



INFORME DE INVERSIÓN INMOBILIARIA 'OUTLOOK 2020' CUSHMAN & WAKEFIELD



- 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.

15 de enero de 2020

Inversión inmobiliaria

- **Los inversores atienden a un mercado en transformación en todos los niveles**
- **Mercado de ocupación aún en crecimiento**
- **Reconversión y reformas cada vez más relevantes**
- **El co-lifestyle, cada vez más aceptado**
- **Escasez de producto por años de alta actividad**
- **Alta liquidez en un entorno de tipos bajo reforzando el inmobiliario**

La consultora inmobiliaria Cushman & Wakefield ha presentado hoy el informe 'Outlook 2020', que analiza las principales cifras del sector inmobiliario a cierre de 2019 y los retos y previsiones del sector para este año.

¿Quiénes tomarán posiciones en 2020?

El fundraising es abundante en el inmobiliario. España se mantiene como uno de los principales destinos mundiales 70% de la inversión tiene origen internacional Volumen total de 2019 11.900 M€ | -10% yoy Previsión 2020: 10.200 M€ Institucionales muy activos en oficinas y logística. Las Oficinas son casi la mitad de la inversión de 2019 | +33%. Alternativos y PRS siguen desarrollado stock. Residencial llega a los 2.500 M€ I +15% yoy. Retail de la mano del High Street. Baja actividad por contagio de EEUU y RU. La inversión en retail se reduce I - 50% yoy. Yields prime se mantienen en mínimos. 3,25% oficinas| Posible compresión en 2020. 3,30% HS retail | Estable en 2020. 5,00% Centros |

>Para aprender, practicar.

>Para enseñar, dar soluciones.

>Para progresar, luchar.

Formación inmobiliaria práctica > Sólo cuentan los resultados



Posible incremento en 2020 en algunos casos. 5,00% logística | Estabilidad alrededor del 5%



La consultora inmobiliaria Cushman & Wakefield ha presentado hoy el informe 'Outlook 2020', que analiza las principales cifras del sector inmobiliario a cierre de 2019 y los retos y previsiones del sector para este año. Según las cifras de la consultora, la contratación en el segmento de oficinas aumentará en 2020 en Barcelona y descenderá en Madrid. En la capital, se ha registrado una contratación de 610.000 m² (+23% respecto al año anterior) gracias a dos grandes operaciones que han sumado 88.000 m² y en 2020 se estabilizará en torno a los 550.000 m². Barcelona también mantiene fundamentales robustos y ha cerrado el año con una contratación de 401.000 m² (+4% respecto al año anterior), previéndose una absorción bruta para 2020 de 410.000 m². En el segmento logístico, 2019 ha cerrado cifras de contratación en Madrid de 640.000m² y en Barcelona de 580.000 m², cifras inferiores al año anterior. Para 2020, se prevé que la capital roce los 700.000 m² (680.000 m²) y Barcelona supere la barrera de los 600.000m² (620.000m²).



El informe Outlook 2020 también apunta las principales previsiones de nueva oferta en los mercados de Madrid y Barcelona. En el mercado de oficinas, Cushman & Wakefield prevé que se pondrán al mercado 290.000 m² en Madrid en los próximos 24 meses, y 277.000 m² nuevos en Barcelona. Respecto a la logística, la consultora calcula que habrá 574.900 nuevos m² en los próximos 12 meses en Madrid, y 310.000 m² en Barcelona.

OFICINAS: 567.000M² DE NUEVA OFERTA ENTRE BARCELONA Y MADRID HASTA 2021

El año 2019 cierra con una contratación en el segmento de oficinas de más de 610.000 m² en Madrid y 401.000 m² en Barcelona, superando en la Ciudad Condal un 4% el registro de 2018 y mostrando también un ascenso del 23% en Madrid respecto al ejercicio anterior. Respecto a 2020, la previsión es que la cifra de contratación en Madrid se sitúe alrededor de los 550.000m² y en Barcelona alcance los 410.000 m². Según el informe de Cushman & Wakfield, está previsto que en los próximos 24 meses se pongan en el mercado 290.000 m² en Madrid y 277.000 m² en Barcelona de nueva oferta, para un total de 567.000m² hasta 2021.

Respecto a la disponibilidad de espacio, las cifras se sitúan en un 8,6% en Madrid y en un 4,1% en Barcelona a cierre de 2019, aunque la cifra es inferior si se tiene en cuenta solo producto prime: 5% en Madrid y 1% en Barcelona. La tendencia para 2020 es que haya aún menos disponibilidad en Barcelona (3,6%) y aumente ligeramente en Madrid (9%).

En este contexto de consolidación del mercado, las rentas han seguido una tendencia alcista. La renta media a finales de 2019 en Madrid ha sido de 16,70 €/m²/mes (+6%) y la renta prime se sitúa en 35,50 €/m²/mes (+4,4%).



Barcelona cuenta con una renta media a cierre de 2019 de 17,25 €/m²/mes (+13,4%) y una renta prime de 28,50 €/m²/mes (+7,5%).



