



## LOS INVERSORES INMOBILIARIOS PONEN EL FOCO EN LA LOGÍSTICA



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

1 de julio de 2020

[INVERSOR INMOBILIARIO. Desde el inversor inmobiliario particular al gran fondo.](#)

- Según el último informe de BNP Paribas Real Estate, el boom del comercio electrónico ha supuesto ha convertido el sector logístico en uno de los más dinámicos junto con el sector residencial en alquiler.

Si analizamos los diferentes sectores de actividad, el Covid-19 y el boom del comercio electrónico que ha supuesto ha convertido el sector logístico en uno de los más dinámicos junto con el sector residencial en alquiler. El volumen de inversión registrado en el mercado logístico en el segundo trimestre del año se sitúa en 279 millones de euros y mantiene la percepción de activo seguro, estable y atractivo. Operaciones como la compra de superficie logística en Illescas por parte de Nuveen Real Estate, o la adquisición de la sede de Airbus en el Corredor de Henares por parte de Hines, han hecho que el volumen de inversión en activos logísticos hasta el 1 de julio de 2020 alcance los 438 millones, un 22% inferior al registrado en el mismo periodo de 2019. Teniendo en cuenta las operaciones previstas, el volumen de inversión anual se podría situar en torno a 1.000 millones de euros.

Con el cierre del segundo trimestre, BNP Paribas Real Estate presenta el Informe del Mercado de Inversión en España, que recoge las principales magnitudes de estado del sector inmobiliario. Como lo que llevamos de año 2020, este es un informe atípico ya que recoge el efecto de la crisis del Coronavirus sobre el sector. Este es el primer informe que contempla un periodo completo de inmersión en la crisis (abril-junio 2020) y que incluye gran parte del periodo de Estado de Alarma.

>Para aprender, practicar.

>Para enseñar, dar soluciones.

>Para progresar, luchar.

Formación inmobiliaria práctica > Sólo cuentan los resultados



A medida que han avanzado las semanas tras la llegada del coronavirus a España, las previsiones económicas han ido empeorando drásticamente. El FMI, en su último escenario previsto actualizado a finales del mes de junio, pronostica un desplome del PIB en España del 12.8% en 2020, siendo una de las economías más afectadas por la pandemia.

El mercado inmobiliario no es una excepción en este descenso de la actividad. El volumen de inversión directa realizada en activos de oficinas, retail, logístico, hoteles, residencial en alquiler y alternativos entre abril-junio de este año se ha situado en 1.060 millones de euros, lo que supone un descenso de 65% respecto al segundo trimestre de 2019.

Tras un primer trimestre muy positivo, la actividad se ha frenado considerablemente. El volumen de inversión alcanzada en los primeros 6 meses del año se sitúa en 4.187 millones de euros, un 23% menos que el mismo período de 2019. Sin el volumen del mercado residencial en alquiler, el volumen desciende hasta los 3.432 millones de euros en Comercial Real Estate (CRE), lo que supone un descenso anual del 29%.

Analizando el detalle de las operaciones, el 49% del total registrado está representado por 3 operaciones: la compra de una cartera de 36 supermercados por parte de LCN Capital a Mercadona, la compra de 919 viviendas por parte de AXA IM a la promotora Tectum y la adquisición de un complejo de oficinas por parte de DWS en Barcelona.

## LOS INVERSORES APUNTAN AL SECTOR LOGÍSTICO Y AL RESIDENCIAL EN ALQUILER

Si analizamos los diferentes sectores de actividad, el Covid-19 y el boom del comercio electrónico que ha supuesto ha convertido el sector logístico en uno de los más dinámicos junto con el sector residencial en alquiler.

El volumen de inversión registrado en el mercado logístico en el segundo trimestre del año se sitúa en 279 millones de euros y mantiene la percepción de activo seguro, estable y atractivo. Operaciones como la compra de superficie logística en Illescas por parte de Nuveen Real Estate, o la adquisición de la sede de Airbus en el Corredor de Henares por parte de Hines, han hecho que el volumen de inversión en activos logísticos hasta el 1 de julio de 2020 alcance los 438 millones, un 22% inferior al registrado en el mismo periodo de 2019.

Teniendo en cuenta las operaciones previstas, el volumen de inversión anual se podría situar en torno a 1.000 millones de euros.

El sector residencial se perfila como uno de los impulsores de la recuperación. La inversión registrada en el segundo trimestre alcanza 255 millones de euros, lo que ha supuesto el 24% del total. La nueva tendencia del mercado Built to Rent



está ganando protagonismo por ser un sector relativamente seguro y todavía con gran potencial.



En el mercado de oficinas, tras un primer trimestre muy positivo, ha vivido un segundo con baja actividad con un volumen de 245 millones de euros. Este sector ha visto paralizada la inversión por el efecto directo del Covid-19 sobre la concepción de la actividad laboral y el papel de las oficinas en este contexto.



A pesar de este contexto los fondos de inversión mantienen su interés por España y disponen de capital para invertir a corto, medio plazo. Poco a poco se está viendo un repunte de la actividad, protagonizado por la adquisición de un proyecto de oficinas en el 22 @ de Barcelona por parte de DWS.

Además, hay operaciones de gran volumen en marcha.

El sector retail suma 228 millones contabilizados, el 88% de los cuales corresponde a la operación LCN Capital y Mercadona. Este, siendo uno de los sectores más expuestos al coronavirus, estamos observando en España que la recuperación de la afluencia de público está mostrando mejor comportamiento que en otros países del entorno.

Otro de los sectores claramente afectados por la pandemia está siendo el mercado hotelero, debido al cierre de las fronteras y al confinamiento. La actividad inversora registrada en el último trimestre ha sido muy baja destacando la adquisición del hotel Himalaia por parte de la empresa hotelera de Leo Messi.



