

INFORME DE INVERSIÓN INMOBILIARIA



- 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.

7 de enero de 2020

Inversión inmobiliaria

- **Informe de inversión inmobiliaria BNP Paribas Real Estate**
- **España continúa siendo uno de los mercados más atractivos para los inversores internacionales y una de las principales plazas donde realizar sus inversiones. La elevada liquidez, los bajos tipos, Las rentabilidades atractivas comparado con otros productos financieros y con otros mercados de nuestro entorno, unido al buen momento de los fundamentales de mercado, colocan a España en el radar de los principales fondos de inversión.**
- **EL segundo sector más demandado por Los inversores ha sido el mercado residencial o Privated Rented Sector (PRS), en 2019 se han realizado operaciones de portfolios residenciales y promociones de viviendas (BuiLd to Rent) por un volumen aproximado de 2.000 millones de euros. EL buen momento por el que pasa el mercado de alquiler, unido al incremento previsto a largo plazo del régimen de este tipo de tenencia, está generando una atracción muy elevada en todo tipo de inversores. Actualmente hay una demanda en auge del alquiler como consecuencia de que los jóvenes, menores de 30 años, se decantan por este mercado debido a las barreras de accesibilidad al mercado de compra (y el aumento de la movilidad laboral. Además, Los inversores observan una gran expansión en este mercado en España, como consecuencia de la poca oferta existente en manos de compañías especializadas.**

2019 marca un nuevo récord de inversión directa de activos en rentabilidad en España. Se han transaccionado 12.725 millones de euros, un 5% más respecto al año pasado. El sector más demandado del año ha sido el mercado de oficinas, recogiendo el testigo de Retail, con una inversión de 4.600 millones de euros. El año 2019 ha marcado un nuevo récord de inversión directa de activos en rentabilidad (oficinas, retail, logístico, hoteles, portfolios, residenciales y activos alternativos), con 12.725 millones de euros transaccionados, un 5% más respecto al año pasado, según el último informe de BNP Paribas Real Estate.

Este incremento registrado respecto año pasado se debe, principalmente, a las operaciones de gran volumen realizadas los últimos días del año, como la venta del centro comercial Puerto de Venecia en Zaragoza por 475 millones de euros. El volumen registrado en el último trimestre del año ha sido de 3.880 millones de euros, el más dinámico del año y replicado prácticamente al mismo trimestre del año anterior.

Sectores más dinámicos del año

El sector más demandado del año ha sido el mercado de oficinas, recogiendo el testigo de Retail, con una inversión de 4.600 millones de euros, lo que supone alcanzar niveles máximos de actividad de la serie histórica, duplicando el volumen contabilizado en 2018. Según el informe de BNP Paribas Real Estate podemos observar que los fondos "Value add", "Core +" y compañías de seguro han sido los principales actores y los productos más demandados han sido en Madrid (63%) y Cataluña (30%).

Las operaciones más destacadas del último trimestre han sido la compra por parte del fondo americano Cain y Freo Group de una cartera de inmuebles a Merlin Properties por más de 200 millones de euros, la adquisición por parte de un inversor privado de la sede de Telefónica en la plaza Cataluña de Barcelona, o las recientes ventas de Torre Spínola (Madrid) a HNA por parte de Invesco. También podemos destacar la compra de Commerzbank de dos edificios a Conren Tramway en 22@ en Barcelona por 132 millones de euros y la reciente adquisición de una de las sedes de Repsol en Méndez Álvaro por parte de CBRE Global Investors por 47 millones de euros.

La rentabilidad Prime en Madrid y Barcelona se mantiene en el 3,25%, aunque el mercado está tendiendo a comprimir las rentabilidades hasta niveles que se aproximan al 4% en mercados descentralizados.

El mercado residencial ha sido el segundo sector más dinámico del año, en 2019 se han realizado operaciones de portfolios residenciales y promociones de viviendas (Build to Rent) por un volumen aproximado de 2.000 millones de euros. El buen momento del mercado de alquiler y el incremento previsto a largo plazo del régimen de este tipo de tenencia, está generando una atracción muy elevada en todo tipo de inversores.



Existe un auge en la demanda del alquiler se debe, principalmente, a que los jóvenes, menores de 30 años se decantan por este tipo de mercado por las barreras de accesibilidad al mercado de compra y no tienen el ahorro necesario para hacer frente al 20%-25% del pago inicial.