6 CENTROS COMERCIALES ABIERTOS EN 2019 Y 13 MÁS HASTA 2021



En el segmento retail destacan las nuevas aperturas de centros y parques comerciales, que en 2019 registraron la apertura de 6 nuevos centros comerciales. Para 2020, está previsto que se abran 9 nuevos centros (290.000 m²) y en 2021 la apertura de 4 más (140.200 m²). Las áreas de F&B, Health & Beauty, Moda y Deportes son uno de los motores de este impulso, con crecimientos medios en su facturación de entre el 4% y el 8%.

AUMENTO EN LA CONTRATACIÓN LOGÍSTICA EN MADRID Y BARCELONA PARA 2020

En el mercado de Madrid, la contratación de espacio en el segmento de la logística ha registrado un descenso del 31% respecto el año anterior, con 640.000 metros cuadrados contratados. En Barcelona se han contratado 580.000 m², lo que supone un descenso del 9,5%. Según las previsiones de la consultora, en 2020 se contratarán un total de 1.300.000 metros cuadrados nuevos entre Barcelona (620.000 m²) y Madrid (680.000 m²) que responden a la nueva demanda de operadores logísticos y usuarios finales así como del creciente impacto del e-commerce. Saldrán al mercado más de 834.000 m² de nueva oferta entre Madrid (574.900 m²) y Barcelona (310.000 m²).

Por su parte, las rentas siguen en ascenso tanto en Madrid como en Barcelona. En Barcelona, la renta prime es en la actualidad de 7,20 €/m²/mes, un 7% más que en 2018. En Madrid se sitúa en 5,50 €/m²/mes, un 5% más que el año anterior. El aumento de la demanda por parte de los principales operadores y la falta de producto ha empujado las rentas a niveles de récord y se prevé que pueda seguir al alza. Entre los principales retos, según apunta el informe, están el desarrollo de nuevos hubs logísticos regionales, el mercado de suelo segmentado y potenciar el mercado de última milla.



CLAVES DE CENTROS COMERCIALES.

La evolución de retail se desarrolla dentro del marco de un fuerte cambio socioeconómico:

- **Compradores que buscan la experiencia y la conexión personal**
- **Los retailers adoptan la multicanalidad y el 'rightsizing' – Necesitan flexibilidad**
- **Los propietarios son tradicionalmente menos flexibles. Necesitan adaptación**
- **Rápido crecimiento del online**
- **El rol de la tienda también se transforma: experiencia, promoción, branding, product advice**
- **Crecimiento del uso-mixto**
- **Tecnología como fuerza transformadora**
- **Polarización entre centros de destino y secundarios**
- **El retail mantiene la tendencia hacia la experiencia**
- **La nueva oferta en España está alineada y viene una oferta de ocio renovada en cada centro**
- **Los retailers de moda siguen optimizando su porfolio Los inversores especializados regresarán en 2020 después de la precaución de 2019**
- **La sostenibilidad será un factor relevante tanto para compradores, retailers e inversión en 2020**



OUTLOOK 2020

Mercado &
perspectivas
en España

14 de enero 2020

01

Cushman &
Wakefield

Oriol Barrachina



CUSHMAN & WAKEFIELD

Major Milestones in Time

1917

Cushman & Wakefield incorporated

1929

Cushman & Wakefield opens rental office in General Motors building

1947

Cushman & Wakefield wins 'Most Ingenious Deal of Year' for sale of the land for the United Nations project

1969

Cushman & Wakefield project developer of Chicago's Sears Tower

1990

Established presence in Europe

2004 - 2008

Expansion across the globe

2015

Cushman & Wakefield merges with DTZ

2018

Cushman & Wakefield completed initial public offering and listed on the NYSE

OUR LEGACY



ABOUT CUSHMAN & WAKEFIELD

WHAT'S NEXT

Fueled by ideas, expertise and dedication across borders and beyond service lines, we create real estate solutions to prepare our clients for what's next.

\$8.2B*
2018 REVENUE
* USD

70
COUNTRIES
(APPROX.)

400
OFFICES
(APPROX.)

51,000
EMPLOYEES
(APPROX.)

3.6B
SF MANAGED



OFICINAS GLOBALES

AMERICAS
231 OFICINAS
31,000 empleados

EMEA
133 OFICINAS
5,500 empleados

APAC*
53 OFICINAS
14,500 empleados

*Incluye Greater China

LO QUE HACEMOS

SOMOS GLOBALES Y EXPERTOS LOCALMENTE EN TODAS LAS FACETAS DEL INMOBILIARIO COMERCIAL.

PROPIETARIOS

Inversión; gestión; comercialización, diseño y gestión de proyectos; consultoría y valoración para Socimis, desarrolladores e inversores inmobiliarios.

OCUPANTES

Representación al inquilino; Gestión de portafolios; diseño y gestión de proyectos y consultoría estratégica para ocupantes grandes y pequeños, de todas las industrias y de todos los tipos.

EN ESPAÑA



+300
PROFESIONALES



+30
AÑOS DE
EXPERIENCIA



2
SEDES

Jose Ortega y Gasset, 29 – Madrid
Passeig de Gràcia, 56 - Barcelona



PORTAVOCES



JESÚS SILVA



JAVIER BERNADES



ROBERT TRAVERS



RAMIRO RODRÍGUEZ



RENO CARDIFF



MARTA ESCLAPÉS



EUSEBI CARLES



DOMENEC CASELLAS

02

Análisis 2019 Outlook 2020

Perspectivas



MERCADO DE CAPITALES

¿Quiénes tomarán posiciones en 2020?



