebles ____ 398
 1. Estructura de los inmuebles ____ 398
 2. Inmovilizado ____ 398
 3. Gestión de espacios ____ 398
 4. Gestión documental ____ 399
 - d. Venta del inmueble (búsqueda de compradores y momento de venta) ____ 399
2. Ejemplos de adjudicación pública de contrato de gestión integral de un conjunto de edificios públicos. ____ 399

Capítulo 30. Las gestoras de patrimonios inmobiliarios como modelo de negocio complementario y multifuncional. ____ 401

1. ¿Qué servicios presta una gestora de patrimonios inmobiliarios? ____ 401
2. ¿Qué estructura organizativa tiene una gestora de patrimonios inmobiliarios? ____ 402
3. ¿Qué servicios de valor añadido puede aportar al pequeño promotor? ____ 402
 - a. Urbanismo y rehabilitación edificatoria. ____ 402
 - b. Gestión Técnica (edificación y urbanismo). ____ 403
4. Gestión patrimonialista para inversores (diagnóstico inmobiliario y rentabilidad). ____ 404
 - a. Departamento de Gestión de Patrimonios Inmobiliarios. ____ 404
 - b. Diagnóstico de carteras inmobiliarias. ____ 404
 - c. Plan Estratégico inmobiliario. ____ 404

Capítulo 31. Dirección de Gestión de Patrimonios Inmobiliarios. El client management. ____ 405

1. Las 4 patas del client management inmobiliario: áreas técnica, comercial, de explotación económica y de atención al cliente. ____ 405
2. Una página web para cada edificio gestionado. ____ 406
3. Diferencias entre la gestión única (gestor de referencia) y la gestión funcional (expertos). ____ 406

Capítulo 32. Las gestoras independientes de capital privado inmobiliario (private equity real estate). ____ 408

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). ____ 408
 - a. Puesta en valor de inmuebles y adecuación a la demanda actual. ____ 408
 - b. Gestión de activos inmobiliarios de los vehículos de inversión. ____ 408
 - c. Proceso para generar mayor rentabilidad inmobiliaria al menor riesgo. ____ 409
2. Capital privado inmobiliario (private equity real estate) ____ 409
3. Niveles en la gestión del capital privado inmobiliario. ____ 410
 - Gestión de Capital o Gestión de Fondos/ Inversiones ____ 410
 - Gestión de Activos inmobiliarios. ____ 410
 - Gestión Inmobiliaria / facility management. ____ 410
4. Estrategias de inversión inmobiliaria de los fondos de capital privado inmobiliario. ____ 410
 - Core y Core Plus (poco riesgo: ingresos recurrentes de alquileres y baja plusvalía equiparable a la inflación. ____ 411
 - Valor Añadido o Value Added (riesgo medio: rehabilitar para poner en valor). ____ 411
 - Oportunista (riesgo alto: desarrollar nichos de mercado inmobiliario potencial). ____ 411



TALLER DE TRABAJO 412

Folletos de presentación de gestoras independientes de capital privado inmobiliario (private equity real estate). 412

TALLER DE TRABAJO 462

Los Fondos Inmobiliarios. Reglas generales. 462

TALLER DE TRABAJO. 469

Fondos de inversión inmobiliaria. Fondos de Inversión Inmobiliaria. 469

Valor liquidativo y régimen de suscripciones y reembolsos. 469

Comisiones y gastos. 469

Sociedades de Inversión Inmobiliaria. 469

TALLER DE TRABAJO. 532

Fondos de inversión inmobiliaria. El valor del patrimonio en un fondo de inversión.

Valor liquidativo aplicable. 532

Capítulo 33. Fases de la gestión de activos inmobiliarios 535

1. Due Diligence del inmueble. 535

2. Gestión de activos inmobiliarios y plan de mitigación de riesgos. 535

3. Publicación de activos inmobiliarios disponibles. 535

4. Comercialización de inmuebles, plan de marketing y estrategias. 536

a. Elaboración del Plan Comercial y Plan de Marketing inmobiliario. 536

Plan comercial 536

Distribución de carteras y objetivos 536

Plan de acciones de Marketing inmobiliario. 536

b. Comercialización de los activos inmobiliarios. 536

Fijación de precios de los activos inmobiliarios. 536

Gestión y seguimiento de activos inmobiliarios. 536

CHECK-LIST 537

1. Rotación y gestión de activos inmobiliarios. 537

2. Venta de activos inmobiliarios no estratégicos. 537

Ventajas 537

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. 537

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. 537

Equilibrio adecuado entre la rotación inmobiliaria y la rentabilidad de cada operación. 537

