



EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DE INVERSIÓN DIRECTA EN INMOBILIARIO 3t 2020



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

1 de octubre de 2020

INVERSOR INMOBILIARIO

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

- **Informe BNP PARIBAS REAL ESTATE de evolución del volumen de inversión directa en inmobiliario 3t 2020.**
- **Superficies de alimentación, centralizando el 44% de la inversión inmobiliaria.**
- **El Build To Rent continúa siendo uno de los formatos más utilizados por los fondos, como demuestra la reciente adquisición de un proyecto de 160 viviendas que levantará Azora en el ámbito Mahou-Calderón y que ha comprado el fondo Aberdeen por 90 millones de euros, o la compra realizada por Patrizia de un proyecto BTR de 204 en Sant Joan Despí por 74 millones de euros.**

El volumen de inversión directa realizada en activos de oficinas, retail, logístico, hoteles, residencial en alquiler y alternativos entre los meses de julio y septiembre se ha situado en 2.063 millones de euros. Esta cifra supone un incremento del 114% respecto al segundo trimestre del año 2020 y un ajuste del -40% respecto al mismo periodo del 2019.

En lo que llevamos de año, el volumen de inversión alcanza los 6.373 millones de euros, lo que supone un descenso anual del 28%. Si excluimos el volumen registrado en el mercado residencial en alquiler, el volumen desciende hasta los 5.412 millones de euros en Commercial Real Estate (CRE) hasta el 1 de octubre, lo que supone un descenso anual del 26%. A pesar de este distinto escenario en el que nos encontramos, los fondos de inversión mantienen su elevado interés

>Para aprender, practicar.

>Para enseñar, dar soluciones.

>Para progresar, luchar.

Formación inmobiliaria práctica > Sólo cuentan los resultados



por España y disponen de un capital muy elevado para invertir a corto y medio plazo, frente a niveles mínimos históricos de la renta fija y la inestabilidad que presenta la bolsa.

La tipología de activo más demandada por los inversores durante los meses de verano ha sido el sector de retail, las plataformas logísticas y los edificios de oficinas. Entre los tres representan el 78% de la inversión registrada en el periodo analizado.

El volumen de inversión registrado en el sector de retail en el tercer trimestre del año se sitúa en 593 millones de euros, lo que sitúa el agregado anual de inversión en este segmento en 1.346 millones de euros.

Hasta el 1 de octubre la inversión en retail se ha incrementado un 13% respecto a 2019.

Dentro del sector de Retail, la tipología de activo más demanda en el último trimestre han sido las superficies de alimentación, centralizando el 44% de la inversión. En segundo lugar se posicionan los parques y medianas comerciales, aglutinando el 26% del volumen registrado, donde destaca la reciente adquisición de una cartera europea de 42 centros Leroy Merlin y Bricoman, de los que 15 se ubican entre España y Portugal.

La inversión registrada en locales calle (high Street) ha alcanzado un volumen de 90 millones de euros, siendo las dos operaciones más destacadas del trimestre la compra por parte del local de la tienda del FC Barcelona en las Ramblas y la adquisición de un local en la calle Marqués de Larios 12 de Málaga con un precio aproximado de 32,5 millones de euros.

En el mercado de oficinas, la inversión del tercer trimestre ha alcanzado 540 millones de euros, un 123% más que el volumen acumulado entre abril y junio de este año, pero un 37% inferior que el tercer trimestre de 2019. La cifra acumulada se alza hasta los 2.010 millones de euros hasta el 1 de octubre, lo que representa un ajuste del 44% respecto a máximos registros del año 2019.

Ante la perspectiva de descenso de rentas y menor absorción en el mercado de oficinas, aquellos propietarios con músculo financiero que dispongan de activos core, se mostrarán más reacios a sacar su producto a mercado

La principal operación, que ha supuesto más del 20% del volumen invertido en oficinas este trimestre, ha sido la compra por parte de Amundi de un edificio de oficinas en Alcalá 544-546, operación que ha contado con el asesoramiento de BNPP Real Estate. Destaca también la compra de dos edificios en Barcelona que Colonial a vendido a Curzon Capital Partners.

Por último destacar la última operación registrada del trimestre, la adquisición por parte de Zurich de la antigua sede del Banco Popular en la calle Velázquez 34, por un importe de 120 millones de euros.



Madrid ha aglutinado el 70% de la inversión del tercer trimestre, con hasta 9 operaciones en este territorio. A Barcelona corresponde el 30% restante, no habiéndose realizado operaciones relevantes en el resto del territorio nacional.

De cara a final de año, se espera que se cierren operaciones relevantes que se encuentran en fase final de negociación, y que situarán el volumen acumulado del año en el entorno de los 2.600 millones de euros.

El mercado logístico continúa en el punto de mira de los inversores. Factores como el crecimiento exponencial del comercio electrónico, la sencillez en la gestión inmobiliaria de los activos logísticos, que sea un producto estándar geográficamente replicable con unos costes de construcción competitivos y las rentabilidades atractivas que ofrece, están convirtiendo al sector de la logística en un asset class muy codiciado por los inversores.

Además, mientras observamos que la crisis actual del Covid-19 está afectando a la economía en su conjunto, el impacto en el entorno digital está siendo mucho menor. Durante los últimos tres meses se han cerrado distintas operaciones de inversión por un volumen total de 460 millones de euros.

En lo que llevamos de año, la cifra de inversión se sitúa en 900 millones de euros. Destaca por volumen la venta de la plataforma de un importante operador del comercio electrónico en Dos Hermanas (Sevilla) por un importe cercano a 175 millones de euros aproximadamente. Las ubicaciones más demandadas durante este periodo han sido el centro de la península, Cataluña, Valencia y Sevilla.

El mercado residencial se ha mostrado menos dinámico de lo habitual los últimos trimestres, alcanzando 206 millones de euros de volumen invertido en el tercer trimestre, un 20% menos que entre abril y junio de este año. El Build To Rent continúa siendo uno de los formatos más utilizados por los fondos, como demuestra la reciente adquisición de un proyecto de 160 viviendas que levantará Azora en el ámbito Mahou-Calderón y que ha comprado el fondo Aberdeen por 90 millones de euros, o la compra realizada por Patrizia de un proyecto BTR de 204 en Sant Joan Despí por 74 millones de euros.

Algunas de las más importantes promotoras españolas ya han suscrito acuerdos con fondos para desarrollar proyectos residenciales BTR que se llevarán a cabo los próximos años. Ejemplo de ello ha sido el acuerdo recientemente anunciado de Grupo Lar y Primonial, que pretende invertir 350 millones de euros en los próximos años.

El sector de hoteles, ha captado una inversión de 208 millones de euros entre julio y septiembre, un 279% más que el trimestre anterior. Una de las operaciones de mayor relevancia este trimestre ha sido la compra del Beverly Park Hotel por la noruega Servatur en Gran Canaria por un volumen de 58 millones de euros. A medida que perdure la pandemia, no será de extrañar



asistir a operaciones por debajo de los precios de mercado actuales, por parte de pequeñas y medianas cadenas principalmente, hecho que está atrayendo un comprador de perfil value-add y la vuelta del inversor oportunista al mercado.

CLAVES

Superficies de alimentación, centralizando el 44% de la inversión

El volumen de inversión inmobiliaria aumenta un 114% respecto al segundo trimestre del año

Según el último informe de BNP Paribas Real Estate, la tipología de activo más demandada por los inversores durante los meses de verano ha sido el sector de retail, las plataformas logísticas y los edificios de oficinas.

Dentro del sector de Retail, la tipología de activo más demandada en el último trimestre han sido las superficies de alimentación, centralizando el 44% de la inversión

El volumen de inversión directa realizada en activos de oficinas, retail, logístico, hoteles, residencial en alquiler y alternativos entre los meses de julio y septiembre se ha situado en 2.063 millones de euros, según el último informe de BNP Paribas Real Estate. Esta cifra supone un incremento del 114% respecto al segundo trimestre del año 2020 y una bajada del 40% respecto al mismo periodo del 2019. En lo que llevamos de año, el volumen de inversión alcanza los 6.373 millones de euros, un descenso anual del 28%.