El **fundraising** abundante en el inmobiliario

España se mantiene como uno de los principales destinos mundiales
70% de la inversión tiene origen internacional
Volumen total de 2019 11.900 M€ | -10% yoy
Previsión 2020: 10.200 M€



Institucionales muy activos en oficinas y logística

Las **Oficinas** son casi la mitad de la inversión de 2019 | +33%



Alternativos y PRS siguen desarrollado stock

Residencial llega a los 2.500 M€ | +15% yoy



Retail de la mano del High Street

Baja actividad por contagio de EEUU y RU
La inversión en retail se reduce | -50% yoy



Yields **prime** se mantienen en mínimos

3,25% oficinas | Posible compresión en 2020
3,30% HS retail | Estable en 2020
5,00% Centros | Posible incremento en 2020 en algunos casos
5,00% logística | Estabilidad *alrededor del 5%*



El private equity será la fuente principal de inversión en 2020



Los inversores atienden a un mercado en transformación en todos los niveles

- Mercado de ocupación aún en crecimiento
- Reconversión y reformas cada vez más relevantes
- El co-lifestyle, cada vez más aceptado
- Escasez de producto por años de alta actividad
- Alta liquidez en un entorno de tipos bajo reforzando el inmobiliario

MERCADO RETAIL

Tendencias de un mercado en profunda transformación

La evolución de retail se desarrolla dentro del marco de un fuerte **cambio socioeconómico**:

- **Compradores** que buscan la experiencia y la conexión personal
- Los **retailers** adoptan la multicanalidad y el 'rightsizing' – Necesitan **flexibilidad**
- Los **propietarios** son tradicionalmente menos flexibles. Necesitan adaptación

Rápido crecimiento del **online**

El rol de la tienda también se transforma: experiencia, promoción, branding, *product advice*

Crecimiento del **uso-mixto**

Tecnología como fuerza transformadora

Polarización entre centros de destino y secundarios



El 'ethical consumer' es una realidad. Buena parte de los consumidores son social y ambientalmente conscientes en el momento de elegir un producto



El retail mantiene la tendencia hacia la experiencia

La nueva oferta en España está alineada y viene una **oferta de ocio** renovada en cada centro

Los retailers de moda siguen optimizando su portfolio

Los **inversores especializados** regresarán en 2020 después de la precaución de 2019

La **sostenibilidad** será un factor relevante tanto para compradores, retailers e inversión en 2020

MERCADO RETAIL

Tendencias de un mercado en profunda transformación

Centros y parques



El volumen de ventas se incrementa

La cifra de negocio de los centros gestionados por Cushman & Wakefield mejora | +2,4% yoy hasta nov



Footfall decreciente en 2019

Las **afluencias** en España en 2019 decrecen un 1,4% yoy
Crecen en los centros gestionados por C&W | +2,7%



Los 'experienciales' y la moda en plena mejoría

F&B, Health & Beauty, Moda y Deportes con crecimientos medios del entre el 4%y el 8%



Nuevas aperturas

6 **nuevos centros** en 2019 (192,000 m²)
9 **nuevos centros** en 2020 (290,000 m²)
4 **nuevos centros** en 2021 (140,200 m²)



Yields

5,00% en **prime**

700 M€ en 2019 (8 deals) vs.



Los cambios en el comportamiento del consumidor están obligando a los retailers a ofrecer experiencias o servicios únicos que no se puedan replicar on-line



High streets



Ventas minoristas creciendo

El consumo de las familias mantiene el tirón | +2,0% yoy
E-commerce creciendo por encima del 20% anual



Inercia se mantiene en sector turismo

2019 será otro año récord en visitas turísticas | +1% yoy
El gasto per-cápita también crece | +2% yoy



El **Efecto Halo** refuerza la demanda de espacio

Hasta un **50% de la venta online** impulsada por la tienda física



La tendencia en 2020 será la experiencia y el ocio:

Deportes/gimnasios, health & beauty, perfumería, lujo y F&B

OFICINAS

Un Mercado consolidado en su crecimiento

“ Una oficina debe potenciar la creatividad de los trabajadores y atraer talento. ”

MADRID

Absorción bruta

610.000 m² (2019) | +23% yoy
Previsión 2020: 550.000 m²



Atracción del talento

Vacancy rate

8,6% Ciudad | 5,0% en prime
Previsión 2020: 9%



Nueva oferta

290.000 m² próximos 24 meses



16,70€ renta **media** | +6,0% yoy
35,50€ renta **prime** | +4,4% yoy



Ventaja competitiva a nivel europeo

Yields

3,25% en prime CBD

Confianza en fundamentales que impulsa operaciones de suelo y FF & FP

BARCELONA

Absorción bruta

401.000 m² (2019) | +4% yoy
Previsión 2020: 410.000

Vacancy rate

4,1% Ciudad | 1,0% en prime
Previsión 2020: 3,6%

Nueva oferta

277.000 m² próximos 24 meses

17,25€ renta **media** | +13,4% yoy
28,50€ renta **prime** | +7,5% yoy

Yields

3,25% en prime CBD

Cambio de paradigma/valores en el mundo del trabajo

- Nuevas generaciones entrando al mercado laboral (WPS, *user experience*)
- Cambio tecnológico (Conectividad, seguimiento y movilidad)
- Consecuente adaptación de las empresas (Cambio en el portfolio: Core Vs. Flex)