4. El Plan Estratégico inmobiliario debe contemplar la desinversión de activos cumpliendo con el objetivo marcado de rotación de activos maduros. 538

PARTE SÉPTIMA 539

El asset management inmobiliario. 539

Capítulo 34. El asset management inmobiliario. ¿Cómo generar valor en la gestión de inmuebles? 539

1. ¿Qué es el asset management inmobiliario? 539

El asset management inmobiliario o una gestión proactiva de un inmueble puede incrementar notablemente los beneficios de cualquier propietario. 539

2. Diferencias entre el Asset Management inmobiliario y el Property Management. 539

Asset Management inmobiliario 539

Property Management	540
3. Fases del asset management inmobiliario.	541
4. Funciones del asset management inmobiliario.	541
a. Servicios de Gestión de Activos. Identificación y ejecución de oportunidades de creación de valor a través de iniciativas de expansión, renovación y reposicionamiento.	541
b. Vigilancia de la seguridad, la salud y el medio ambiente	541
c. Due diligence inmobiliaria. Investment Strategy and Advisory. Sustainability (due diligence, benchmarking, strategy for the asset, GRESB participation)	542
5. Funciones del Property Management	542
a. Servicios de Operaciones	542
b. Servicios de control de arrendamientos. Administrative Management.	542
c. Servicios de Investigación y Marketing. Research.	542
d. Servicios de Sostenibilidad. Sustainability.	543
Cumplimiento y evaluación de riesgos	543
Análisis de las deficiencias	543
Planes de eficiencia	543
Certificaciones externas como BREEAM en uso, ISO 14001 y OHSAS 18001	543
Estrategia de participación de las partes interesadas	544
Capítulo 35. Rentabilizar el patrimonio inmobiliario. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias.	545
1. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias (variables: impago de rentas, desocupación, depreciación y remodelación).	545
2. Prima de riesgos de centros comerciales (el problema de la renta variable – cíclico).	546
3. Prima de riesgo del sector hotelero.	547
4. Prima de riesgo de inversión residencial (vivienda en alquiler).	548
5. Prima de riesgo de oficinas (mercado cíclico).	548
6. Prima de riesgos de suelo industrial (polígonos industriales y logísticos).	550
7. Prima de riesgos de garajes y aparcamientos.	551
Capítulo 36. Estrategia inversora inmobiliaria. Equilibrio financiero (riesgo-rentabilidad) en el análisis de rentabilidad por alquiler o plusvalías.	553
1. Rentabilidad y riesgo.	554
2. Fondos propios y préstamos.	554
3. Estrategia inversora (mantenimiento o venta).	554
4. Diversificación y ubicación.	555
Capítulo 37. Estrategias inmobiliarias directas o indirectas (vehículos inversores interpuestos).	561
1. La flexibilidad de la inversión indirecta (vehículos inversores interpuestos)	561
2. Inversión inmobiliaria en función de la localización y el desarrollo urbanístico necesario.	562
3. Inversión inmobiliaria en función del Project finance y el nivel de riesgo.	562
PARTE OCTAVA	565
Los servicers inmobiliarios.	565
Capítulo 38. Los servicers inmobiliarios.	565
1. ¿Qué es un servicer inmobiliario?	565