En el año 2019 ha emergido en este sector el fenómeno del Build to Rent (BTR), en los que una promotora desarrolla una promoción para vendérsela a un inversor que explora las viviendas en alquiler. En este sentido hemos visto cómo algunas de las promotoras más relevantes como Metrovacesa o Aedas Homes han realizado diversas operaciones en 2019. Las rentabilidades varían entre el 3,50% en ubicaciones Prime al 5,80% en mercados secundarios.

El mercado logístico también continúa muy presente en el radar de los inversores y en 2019 vuelve a marcar un nuevo récord, por quinto año consecutivo, con 1.850 millones de euros registrados, lo que supone un incremento del 42% respecto al año anterior.

El volumen del último trimestre asciende a 545 millones de euros y las operaciones más destacadas son la venta de GreenOak a Patrizia de la mayor cartera logística en Europa por 1.300 millones de euros, con un gran impacto en España con un volumen aproximado de 225 millones de euros. También podemos observar la compra por parte de Roebuck de la plataforma logística de Pikolin en Zaragoza por 78 millones de euros y la adquisición de una plataforma logística en Villaverde por parte de Hines.

La rentabilidad Prime se sitúa en el cuarto trimestre por primera vez por debajo del 5%, concretamente en el 4,90%. De cara al 2020 se espera un potencial ajuste en las rentabilidades a causa del elevado interés por parte de los inversores.

El sector del retail, ha visto cómo en los últimos días del año se ha incrementado notablemente el volumen registrado. Después de registrar un volumen de inversión de 1.180 millones de euros hasta el 1 de octubre, durante el cuarto trimestre se ha alcanzado un volumen de 785 millones de euros.

Las operaciones más destacadas del último período analizado y que ha animado a inversores ha sido la venta del centro comercial, Puerto Venecia en Zaragoza, por 475 millones de euros, la compra por parte de un grupo de inversores, liderados por Bankinter, de la futura tienda "flagship" de Primark en plaza Cataluña de Barcelona, la compra del local comercial ubicado en la calle Serrano 7 de Madrid por parte de Mutualidad de la Abogacía y la venta del centro comercial San Vicente Outlet Park en Alicante a UBS.

La cifra agregada de inversión alcanza los 1.965 millones de euros, lo que supone un descenso del 54% respecto al período de 2018, como consecuencia, principalmente, de la ausencia de grandes portafolios de gran volumen registrados este año respecto al pasado.



El sector hotelero, ha mantenido elevada su actividad, con menor presencia de operaciones corporativas. Las operaciones más destacadas han sido la venta del futuro hotel W en Madrid por 82 millones de euros, el hotel faro Maspalomas en Gran Canaria por 68 millones de euros y la venta del hotel Alof Gran Vía, en Madrid, por 58 millones de euros.

España sigue siendo uno de los mercados más atractivos para los inversores internacionales Después de cerrar un año 2019 como el más elevado en el mercado de inversión de la serie histórica, en el que hemos visto la confianza de los inversores en el mercado inmobiliario español es más fuerte que las incertidumbres políticas y económicas existentes, las previsiones para el 2020 son positivas.

España es uno de los mercados más atractivos para los inversores internacionales y una de las principales plazas donde realizar inversiones. España está en el radar de los principales fondos de inversión gracias a la elevada liquidez, los bajos tipos, las rentabilidades atractivas y al buen momento de los fundamentales del mercado.



At a glance - T4 2019

RESEARCH

INVERSIÓN ESPAÑA T4 2019

LOS FUNDAMENTALES DEL MERCADO PESAN MÁS QUE LA INCERTIDUMBRE POLÍTICA-ECONÓMICA

El crecimiento de la economía española registrado en el último trimestre consolida la desaceleración observada en los meses anteriores. El crecimiento del PIB respecto al trimestre anterior se sitúa en el 0,4% aproximadamente, por debajo de los incrementos observados desde el inicio de la recuperación. Tras este menor dinamismo observado en la parte final del año, el ejercicio económico cerraría con un incremento del PIB en el entorno del 2,0%. El consumo continúa siendo uno de los principales motores del crecimiento, mientras que el empleo avanza de forma más moderada.