Si excluimos el volumen registrado en el mercado residencial en alquiler, el volumen desciende hasta los 5.412 millones de euros en Commercial Real Estate (CRE) hasta el 1 de octubre, lo que supone un descenso anual del 26%. A pesar de este distinto escenario en el que nos encontramos, los fondos de inversión mantienen su elevado interés por España y disponen de un capital muy elevado para invertir a corto y medio plazo, frente a niveles mínimos históricos de la renta fija y la inestabilidad que presenta la bolsa. La tipología de activo más demandada por los inversores durante los meses de verano ha sido el sector de retail, las plataformas logísticas y los edificios de oficinas. Entre los tres representan el 78% de la inversión registrada en el periodo analizado.

El volumen de inversión registrado en el sector de retail en el tercer trimestre del año se sitúa en 593 millones de euros, situando el agregado anual de inversión en este segmento en 1.346 millones de euros, según el último informe de BNP Paribas Real Estate. Hasta el 1 de octubre la inversión en retail se ha incrementado un 13% respecto a 2019.

Dentro del sector retail, la tipología de activo más demandada en el último trimestre han sido las superficies de alimentación, centralizando el 44% de la inversión. En segundo lugar, se posicionan los parques y medianas comerciales,



aglutinando el 26% del volumen registrado, donde destaca la reciente adquisición de una cartera europea de 42 centros Leroy Merlin y Bricoman, de los que 15 se ubican entre España y Portugal.



En el mercado de oficinas, la inversión del tercer trimestre ha alcanzado 540 millones de euros, un 123% más que el volumen acumulado entre abril y junio de este año, pero un 37% inferior que el tercer trimestre de 2019. La cifra acumulada se alza hasta los 2.010 millones de euros hasta el 1 de octubre, lo que representa un ajuste del 44% respecto a máximos registros del año 2019.



La principal operación, que ha supuesto más del 20% del volumen invertido este trimestre, ha sido la compra de Alcalá 544-546 por parte de Amundi, operación que ha contado con el asesoramiento de BNP Paribas Real Estate. Destaca también la compra de dos edificios en Barcelona que Colonial ha vendido a Curzon Capital Partners.

El mercado logístico continúa en el punto de mira de los inversores. Factores como el crecimiento exponencial del comercio electrónico, la sencillez en la gestión inmobiliaria de los activos logísticos, que sea un producto estándar geográficamente replicable con unos costes de construcción competitivos y las rentabilidades atractivas que ofrece, están convirtiendo al sector de la logística en un asset class muy codiciado por los inversores. Durante los últimos tres meses se han cerrado distintas operaciones de inversión por un volumen total de 460 millones de euros. En lo que llevamos de año, la cifra de inversión se sitúa en 900 millones de euros.

El mercado residencial se ha mostrado menos dinámico de lo habitual los últimos trimestres, alcanzando 206 millones de euros de volumen invertido en el tercer trimestre, un 20% menos que entre abril y junio de este año. El Build to Rent continúa siendo uno de los formatos más utilizados por los fondos como demuestra la reciente adquisición de un proyecto de 160 viviendas que levantará Azora en Mahou-Calderón.

El sector de hoteles, ha captado una inversión de 208 millones de euros entre julio y septiembre, un 279% más que el trimestre anterior. Una de las operaciones más destacadas ha sido la compra de Beverly Park Hotel por la noruega Servatur en Gran Canaria por un volumen de 56 millones de euros.



RESEARCH

**AT A GLANCE
T3 2020**

MERCADO DE INVERSIÓN EN ESPAÑA

CLIMA ADVERSO INSUFICIENTE PARA DISUADIR A LOS INVERSORES

La inversión acumulada entre los meses de julio y septiembre alcanzó 2.063 millones de euros, cifra que duplica la alcanzada en el trimestre anterior

ESPAÑA ENTRA EN RECESIÓN

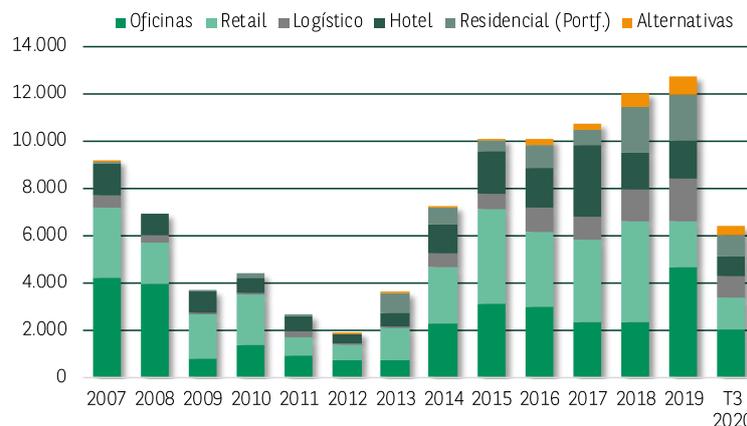
El alcance económico de esta crisis está siendo mayor de lo esperado en un primer momento.

Dentro de este contexto, la economía española entró en recesión técnica en el segundo trimestre del año tras registrar un desplome del PIB del 17,8% entre abril y junio, su mayor caída trimestral en la serie histórica que maneja el Instituto Nacional de Estadística (INE).

No obstante, este descenso ha sido menor al adelantado a finales de julio, cuando el organismo estimó que el PIB habría caído un 18,5% en el segundo trimestre.

Por su parte, el mercado laboral, después de cerrar el año 2019 con una tasa de desempleo del 13,8%, se ha visto golpeado fuertemente tras la llegada del Covid-19, situándose la tasa de paro en 15,3% el 1 de julio de 2020.

Evolución del volumen de inversión directa en inmobiliario



LA INVERSIÓN SE INCREMENTA UN 114% vs T2-2020

Teniendo en cuenta el contexto en el que nos encontramos, en el que las previsiones macroeconómicas han ido empeorando a medida que avanzaba la pandemia, la actividad registrada en el tercer trimestre ha sido positiva. Todo esto a pesar de la incertidumbre trasladada a los mercados y que nos encontramos en los meses de verano.

El volumen de inversión directa realizada en activos de oficinas, retail, logístico, hoteles, residencial en alquiler y alternativos entre los meses de julio y septiembre se ha situado en 2.063 millones de euros. Esta cifra supone un incremento del 114% respecto al segundo trimestre del año 2020 y un ajuste del -40% respecto al mismo periodo del 2019.

En lo que llevamos de año, el volumen de inversión alcanza los 6.373 millones de euros, lo que supone un descenso anual del 28%.

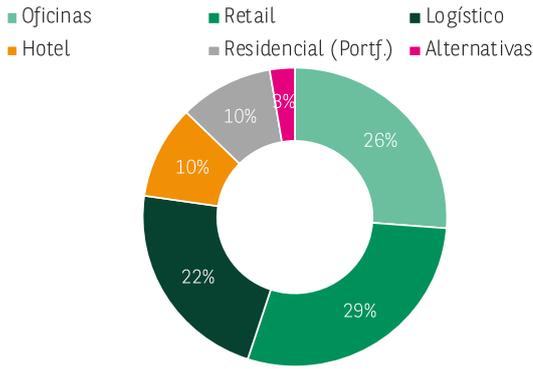
Si excluimos el volumen registrado en el mercado residencial en alquiler, el volumen desciende hasta los 5.412 millones de euros en *Commercial Real Estate* (CRE) hasta el 1 de octubre, lo que supone un descenso anual del 26%.

A pesar de este distinto escenario en el que nos encontramos, los fondos de inversión mantienen su elevado interés por España y disponen de un capital muy elevado para invertir a corto y medio plazo, frente a niveles mínimos históricos de la renta fija y la inestabilidad que presenta la bolsa.