2. Funciones de los servicers inmobiliarios. _____	567
3. Servicers inmobiliarios en España. _____	567
3. Ejemplos de servicers inmobiliarios (Solvía, Altamira, Anticipa, Servihabitat, Anida y Haya). _____	568
4. El futuro de los servicers inmobiliarios. _____	569
TALLER DE TRABAJO _____	571
Caso real. Ejemplo de un servicer inmobiliario y su proceso de cuaderno de venta. _____	571
1. ¿Por qué surgieron los “servicers inmobiliarios” en lugar de que los bancos utilizaran consultoras inmobiliarias? _____	571
a. El problema del servicing es un problema de transaccionalidad _____	571
b. Criterios y prácticas de gestión más modernos e innovadores en el sector inmobiliario. Especialmente los servicios profesionales a empresas. _____	572
2. Ejemplo de servicer inmobiliario. _____	572
a. Actividades de un servicer inmobiliario. _____	573
b. Proceso de venta de un servicer inmobiliario. _____	574
c. Cuaderno de venta de un servicer inmobiliario. _____	574
Transformación de Activos _____	574
Reducción de los activos problemáticos en el ejercicio con una elevada rotación y mejor composición de activos adjudicados. _____	574
Ventas de activos inmobiliarios. _____	575
Descripción del negocio. Dirección de Transformación de Activos y Participadas Industriales e Inmobiliarias (DTAP). _____	575
Reducción continua de los activos problemáticos (riesgos dudosos y activos inmobiliarios adjudicados) hasta la normalización de los saldos. _____	575
Workout Units bancarias enfocada específicamente a la gestión de activos _____	575
Estrategia de gestión. _____	575
Globalidad o visión end-to-end del proceso de transformación inmobiliario. _____	575
Especialización y segmentación de responsabilidades por procesos y carteras inmobiliarias. _____	575
Eficiencia de los procesos de gestión en plazos y coste. _____	576
Multicanalidad y capacidad transaccional. _____	576
Principales magnitudes del negocio. _____	576
TALLER DE TRABAJO _____	582
Dosieres de los principales servicers inmobiliarios. _____	582
Asset management. Servicios integrales en administración, gestión y mantenimiento de inmuebles. Principalmente carteras inmobiliarias procedentes de la reordenación bancaria. _____	583
Comercializadores y agentes Red propia y de terceros. _____	583
Web comercializadora (servicing inmobiliario). _____	583
Recuperación de préstamos o Loan Servicing (gestión temprana de mora, gestión de pagos y amortización, recuperación de impagados, compras, dación en pago, ejecuciones hipotecarias). _____	583
Valoración y due diligence inmobiliaria. _____	583
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. _____	583
Mantenimiento y conservación inmobiliaria (facility services), tanto administrativos como operativos. _____	583
Alquiler y gestión. _____	583
Project Management necesarios para el desarrollo de suelo. _____	583
Venta y gestión de cartera patrimonial. _____	583
Diseño de carteras de inversión. _____	583
Compra venta de activos financieros e inmobiliarios. _____	583
Análisis de carteras hipotecarias y de activos inmobiliarios. _____	583
PARTE NOVENA _____	604
CrowdInvesting y Crowdfunding o Inversión Colectiva en inmuebles (financiación e	



inversión inmobiliaria).	604
Capítulo 39. Crowdfunding.	604
1. El desarrollo del crowdfunding inmobiliario y las plataformas de inversión Crowd.	604
2. Crowdlending y equity crowdfunding en España.	604
3. Concepto de crowdfunding.	605
4. Clases de crowdfunding.	605
5. Crowdlending y Equity Crowdfunding (proyecto de financiación participativa en una página web).	605
TALLER DE TRABAJO	607
Plataformas de crowdinvesting	607
TALLER DE TRABAJO	609
Todo lo que hay que saben antes de invertir en crowdfunding inmobiliarios.	609
1. Plataformas de crowdfunding inmobiliario para captar pequeñas aportaciones de inversores particulares	609
2. ¿Se invierte directamente en un inmueble?	610
3. ¿Qué supone participar en una Sociedad Limitada propietaria de un inmueble?	610
4. La rentabilidad anunciada por las plataformas de crowdfunding inmobiliario.	611
5. ¿Cómo recuperar parte de la inversión?	611
6. Responsabilidad de las plataformas de crowdfunding con el inversor inmobiliario.	612

¿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.

3. Adquisición directa o indirecta de inmuebles.

a. Vehículos de inversión inmobiliaria.

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

b. Tenencia directa de bienes inmobiliarios

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

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

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

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

c. Adquisición de acciones de empresas inmobiliarias cotizadas

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

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

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

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

d. Vehículos de inversión colectiva

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

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

Fondos inmobiliarios

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



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

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

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

Fondos mobiliarios del sector inmobiliario.

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

Real estate investment trusts (REIT) y SOCIMIs

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

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

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

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



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

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

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

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?