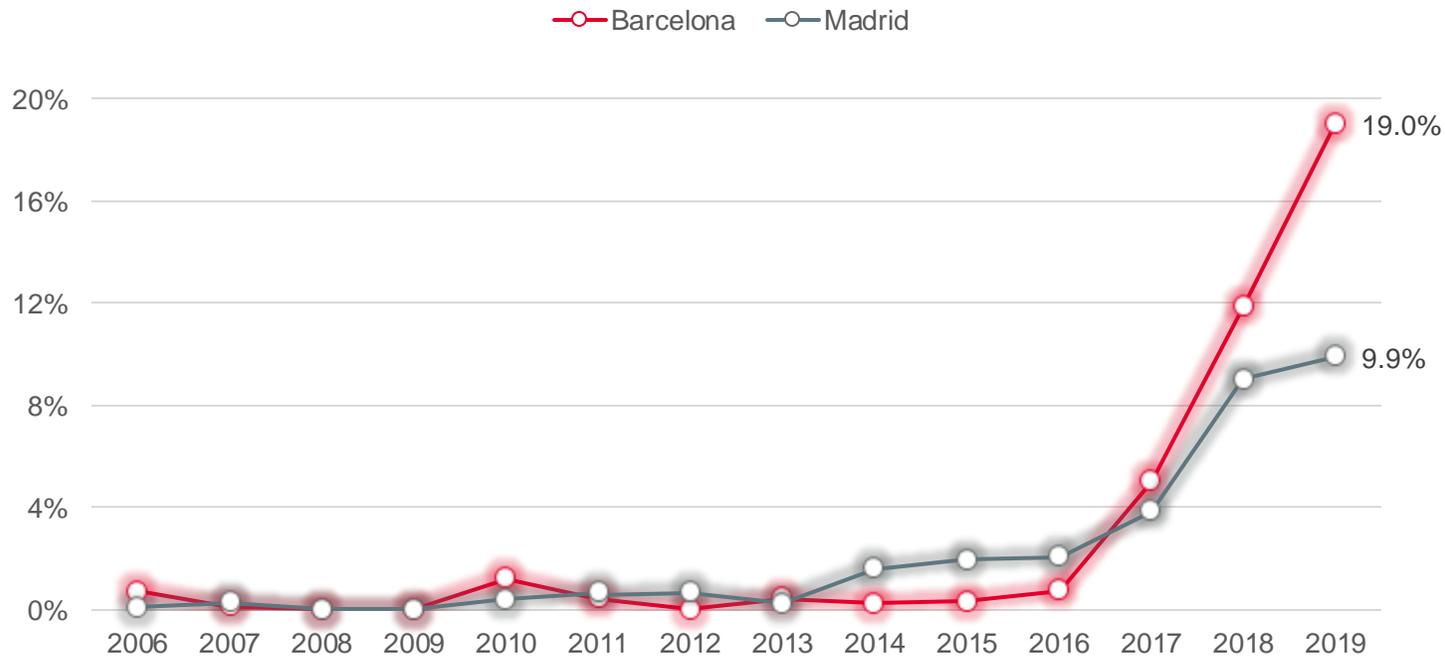
Evolución en el uso del espacio con las soluciones flexibles y coworking

- Obra nueva *pre-pensada* para una propuesta flex
- Reformas en edificios clave

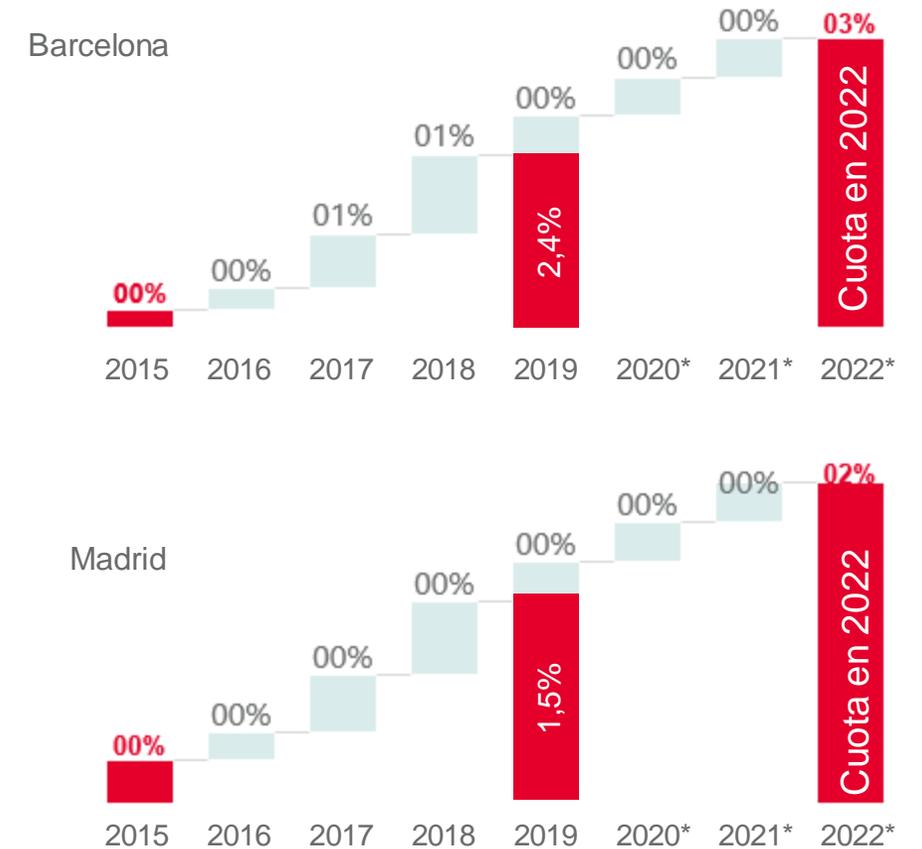
ACTIVIDAD DE OFICINAS FLEXIBLES Y COWORKING