**RESEARCH**

**AT A GLANCE  
T2 2020**

**MERCADO DE INVERSIÓN EN ESPAÑA**

**DESCENSO DE ACTIVIDAD PROVOCADO POR EL IMPACTO DEL "COVID-19"**

**La inversión acumulada entre los meses de abril y junio alcanza 1.058 millones de euros, cifra trimestral que nos hace retroceder hasta el año 2014**

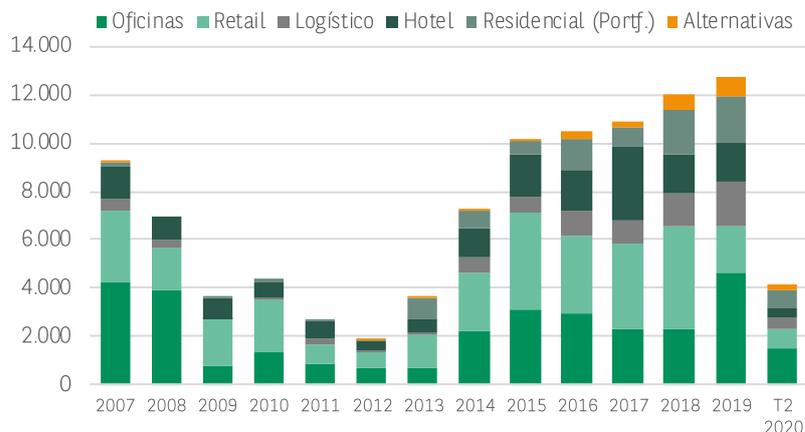
**DESPLOME DEL PIB EN 2020**

A medida que han ido avanzando las semanas tras la llegada del coronavirus a España, las previsiones económicas han ido empeorando drásticamente.

El FMI, en su último escenario previsto actualizado a finales del mes junio, pronostica un desplome del PIB de España del 12,8% en 2020, siendo una de las economías más afectadas por la pandemia. De cara a 2021, se prevé una recuperación del 6,3%, mejorando las previsiones realizadas en las anteriores semanas.

El resto de países desarrollados sufrirán también fuertes caídas del PIB: Francia (-12,5%), Reino Unido (-10,2%), EE.UU (-8,0%), Alemania (-7,8%) y Japón (-5,8%).

**Evolución del volumen de inversión directa en inmobiliario ESPAÑA**



BNP Paribas Real Estate - Research - 2020

**DESCENSO DEL 23% DE LA INVERSIÓN RESPECTO A 2019**

En el segundo trimestre del año hemos asistido a las consecuencias por el impacto del Covid-19 en la economía y, por supuesto, en el mercado inmobiliario.

El volumen de inversión directa realizada en activos de oficinas, retail, logístico, hoteles, residencial en alquiler y alternativos entre los meses de abril y junio se ha situado en 1.060 millones de euros, lo que supone un descenso del 65% respecto al segundo trimestre del año 2019.

Tras un primer trimestre muy positivo, la actividad se ha frenado considerablemente en los últimos tres meses. En lo que llevamos de año, el volumen de inversión alcanza los 4.187 millones de euros, un 23% menos que el mismo periodo del 2019.

Si excluimos el volumen registrado en el mercado residencial en alquiler, el volumen desciende hasta los 3.432 millones de euros en *Commercial Real Estate* (CRE) en el primer semestre, lo que supone un descenso anual del 29%.

Analizando las operaciones realizadas en el segundo trimestre de año, se observa cómo tres operaciones han supuesto el 49% del volumen total registrado. Estas operaciones han sido la compra de una cartera de 36 supermercados por parte de LCN Capital a Mercadona, la compra de 919 viviendas por parte de AXA IM a la promotora Tectum y la reciente adquisición por parte de DWS (Deutsche Bank) de un complejo de oficinas "llave en mano" en Barcelona (22@).

BNP Paribas Real Estate - Research - 2020

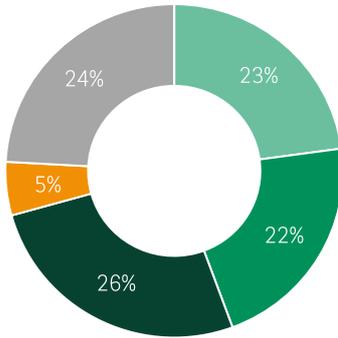


**1.060 M€**

**INVERSIÓN T2 2020**

Inversión por tipo de activo T2 2020

Oficinas Retail Logístico  
Hotel Residencial (Portf.) Alternativas



279M€

LOGÍSTICO



255M€

RESIDENCIAL



245M€

OFICINAS

LOS INVERSORES APUNTAN AL SECTOR LOGÍSTICO Y AL RESIDENCIAL EN ALQUILER

Como se preveía a principios del mes de abril, el mercado logístico, sobre todo la actividad vinculada al comercio electrónico, y el sector residencial en alquiler han sido los más dinámicos en los últimos tres meses desde el punto de vista de inversión.

El volumen de inversión registrado en el **mercado logístico** en el segundo trimestre del año se sitúa en 279 millones de euros. A pesar de que la llegada del Covid-19 generó cierta incertidumbre general en el sector inmobiliario, la percepción de los inversores en el mercado logístico es que estamos ante un activo seguro, estable y atractivo. Las operaciones más destacadas de los últimos tres meses han sido la compra por parte de Nuveen Real Estate de 63.000 m<sup>2</sup> de superficie logística en Illescas (Toledo), la adquisición por parte del fondo americano Hines de la sede de Airbus en el Corredor del Henares de Madrid, por un volumen aproximado de 29,2 millones de euros y la reciente compra por parte del fondo alemán Patrizia de un complejo de seis plataformas logísticas en Abrera (Barcelona), por un volumen aproximado de 26 millones de euros. Con todo esto, el volumen de inversión en activos logísticos hasta el 1 de julio de 2020 alcanza los 438 millones de euros, un 22% inferior al registrado en el mismo periodo de 2019. Teniendo en cuenta las operaciones de gran volumen que está previsto que se cierren en los próximos meses, el volumen de inversión anual de 2020 se podría situar en torno a 1.000 millones de euros.

El **sector residencial** se perfila como uno de los sectores impulsores de la recuperación post-pandemia, canalizando un importante volumen de inversión. La inversión registrada en el segundo trimestre alcanza 255 millones de euros, lo que ha supuesto el 24% del total. La nueva tendencia en el sector, el *Build To Rent*, está ganando protagonismo,

atrayendo a numerosos inversores profesionales (fondos o aseguradoras principalmente) que se están viendo atraídos por las rentabilidades de un sector relativamente seguro y con todavía gran potencial, y es que en España solo en 23% de la población vive en régimen de alquiler, por el 34% de la media europea.

La operación de mayor volumen registrada hasta la fecha ha sido la compra por parte de AXA IM a la promotora Tectum a través de un acuerdo llave en mano, de una cartera de 919 viviendas protegidas, distribuidas en 7 proyectos en Madrid por un importe de 150 millones de euros. Destaca también la adquisición de dos edificios de VPO en Vitoria por 51 millones de euros por parte de Catella.

Algunas de las principales promotoras como Realia y Pryconsa también han suscrito operaciones para promocionar viviendas destinadas al alquiler, ambas en Tres Cantos y Torrejón de Ardoz respectivamente.