2.063 M€

INVERSIÓN T3 2020



593M€

RETAIL



540M€

OFICINAS



460M€

LOGÍSTICO

RETAIL, OFICINAS y EL SECTOR DE LA LOGÍSTICA LIDERAN LA INVERSIÓN ESTIVAL

La tipología de activo más demandada por los inversores durante los meses de verano ha sido el sector de retail, las plataformas logísticas y los edificios de oficinas. Entre los tres representan el 78% de la inversión registrada en el periodo analizado.

El volumen de inversión registrado en el sector de retail en el tercer trimestre del año se sitúa en 593 millones de euros, lo que sitúa el agregado anual de inversión en este segmento en 1.346 millones de euros. Hasta el 1 de octubre la inversión en retail se ha incrementado un 13% respecto a 2019. Dentro del sector de Retail, la tipología de activo más demanda en el último trimestre han sido las superficies de alimentación, centralizando el 44% de la inversión. En segundo lugar se posicionan los parques y medianas comerciales, aglutinando el 26% del volumen registrado, donde destaca la reciente adquisición de una cartera europea de 42 centros Leroy Merlin y Bricoman, de los que 15 se ubican entre España y Portugal. La inversión registrada en locales calle (*high Street*) ha alcanzado un volumen de 90 millones de euros, siendo las dos operaciones más destacadas del trimestre la compra por parte del local de la tienda del FC Barcelona en las Ramblas y la adquisición de un local en la calle Marqués de Larios 12 de Málaga con un precio aproximado de 32,5 millones de euros.

En el mercado de oficinas, la inversión del tercer trimestre ha alcanzado 540 millones de euros, un 123% más que el volumen acumulado entre abril y junio de este año, pero un 37% inferior que el tercer trimestre de 2019. La cifra acumulada se alza hasta los 2.010 millones de euros hasta el 1 de octubre, lo que representa un ajuste del 44% respecto a máximos registros del año 2019.

Ante la perspectiva de descenso de rentas y menor absorción en el mercado de oficinas, aquellos propietarios con músculo financiero que dispongan de activos *core*, se mostrarán más reacios a sacar su producto a mercado

dado el contexto de incertidumbre existente.

La principal operación, que ha supuesto más del 20% del volumen invertido en oficinas este trimestre, ha sido la compra por parte de Amundi de un edificio de oficinas en Alcalá 544-546, operación que ha contado con el asesoramiento de BNPP Real Estate. Destaca también la compra de dos edificios en Barcelona que Colonial a vendido a Curzon Capital Partners. Por último destacar la última operación registrada del trimestre, la adquisición por parte de Zurich de la antigua sede del Banco Popular en la calle Velázquez 34, por un importe de 120 millones de euros.

Madrid ha aglutinado el 70% de la inversión del tercer trimestre, con hasta 9 operaciones en este territorio. A Barcelona corresponde el 30% restante, no habiéndose realizado operaciones relevantes en el resto del territorio nacional.

De cara a final de año, se espera que se cierren operaciones relevantes que se encuentran en fase final de negociación, y que situarán el volumen acumulado del año en el entorno de los 2.600 millones de euros.

El mercado logístico continúa en el punto de mira de los inversores. Factores como el crecimiento exponencial del comercio electrónico, la sencillez en la gestión inmobiliaria de los activos logísticos, que sea un producto estándar geográficamente replicable con un costes de construcción competitivos y las rentabilidades atractivas que ofrece, están convirtiendo al sector de la logística en un *asset class* muy codiciado por los inversores. Además, mientras observamos que la crisis actual del Covid-19 está afectando a la economía en su conjunto, el impacto en el entorno digital está siendo mucho menor. Durante los últimos tres meses se han cerrado distintas operaciones de inversión por un volumen total de 460 millones de euros. En lo que llevamos de año, la cifra de inversión se sitúa en 900 millo-

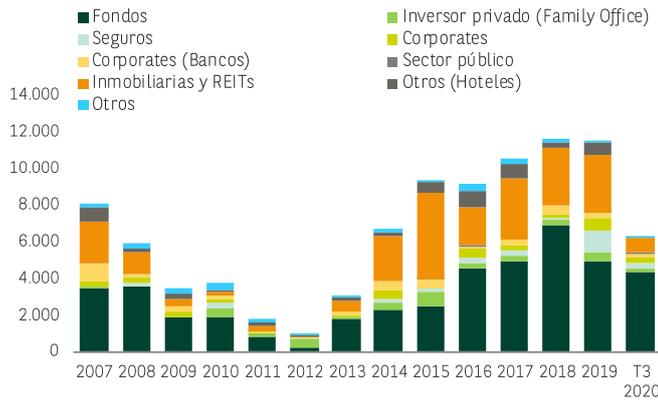
nes de euros. Destaca por volumen la venta de la plataforma de un importante operador del comercio electrónico en Dos Hermanas (Sevilla) por un importe cercano a 175 millones de euros aproximadamente. Las ubicaciones más demandadas durante este periodo han sido el centro de la península, Cataluña, Valencia y Sevilla.

El mercado residencial se ha mostrado menos dinámico de lo habitual los últimos trimestres, alcanzando 206 millones de euros de volumen invertido en el tercer trimestre, un 20% menos que entre abril y junio de este año. El Build To Rent continúa siendo uno de los formatos más utilizados por los fondos, como demuestra la reciente adquisición de un proyecto de 160 viviendas que levantará Azora en el ámbito Mahou-Calderón y que ha comprado el fondo Aberdeen por 90 millones de euros, o la compra realizada por Patrizia de un proyecto BTR de 204 en Sant Joan Despí por 74 millones de euros.

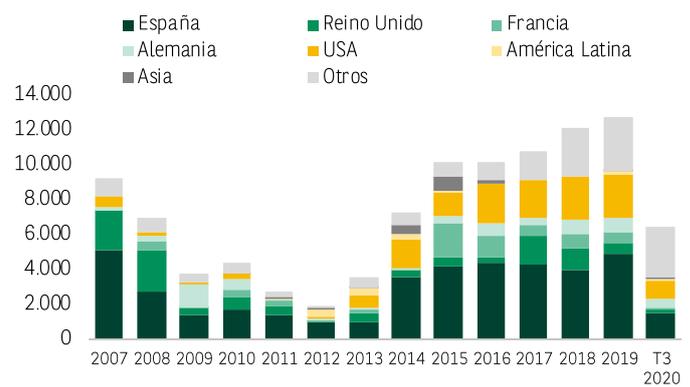
Algunas de las más importantes promotoras españolas ya han suscrito acuerdos con fondos para desarrollar proyectos residenciales BTR que se llevarán a cabo los próximos años. Ejemplo de ello ha sido el acuerdo recientemente anunciado de Grupo Lar y Primonial, que pretende invertir 350 millones de euros en los próximos años.

El sector de hoteles, ha captado una inversión de 208 millones de euros entre julio y septiembre, un 279% más que el trimestre anterior. Una de las operaciones de mayor relevancia este trimestre ha sido la compra del *Beverly Park Hotel* por la noruega Servatur en Gran Canaria por un volumen de 56 millones de euros. A medida que perdure la pandemia, no será de extrañar asistir a operaciones por debajo de los precios de mercado actuales, por parte de pequeñas y medianas cadenas principalmente, hecho que está atrayendo un comprador de perfil *value-add* y la vuelta del inversor oportunista al mercado.

