



EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DE INVERSIÓN DIRECTA EN INMOBILIARIO



- 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.

11 de enero de 2021

INVERSOR INMOBILIARIO

- Desde el inversor inmobiliario particular al gran fondo.

➤ Informe BNP PARIBAS REAL ESTATE

- La inversión inmobiliaria seguirá siendo muy atractiva en 2021, consolidándose como líder de la inversión alternativa. Con un entorno de tipos como el actual, el bono español a 10 años cotizando incluso en negativo, habrá interés de inversores core/core+, pero también de inversores que quieran transformar y generar valor en los activos, así como inversores que entiendan que se presentan oportunidades en todo lo relacionado con el turismo (hoteles principalmente).
- Con todo esto, se prevé para el 2021 un volumen de inversión superior al registrado en 2020.

A medida que se ha ido teniendo una visión más clara del impacto de la pandemia en el mercado, la toma de decisiones se ha ido retornando paulatinamente. La actividad registrada en el último trimestre del año ha sido muy positiva, hecho que consolida al inmobiliario como líder de inversión alternativa.

El volumen de inversión directa realizada en activos de oficinas, retail, logístico, hoteles, residencial en alquiler y alternativos entre los meses de octubre y diciembre se ha situado en 2.639 millones de euros. Esta cifra supone Un

>Para aprender, practicar.

>Para enseñar, dar soluciones.

>Para progresar, luchar.

Formación inmobiliaria práctica > Sólo cuentan los resultados



incremento del 27,7% respecto al tercer trimestre del año 2020 y un ajuste del -31,3% respecto al mismo periodo del 2019. En el total del año, el volumen de inversión alcanza los 9.000 millones de euros en 2020, lo que supone un descenso anual del 29,3%. Si excluimos el volumen registrado en el mercado residencial en alquiler, el volumen desciende hasta los 7.670 millones de euros en Commercial Real Estate (CRE) hasta el 31 de diciembre, lo que supone un descenso anual del 29,0%.

A pesar del contexto actual, factores como el elevado capital existente en los mercados, un entorno de tipos en niveles mínimos históricos, Unido a las rentabilidades atractivas que ofrece el sector inmobiliario frente a otras alternativas de inversión, continúan empujando a los inversores a este sector.

RETAIL Y EL SECTOR DE LA LOGÍSTICA LIDERAN LA INVERSIÓN DEL ÚLTIMO TRIMESTRE

El grueso de la inversión registrada en el último trimestre del año (2.560 millones de euros) se ha canalizado principalmente a través del sector logístico (24%) y retail (24%), debido a la venta de grandes portfolios de hipermercados y supermercados, seguido de oficinas y residencial en alquiler.

En el total del año 2020, oficinas se mantiene como el mercado que más inversión aglutina, con el 26% del total, gracias a los registros elevados del primer trimestre. En segunda posición se sitúa retail, con el 22%, seguido del sector de la logística con el 17%.

Si se analiza la inversión registrada en el periodo Covid-2020 (abril-diciembre), se observa cómo retail y el sector de la logística han aglutinado prácticamente la mitad de los 5.628 millones de euros invertidos (24% cada uno), seguidos de oficinas con el 21% del total.

El volumen de inversión registrado en el sector de retail en el cuarto trimestre del año se sitúa en 645 millones de euros, lo que sitúa la cifra agregada anual de inversión en este segmento en 1.990 millones de euros. Es el único sector en el que ha incrementado la actividad respecto a 2019, concretamente un 3%, gracias al gran número de operaciones registradas en la tipología de supermercados e hipermercados. De los últimos meses, destaca la compra de 37 "cash&carry" concentrados en Madrid y Barcelona por un importe de 152 millones de euros, la adquisición de 6 hipermercados Eroski y una galería comercial por 130 millones de euros y la venta de una cartera de 27 supermercados que suman 45.000 m² por un importe de 85,5 millones de euros. Dentro de la tipología locales calle (high Street), destaca la reciente adquisición de Serrano 5, ocupado por Adolfo Domínguez por un volumen aproximado de 28 millones de euros.