En el **mercado de oficinas**, después de cerrar un primer trimestre con unos volúmenes de inversión muy elevados, en el segundo trimestre la actividad registrada ha sido baja, contabilizándose ocho operaciones por un volumen aproximado de 245 millones de euros. La llegada del Covid-19 ha provocado una paralización de la demanda de espacios de oficinas, hecho que ha invalidado todas las previsiones de subidas de renta, absorción y tasas de disponibilidad realizadas antes del mes de marzo. Todo esto ha desembocado en una paralización del mercado de inversión, ya que los inversores se enfrentan a un escenario diferente al proyectado a principios de año. Además, se observa una carencia de producto *Core* en el mercado, los propietarios necesitan tener mayor visibilidad antes de sacar sus activos al mercado.

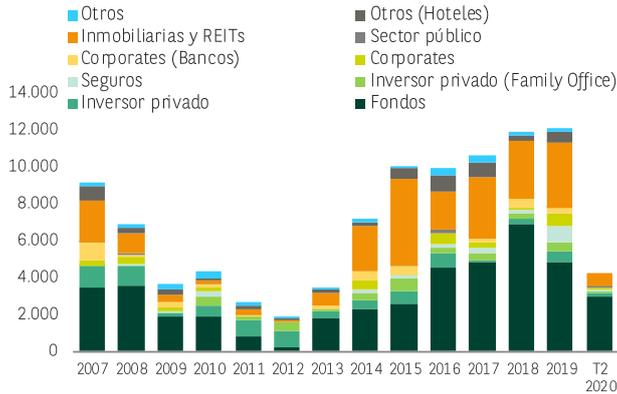
A pesar de este escenario distinto en el que nos encontramos, los fondos de inversión mantienen su elevado interés por España y disponen de un capital muy elevado para invertir a corto y medio plazo. En las últimas semanas se está apreciando un retorno de actividad significativo, como demuestra la reciente adquisición por parte de DWS de un proyecto de oficinas en el Distrito 22@ de Barcelona por un importe de 90 millones de euros.

Además hay operaciones de gran volumen en fase final de negociación, que se cerrarán en las próximas semanas, que ayudarán a la vuelta paulatina a la nueva normalidad del mercado.

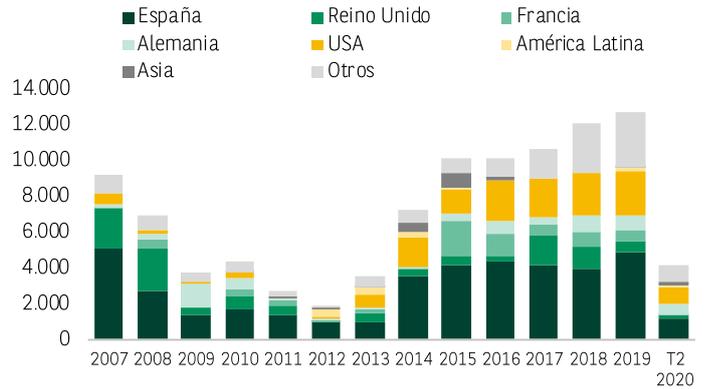
El sector de **retail**, con 228 millones contabilizados. El 88% del volumen corresponde con la operación LCN Capital y Mercadona previamente comentada, por un volumen aproximado de 200 millones de euros. Debido a que este sector ha sido y es uno de los más expuestos al coronavirus, se aprecia incrementos en las rentabilidades en ubicaciones secundarias, sobre todo en operaciones con volúmenes inferiores a 5 millones de euros. No obstante, a diferencia de otros países del entorno, hemos podido observar cómo en España la recuperación de la afluencia de público, tanto en retail *high-street*, como en las grandes superficies, está mostrando un mejor comportamiento, acelerando la recuperación de uno de los sectores más afectados por el covid-19.

Otro de los sectores claramente afectados por la pandemia está siendo el **mercado hotelero**, debido al cierre de las fronteras y al confinamiento. La actividad inversora registrada en el último trimestre ha sido muy baja, destacando la reciente adquisición del hotel Himalaia, compuesto por 110 habitaciones en Baqueira Beret, por la empresa hotelera de Leo Messi.

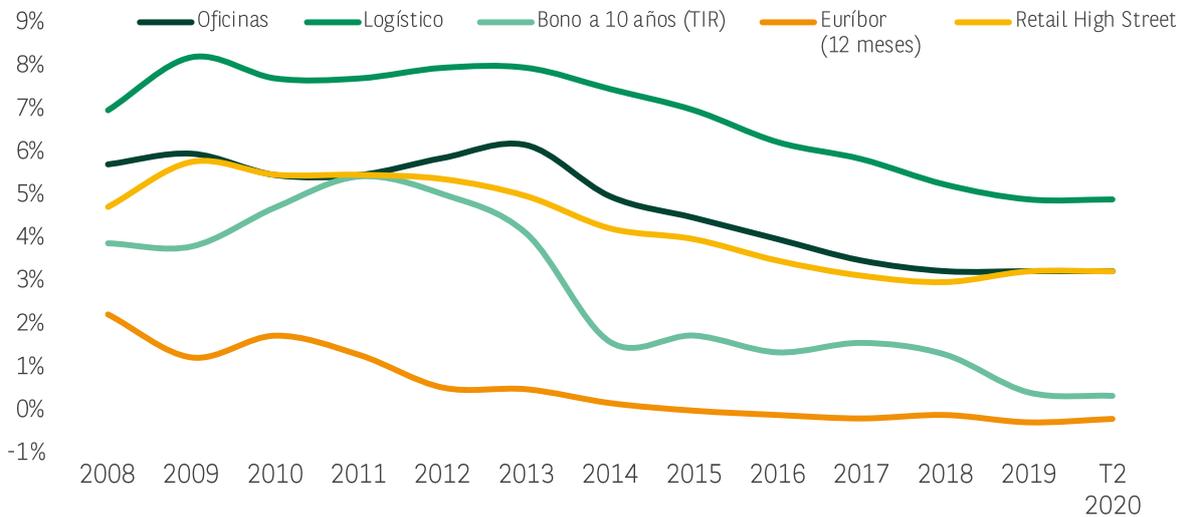
Tipología del comprador (Millones de €)



Origen del comprador (Millones de €)



Rentabilidades Prime vs Bono a 10 años vs Euríbor



**3,25%**  
YIELD PRIME  
OFICINAS



**3,25%**  
YIELD PRIME  
RETAIL CALLE



**4,90%**  
YIELD PRIME  
LOGÍSTICO

LOS FONDOS DE INVERSIÓN REPRESENTAN EL 70%

Si se analiza el tipo de inversor, se observa cómo los **fondos de inversión** continúan siendo los grandes protagonistas en 2020. Durante el primer semestre del año han representado más de 70% del capital invertido en España. Estos fondos provienen principalmente de Alemania, Reino Unido, Estados Unidos, Francia, Holanda y los países nórdicos.