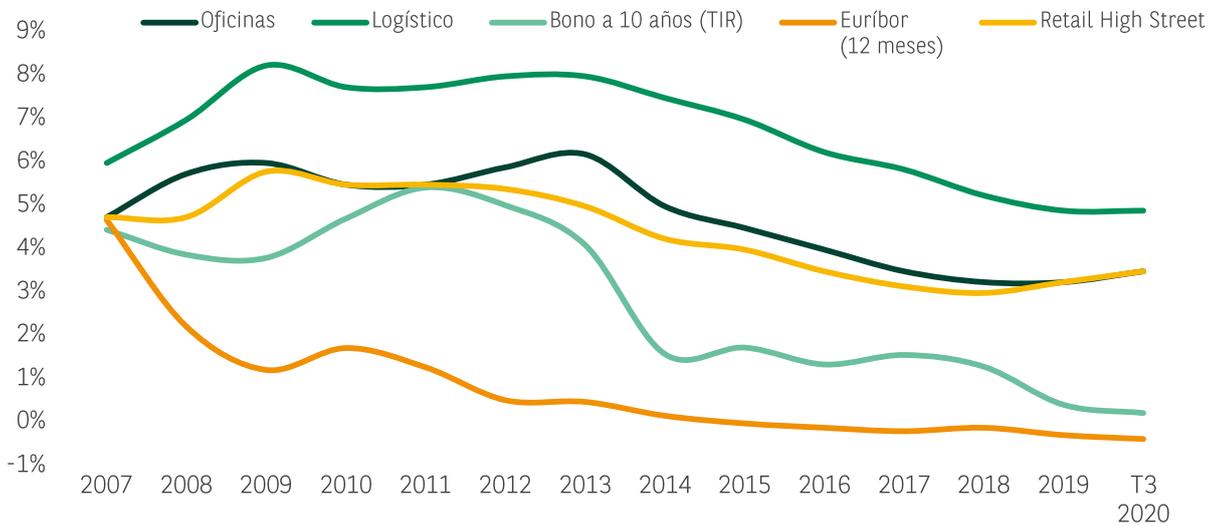
Tipología del comprador (Millones de €)



Origen del comprador (Millones de €)



Rentabilidades Prime vs Bono a 10 años vs Euríbor



3,50%
YIELD PRIME
OFICINAS



3,50%
YIELD PRIME
RETAIL CALLE



4,90%
YIELD PRIME
LOGÍSTICO

LOS FONDOS DE INVERSIÓN REPRESENTAN EL 64%

Si se analiza el tipo de inversor, se observa cómo los fondos de inversión continúan siendo los grandes protagonistas en 2020. Durante el tercer trimestre del año han representado en torno al 64% del capital invertido en España. Estos fondos provienen principalmente de España, Alemania, Reino Unido, Estados Unidos, Francia, Holanda y los países nórdicos.

De cara a finales año se espera una mayor actividad por parte de los fondos de perfil

más value add y oportunista, que ya están sondeando el mercado en busca de propietarios insolventes que se vean obligados a vender activos.

No es esperable presenciar este tipo de operaciones en ubicaciones prime, pero en zonas periféricas y secundarias anticipamos rebajas de precios puntuales sobre activos propiedad de pequeñas y medianas empresas principalmente.

RENTABILIDAD

Las rentabilidades prime han repuntado ligeramente dependiendo del sector de actividad. Así, en hoteles, retail (highstreet y centros comerciales) y en menor grado, oficinas, se observa un ligero aumento de las rentabilidades prime, siendo este repunte todavía más acentuado en ubicaciones secundarias, ajustando así los valores capitales (€/m²). No obstante, otros sectores como el logístico o el retail (hipermercados), se están viendo menos afectados de la "nueva normalidad", siendo claves en la actividad económica actual y eluyendo así los incrementos en las rentabilidades y manteniendo los niveles pre-Covid.

Principales operaciones de inversión del T3 2020

AMAZON DOS HERMANAS

Dos Hermanas (Sevilla)
 Uso: Logístico
 Comprador: M&G
 Superficie: 200.000 m²
 Volumen: 175 millones de euros aprox.



ALCALÁ 544-546

Madrid
 Uso: Oficinas
 Comprador: Amundi
 Superficie: 30.000 m²
 Volumen: 130-140 millones de euros



PORTF. LEROY MERLIN

España
 Uso: Retail (Mediana Comercial)
 Comprador: Batipart
 Superficie: 11 activos en España
 Volumen: 140 millones de euros aprox.



BTR MAHOU CALDERÓN

Madrid
 Uso: Residencial
 Comprador: Aberdeen
 Superficie: 160 viviendas
 Volumen: 90 millones de euros



PORTF. SUPERSOL

España
 Uso: Retail (Hipermercados)
 Comprador: Carrefour
 Superficie: 172 tiendas
 Volumen: 78 millones de euros



AMAZON GAVILANES

Getafe (Madrid)
 Uso: Logístico
 Comprador: Real IS
 Superficie: 60.000 m²
 Volumen: 150 millones de euros aprox.



OFICINAS BARCELONA

Barcelona
 Uso: Oficinas
 Comprador: Curzon Capital Partners
 Superficie: 13.280 m² + 4.869 m²
 Volumen: 70 millones de euros aprox.



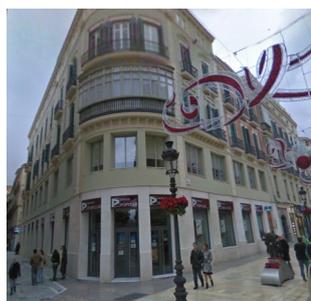
BEVERLY PARK HOTEL

Gran Canaria
 Uso: Hotel
 Comprador: Servatur
 Superficie: 456 habitaciones
 Volumen: 56 millones de euros



LOCAL MARQUÉS DE LARIOS 12

Málaga
 Uso: Retail High-Street
 Comprador: Banco santander
 Superficie: 964 m²
 Volumen: 32.5 millones de euros aprox.



VELAZQUEZ 34

Madrid
 Uso: Oficinas
 Comprador: Zurich
 Superficie: 7.000 m²
 Volumen: 120 millones de euros



BNP Paribas Real Estate - Research - 2020

BNP Paribas Real Estate - Research - 2020



BNP PARIBAS REAL ESTATE

Calle Emilio Vargas, 4 - 28043 - Madrid

Tel.: +34 914 549 933

www.realestate.bnpparibas.es

CONTACTOS

RESEARCH

CONTACTOS



DAVID ALONSO FADRIQUE
HEAD OF RESEARCH
SPAIN

T (+34) 914 549 900

M (+34) 659 721 895

david.alonsofadrique@bnpparibas.com



PABLO LANTERO
RESEARCH
ANALYST

T (+34) 914 549 900

M (+34) 662 065 760

pablo.lantero@realestate.bnpparibas

CAPITAL MARKETS



FRANCISCO LÓPEZ RAMÓN
CO-HEAD
CAPITAL MARKETS

T (+34) 933 012 010

M (+34) 618 158 141

francisco.lopezramon@bnpparibas.com



BENJAMIN GOMEZ
CO-HEAD
CAPITAL MARKETS

T (+34) 933 012 010

M (+34) 618 158 141

benjamin.gomez@bnpparibas.com



FERNANDO SAURAS
DIRECTOR NACIONAL INVERSIÓN
INDUSTRIAL & LOGÍSTICO

T (+34) 914 549 990

M (+34) 606 006 608

fernando.sauras@realestate.bnpparibas



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>	22
<i>Fondos mobiliarios del sector inmobiliario.</i>	23
<i>Real estate investment trusts (REIT) y SOCIMIs</i>	23
<i>Productos derivados (property derivative) del sector inmobiliario basados en índices.</i>	23
PARTE PRIMERA	25
El inversor inmobiliario particular.	25
Capítulo 1. El inversor inmobiliario que compra un piso para alquilarlo. Fase de selección de pisos para alquilar.	25
1. ¿En qué se fija un inversor inmobiliario?	25
Ascensor	26
Garaje	26
Ruidos	26
Número de habitaciones	26
Superficie. Metros cuadrados (útiles vs construidos)	27
Precaución con los metros de terrazas y armarios empotrados.	27
Distribución	27
Los metros de pasillo	27
Orientación	28
Fachada exterior	28
Ventanas	29
Puertas	29
Antigüedad de los edificios.	29
Viviendas a reformar	29
Certificado energético	29
2. Lo que debe saber de los agentes y portales inmobiliarios si quiere invertir en inmuebles para alquilar.	30