Manteniendo su expansión en los próximos años

Cuota del 'flexspace' en la contratación de oficinas



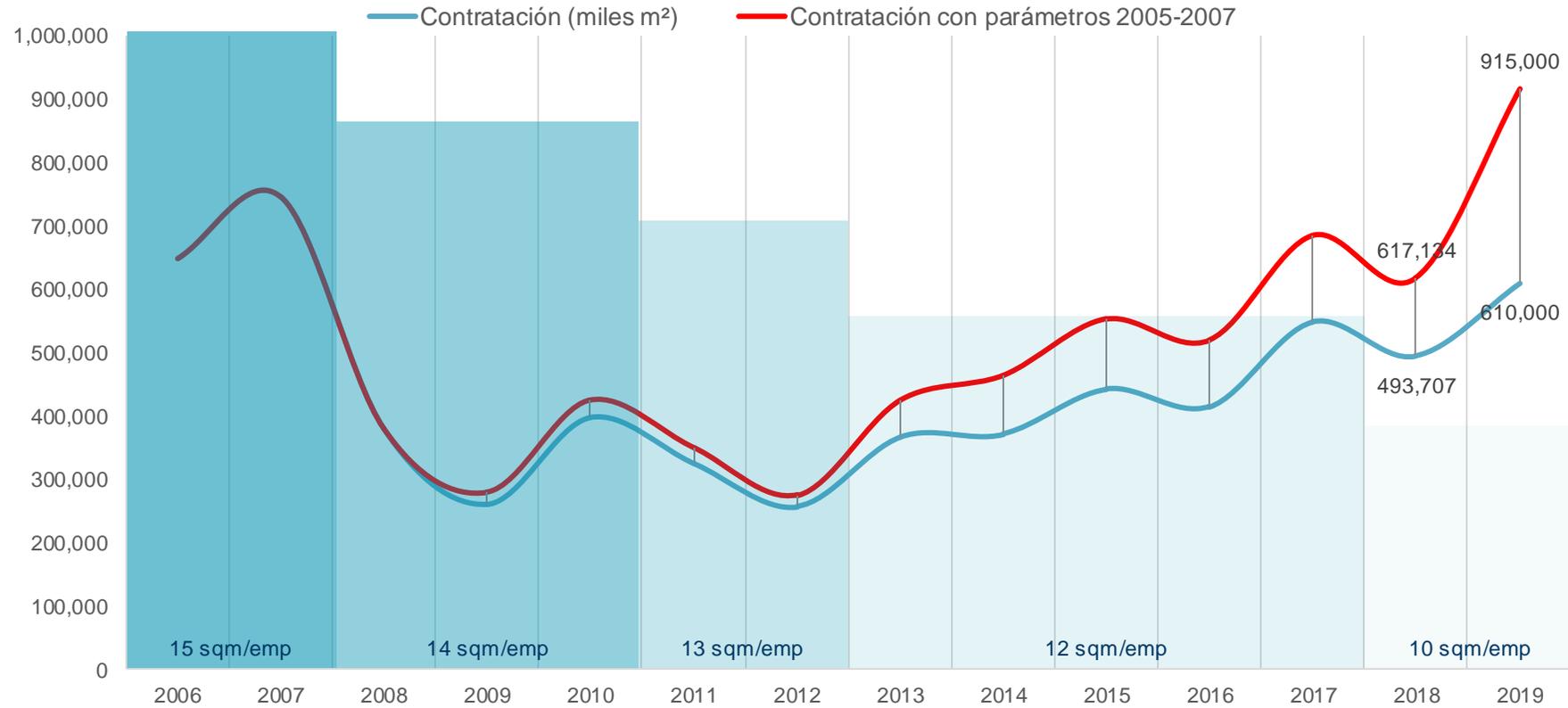
Dinámica de la cuota en Stock del espacio flexible



*Previsión

LA CONTRATACIÓN COMPARABLE EN MADRID

Absorción bruta según espacio por empleado



LOGÍSTICA

Rápida modernización del stock

MADRID



Absorción bruta

640.000 m² (19) | -31% yoy
Previsión 2020: 680.000 m²



Vacancy rate

9,0% media



Nueva oferta

574.900 m² próximos 12 meses



5,50€ rentas **prime** | +5% yoy



Yields prime

5,00%
5,60% secundario

BARCELONA

Absorción bruta

580.000 m² (2019) | -9,5% yoy
Previsión 2020: 620.000 m²

Vacancy rate

7,5% | 0% yoy

Nueva oferta

310.000 m² próximos 12 meses

7,20€ rentas **prime** | +7% yoy

Yields prime

5,00%
5,50% secundario



La opción 'llaves en mano' es la única solución a la demanda actual que requiere de espacios personalizados y a medida