El sector de logística es sin duda, el sector más dinámico y uno de los más resilientes a la pandemia. El incremento de la demanda de plataformas logísticas,



debido al crecimiento exponencial del comercio electrónico y compañías de alimentación, principalmente, unido a las rentabilidades que ofrece este sector, han convertido a la logística en un asset class muy codiciado por todo tipo de inversor. Durante los últimos tres meses se han cerrado distintas operaciones de inversión por un volumen total de 620 millones de euros. En el global del año, la cifra de inversión se sitúa en 1.550 millones de euros, lo que supone un descenso anual del 16%, debido al gran volumen de la compra de Prologis en 2019 del portfolio de activos de Colonial por 425 millones de euros.

Las operaciones más relevantes del último trimestre han sido la compra de una cartera de cuatro activos ubicados en Cataluña y Sevilla por un importe de 85,6 millones de euros o la reciente adquisición de una plataforma logística de 75.000 m² ocupada por Amazon en Alcalá de Henares por un volumen de 110 millones de euros. Se espera una actividad muy elevada en 2021, debido a operaciones de gran volumen que actualmente están en fase de negociación.

A pesar del descenso de actividad registrado desde el mes de abril, las oficinas se mantienen en 2020 como la tipología de activo más demandado por los inversores. Aunque el impacto en este sector está siendo importante en la ocupación y la demanda, se espera que sea forma coyuntural, si bien las compañías tendrán que adaptar sus modelos de ocupación a nuevas necesidades.

El volumen de inversión registrado en edificios de oficinas alcanza 2.382 millones de euros en 2020, lo que supone un ajuste del 49% sobre máximos registros del 2019, pero se trata de una cifra ligeramente superior a la alcanzada en los años 2017 y 2018. De los últimos meses destaca la compra por parte de UBS de Príncipe de Vergara 108, en Madrid, por 52 millones de euros, la adquisición de la sede de Criteo en Barcelona (Distrito 226) por parte de Swiss Life por 50 millones de euros y la reciente venta de la Torre Ombú en Madrid (zona Méndez Álvaro) por un importe aproximado de 70 millones de euros.

El sector del residencial en alquiler, sobre todo en la tipología de Build to Rent, viene registrando un crecimiento exponencial durante los últimos años, que no se ha visto frenado desde la llegada de la pandemia. El interés de los fondos de inversión por este producto es muy elevado, viéndose atraídos por el potencial crecimiento de la demanda y la ausencia de producto profesionalizado.

El volumen de inversión registrado en 2020 se sitúa en 1.330 millones de euros.

El segmento de los hoteles es otro de los sectores más afectados, debido al cierre de las fronteras y establecimientos. No obstante, los principales actores del mercado ven una situación coyuntural y mantienen su apuesta por este sector. En el último trimestre del año se han realizado diversas Operaciones de inversión por un valor de 304 millones de euros, entre las que destaca la venta del Hotel Formentor en Pollensa (Mallorca) por un importe aproximado de 165



millones de euros. Se prevé una elevada actividad inversora de cara al 2021, debido a la necesidad de venta de activos para generar liquidez. Se anticipa una recuperación más rápida en el mercado vacacional, en detrimento del mercado urbano de negocios, en el que la implantación de la tecnología podría sustituir en ocasiones a estas pernociaciones.

Se observa una consolidación en los mercados alternativos, especialmente en las residencias de la tercera edad y de estudiantes, que a pesar de la implementación de las medidas sanitarias, mantienen su atractivo. La operación más destacada de último periodo ha sido la venta de cuatro residencias de estudiantes ubicadas en Madrid, Valencia y Málaga, compuestas por 1.100 camas, por 145 millones de euros a Greystar, Axa y CBRE GI. Además, hay alrededor de 50 residencias de estudiantes en desarrollo que se inaugurarán en los próximos tres años

TIPOLOGÍA Y ORIGEN DE INVERSOR Y PERSPECTIVAS 2021

Si se analiza el tipo de inversor, se observa cómo los fondos institucionales de inversión han sido los grandes protagonistas en 2020.