a. Al acabar la visita: me quedo porque ahora mismo viene un cliente muy interesado en el piso.	30
b. Ver el número de favoritos en los portales inmobiliarios.	30
c. El tiempo que lleva en venta. La referencia de los portales de internet.	30
TALLER DE TRABAJO	32
Casos prácticos para el pequeño inversor inmobiliario. Ventajas y desventajas de invertir en inmuebles para alquilar.	32
1. Desventajas de invertir en inmuebles para alquilar	32
a. Lleva tiempo recuperar la inversión. El inmueble no tiene liquidez inmediata.	32
b. Recuperación de la inversión. Ej. 120.000 € en comprar una vivienda. 600 €. 17 años en recuperar la inversión.	32
c. Dificultades para alquilar con garantías. No se gana y se gasta (impuestos, comunidad, etc.)	32
2. Ventajas de invertir en inmuebles para alquilar	33
a. Alquilar es más fácil que vender y es más rápido.	33
b. Ingresos regulares.	33
TALLER DE TRABAJO	34
Caso práctico. ¿Cómo se calcula la rentabilidad de un alquiler?	34
1. La fórmula que no falla.	34
2. ¿Qué rentabilidad es adecuada?	34
3. Ejemplos de rentabilidades por alquiler.	35
a. Rentabilidad de la vivienda	35
b. Rentabilidad de los locales comerciales	35
c. Rentabilidad de las oficinas	35
d. Rentabilidad de los garajes	36
TALLER DE TRABAJO	37
Incentivos a la inversión inmobiliaria: inversión inmobiliaria a cambio de nacionalidad.	37
1. Visado de residencia para inversores. La inversión inmobiliaria a cambio de la nacionalidad española (GOLDEN VISA).	37
2. Autorización de residencia para inversores	38
TALLER DE TRABAJO	45
La vía mixta del alquiler garantizado o lease back inmobiliario para particulares.	45
La vía mixta para propietarios: cobrar una cantidad a la firma del contrato de venta más unas rentas mensuales.	45
PARTE SEGUNDA	46
Fiscalidad del alquiler por inversores inmobiliarios.	46
Capítulo 2. Impuesto de la renta de las personas físicas. IRPF.	46
1. Impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF)	46
2. Rendimientos del capital inmobiliario	46
a. Cómputo de los rendimientos íntegros	47
b. Gastos deducibles	47
3. Imputación de rentas inmobiliarias.	48
4. Reducciones	49
Capítulo 3. Gastos deducibles y no deducibles en el IRPF por el alquiler de vivienda.	50



1. Gastos deducibles	50
a. Intereses y demás gastos de financiación	50
b. Conservación y reparación	51
c. Tributos y recargos no estatales	51
d. Saldos de dudoso cobro	52
e. Cantidades destinadas a la amortización del inmueble.	52
f. Compensación para contratos de arrendamiento anteriores a 9 de mayo de 1985	53
2. Gastos no deducibles	54
TALLER DE TRABAJO	55
Caso práctico. ¿Cómo declarar los ingresos del alquiler turístico?	55
1. ¿Qué es una vivienda vacacional a efectos fiscales?	55
2. Impedimentos para desgravaciones por vivienda habitual.	55
3. Las deducciones para el período en que la vivienda vacacional está alquilada.	56
4. ¿Cómo declarar los días alquilados?	56
5. ¿Cómo declarar por los días que no ha estado alquilada?	56
6. Inspecciones y declaraciones paralelas por no declaración de las viviendas vacacionales.	56
Capítulo 4. ¿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)	66
6. El arrendamiento de elementos comunes de un edificio	66
Capítulo 5. Fiscalidad de las SOCIMIs	67
1. Régimen fiscal especial aplicable a las SOCIMIs en el Impuesto sobre Sociedades ("IS").	67
2. Fiscalidad de los inversores en acciones de las SOCIMIs.	69
a. Imposición directa sobre los rendimientos generados por la tenencia de las acciones de las SOCIMIs	69
(i) Inversor sujeto pasivo del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas ("IRPF")	69
(ii) Inversor sujeto pasivo del IS o del Impuesto sobre la Renta de no Residentes ("IRNR") con establecimiento permanente ("EP")	70



(iii) Inversor sujeto pasivo del IRNR sin EP _____	70
b. Imposición directa sobre las rentas generadas por la transmisión de las acciones de las SOCIMIs. _____	71
(i) Inversor sujeto pasivo del IRPF. _____	71
(ii) Inversor sujeto pasivo del IS y del IRNR con EP _____	71
(iii) Inversor sujeto pasivo del IRNR sin EP _____	72
3. Imposición sobre el patrimonio (" IP ") _____	73
4. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (" ISD ") _____	74
5. Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las acciones de las SOCIMIs _____	75
PARTE TERCERA _____	76
Inversión inmobiliaria a través de sociedades interpuestas. _____	76
Capítulo 6. 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 7. 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. _____	100
4. Requisitos en el número de viviendas en alquiler y plazos de alquiler. _____	101
PARTE CUARTA _____	102
Los 'family office' inmobiliarios. _____	102
Capítulo 8. Los 'family office' inmobiliarios. _____	102
Los 'family office' inmobiliarios. Ejemplo de sociedad patrimonial especializada en inmuebles en renta. _____	102
TALLER DE TRABAJO _____	107
Esquemas de Family Office. Compañía privada que gestiona las inversiones (en este caso, inmobiliarias) de una familia. _____	107
TALLER DE TRABAJO _____	122
Esquema de 'family office' inmobiliario. _____	122
1. Concepto de family office. _____	122
2. Objetivo de un family office inmobiliario. _____	123
a. Protección del patrimonio. _____	123
Planificación sucesoria _____	123
Mejora de costes de gestión. _____	123
Profesionalización _____	123
Especialización _____	123
Implementación y optimización de la estructura patrimonial. _____	123
b. Gestión del Patrimonio inmobiliario. _____	123
Selecciones de gestores profesionales. _____	123
Inversión en activos inmobiliarios. _____	123



Definición del perfil de riesgo. _____	123
3. Clases de family offices inmobiliarios. _____	124
4. Estructuras y organigramas. _____	127
5. Gestión de carteras. _____	128
6. Financiación de las family offices inmobiliarias. _____	132
7. Servicios inmobiliarios de una family office inmobiliario y ejemplos en edificios. _____	133
TALLER DE TRABAJO _____	143
Ejemplos de family offices en España. _____	156
Pontegadea (Family office de Amancio Ortega), Rosp Corunna (Family office de Rosalía Mera), Casa Grande de Cartagena (familia Del Pino), Bestinver (familia Entrecanales), Inveravente (Manuel Jove), Omega Capital (Alicia Kolowitz), March Gestión (familia March), Corporación Exea (familia Puig), Grupo Landon (familia Gallardo), Lafont (familia Carulla), Nefinsa (familia Serratos), Bernat Family Office (BFO)(familia Bernat), Grupo Quercus (familia Carulla), Hemisferio (familia Lara), Libertas 7 (familia Noguera), etc. _____	156
PARTE QUINTA _____	175
Rentabilizar el patrimonio inmobiliario. _____	175
Capítulo 9. Estrategias inmobiliarias directas o indirectas (vehículos inversores interpuestos). _____	175
1. La flexibilidad de la inversión indirecta (vehículos inversores interpuestos) _____	175
2. Inversión inmobiliaria en función de la localización y el desarrollo urbanístico necesario. _____	176
3. Inversión inmobiliaria en función del Project finance y el nivel de riesgo. _____	176
Capítulo 10. ¿Cómo invertir en bienes inmuebles? _____	179
1. Comprar el inmueble o las acciones de la sociedad propietaria del inmueble. _____	179
a. Adquisición directa o indirecta (por sociedad interpuesta) del inmueble. _____	179
b. Precauciones cuando una sociedad cotiza en bolsa. _____	179
c. La venta de las subsidiarias propietarias del inmueble. La cadena de subsidiarias hasta llegar a la propiedad del inmueble. Artículo 314 de la Ley del Mercado de Valores. _____	179
d. SPV <Special Purpose Vehicle (SPV) (Sociedad vehículo) o aportación del inmueble a la Joint Venture (sociedad conjunta entre inversor y promotor inmobiliario). _____	180
e. Forward Purchase y Forward Funding _____	181
2. El proceso de inversión en bienes inmuebles en las transacciones de fusión y adquisición (M&A). _____	181
a. Carta de intenciones (letter of intent - LoI) _____	181
b. Memorandos de entendimiento (memorandum of understanding MoU) o protocolo de acuerdo (Heads of Terms (HoT)). _____	181
c. Acuerdos de confidencialidad (Non Disclosure Agreement. NDA). _____	181
d. Data Room (acopio de información). Documento de preguntas y respuestas (Q&A). _____	182
e. Due Diligence inmobiliaria. _____	182
f. Oferta NO vinculante (Non-Binding. Offer - NBO) _____	183
Objeto _____	184
Perfil del comprador _____	184
Estructura de la Operación _____	184
Valoración de la sociedad objeto de adquisición _____	184
Condiciones de la oferta _____	184
Asunción de la oferta _____	184
Exclusividad _____	185
Confidencialidad _____	185
Período de validez de la oferta _____	185
Disposiciones vinculantes _____	185