Además se observa como las compañías de seguros están muy activas, invirtiendo en inmobiliario en 2020 en distintas categorías de activos, desde edificios de oficinas, hoteles, promociones de viviendas en alquiler y activos alternativos.

También se aprecia a Socimis y compañías inmobiliarias e inversores privados muy presentes en operaciones con volúmenes inferior-

RENTABILIDAD

Las rentabilidades Prime no han sufrido grandes cambios en el último trimestre, debido a que no se han materializado muchas operaciones. En la mayoría de los sectores se mantienen los niveles del T1 2020. No obstante, se observa un ajuste en los valores capitales (€/m<sup>2</sup>), vía ajuste de rentas sobre todo en los sectores de retail y en menor medida en el mercado de oficinas. En el mercado logístico, el potencial ajuste que se preveía para 2020 se diluye debido al Covid-19. En ubicaciones secundarias, mercados con mayores niveles de desocupación, sí se observa un ligero incremento en las rentabilidades

Principales operaciones de inversión del T2 2020

**PORTFOLIO MERCADONA**

Varias ubicaciones  
 Uso: Retail  
 Comprador: LCN Capital  
 Superficie: 100.000 m<sup>2</sup> (36 centros)  
 Volumen: 200 millones de euros aprox.



**CARTERA RESIDENCIAL IBÉRICA**

Madrid  
 Uso: Residencial BTR (*Build to rent*)  
 Comprador: AXA IM  
 Superficie: 919 viviendas  
 Volumen: 150 millones de euros



**URBAN BCN 22@**

Barcelona  
 Uso: Oficinas  
 Comprador: DWS (Deutsche Bank)  
 Superficie: 22.900 m<sup>2</sup> de SBA  
 Volumen: 90 millones de euros



**SEDE DE WOJO**

Barcelona  
 Uso: Oficinas  
 Comprador: Amundi  
 Superficie: 8.330 m<sup>2</sup> de SBA  
 Volumen: 56 millones de euros



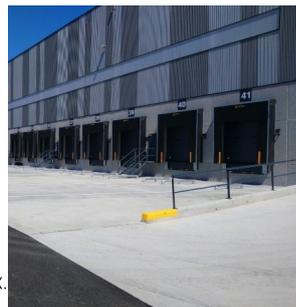
**EDIFICIOS VPO**

Vitoria  
 Uso: Residencial BTR (*Build to rent*)  
 Comprador: Catella AM  
 Superficie: 500 viviendas  
 Volumen: 51 millones de euros



**PLATAFORMA LOGÍSTICA**

Illescas (Toledo)  
 Uso: Logístico  
 Comprador: Nuveen Real Estate  
 Superficie: 66.300 m<sup>2</sup>  
 Volumen: 45 millones de euros aprox.



**SEDE DE AIRBUS**

Madrid  
 Uso: Logístico  
 Comprador: Hines  
 Superficie: 43.000 m<sup>2</sup> aproximado  
 Volumen: 29,2 millones de euros



**PARQUE INDUSTRIAL ABRERA**

Abrera (Barcelona)  
 Uso: Logístico  
 Comprador: Patrizia  
 Superficie: 47.000 m<sup>2</sup>  
 Volumen: 26 millones de euros



**EDIFICIO ALEI CENTER I PTA**

Málaga  
 Uso: Oficinas  
 Comprador: Inversor internacional  
 Superficie: 13.500 m<sup>2</sup>  
 Volumen: 23 millones de euros



**HOTEL HIMALAIA**

Baqueira Beret  
 Uso: Hotel  
 Comprador: Leo Messi (MiM)  
 Superficie: 110 habitaciones  
 Volumen: ND





**BNP PARIBAS  
REAL ESTATE**

Calle Emilio Vargas, 4 - 28043 - Madrid

Tel.: +34 914 549 933

[www.realestate.bnpparibas.es](http://www.realestate.bnpparibas.es)

---

## CONTACTOS



**DAVID ALONSO**  
HEAD OF RESEARCH

T (+34) 914 549 900

M (+34) 659 721 895

[david.alonsofadrique@bnpparibas.com](mailto:david.alonsofadrique@bnpparibas.com)



**DANIELA CAPOTE**  
RESEARCH ANALYST

T (+34) 914 549 600

[daniela.capote@bnpparibas.com](mailto:daniela.capote@bnpparibas.com)



**PABLO LANTERO**  
RESEARCH ANALYST

T (+34) 914 549 600

[pablo.lantero@realestate.bnpparibas.com](mailto:pablo.lantero@realestate.bnpparibas.com)

At BNP Paribas Real Estate our people work with you to build targeted and integrated real estate solutions for your every need: Property Development, Transaction, Consulting, Valuation, Property Management and Investment Management.

With our international scope, expertise and on-the-ground presence, you will find the perfect partner that can ensure the success of your real estate projects.



# **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>b. Imposición directa sobre las rentas generadas por la transmisión de las acciones de las SOCIMIs.</b>	<b>71</b>
(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. <b>Protección del patrimonio.</b> _____	<b>123</b>
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. _____	
<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>
<b>1. La influencia de Solvencia II en la inversión inmobiliaria de las aseguradoras. _____</b>	<b>189</b>
<b>2. ¿Qué es el margen de solvencia y por qué es tan importante para las aseguradoras? _____</b>	<b>189</b>
<b>3. La valoración inmobiliaria a efectos de Solvencia II respecto de los inmuebles. _____</b>	<b>191</b>
Valor por comparación _____	191
Valor por actualización _____	191
Valor de reemplazamiento neto _____	191
<b>4. La gran duda: invertir directamente en inmuebles o a través de SOCIMIS. _____</b>	<b>192</b>
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
<b>Capítulo 7. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias. _____</b>	<b>195</b>
<b>1. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias (variables: impago de rentas, desocupación, depreciación y remodelación). _____</b>	<b>195</b>
<b>2. Prima de riesgos de centros comerciales (el problema de la renta variable – cíclico). _____</b>	<b>196</b>
<b>3. Prima de riesgo del sector hotelero. _____</b>	<b>197</b>
<b>4. Prima de riesgo de inversión residencial (vivienda en alquiler). _____</b>	<b>198</b>
<b>5. Prima de riesgo de oficinas (mercado cíclico). _____</b>	<b>199</b>
<b>6. Prima de riesgos de suelo industrial (polígonos industriales y logísticos). _____</b>	<b>200</b>
<b>7. Prima de riesgos de garajes y aparcamientos. _____</b>	<b>202</b>
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>204</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>204</b>
<b>1. ¿Qué es y cómo se calcula el cash flow de inversión inmobiliaria? _____</b>	<b>204</b>
<b>2. Las tres herramientas (payback, VAN y TIR) de valoración de los proyectos inmobiliarios. _____</b>	<b>205</b>
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
<b>3. Ejemplo de valoración de activos inmobiliarios en base a su rentabilidad _____</b>	<b>207</b>
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). _____	208