Carencia de nuevo stock para dar salida a las nuevas necesidades de los operadores y del e-commerce

Retos:

- Desarrollo de nuevos *hubs* logísticos regionales
- Mercado de suelo segmentado
- Potenciar el mercado de última milla
 - Usos alternativos
 - Formatos alternativos
 - Costes de manipulación vs. creciente complejidad en *delivery*
- Atraer la mano de obra adecuada

03

Q&A

Preguntas





OUTLOOK 2020

Mercado &
perspectivas
en España

14 de enero 2020

Sector inmobiliario: cierre de 2019 y previsiones para 2020

La contratación de oficinas en Barcelona aumentará y en Madrid descenderá en 2020, y se pondrán al mercado 590.000 m² de nueva oferta hasta 2021.

Se prevé la apertura de 13 nuevos centros comerciales hasta 2021.

Crece la contratación logística y se pondrán al mercado más de 800.000 m² nuevos.

Barcelona, 14 de enero de 2020 – La consultora inmobiliaria Cushman & Wakefield ha presentado hoy el informe 'Outlook 2020', que analiza las principales cifras del sector inmobiliario a cierre de 2019 y los retos y previsiones del sector para este año. Según las cifras de la consultora, la contratación en el segmento de oficinas aumentará en 2020 en Barcelona y descendería en Madrid. En la capital, se ha registrado una contratación de 610.000 m² (+23% respecto al año anterior) gracias a dos grandes operaciones que han sumado 88.000 m² y en 2020 se estabilizará en torno a los 550.000 m². Barcelona también mantiene fundamentales robustos y ha cerrado el año con una contratación de 401.000 m² (+4% respecto al año anterior), previéndose una absorción bruta para 2020 de 410.000 m². En el segmento logístico, 2019 ha cerrado cifras de contratación en Madrid de 640.000m² y en Barcelona de 580.000 m², cifras inferiores al año anterior. Para 2020, se prevé que la capital roce los 700.000 m² (680.000 m²) y Barcelona supere la barrera de los 600.000m² (620.000m²).

El informe Outlook 2020 también apunta las principales previsiones de nueva oferta en los mercados de Madrid y Barcelona. En el mercado de oficinas, Cushman & Wakefield prevé que se pondrán al mercado 290.000 m² en Madrid en los próximos 24 meses, y 277.000 m² nuevos en Barcelona. Respecto a la logística, la consultora calcula que habrá 574.900 nuevos m² en los próximos 12 meses en Madrid, y 310.000 m² en Barcelona.

Oficinas: 567.000m² de nueva oferta entre Barcelona y Madrid hasta 2021

El año 2019 cierra con una **contratación** en el segmento de oficinas de más de 610.000 m² en Madrid y 401.000 m² en Barcelona, superando en la Ciudad Condal un 4% el registro de 2018 y mostrando también un ascenso del 23% en Madrid respecto al ejercicio anterior. Respecto a 2020, la previsión es que la cifra de contratación en Madrid se sitúe alrededor de los 550.000m² y en Barcelona alcance los 410.000 m². Según el informe de Cushman & Wakefield, está previsto que en los próximos 24 meses se pongan en el mercado 290.000 m² en Madrid y 277.000 m² en Barcelona de nueva oferta, para un total de 567.000m² hasta 2021.

Respecto a la disponibilidad de espacio, las cifras se sitúan en un 8,6% en Madrid y en un 4,1% en Barcelona a cierre de 2019, aunque la cifra es inferior si se tiene en cuenta solo producto prime: 5% en Madrid y 1% en Barcelona. La tendencia para 2020 es que haya aún menos disponibilidad en Barcelona (3,6%) y aumente ligeramente en Madrid (9%).

En este contexto de consolidación del mercado, las **rentas** han seguido una tendencia alcista. La renta media a finales de 2019 en Madrid ha sido de 16,70 €/m²/mes (+6%) y la renta prime se sitúa en 35,50 €/m²/mes (+4,4%). Barcelona cuenta con una renta media a cierre de 2019 de 17,25 €/m²/mes (+13,4%) y una renta prime de 28,50 €/m²/mes (+7,5%).

6 centros comerciales abiertos en 2019 y 13 más hasta 2021

En el segmento retail destacan las nuevas aperturas de **centros y parques comerciales**, que en 2019 registraron la apertura de 6 nuevos centros comerciales. Para 2020, está previsto que se abran 9 nuevos centros (290.000 m²) y en 2021 la apertura de 4 más (140.200 m²). Las áreas de F&B, Health & Beauty, Moda y Deportes son uno de los motores de este impulso, con crecimientos medios en su facturación de entre el 4% y el 8%.