Fuero _____	185
Costes y gastos _____	185
g. Oferta vinculante (binding offer BO). _____	185
h. Declaraciones y garantías (Representations and warranties ("R&W")) _____	186
Capítulo 11. La inversión inmobiliaria de las aseguradoras. _____	189
1. La influencia de Solvencia II en la inversión inmobiliaria de las aseguradoras. _____	189
2. ¿Qué es el margen de solvencia y por qué es tan importante para las aseguradoras? _____	189
3. La valoración inmobiliaria a efectos de Solvencia II respecto de los inmuebles. _____	191
Valor por comparación _____	191
Valor por actualización _____	191
Valor de reemplazamiento neto _____	191
4. La gran duda: invertir directamente en inmuebles o a través de SOCIMIS. _____	192
a. La situación anterior a 2019. Invertir directamente en inmuebles en lugar de en SOCIMI por el consumo de fondos propios de Solvencia II. _____	192
b. Posterior a 2019. Se suaviza la inversión inmobiliaria a través de las SOCIMIs. _____	193
Capítulo 12. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias. _____	195
1. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias (variables: impago de rentas, desocupación, depreciación y remodelación). _____	195
2. Prima de riesgos de centros comerciales (el problema de la renta variable – cíclico). _____	196
3. Prima de riesgo del sector hotelero. _____	197
4. Prima de riesgo de inversión residencial (vivienda en alquiler). _____	198
5. Prima de riesgo de oficinas (mercado cíclico). _____	199
6. Prima de riesgos de suelo industrial (polígonos industriales y logísticos). _____	200
7. Prima de riesgos de garajes y aparcamientos. _____	202
Capítulo 13. Inversión en activos inmobiliarios en base a su rentabilidad. ¿Qué es y cómo se calcula el cash flow de inversión inmobiliaria? _____	204
1. ¿Qué es y cómo se calcula el cash flow de inversión inmobiliaria? _____	204
2. Las tres herramientas (payback, VAN y TIR) de valoración de los proyectos inmobiliarios. _____	205
a. El plazo de recuperación o payback _____	205
b. El VAN (Valor Actual Neto) _____	205
c. El TIR (Tasa de Retorno de la Inversión) _____	206
3. Ejemplo de valoración de activos inmobiliarios en base a su rentabilidad _____	207
Planificación _____	207
Ubicación _____	208
Tasa de financiación (Prima de Riesgo mínima establecida en la Orden ECO 805/2003. Rentabilidad mínima a considerar para cada tipología de edificación). _____	208
TIRaR S (TIR en riesgos sistemáticos) _____	208
Tasa libre de riesgo (independiente del mercado inmobiliario). _____	209
Tasa de reinversión. _____	209
Costes de explotación. _____	209
Capítulo 14. El yield prime en la inversión inmobiliaria _____	222
1. El yield proporciona información referente a la rentabilidad del inmueble. _____	222
El yield bruto (gross yield) _____	222
El yield neto (net yield) _____	222
El yield inicial (initial yield) _____	222
El yield de salida (exit yield) _____	223



El yield teórico y el yield real _____	223
2. Los inmuebles con yields más elevados deberían ser los de mayor riesgo. _____	223
Capítulo 15. Cap Rate (Tasa de capitalización) y el efecto que podría tener una subida de tipos sobre el valor de los activos inmobiliarios. _____	
224	
1. El Cap Rate (tasa de capitalización) es una medida de valoración de bienes inmuebles que se utiliza para comparar diferentes inversiones en bienes inmuebles. _____	224
• La tasa de capitalización simplemente representa el rendimiento de una propiedad en un horizonte temporal de un año, suponiendo que la propiedad se compre en efectivo y no en préstamo. _____	224
• La tasa de capitalización indica la tasa de retorno intrínseca, natural y no apalancada de la propiedad. _____	224
• Con el dato del Cap Rate es sencillo poder saber el importe de flujo mensual que generará una propiedad en relación a su precio de venta. _____	225
2. Fórmula básica del Cap Rate (tasa de capitalización) _____	225
3. Utilización del Cap Rate para valoración inmobiliaria. _____	227
4. Ingreso de operación neto (NOI <Net Operating Income (NOI)>). _____	227
5. Utilización del Cap Rate para la comparación como herramienta de inversores inmobiliarios. _____	228
6. Factores de Determinación del Cap Rate. _____	228
El coste de oportunidad del capital, las expectativas de crecimiento y el riesgo. _____	228
La principal fuente de ingresos en bienes inmuebles comerciales es el alquiler. _____	228
7. Ejemplos de aplicación de las fórmulas de cálculo del Cap Rate. _____	229
Capítulo 16. Debt Service Coverage Ratio (DSCR). (Relación de cobertura de servicio de la deuda). _____	
233	
1. El DSCR muestra la proporción de gastos que la propiedad está llevando a cabo en comparación con sus ingresos brutos. _____	233
2. La capacidad de su empresa para pagar la deuda al dividir su ingreso operativo neto por el total de su deuda y los pagos de intereses. _____	233
3. ¿Qué es el índice de cobertura de servicio de la deuda y por qué es importante? _____	234
4. ¿Cómo calcular el índice de cobertura de su servicio de la deuda? _____	234
Paso 1. Calcule su negocio neto anual de ingresos operativos. _____	234
Paso 2. Calcule sus obligaciones de deuda comercial para el año en curso _____	234
Paso 3 / Divida la primera cifra (ingreso operativo neto) por la segunda cifra (servicio de la deuda actual). _____	235
Ejemplo _____	235
5. ¿Qué DSCR necesito para calificar para un préstamo comercial? _____	235
6. ¿Cómo puedo mejorar el índice de cobertura de mi servicio de la deuda? _____	235
Capítulo 17. ¿Qué es el "Loan-to-Value" (LTV). Proporción de préstamo a valor. _____	
236	
1. Los bancos y otros prestamistas hipotecarios utilizan la relación LTV para evaluar el riesgo. _____	236
2. ¿Qué es la relación de préstamo a valor (LTV): cómo calcular y la fórmula de LTV? _____	236
Fórmula de préstamo a valor (LTV) _____	237
$LTV = (\text{Tamaño del préstamo}) / (\text{Valor tasado de la propiedad})$ _____	237
Tamaño del préstamo _____	237
Valor tasado de la propiedad _____	237
3. ¿Por qué es importante la relación préstamo-valor? _____	237