Tasa de reinversión. _____	209
Costes de explotación. _____	209

## **TALLER DE TRABAJO \_\_\_\_\_ 222**

### **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**

## **TALLER DE TRABAJO \_\_\_\_\_ 224**

### **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) \_\_\_\_\_ 226**

#### **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. \_\_\_\_\_ 229

#### **7. Ejemplos de aplicación de las fórmulas de cálculo del Cap Rate. \_\_\_\_\_ 229**

## **TALLER DE TRABAJO \_\_\_\_\_ 234**

### **Debt Service Coverage Ratio (DSCR). (Relación de cobertura de servicio de la deuda). \_\_\_\_\_ 234**

#### **1. El DSCR muestra la proporción de gastos que la propiedad está llevando a cabo en comparación con sus ingresos brutos. \_\_\_\_\_ 234**

#### **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. \_\_\_\_\_ 234**

#### **3. ¿Qué es el índice de cobertura de servicio de la deuda y por qué es importante? 235**

#### **4. ¿Cómo calcular el índice de cobertura de su servicio de la deuda? \_\_\_\_\_ 235**

Paso 1. Calcule su negocio neto anual de ingresos operativos. \_\_\_\_\_ 235

Paso 2. Calcule sus obligaciones de deuda comercial para el año en curso \_\_\_\_\_ 235

Paso 3 / Divida la primera cifra (ingreso operativo neto) por la segunda cifra (servicio de la deuda actual). \_\_\_\_\_ 236

Ejemplo \_\_\_\_\_ 236

#### **5. ¿Qué DSCR necesito para calificar para un préstamo comercial? \_\_\_\_\_ 236**



6. ¿Cómo puedo mejorar el índice de cobertura de mi servicio de la deuda? _____	236
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>237</b>
¿Qué es el "Loan-to-Value" (LTV). Proporción de préstamo a valor. _____	237
1. Los bancos y otros prestamistas hipotecarios utilizan la relación LTV para evaluar el riesgo. _____	237
2. ¿Qué es la relación de préstamo a valor (LTV): cómo calcular y la fórmula de LTV? _____	238
Fórmula de préstamo a valor (LTV) _____	238
$LTV = (\text{Tamaño del préstamo}) / (\text{Valor tasado de la propiedad})$ _____	238
Tamaño del préstamo _____	238
Valor tasado de la propiedad _____	238
3. ¿Por qué es importante la relación préstamo-valor? _____	238
4. Pros y contras de una alta relación de préstamo a valor _____	239
Beneficios de un alto LTV _____	239
5. ¿Cómo aumentar el LTV? _____	240
6. Razones para bajar la relación LTV _____	241
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>242</b>
Estrategia inversora inmobiliaria. Equilibrio financiero (riesgo-rentabilidad) en el análisis de rentabilidad por alquiler o plusvalías. _____	242
1. Rentabilidad y riesgo. _____	243
2. Fondos propios y préstamos. _____	243
3. Estrategia inversora (mantenimiento o venta). _____	244
4. Diversificación y ubicación. _____	244
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>250</b>
Inversores inmobiliarios, perfiles de inversión y rentabilidades exigidas. _____	250
1. Inversores inmobiliarios oportunistas. _____	250
2. Inversores Inmobiliarios Value Added. _____	251
3. Inversores Inmobiliarios Core Plus. _____	251
4. Inversores Inmobiliarios Core. _____	251
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>252</b>
Perfiles de los fondos inmobiliarios en función del riesgo. _____	252
1. Fondos oportunistas _____	252
Gestores de deuda, fondos de capital riesgo, fondos para activos distressed _____	252
2. Fondos Value - Added _____	252
Fondos de capital privado inmobiliarios que agrupan capital de diferentes inversores _____	252
3. Fondos Core Plus _____	252
Patrimonialistas, aseguradoras. _____	252
4. Fondos Core _____	253
Family Office, institucionales, fondos soberanos, compañías de seguros, etc. _____	253
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>258</b>
Tipos de fondos inmobiliarios en función del riesgo. _____	258
1. Core, o nuclear _____	258
2. Core-plus o Value-Added _____	258



3. Opportunity / fondos de oportunidad	258
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>260</b>
Estrategias de Inversión y perfil de fondos patrimonialistas inmobiliarios.	260
1. Inversión en inmuebles en rentabilidad con posibilidades de aumentar las rentas vía inversión en CAPEX (capital expenditures).	260
2. Estrategias de Inversión	260
Core y Core Plus	260
Valor Añadido o Value Added	261
Inversores Inmobiliarios Core Plus	261
Inversores Inmobiliarios Core	261
Oportunista	262
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>264</b>
Inversión patrimonialista en activos inmobiliarios.	264
Inversión institucional en activos inmobiliarios en España	264
Inversión patrimonialista en inmuebles en España	264
Fondos de inversión inmobiliarios.	264
Sociedades de inversión.	264
Compañías de seguros y fondos de pensiones.	264
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>292</b>
Los FAB o Patrimonios Separados y su relación con los Fondos de Inversión Inmobiliaria.	292
1. Fondos de activos bancarios ("FAB")	292
2. Constitución y gestión de los FAB	293
3. Patrimonio de los FAB	293
4. Régimen de transmisión de activos y pasivos	294
5. Emisión de valores	295
6. Compartimentos independientes	295
7. Fusión y escisión	295
8. Requisitos de auditoría e información	296
9. Aspectos fiscales de los FAB	296
a. Tributación directa	296
1. Tributación de los FAB	297
2. Tributación de los partícipes	297
b. Tributación indirecta	297
c. Tributación municipal	298
10. Caso práctico. ¿Por qué utiliza la SAREB una "FAB" joint venture inmobiliaria? Por las ventajas fiscales.	298
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>300</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.	300
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.	300
Texto completo de la sentencia.	301
<b>PARTE SEXTA</b>	<b>392</b>
External Property Management. Gestoras de patrimonios inmobiliarios.	392



## Capítulo 8. El management inmobiliario integral externo por consultorías. Contract Management Inmobiliario. \_\_\_\_\_ 392