Durante año 2020 han representado en torno al 68% del capital invertido en España. Destaca también en 2020 la actividad llevada a cabo por Socimis, compañías inmobiliarias y aseguradoras, que entre las tres han supuesto el 38% del volumen transaccionado.

El origen de los principales inversores del 2020 ha sido alemanes (17%), estadounidenses (15%), británicos (10%) y franceses (9%), además de las operaciones realizadas por inversores locales y Socimis que han representado el 27%.

La inversión inmobiliaria seguirá siendo muy atractiva en 2021, consolidándose como líder de la inversión alternativa. Con un entorno de tipos como el actual, el bono español a 10 años cotizando incluso en negativo, habrá interés de inversores core/core+, pero también de inversores que quieran transformar y generar valor en los activos, así como inversores que entiendan que se presentan oportunidades en todo lo relacionado con el turismo (hoteles principalmente).

Con todo esto, se prevé para el 2021 un volumen de inversión superior al registrado en 2020.



AT GLANCE T4 2020 MERCADO DE INVERSIÓN EN ESPAÑA

Principales operaciones de inversión del T4 2020

HOTEL FORMENTOR CASH8 CARRY

Pollensa (Mallorca) Madrid y Barcelona

Uso: Hoteles Uso: Retail (Hipermercados)

Comprador: Emin Capital Comprador: Sagax

Superficie: 1.200 ha Superficie: 172.000 m2 (37 centros)

Volumen: 165 millones de euros aprox. Volumen: 152 millones de euros

RESIDENCIAS ESTUDIANTES PORTFOLIO EROSKI

Madrid, Valencia y Málaga País Vasco y Navarra

Uso: Residencias de estudiantes Uso: Retail (Hipermercados)

Comprador: Greystar, Axa y CBRE GI Comprador: Pradera

Superficie: 1.100 camas Superficie: 53.500 m2 (6 centros)

Volumen: 145 millones de euros Volumen: 130 millones de euros

AMAZON ALCALÁ BUILD TO RENT

Alcalá de Henares (Madrid) Sant Joan Despí (Barcelona)

Uso: Logístico Uso: Residencial (PRS)

Comprador: Patrizia Comprador: Patrizia

Superficie: 75.000 m2 Superficie: 208 viviendas

Volumen: 110 millones de euros Volumen: 74 millones de euros



TORRE OMBÚ PRÍCIPE DE VERGARA 108

Méndez Álvaro (Madrid) C/ Príncipe de Vergara 108 (Madrid)

Uso: Oficinas Uso: Oficinas

Comprador: InmoCaixa Comprador: UBS

Superficie: 13.141 m2 Superficie: 7.324 M2

Volumen: 70 millones de euros Volumen: 52 millones de euros



PORTFOLIO RIVIERA ADOLFO DOMÍNGUEZ

Barcelona, Tarragona y Sevilla C/ Serrano 8 (Madrid)

Uso: Logístico Uso: Retail high Street

Comprador: Clarion Gramercy Comprador: Mutualidad de la Abogacía '

Superficie: 132.350 m2 Superficie: 2.560 m2

Volumen: 85,6 millones de euros





RESEARCH

**AT A GLANCE
T4 2020**

MERCADO DE INVERSIÓN EN ESPAÑA

EL INMOBILIARIO SIGUE SIENDO MUY ATRACTIVO PARA LOS INVERSORES

La inversión acumulada en el T4 2020 alcanzó 2.560 millones de euros, cifra trimestral más alta desde el mes de marzo. En el global del año, la inversión suma un total de 9.000 millones de euros.