España continúa siendo unos de los mercados más atractivos para los inversores internacionales y una de las principales plazas donde realizar sus inversiones. La elevada liquidez, los bajos tipos, las rentabilidades atractivas comparado con otros productos financieros y con otros mercados de nuestro entorno, unido al buen momento de los fundamentales de mercado, colocan a España en el radar de los principales fondos de inversión.

El año 2019 ha marcado un nuevo récord de inversión directa de activos en rentabilidad (oficinas, retail, logístico, hoteles, portafolios residenciales y activos alternativos), con 12.725 millones de euros transaccionados, lo que supone un incremento del 5% respecto al año pasado (12.069 millones de euros), gracias en parte, a las operaciones de gran volumen realizadas los últimos días del año, como la venta del centro comercial Puerto Venecia en Zaragoza por 475 millones de euros. El volumen registrado en el último trimestre del año ha sido de 3.880 millones de euros, siendo el más dinámico del año y replicando prácticamente al mismo trimestre del año anterior (3.890 millones de euros).

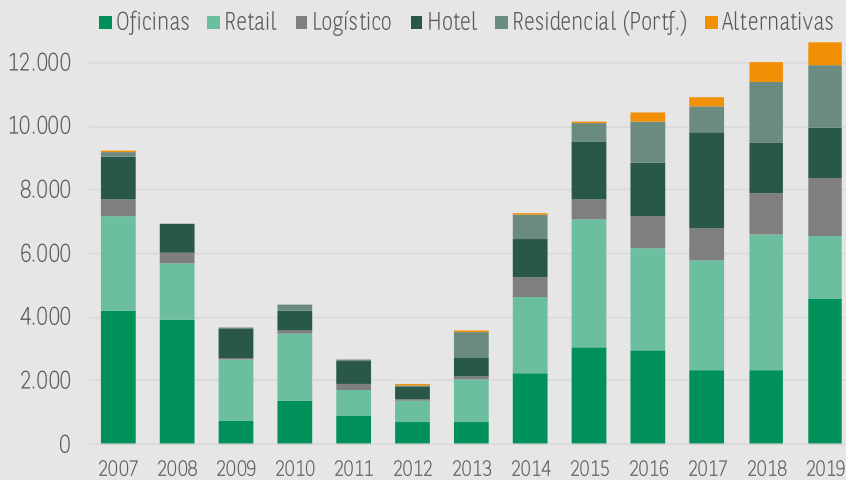
El sector de las oficinas ha recogido el testigo de retail como el mercado más dinámico del año, con una inversión de 4.600 millones de euros, lo que supone alcanzar niveles máximos de actividad de la serie histórica, superando los registros de los años 2007 y 2008 (4.215 millones de euros y 3.930 millones de euros respectivamente) y duplicar el volumen contabilizado en 2018. Analizando la tipología de inversor, se observa como los fondos "Value add", "Core +" y compañías de seguros han sido los principales actores. Los mercados más demandados han sido Madrid, donde se ha transaccionado el 63% y Cataluña con el 30% del total. Del resto de mercados, destacan ubicaciones como Málaga, Valencia o Bilbao, donde se han realizado operaciones de inversión por parte de, no solo

compradores locales y compañías de seguros, sino que estamos viendo como fondos internacionales empiezan a considerar estos mercados dentro de sus radares de búsqueda. Las operaciones más destacadas del último trimestre han sido la compra por parte del fondo americano Cain y Freo Group de una cartera de inmuebles a Merlin Properties por más de 200 millones de euros, la adquisición por parte de un inversor privado de la sede de Telefónica en la plaza Cataluña de Barcelona, o las recientes ventas de Torre Spínola (Madrid) a HNA por parte de Invesco, la compra por parte de Commerzbank de dos edificios a Conren Tramway en 22@, en Barcelona por 132 millones de euros y la reciente adquisición de una de las sedes de Repsol en Méndez Álvaro (General Lacy 23) por parte de CBRE Global Investors por 47 millones de euros. La rentabilidad Prime en Madrid y Barcelona se mantiene en el 3,25%, no obstante estamos viendo cómo en mercados descentralizados se están comprimiendo las rentabilidades hasta niveles que se aproximan al 4,00%.