Aumento en la contratación logística en Madrid y Barcelona para 2020

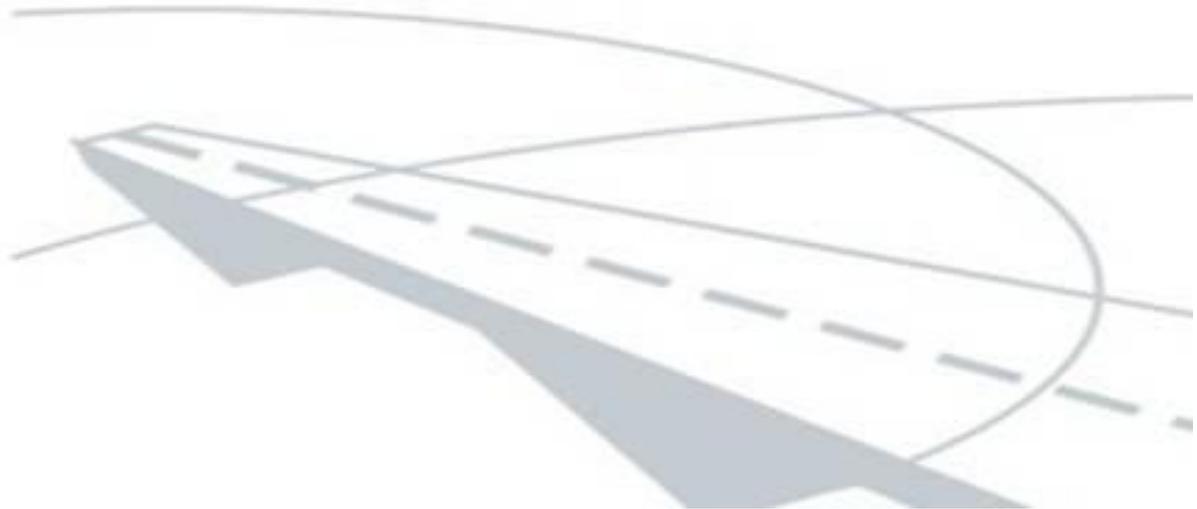
En el mercado de Madrid, la contratación de espacio en el segmento de la logística ha registrado un descenso del 31% respecto el año anterior, con 640.000 metros cuadrados contratados. En Barcelona se han contratado 580.000 m², lo que supone un descenso del 9,5%. Según las previsiones de la consultora, en 2020 se contratarán un total de 1.300.000 metros cuadrados nuevos entre Barcelona (620.000 m²) y Madrid (680.000 m²) que responden a la nueva demanda de operadores logísticos y usuarios finales así como del creciente impacto del e-commerce. Saldrán al mercado más de 834.000 m² de nueva oferta entre Madrid (574.900 m²) y Barcelona (310.000 m²).

Por su parte, las **rentas** siguen en ascenso tanto en Madrid como en Barcelona. En Barcelona, la renta prime es en la actualidad de 7,20 €/m²/mes, un 7% más que en 2018. En Madrid se sitúa en 5,50 €/m²/mes, un 5% más que el año anterior. El aumento de la demanda por parte de los principales operadores y la falta de producto ha empujado las rentas a niveles de récord y se prevé que pueda seguir al alza. Entre los principales retos, según apunta el informe, están el desarrollo de nuevos *hubs* logísticos regionales, el mercado de suelo segmentado y potenciar el mercado de última milla.

Acerca de Cushman & Wakefield

Cushman & Wakefield (NYSE: CWK) es una firma global líder de servicios inmobiliarios que ofrece un valor excepcional al poner en práctica grandes ideas para ocupantes y propietarios del sector inmobiliario. Cushman & Wakefield es una de las mayores firmas de servicios inmobiliarios con 51.000 empleados en aproximadamente 400 oficinas y 70 países. En 2018, la empresa obtuvo ingresos de 8.200 millones de dólares en servicios para propiedades, facility y project management en operaciones de alquiler, capital markets, valoración y otros servicios.

En España, donde Cushman & Wakefield tiene más de 30 años de experiencia, la compañía abarca toda la geografía. Dentro del mercado español, la firma cerró 2018 como líder del segmento Retail y Top 3 en Oficinas, tanto en Madrid, como en Barcelona. Las sedes están ubicadas en Madrid (Edificio Beatriz, José Ortega y Gasset, 29, 6º) y Barcelona (Passeig de Gràcia, 56, 7º), con un equipo multidisciplinar de más de 300 profesionales. Para obtener más información, visite www.cushmanwakefield.es o siga a @CushWake en Twitter.