4. Pros y contras de una alta relación de préstamo a valor _____	238
Beneficios de un alto LTV _____	238
5. ¿Cómo aumentar el LTV? _____	239
6. Razones para bajar la relación LTV _____	239
Capítulo 18. Estrategia inversora inmobiliaria. Equilibrio financiero (riesgo-rentabilidad) en el análisis de rentabilidad por alquiler o plusvalías.	241
1. Rentabilidad y riesgo. _____	242
2. Fondos propios y préstamos. _____	242
3. Estrategia inversora (mantenimiento o venta). _____	243
4. Diversificación y ubicación. _____	243
Capítulo 19. Inversores inmobiliarios, perfiles de inversión y rentabilidades exigidas.	249
1. Inversores inmobiliarios oportunistas. _____	249
2. Inversores Inmobiliarios Value Added. _____	250
3. Inversores Inmobiliarios Core Plus. _____	250
4. Inversores Inmobiliarios Core. _____	250
Capítulo 20. Precauciones del inversor inmobiliario de REO's	251
1. ¿Qué son los NPL's y los REO's? _____	251
2. ¿Qué es la propiedad de bienes inmuebles (REO)? _____	251
Capítulo 21. Perfiles de los fondos inmobiliarios en función del riesgo.	255
1. Fondos oportunistas _____	255
Gestores de deuda, fondos de capital riesgo, fondos para activos distressed _____	255
2. Fondos Value - Added _____	255
Fondos de capital privado inmobiliarios que agrupan capital de diferentes inversores _____	255
3. Fondos Core Plus _____	255
Patrimonialistas, aseguradoras. _____	255
4. Fondos Core _____	256
Family Office, institucionales, fondos soberanos, compañías de seguros, etc. _____	256
Capítulo 22. Tipos de fondos inmobiliarios en función del riesgo.	261
1. Core, o nuclear _____	261
2. Core-plus o Value-Added _____	261
3. Opportunity / fondos de oportunidad _____	261
Capítulo 23. Estrategias de Inversión y perfil de fondos patrimonialistas inmobiliarios.	263
1. Inversión en inmuebles en rentabilidad con posibilidades de aumentar las rentas vía inversión en CAPEX (capital expenditures). _____	263
2. Estrategias de Inversión _____	263
Core y Core Plus _____	263
Valor Añadido o Value Added _____	264
Inversores Inmobiliarios Core Plus _____	264
Inversores Inmobiliarios Core _____	264
Oportunista _____	265
TALLER DE TRABAJO	267



Inversión patrimonialista en activos inmobiliarios.	267
Inversión institucional en activos inmobiliarios en España	267
Inversión patrimonialista en inmuebles en España	267
Fondos de inversión inmobiliarios.	267
Sociedades de inversión.	267
Compañías de seguros y fondos de pensiones.	267

Capítulo 24. Los FAB o Patrimonios Separados y su relación con los Fondos de Inversión Inmobiliaria. 295

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

TALLER DE TRABAJO 303

La sentencia del Tribunal de cuentas contra los responsables de la Empresa Municipal de vivienda y suelo (EMVS) de Madrid por la venta de carteras de vivienda pública.	303
Grave precedente para las futuras ventas de vivienda pública a fondos ya que el sistema de valoración legal no se corresponde con las exigencias de inmediatez en épocas de crisis.	303
Texto completo de la sentencia.	304

PARTE SEXTA 395

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

Capítulo 25. El management inmobiliario integral externo por consultorías. Contract Management Inmobiliario. 395

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



10) Post Project management con Construction Management y seguimiento del planning (informes mensuales). Construcción y gestión de licencias. Controlling, seguimiento y optimización de costes. _____ 396

Capítulo 26. La gestión integral EXTERNA de patrimonios inmobiliarios. _____ 397

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

Capítulo 27. Las gestoras de patrimonios inmobiliarios como modelo de negocio complementario y multifuncional. _____ 401

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

TALLER DE TRABAJO. _____ 405

- Dirección de Gestión de Patrimonios Inmobiliarios. El client management. _____ 405**
- 1. Las 4 patas del client management inmobiliario: áreas técnica, comercial, de explotación económica y de atención al cliente. _____ 405**
 - 2. Una página web para cada edificio gestionado. _____ 406**
 - 3. Diferencias entre la gestión única (gestor de referencia) y la gestión funcional (expertos). _____ 406**
- Los gestores de grandes patrimonios inmobiliarios. _____ 409**

Capítulo 28. Las gestoras independientes de capital privado inmobiliario (private equity real estate). _____ 409

- 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). _____ 409**
 - a. Puesta en valor de inmuebles y adecuación a la demanda actual. _____ 409
 - b. Gestión de activos inmobiliarios de los vehículos de inversión. _____ 409
 - c. Proceso para generar mayor rentabilidad inmobiliaria al menor riesgo. _____ 410
- 2. Capital privado inmobiliario (private equity real estate) _____ 410**
- 3. Niveles en la gestión del capital privado inmobiliario. _____ 411**
 - Gestión de Capital o Gestión de Fondos/ Inversiones _____ 411
 - Gestión de Activos inmobiliarios. _____ 411
 - Gestión Inmobiliaria / facility management. _____ 411
- 4. Estrategias de inversión inmobiliaria de los fondos de capital privado**



inmobiliario.	411
Core y Core Plus (poco riesgo: ingresos recurrentes de alquileres y baja plusvalía equiparable a la inflación).	412
Valor Añadido o Value Added (riesgo medio: rehabilitar para poner en valor).	412
Oportunista (riesgo alto: desarrollar nichos de mercado inmobiliario potencial).	412
TALLER DE TRABAJO	413
Folletos de presentación de gestoras independientes de capital privado inmobiliario (private equity real estate).	413
TALLER DE TRABAJO	463
Los Fondos Inmobiliarios. Reglas generales.	463
TALLER DE TRABAJO.	470
Fondos de inversión inmobiliaria. Fondos de Inversión Inmobiliaria.	470
Valor liquidativo y régimen de suscripciones y reembolsos.	470
Comisiones y gastos.	470
Sociedades de Inversión Inmobiliaria.	470
TALLER DE TRABAJO.	533
Fondos de inversión inmobiliaria. El valor del patrimonio en un fondo de inversión. Valor liquidativo aplicable.	533
Capítulo 29. Fases de la gestión de activos inmobiliarios	536
1. Due Diligence del inmueble.	536
2. Gestión de activos inmobiliarios y plan de mitigación de riesgos.	536
3. Publicación de activos inmobiliarios disponibles.	536
4. Comercialización de inmuebles, plan de marketing y estrategias.	537
a. Elaboración del Plan Comercial y Plan de Marketing inmobiliario.	537
Plan comercial	537
Distribución de carteras y objetivos	537
Plan de acciones de Marketing inmobiliario.	537
b. Comercialización de los activos inmobiliarios.	537
Fijación de precios de los activos inmobiliarios.	537
Gestión y seguimiento de activos inmobiliarios.	537
CHECK-LIST	538
1. Rotación y gestión de activos inmobiliarios.	538
2. Venta de activos inmobiliarios no estratégicos.	538
Ventajas	538
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.	538
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.	538
Equilibrio adecuado entre la rotación inmobiliaria y la rentabilidad de cada operación.	538
4. El Plan Estratégico inmobiliario debe contemplar la desinversión de activos cumpliendo con el objetivo marcado de rotación de activos maduros.	539
PARTE SÉPTIMA	540
El asset management inmobiliario.	540
Capítulo 30. El asset management inmobiliario. ¿Cómo generar valor en la gestión de inmuebles?	540
1. ¿Qué es el asset management inmobiliario?	540



El asset management inmobiliario o una gestión proactiva de un inmueble puede incrementar notablemente los beneficios de cualquier propietario. _____ 540

2. Diferencias entre el Asset Management inmobiliario y el Property Management. 540

Asset Management inmobiliario _____ 540

Property Management _____ 541

3. Fases del asset management inmobiliario. _____ 542

4. Funciones del asset management inmobiliario. _____ 542

a. Servicios de Gestión de Activos. Identificación y ejecución de oportunidades de creación de valor a través de iniciativas de expansión, renovación y reposicionamiento. _____ 542

b. Vigilancia de la seguridad, la salud y el medio ambiente _____ 542

c. Due diligence inmobiliaria. Investment Strategy and Advisory. Sustainability (due diligence, benchmarking, strategy for the asset, GRESB participation) _____ 543