1. Consultores inmobiliarios especializados en la gestión inmobiliaria integral de proyectos inmobiliarios. \_\_\_\_\_ 392
2. Fases del Contract Management Inmobiliario. \_\_\_\_\_ 392
  - 1) Análisis de necesidades de operador o inversor. \_\_\_\_\_ 393
  - 2) Búsqueda del suelo acorde a las necesidades del inversor. \_\_\_\_\_ 393
  - 3) Estudio de viabilidad económico-financiero de la operación. \_\_\_\_\_ 393
  - 4) Análisis de la tipología de operación inmobiliaria con aportación de soluciones jurídicas más adecuadas (Presale & LeaseBack, Forward Purchase, etc). \_\_\_\_\_ 393
  - 5) Optimización del proyecto de implantación. \_\_\_\_\_ 393
  - 6) Búsqueda de inversor u operador. \_\_\_\_\_ 393
  - 7) Búsqueda de financiación y definición de estructura óptima de pasivo. \_\_\_\_\_ 393
  - 8) Consultoría financiera, inmobiliaria y urbanístico preparatoria. \_\_\_\_\_ 393
  - 9) Project Management Inmobiliario integral (diseño, edificabilidad, ajuste al uso, exigencias del usuario final tipo tecnológico, parámetros operativos, eficiencia energética, etc.. \_\_\_\_\_ 393
  - 10) Post Project management con Construction Management y seguimiento del planning (informes mensuales). Construcción y gestión de licencias. Controlling, seguimiento y optimización de costes. \_\_\_\_\_ 393

## Capítulo 9. La gestión integral EXTERNA de patrimonios inmobiliarios. \_\_\_\_\_ 394

1. La gestión integral de patrimonios \_\_\_\_\_ 394
  - a. Fase de inversión inmobiliaria (identificación de inmuebles y momento de compra). \_\_\_\_\_ 394
  - b. Gestión de la propiedad (administración, arrendamientos, seguros) \_\_\_\_\_ 394
  - c. Ejemplo de Programa informático para la gestión integral de inmuebles. \_\_\_\_\_ 395
    - Gestión integral de inmuebles \_\_\_\_\_ 395
    1. Estructura de los inmuebles \_\_\_\_\_ 395
    2. Inmovilizado \_\_\_\_\_ 395
    3. Gestión de espacios \_\_\_\_\_ 395
    4. Gestión documental \_\_\_\_\_ 396
  - d. Venta del inmueble (búsqueda de compradores y momento de venta) \_\_\_\_\_ 396
2. Ejemplos de adjudicación pública de contrato de gestión integral de un conjunto de edificios públicos. \_\_\_\_\_ 396

## Capítulo 10. Las gestoras de patrimonios inmobiliarios como modelo de negocio complementario y multifuncional. \_\_\_\_\_ 398

1. ¿Qué servicios presta una gestora de patrimonios inmobiliarios? \_\_\_\_\_ 398
2. ¿Qué estructura organizativa tiene una gestora de patrimonios inmobiliarios? \_\_\_\_\_ 399
3. ¿Qué servicios de valor añadido puede aportar al pequeño promotor? \_\_\_\_\_ 399
  - a. Urbanismo y rehabilitación edificatoria. \_\_\_\_\_ 399
  - b. Gestión Técnica (edificación y urbanismo). \_\_\_\_\_ 400
4. Gestión patrimonialista para inversores (diagnóstico inmobiliario y rentabilidad). 401
  - a. Departamento de Gestión de Patrimonios Inmobiliarios. \_\_\_\_\_ 401
  - b. Diagnóstico de carteras inmobiliarias. \_\_\_\_\_ 401
  - c. Plan Estratégico inmobiliario. \_\_\_\_\_ 401

## TALLER DE TRABAJO. \_\_\_\_\_ 402

- Dirección de Gestión de Patrimonios Inmobiliarios. El client management. \_\_\_\_\_ 402**
1. Las 4 patas del client management inmobiliario: áreas técnica, comercial, de explotación económica y de atención al cliente. \_\_\_\_\_ 402
  2. Una página web para cada edificio gestionado. \_\_\_\_\_ 403
  3. Diferencias entre la gestión única (gestor de referencia) y la gestión funcional (expertos). \_\_\_\_\_ 403



Los gestores de grandes patrimonios inmobiliarios. _____	406
<b>Capítulo 11. Las gestoras independientes de capital privado inmobiliario (private equity real estate).</b> _____	<b>406</b>
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). _____	406
a. Puesta en valor de inmuebles y adecuación a la demanda actual. _____	406
b. Gestión de activos inmobiliarios de los vehículos de inversión. _____	406
c. Proceso para generar mayor rentabilidad inmobiliaria al menor riesgo. _____	406
2. Capital privado inmobiliario (private equity real estate) _____	407
3. Niveles en la gestión del capital privado inmobiliario. _____	407
Gestión de Capital o Gestión de Fondos/ Inversiones _____	407
Gestión de Activos inmobiliarios. _____	408
Gestión Inmobiliaria / facility management. _____	408
4. Estrategias de inversión inmobiliaria de los fondos de capital privado inmobiliario. _____	408
Core y Core Plus (poco riesgo: ingresos recurrentes de alquileres y baja plusvalía equiparable a la inflación). _____	408
Valor Añadido o Value Added (riesgo medio: rehabilitar para poner en valor). _____	409
Oportunista (riesgo alto: desarrollar nichos de mercado inmobiliario potencial). _____	409
<b>TALLER DE TRABAJO</b> _____	<b>410</b>
<b>Fases de la gestión de activos inmobiliarios</b> _____	<b>410</b>
1. Due Diligence del inmueble. _____	410
2. Gestión de activos inmobiliarios y plan de mitigación de riesgos. _____	410
3. Publicación de activos inmobiliarios disponibles. _____	410
4. Comercialización de inmuebles, plan de marketing y estrategias. _____	411
a. Elaboración del Plan Comercial y Plan de Marketing inmobiliario. _____	411
Plan comercial _____	411
Distribución de carteras y objetivos _____	411
Plan de acciones de Marketing inmobiliario. _____	411
b. Comercialización de los activos inmobiliarios. _____	411
Fijación de precios de los activos inmobiliarios. _____	411
Gestión y seguimiento de activos inmobiliarios. _____	411
<b>TALLER DE TRABAJO</b> _____	<b>412</b>
<b>Folleto de presentación de gestoras independientes de capital privado inmobiliario (private equity real estate).</b> _____	<b>412</b>
<b>TALLER DE TRABAJO</b> _____	<b>462</b>
<b>Los Fondos Inmobiliarios. Reglas generales.</b> _____	<b>462</b>
<b>TALLER DE TRABAJO.</b> _____	<b>469</b>
<b>Fondos de inversión inmobiliaria. Fondos de Inversión Inmobiliaria.</b> _____	<b>469</b>
Valor liquidativo y régimen de suscripciones y reembolsos. _____	469
Comisiones y gastos. _____	469
Sociedades de Inversión Inmobiliaria. _____	469
<b>TALLER DE TRABAJO.</b> _____	<b>532</b>
<b>Fondos de inversión inmobiliaria. El valor del patrimonio en un fondo de inversión. Valor liquidativo aplicable.</b> _____	<b>532</b>
<b>CHECK-LIST</b> _____	<b>535</b>