El segundo sector más demandado por los inversores ha sido el **mercado residencial** o *Privated Rented Sector (PRS)*, en 2019 se han realizado operaciones de portafolios residenciales y promociones de viviendas (Build to Rent) por un volumen aproximado de 2.000 millones de euros. El buen momento por el que pasa el mercado de alquiler, unido al incremento previsto a largo plazo del régimen de este tipo de tenencia, está generando una atracción muy elevada en todo tipo de inversores. Actualmente hay una demanda en auge del alquiler como consecuencia de que los jóvenes, menores de 30 años, se decantan por este mercado debido a las barreras de accesibilidad al mercado de compra (falta de ahorro para hacer frente al 20%-25% del pago inicial) y el aumento de la movilidad laboral. Además, los inversores observan una gran expansión en este mercado en España, colmo consecuencia de la poca oferta existente en manos de compañías especializadas. En el año 2019 ha emergido en este sector el fenómeno del **Build to Rent (BTR)**, en los que una promotora desarrolla un promoción para vendérsela a un inversor que explota las viviendas en alquiler. En este sentido hemos visto cómo algunas de las promotoras más relevantes como Metrovacesa o Aedas Homes han realizado diversas operaciones en 2019. El descuento exigido por los inversores en este tipo de operación se compensa con el menor coste en marketing y comercialización y riesgo de ventas de la promotora. Las rentabilidades varían entre el 3,50% en ubicaciones Prime al 5,80% en mercados secundarios.

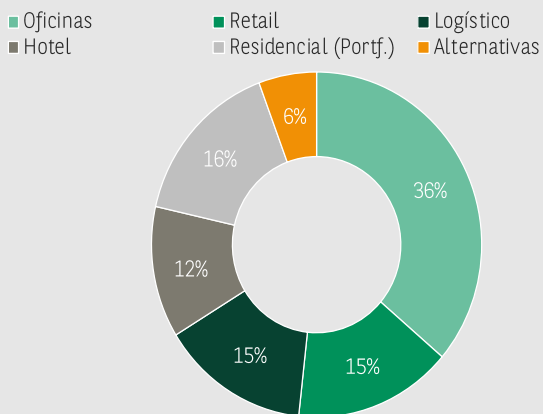


EVOLUCIÓN VOLUMEN DE INVERSIÓN DIRECTA (millones de euros)

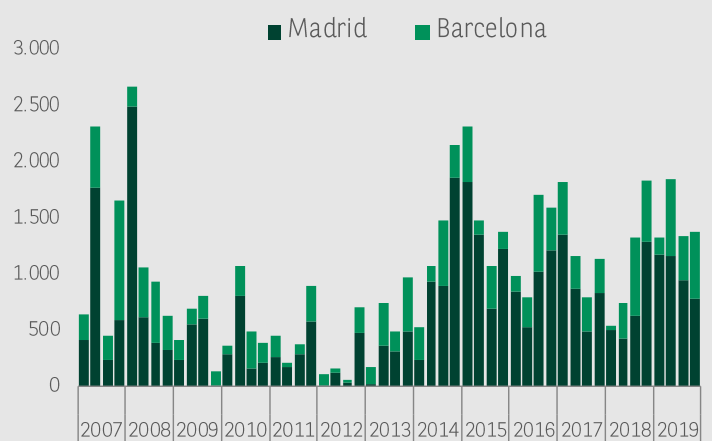


2019
12.725 MM€
+5% vs 2018

INVERSIÓN POR TIPO DE ACTIVO—AÑO 2019



INVERSIÓN EN MADRID Y BARCELONA (M€)



El **mercado logístico** continúa muy presente en el radar de los inversores. El año 2019 vuelve a marcar, por quinto año consecutivo, un nuevo récord con 1.850 millones de euros registrados, lo que supone un incremento anual del 42% respecto al 2018.

El volumen del último trimestre del año asciende 545 millones de euros, donde destaca la venta de GreenOak a Patrizia de la mayor cartera logística del momento en Europa por 1.300 millones de euros, con un gran impacto en España con un volumen aproximado de 225 millones de euros. Otra de las operaciones más destacadas del cierre de año ha sido compra por parte de Roebuck de la plataforma logística de Pikolin en Zaragoza por 78 millones de euros, bajo la fórmula de "sale&leaseback" y la adquisición de una plataforma logística y un desarrollo "llave en mano" ubicados en Villaverde, en la última milla madrileña por parte de Hines.

El mercado logístico hace tiempo que dejó de ser el patito feo para los inversores, atraídos por el buen momento de los

fundamentales del mercado, el incremento del comercio electrónico y las rentabilidades atractivos que ofrece este segmento en comparación con otros mercados de inversión tradicionales como retail y oficinas.