5. Funciones del Property Management _____ 543

a. Servicios de Operaciones _____ 543

b. Servicios de control de arrendamientos. Administrative Management. _____ 543

c. Servicios de Investigación y Marketing. Research. _____ 543

d. Servicios de Sostenibilidad. Sustainability. _____ 544

Cumplimiento y evaluación de riesgos _____ 544

Análisis de las deficiencias _____ 544

Planes de eficiencia _____ 544

Certificaciones externas como BREEAM en uso, ISO 14001 y OHSAS 18001 _____ 544

Estrategia de participación de las partes interesadas _____ 545

Capítulo 31. Rentabilizar el patrimonio inmobiliario. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias. _____ 546

1. Prima de riesgo de las rentabilidades inmobiliarias (variables: impago de rentas, desocupación, depreciación y remodelación). _____ 546

2. Prima de riesgos de centros comerciales (el problema de la renta variable – cíclico). _____ 547

3. Prima de riesgo del sector hotelero. _____ 548

4. Prima de riesgo de inversión residencial (vivienda en alquiler). _____ 549

5. Prima de riesgo de oficinas (mercado cíclico). _____ 549

6. Prima de riesgos de suelo industrial (polígonos industriales y logísticos). _____ 551

7. Prima de riesgos de garajes y aparcamientos. _____ 552

Capítulo 32. Estrategia inversora inmobiliaria. Equilibrio financiero (riesgo-rentabilidad) en el análisis de rentabilidad por alquiler o plusvalías. 554

1. Rentabilidad y riesgo. _____ 555

2. Fondos propios y préstamos. _____ 555

3. Estrategia inversora (mantenimiento o venta). _____ 555

4. Diversificación y ubicación. _____ 556

Capítulo 33. Estrategias inmobiliarias directas o indirectas (vehículos inversores interpuestos). _____ 562

1. La flexibilidad de la inversión indirecta (vehículos inversores interpuestos) _____ 562

2. Inversión inmobiliaria en función de la localización y el desarrollo urbanístico necesario. _____ 563

3. Inversión inmobiliaria en función del Project finance y el nivel de riesgo. _____ 563

PARTE OCTAVA _____ 566



Los servicers inmobiliarios. _____	566
Capítulo 34. Los servicers inmobiliarios. _____	566
1. ¿Qué es un servicer inmobiliario? _____	566
2. Funciones de los servicers inmobiliarios. _____	568
3. Servicers inmobiliarios en España. _____	568
3. Ejemplos de servicers inmobiliarios (Solvía, Altamira, Anticipa, Servihabitat, Anida y Haya). _____	569
4. El futuro de los servicers inmobiliarios. _____	570
TALLER DE TRABAJO _____	572
Caso real. Ejemplo de un servicer inmobiliario y su proceso de cuaderno de venta. _____	572
1. ¿Por qué surgieron los “servicers inmobiliarios” en lugar de que los bancos utilizasen consultoras inmobiliarias? _____	572
a. El problema del servicing es un problema de transaccionalidad _____	572
b. Criterios y prácticas de gestión más modernos e innovadores en el sector inmobiliario. Especialmente los servicios profesionales a empresas. _____	573
2. Ejemplo de servicer inmobiliario. _____	573
a. Actividades de un servicer inmobiliario. _____	574
b. Proceso de venta de un servicer inmobiliario. _____	575
c. Cuaderno de venta de un servicer inmobiliario. _____	575
Transformación de Activos _____	575
Reducción de los activos problemáticos en el ejercicio con una elevada rotación y mejor composición de activos adjudicados. _____	575
Ventas de activos inmobiliarios. _____	576
Descripción del negocio. Dirección de Transformación de Activos y Participadas Industriales e Inmobiliarias (DTAP). _____	576
Reducción continua de los activos problemáticos (riesgos dudosos y activos inmobiliarios adjudicados) hasta la normalización de los saldos. _____	576
Workout Units bancarias enfocada específicamente a la gestión de activos _____	576
Estrategia de gestión. _____	576
Globalidad o visión end-to-end del proceso de transformación inmobiliario. _____	576
Especialización y segmentación de responsabilidades por procesos y carteras inmobiliarias. _____	576
Eficiencia de los procesos de gestión en plazos y coste. _____	577
Multicanalidad y capacidad transaccional. _____	577
Principales magnitudes del negocio. _____	577
TALLER DE TRABAJO _____	583
Dosieres de los principales servicers inmobiliarios. _____	583
Asset management. Servicios integrales en administración, gestión y mantenimiento de inmuebles. Principalmente carteras inmobiliarias procedentes de la reordenación bancaria. _____	584
Comercializadores y agentes Red propia y de terceros. _____	584
Web comercializadora (servicing inmobiliario). _____	584
Recuperación de préstamos o Loan Servicing (gestión temprana de mora, gestión de pagos y amortización, recuperación de impagados, compras, dación en pago, ejecuciones hipotecarias). _____	584
Valoración y due diligence inmobiliaria. _____	584
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. _____	584
Mantenimiento y conservación inmobiliaria (facility services), tanto administrativos como operativos. _____	584
Alquiler y gestión. _____	584
Project Management necesarios para el desarrollo de suelo. _____	584
Venta y gestión de cartera patrimonial. _____	584
Diseño de carteras de inversión. _____	584



Compra venta de activos financieros e inmobiliarios. _____	584
Análisis de carteras hipotecarias y de activos inmobiliarios. _____	584

PARTE NOVENA _____ 605

CrowdInvesting y Crowdfunding o Inversión Colectiva en inmuebles (financiación e inversión inmobiliaria). _____	605
--	------------

Capítulo 35. Crowdfunding. _____ 605

1. El desarrollo del crowdfunding inmobiliario y las plataformas de inversión Crowd.	605
2. Crowdlending y equity crowdfunding en España. _____	605
3. Concepto de crowdfunding. _____	606
4. Clases de crowdfunding. _____	606
5. Crowdlending y Equity Crowdfunding (proyecto de financiación participativa en una página web). _____	606

TALLER DE TRABAJO _____ 608

Plataformas de crowdinvesting _____	608
--	------------

TALLER DE TRABAJO _____ 610

Todo lo que hay que saben antes de invertir en crowdfunding inmobiliarios. _____	610
1. Plataformas de crowdfunding inmobiliario para captar pequeñas aportaciones de inversores particulares _____	610
2. ¿Se invierte directamente en un inmueble? _____	611
3. ¿Qué supone participar en una Sociedad Limitada propietaria de un inmueble? _	611
4. La rentabilidad anunciada por las plataformas de crowdfunding inmobiliario. _	612
5. ¿Cómo recuperar parte de la inversión? _____	612
6. Responsabilidad de las plataformas de crowdfunding con el inversor inmobiliario.	613



¿QUÉ APRENDERÁ?



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



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



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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

d. Costes de gestión de activos (asset management)

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

e. Rentabilidad bolsa vs rentabilidad inmobiliaria.

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



f. *Volatilidad*

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

2. ¿Por qué invertir en inmobiliario?

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

a. *Diversificación del riesgo.*

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

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

b. *Rentas recurrentes.*

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

c. *Apreciación.*

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

d. *Inflación.*

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

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



e. Financiación.

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

f. Gestión del activo (asset management).

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

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

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

3. Adquisición directa o indirecta de inmuebles.

a. Vehículos de inversión inmobiliaria.

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

b. Tenencia directa de bienes inmobiliarios

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

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

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



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



c. Adquisición de acciones de empresas inmobiliarias cotizadas



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

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

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

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

d. Vehículos de inversión colectiva

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

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

Fondos inmobiliarios

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



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



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



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

Fondos mobiliarios del sector inmobiliario.

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

Real estate investment trusts (REIT) y SOCIMIs

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

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

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

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



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



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



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