<b>1. Rotación y gestión de activos inmobiliarios.</b>	<b>535</b>
<b>2. Venta de activos inmobiliarios no estratégicos.</b>	<b>535</b>
Ventajas	535
<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>535</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.	535
Equilibrio adecuado entre la rotación inmobiliaria y la rentabilidad de cada operación.	535
<b>4. El Plan Estratégico inmobiliario debe contemplar la desinversión de activos cumpliendo con el objetivo marcado de rotación de activos maduros.</b>	<b>536</b>
<b>PARTE SÉPTIMA</b>	<b>537</b>
<b>El asset management inmobiliario.</b>	<b>537</b>
<b>Capítulo 12. El asset management inmobiliario. ¿Cómo generar valor en la gestión de inmuebles?</b>	<b>537</b>
<b>1. ¿Qué es el asset management inmobiliario?</b>	<b>537</b>
El asset management inmobiliario o una gestión proactiva de un inmueble puede incrementar notablemente los beneficios de cualquier propietario.	537
<b>2. Diferencias entre el Asset Management inmobiliario y el Property Management.</b>	<b>537</b>
Asset Management inmobiliario	537
Property Management	538
<b>3. Fases del asset management inmobiliario.</b>	<b>539</b>
<b>4. Funciones del asset management inmobiliario.</b>	<b>539</b>
a. Servicios de Gestión de Activos. Identificación y ejecución de oportunidades de creación de valor a través de iniciativas de expansión, renovación y reposicionamiento.	539
b. Vigilancia de la seguridad, la salud y el medio ambiente	539
c. Due diligence inmobiliaria. Investment Strategy and Advisory. Sustainability (due diligence, benchmarking, strategy for the asset, GRESB participation)	540
<b>5. Funciones del Property Management</b>	<b>540</b>
a. Servicios de Operaciones	540
b. Servicios de control de arrendamientos. Administrative Management.	540
c. Servicios de Investigación y Marketing. Research.	540
d. Servicios de Sostenibilidad. Sustainability.	541
Cumplimiento y evaluación de riesgos	541
Análisis de las deficiencias	541
Planes de eficiencia	541
Certificaciones externas como BREEAM en uso, ISO 14001 y OHSAS 18001	541
Estrategia de participación de las partes interesadas	542
<b>Capítulo 13. Rentabilizar el patrimonio inmobiliario. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias.</b>	<b>543</b>
<b>1. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias (variables: impago de rentas, desocupación, depreciación y remodelación).</b>	<b>543</b>
<b>2. Prima de riesgos de centros comerciales (el problema de la renta variable – cíclico).</b>	<b>544</b>
<b>3. Prima de riesgo del sector hotelero.</b>	<b>545</b>
<b>4. Prima de riesgo de inversión residencial (vivienda en alquiler).</b>	<b>546</b>
<b>5. Prima de riesgo de oficinas (mercado cíclico).</b>	<b>546</b>
<b>6. Prima de riesgos de suelo industrial (polígonos industriales y logísticos).</b>	<b>548</b>



7. Prima de riesgos de garajes y aparcamientos. _____	549
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>551</b>
Estrategia inversora inmobiliaria. Equilibrio financiero (riesgo-rentabilidad) en el análisis de rentabilidad por alquiler o plusvalías. _____	551
1. Rentabilidad y riesgo. _____	552
2. Fondos propios y préstamos. _____	552
3. Estrategia inversora (mantenimiento o venta). _____	552
4. Diversificación y ubicación. _____	553
<b>Capítulo 14. Estrategias inmobiliarias directas o indirectas (vehículos inversores interpuestos). _____</b>	<b>559</b>
1. La flexibilidad de la inversión indirecta (vehículos inversores interpuestos) _____	559
2. Inversión inmobiliaria en función de la localización y el desarrollo urbanístico necesario. _____	560
3. Inversión inmobiliaria en función del Project finance y el nivel de riesgo. _____	560
<b>PARTE OCTAVA _____</b>	<b>563</b>
Los servicers inmobiliarios. _____	563
<b>Capítulo 15. Los servicers inmobiliarios. _____</b>	<b>563</b>
1. ¿Qué es un servicer inmobiliario? _____	563
2. Funciones de los servicers inmobiliarios. _____	565
3. Servicers inmobiliarios en España. _____	565
3. Ejemplos de servicers inmobiliarios (Solvía, Altamira, Anticipa, Servihabitat, Anida y Haya). _____	566
4. El futuro de los servicers inmobiliarios. _____	567
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>569</b>
<b>Caso real. Ejemplo de un servicer inmobiliario y su proceso de cuaderno de venta. _____</b>	<b>569</b>
1. ¿Por qué surgieron los "servicers inmobiliarios" en lugar de que los bancos utilizasen consultoras inmobiliarias? _____	569
a. El problema del servicing es un problema de transaccionalidad _____	569
b. Criterios y prácticas de gestión más modernos e innovadores en el sector inmobiliario. Especialmente los servicios profesionales a empresas. _____	570
2. Ejemplo de servicer inmobiliario. _____	570
a. Actividades de un servicer inmobiliario. _____	571
b. Proceso de venta de un servicer inmobiliario. _____	572
c. Cuaderno de venta de un servicer inmobiliario. _____	572
Transformación de Activos _____	572
Reducción de los activos problemáticos en el ejercicio con una elevada rotación y mejor composición de activos adjudicados. _____	572
Ventas de activos inmobiliarios. _____	573
Descripción del negocio. Dirección de Transformación de Activos y Participadas Industriales e Inmobiliarias (DTAP). _____	573
Reducción continua de los activos problemáticos (riesgos dudosos y activos inmobiliarios adjudicados) hasta la normalización de los saldos. _____	573
Workout Units bancarias enfocada específicamente a la gestión de activos _____	573
Estrategia de gestión. _____	573
Globalidad o visión end-to-end del proceso de transformación inmobiliario. _____	573
Especialización y segmentación de responsabilidades por procesos y carteras inmobiliarias. _____	573