Inversores "Core" adversos al riesgo, que hace no muchos años no entraban en inversiones logísticas, están cada más presentes en los procesos de venta, lo que está generando una competencia muy elevada en los procesos y un ajuste en las rentabilidades exigidas.

La **rentabilidad Prime** se sitúa en el 4T 2019 por primera vez por debajo del 5,00%, concretamente en el 4,90%.

De cara al 2020 todavía vemos un potencial ajuste en las rentabilidades como consecuencia del elevado interés por parte de los inversores. Además hay diversas operaciones de gran volumen en curso que se cerrarán los próximos meses, lo que nos hace prever que la actividad en este sector va a continuar en niveles muy elevados.

En el **sector del retail**, la a tonía registrada en los tres primeros trimestres del año, ha pegado un giro sustancial en el último trimestre. Después de registrar un volumen de inversión de 1.180 millones de euros hasta el 1 de octubre, durante el cuarto trimestre se ha incrementado notablemente la actividad, alcanzando un volumen de 785 millones de euros. Las operaciones más destacadas del último trimestre analizado y que han animado a los inversores han sido la ya comentada venta de del centro comercial Puerto Venecia, en Zaragoza, por 475 millones de euros, la compra por parte de un grupo de inversores, liderados por Bankinter, de la futura tienda "flagship" de Primark en la plaza Cataluña de Barcelona, la compra del local comercial ubicado en la calle Serrano 7 de Madrid por parte de Mutuallidad de la Abogacía y la venta del centro comercial San Vicente Outlet Park en Alicante a UBS.

Tras el dinamismo observado en la recta final del año, la cifra agregada de inversión alcanza 1.965 millones de euros, lo que supone un descenso del 54% respecto al periodo 2018, como

consecuencia principalmente de la ausencia de grandes portfolios de gran volumen registrados este año respecto al año pasado. Además se observa un incremento de los plazos de comercialización en los procesos de venta, sobre todo en los activos que no son Prime, donde las expectativas de los vendedores están por encima de la visión actual de los compradores.

El **sector hotelero**, después de cerrar un año 2018 en máximos niveles de inversión, respaldado por el elevado número de operaciones corporativas, en 2019 la actividad se ha mantenido elevada con menor presencia de operaciones corporativas. Las operaciones más destacadas han sido la venta del futuro hotel W en Madrid por 82 millones de euros, el hotel Faro Maspalomas en Gran Canaria por 68 millones de euros y la venta del hotel Alof Gran Vía, en Madrid, por un volumen de 58 millones de euros. El excelente momento del turismo en España, con un nuevo récord de llegadas previsto en 2019, en el entorno de 83,4 millones de viajeros recibidos,

PRINCIPALES OPERACIONES DE INVERSIÓN—T4 2019

SEDE TELEFÓNICA —P. CATALUÑA

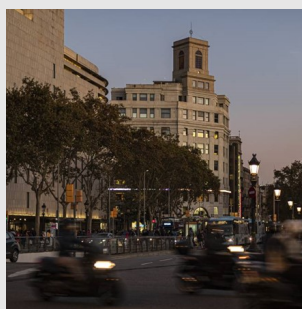
Barcelona

Uso: Oficinas

Comprador: Daniel Platé

Superficie: 26.000 m²

Volumen: 100 millones de euros



HOTEL W

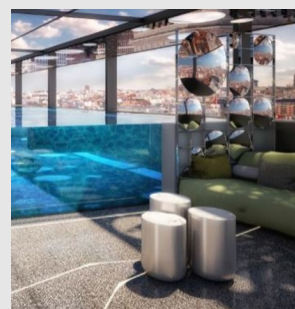
Madrid

Uso: Hotel

Comprador: Millenium

Superficie: 136 camas

Volumen: 82 millones de euros



PORTFOLIO LOGÍSTICO

Varias

Uso: Logístico

Comprador: Patrizia

Superficie: -

Volumen: 225 millones de euros aprox.



PUERTO VENECIA

Zaragoza

Uso: Retail centro comercial

Comprador: Generali y Union Invest.

Superficie: 120.000 m²

Volumen: 475 millones de euros



SERRANO 7

Madrid

Uso: Retail high street

Comprador: Mutuallidad de la Abogacía

Superficie: 750 m²

Volumen: 25 millones de euros aprox.