CURSO/GUÍA PRÁCTICA DEL INVERSOR INMOBILIARIO

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





Índice

¿QUÉ APRENDERÁ?	17
Introducción. Las ventajas de la inversión inmobiliaria directa frente a otras clases de inversión.	18
1. Diferencias entre la inversión inmobiliaria y la inversión en activos financieros como deuda pública.	18
a. <i>Transparencia</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
2. ¿Por qué invertir en inmobiliario?	20
a. <i>Diversificación del riesgo.</i>	20
b. <i>Rentas recurrentes.</i>	20
c. <i>Apreciación.</i>	20
d. <i>Inflación.</i>	20
e. <i>Financiación.</i>	21
f. <i>Gestión del activo (asset management).</i>	21
3. Adquisición directa o indirecta de inmuebles.	21
a. <i>Vehículos de inversión inmobiliaria.</i>	21
b. <i>Tenencia directa de bienes inmobiliarios</i>	21
c. <i>Adquisición de acciones de empresas inmobiliarias cotizadas</i>	22
d. <i>Vehículos de inversión colectiva</i>	22
<i>Fondos inmobiliarios</i>	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
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. Cómputo 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
Folleto 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. 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, Servihabitat, 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 utilizaran consultoras inmobiliarias? _____	566
a. El problema del servicing es un problema de transaccionalidad _____	566
b. Criterios y prácticas de gestión más modernos e innovadores en el sector inmobiliario. Especialmente los servicios profesionales a empresas. _____	567
2. Ejemplo de servicer inmobiliario. _____	567
a. Actividades de un servicer inmobiliario. _____	568
b. Proceso de venta de un servicer inmobiliario. _____	569
c. Cuaderno de venta de un servicer inmobiliario. _____	569
Transformación de Activos _____	569
Reducción de los activos problemáticos en el ejercicio con una elevada rotación y mejor composición de activos adjudicados. _____	569
Ventas de activos inmobiliarios. _____	570
Descripción del negocio. Dirección de Transformación de Activos y Participadas Industriales e Inmobiliarias (DTAP). _____	570
Reducción continua de los activos problemáticos (riesgos dudosos y activos inmobiliarios adjudicados) hasta la normalización de los saldos. _____	570
Workout Units bancarias enfocada específicamente a la gestión de activos _____	570
Estrategia de gestión. _____	570
Globalidad o visión end-to-end del proceso de transformación inmobiliario. _____	570
Especialización y segmentación de responsabilidades por procesos y carteras inmobiliarias. _____	570
Eficiencia de los procesos de gestión en plazos y coste. _____	571
Multicanalidad y capacidad transaccional. _____	571
Principales magnitudes del negocio. _____	571
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 impagos, 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**



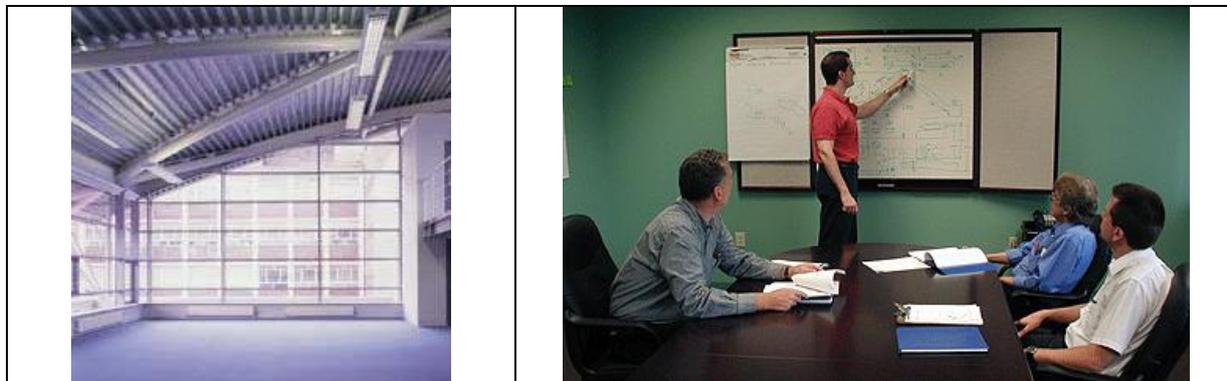
¿QUÉ APRENDERÁ?



- **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.



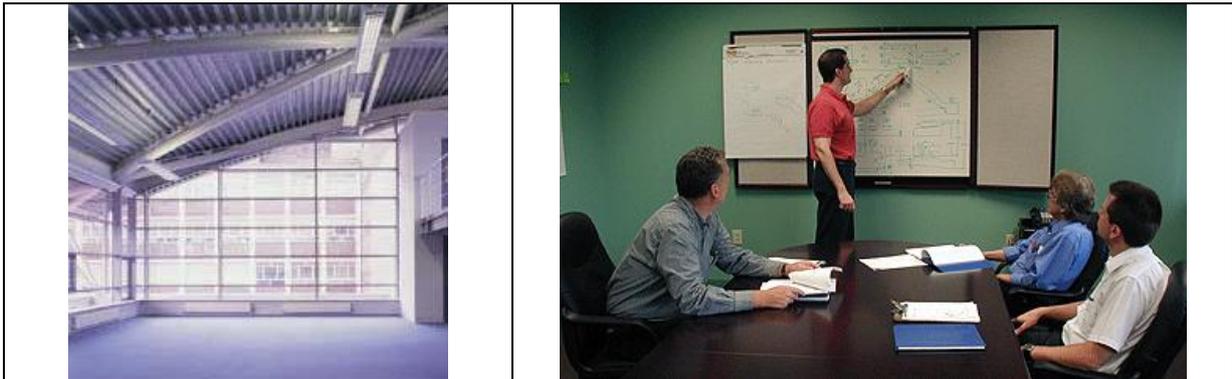
Un ejemplo de ello son las property index notes (PIN). El vendedor del PIN paga el índice IPD anual al vencimiento (incluye plusvalías de capital y rentabilidad de las rentas de alquiler) y durante el período de tenencia del PIN paga, además, lógicamente, de manera cuatrimestral la rentabilidad de las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