Eficiencia de los procesos de gestión en plazos y coste. _____	574
Multicanalidad y capacidad transaccional. _____	574
Principales magnitudes del negocio. _____	574

## **TALLER DE TRABAJO \_\_\_\_\_ 580**

<b>Dosieres de los principales servicers inmobiliarios. _____</b>	<b>580</b>
Asset management. Servicios integrales en administración, gestión y mantenimiento de inmuebles. Principalmente carteras inmobiliarias procedentes de la reordenación bancaria. _____	581
Comercializadores y agentes Red propia y de terceros. _____	581
Web comercializadora (servicing inmobiliario). _____	581
Recuperación de préstamos o Loan Servicing (gestión temprana de mora, gestión de pagos y amortización, recuperación de impagados, compras, dación en pago, ejecuciones hipotecarias). _____	581
Valoración y due diligence inmobiliaria. _____	581
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. _____	581
Mantenimiento y conservación inmobiliaria (facility services), tanto administrativos como operativos. _____	581
Alquiler y gestión. _____	581
Project Management necesarios para el desarrollo de suelo. _____	581
Venta y gestión de cartera patrimonial. _____	581
Diseño de carteras de inversión. _____	581
Compra venta de activos financieros e inmobiliarios. _____	581
Análisis de carteras hipotecarias y de activos inmobiliarios. _____	581

## **PARTE NOVENA \_\_\_\_\_ 602**

<b>CrowdInvesting y Crowdfunding o Inversión Colectiva en inmuebles (financiación e inversión inmobiliaria). _____</b>	<b>602</b>
--	------------

## **Capítulo 16. Crowdfunding. \_\_\_\_\_ 602**

<b>1. El desarrollo del crowdfunding inmobiliario y las plataformas de inversión Crowd. _____</b>	<b>602</b>
<b>2. Crowdlending y equity crowdfunding en España. _____</b>	<b>602</b>
<b>3. Concepto de crowdfunding. _____</b>	<b>603</b>
<b>4. Clases de crowdfunding. _____</b>	<b>603</b>
<b>5. Crowdlending y Equity Crowdfunding (proyecto de financiación participativa en una página web). _____</b>	<b>603</b>

## **TALLER DE TRABAJO \_\_\_\_\_ 605**

<b>Plataformas de crowdinvesting _____</b>	<b>605</b>
--	------------

## **TALLER DE TRABAJO \_\_\_\_\_ 607**

<b>Todo lo que hay que saben antes de invertir en crowdfunding inmobiliarios. _____</b>	<b>607</b>
<b>1. Plataformas de crowdfunding inmobiliario para captar pequeñas aportaciones de inversores particulares _____</b>	<b>607</b>
<b>2. ¿Se invierte directamente en un inmueble? _____</b>	<b>608</b>
<b>3. ¿Qué supone participar en una Sociedad Limitada propietaria de un inmueble? _____</b>	<b>608</b>
<b>4. La rentabilidad anunciada por las plataformas de crowdfunding inmobiliario. _____</b>	<b>609</b>
<b>5. ¿Cómo recuperar parte de la inversión? _____</b>	<b>609</b>
<b>6. Responsabilidad de las plataformas de crowdfunding con el inversor inmobiliario. _____</b>	<b>610</b>



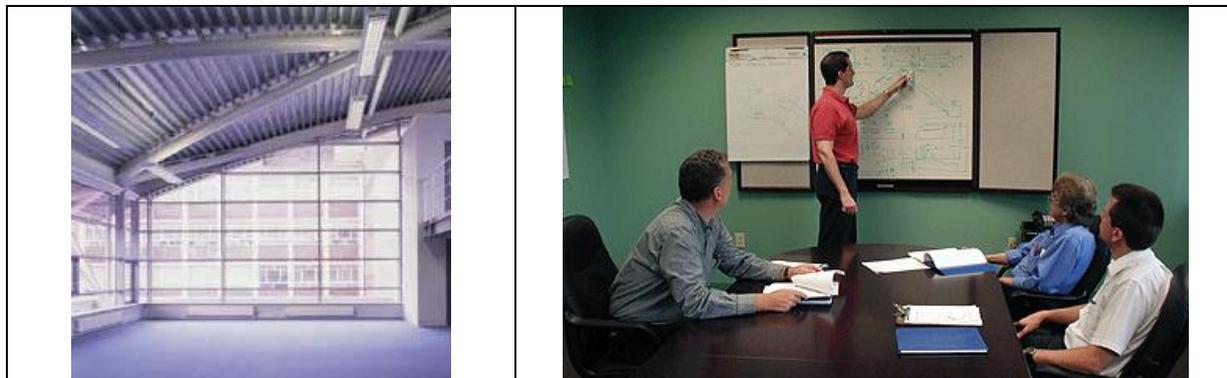
## ¿QUÉ APRENDERÁ?



- **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 monto 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 monto 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.



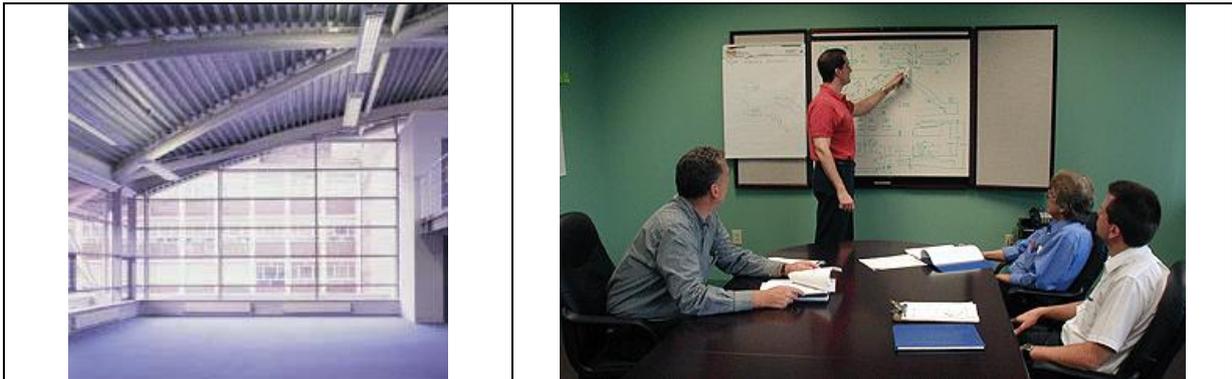
Un ejemplo de ello son las property index notes (PIN). El vendedor del PIN paga el índice IPD anual al vencimiento (incluye plusvalías de capital y rentabilidad de las rentas de alquiler) y durante el período de tenencia del PIN paga, además, lógicamente, de manera cuatrimestral la rentabilidad de las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