TORRE SPÍNOLA

Madrid

Uso: Oficinas

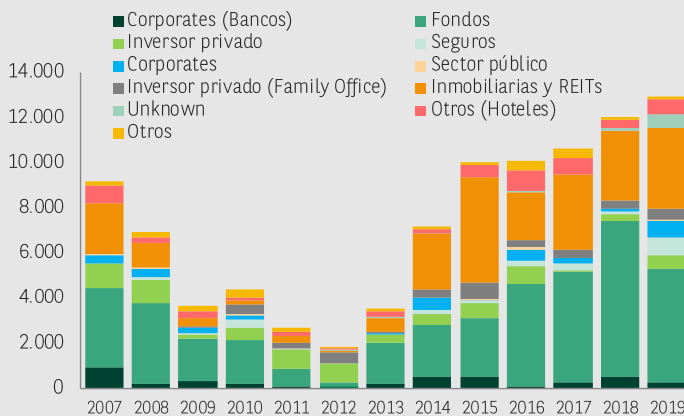
Comprador: HNA

Superficie: 8.875 m²

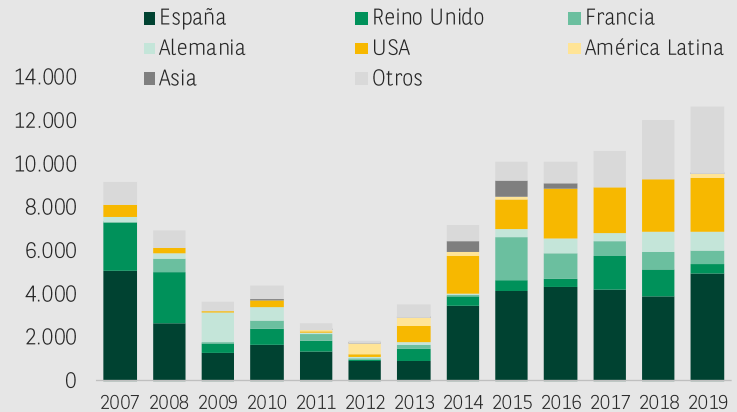
Volumen: 51 millones de euros



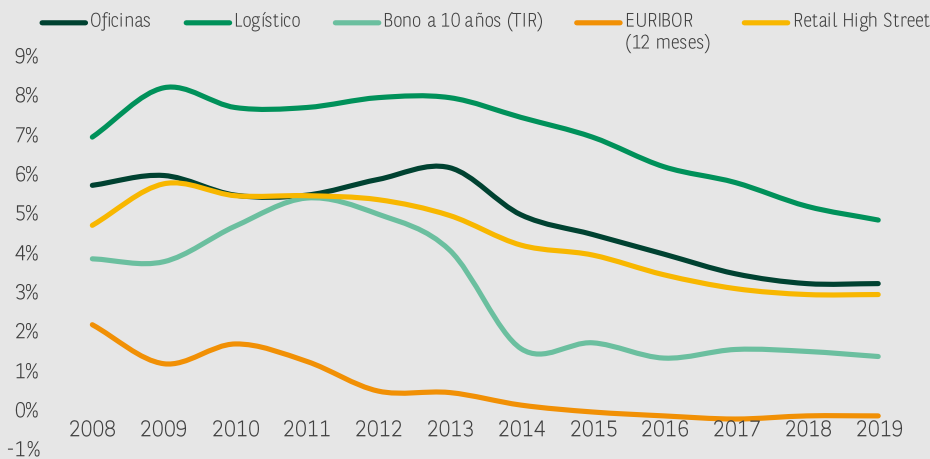
INVERSIÓN POR TIPO DE COMPRADOR (M€)



ORIGEN DEL COMPRADOR (M€)



RENTABILIDADES INICIALES VS BONO A 10 AÑOS VS EURIBOR



YIELD PRIME
 Oficinas 3,25%
 Logístico 4,90%
 High Street 3,25%

Los inversores continúan diversificando sus carteras e invirtiendo en **activos alternativos**. En 2019, la inversión se sitúa en 720 millones de euros, un 15% superior al volumen registrado en 2018. El producto más demandado por los inversores siguen siendo las **residencias de estudiantes** y **residencia para la tercera edad**. El hecho de que la esperanza de vida sea cada vez mayor y el atractivo de retirarse en España para ciudadanos de otros países, están fomentando el interés de fondos especializados por residencias de la tercera edad. Otra tipología de activo que cada vez está más presente entre los inversores es el fenómeno residencial del **"Coliving"**, evolución natural del alojamiento de estudiantes en sus primeros años del mercado laboral, habiéndose registrado diversas operaciones en el último trimestre del año.

En cuanto a los actores del mercado, **fondos institucionales y SOCIMIs** siguen siendo los grandes protagonistas, acaparando el 66% del total del volumen registrado. Además estamos viendo un incremento por parte de las compañías de seguros tanto en activos en rentabilidad, como en el desarrollo de nuevo producto, sobre todo en el mercado de oficinas. Destaca también la actividad llevada a cabo por los inversores

privados o "family office", en operaciones generalmente por debajo de 20 millones de euros en los mercados de oficinas, locales comerciales, hoteles y activos alternativos.

Después de cerrar un año 2019 como el más elevado en el mercado de inversión de la serie histórica, en el que hemos visto la confianza de los inversores en el mercado inmobiliario español es más fuerte que las incertidumbres políticas y económicas existentes, **las previsiones para el 2020 son positivas**. Los principales fondos de inversión continúan levantando capital para invertir en inmobiliario y España es un mercado objetivo donde realizar las operaciones del año que comienza. El buen momento de los fundamentales del mercado, sobre todo en el sector de oficinas, logístico y residencial en alquiler hará que sigan siendo los grandes protagonistas.

Desde el punto de vista de las rentabilidades prime, no esperamos grandes cambios en los próximos meses, a excepción del mercado logístico que prevemos que continúen ajustándose ligeramente. En el mercado de oficinas, la ausencia de producto en el CBD, continuará presionando las rentabilidades en mercados más descentralizados, en inmuebles de calidad y con buenos contratos.

6 BUSINESS LINES in Europe

A 360° vision

CONTACTOS



David Alonso Fadrique

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



Daniela Capote

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



Pablo Lantero

Analista de Research
Tel.: +34 914 549 900
pablo.lantero@realestate.bnpparibas



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



**BNP PARIBAS
REAL ESTATE**

Real Estate
for a changing
world



CURSO/GUÍA PRÁCTICA DEL INVERSOR INMOBILIARIO

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



Índice

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

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

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



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

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



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

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

TALLER DE TRABAJO 189

La inversión inmobiliaria de las aseguradoras. 189

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

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

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

TALLER DE TRABAJO 201

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

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

TALLER DE TRABAJO 219

El yield prime en la inversión inmobiliaria 219

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

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

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

TALLER DE TRABAJO 221

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

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

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

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

3. Utilización del Cap Rate para valoración inmobiliaria. 224

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

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

6. Factores de Determinación del Cap Rate. 225

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

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

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

TALLER DE TRABAJO 231

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

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

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

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

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

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

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

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

Ejemplo 233

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

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

TALLER DE TRABAJO 234

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

TALLER DE TRABAJO. _____ 399

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

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

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

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



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

PARTE SÉPTIMA _____ 534

- El asset management inmobiliario. _____ 534

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

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

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

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

TALLER DE TRABAJO _____ 548

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

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



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

Valoración y due diligence inmobiliaria. 578

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

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

Alquiler y gestión. 578

Project Management necesarios para el desarrollo de suelo. 578

Venta y gestión de cartera patrimonial. 578

Diseño de carteras de inversión. 578

Compra venta de activos financieros e inmobiliarios. 578

Análisis de carteras hipotecarias y de activos inmobiliarios. 578

PARTE NOVENA 599

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

Capítulo 16. Crowdfunding. 599

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

2. Crowdlending y equity crowdfunding en España. 599

3. Concepto de crowdfunding. 600

4. Clases de crowdfunding. 600

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

TALLER DE TRABAJO 602

Plataformas de crowdinvesting 602

TALLER DE TRABAJO 604

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

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

2. ¿Se invierte directamente en un inmueble? 605

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

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

5. ¿Cómo recuperar parte de la inversión? 606

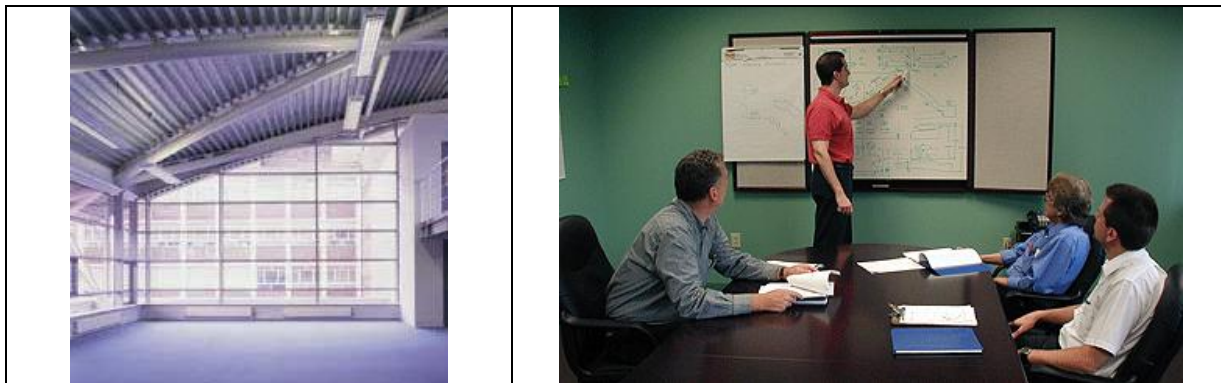
6. Responsabilidad de las plataformas de crowdfunding con el inversor inmobiliario. 607

¿QUÉ APRENDERÁ?



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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

d. Costes de gestión de activos (asset management)

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

e. Rentabilidad bolsa vs rentabilidad inmobiliaria.

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



f. Volatilidad

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

2. ¿Por qué invertir en inmobiliario?

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

a. Diversificación del riesgo.

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

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

b. Rentas recurrentes.

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

c. Apreciación.

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

d. Inflación.

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

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

e. Financiación.

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

f. Gestión del activo (asset management).

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

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

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

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

3. Adquisición directa o indirecta de inmuebles.

a. Vehículos de inversión inmobiliaria.

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

b. Tenencia directa de bienes inmobiliarios

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

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

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



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



c. Adquisición de acciones de empresas inmobiliarias cotizadas

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

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

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

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

d. Vehículos de inversión colectiva

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

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

Fondos inmobiliarios

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

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

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

Fondos mobiliarios del sector inmobiliario.

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

Real estate investment trusts (REIT) y SOCIMIs

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

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

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



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

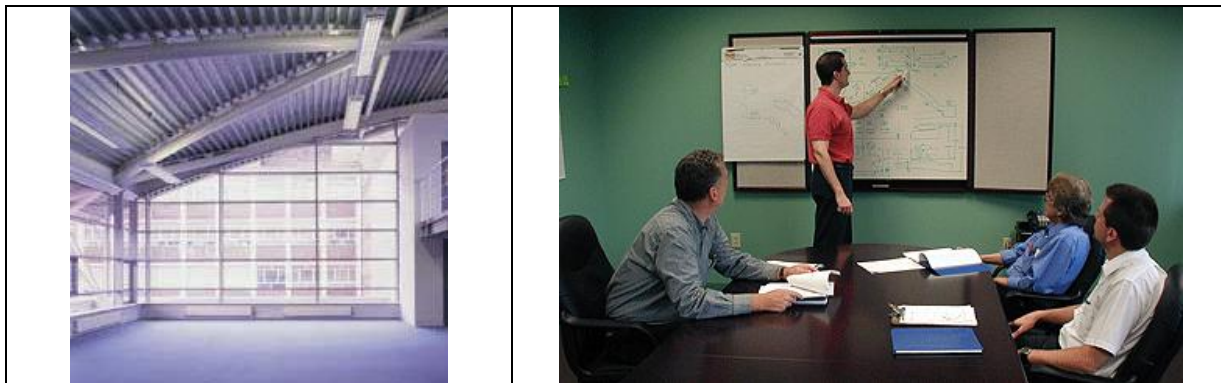
Un derivado de un activo inmobiliario (property derivative) es un derivado financiero cuyo valor se deriva del valor de un activo inmobiliario real subyacente. En la práctica, debido a la ya analizada dificultad de establecer un precio de las transacciones con activos inmobiliarios concretos, los contratos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

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

PARTE PRIMERA

El inversor inmobiliario particular.

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



1. ¿En qué se fija un inversor inmobiliario?