LAS VACUNAS Y EL FONDO EUROPEO SOSTIENEN LAS EXPECTATIVAS DE REACTIVACIÓN PARA 2021

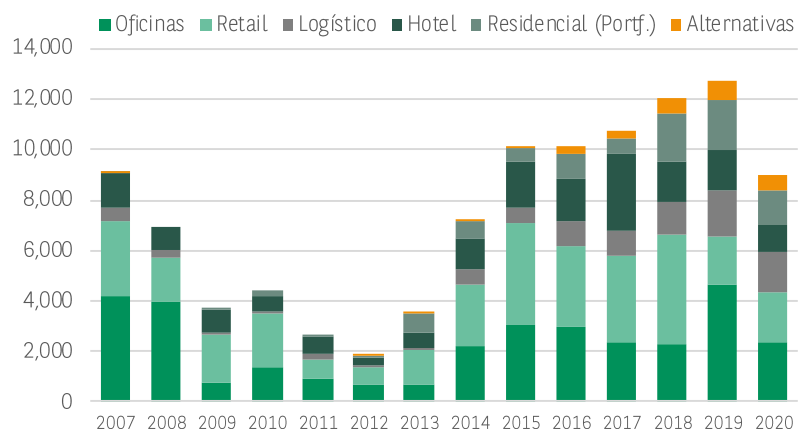
La pandemia ha provocado un ajuste severo en la economía a nivel global, más acentuado en países con mayor exposición a la misma, como es el caso de España, donde dos de los pilares de la economía; como son el sector servicios y el turismo, se han visto seriamente perjudicados.

Las últimas previsiones realizadas en el mes de diciembre por los principales economistas exponen un descenso del PIB en torno al 11,7% en 2020 y una recuperación del 6,1% en 2021.

Tras la contracción del 2020, el efecto y la difusión de las vacunas, unido a la aplicación del Fondo Europeo de recuperación (NGEU) serán claves para la reactivación económica prevista para 2021 y 2022.

Existen a medio plazo dos factores que podrían limitar el potencial de crecimiento del consumo privado y de la inversión pública; como son el incremento de la tasa de paro y el aumento del déficit público, que elevará la deuda pública hasta niveles próximos al 118% del PIB.

Evolución del volumen de inversión directa en inmobiliario



LA ACTIVIDAD SE INCREMENTA EN EL ÚLTIMO TRIMESTRE

A medida que se ha ido teniendo una visión más clara del impacto de la pandemia en el mercado, la toma de decisiones se ha ido retornando paulatinamente. La actividad registrada en el último trimestre del año ha sido muy positiva, hecho que consolida al inmobiliario como líder de inversión alternativa.

El volumen de inversión directa realizada en activos de oficinas, retail, logístico, hoteles, residencial en alquiler y alternativos entre los meses de octubre y diciembre se ha situado en 2.639 millones de euros. Esta cifra supone un incremento del 27,7% respecto al tercer trimestre del año 2020 y un ajuste del -31,3% respecto al mismo periodo del 2019.

En el total del año, el volumen de inversión alcanza los 9.000 millones de euros en 2020, lo que supone un descenso anual del 29,3%.

Si excluimos el volumen registrado en el mercado residencial en alquiler, el volumen desciende hasta los 7.670 millones de euros en *Commercial Real Estate* (CRE) hasta el 31 de diciembre, lo que supone un descenso anual del 29,0%.

A pesar del contexto actual, factores como el elevado capital existente en los mercados, un entorno de tipos en niveles mínimos históricos, unido a las rentabilidades atractivas que ofrece el sector inmobiliario frente a otras alternativas de inversión, continúan empujando a los inversores a este sector.

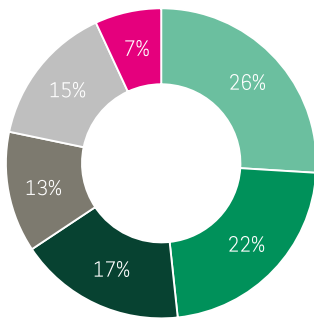


2.639 M€

INVERSIÓN T4 2020

AT A GLANCE T4 2020 Inversión por tipo de activo AÑO 2020

■ Oficinas ■ Retail ■ Logístico
■ Hotel ■ Residencial (Portf.) ■ Alternativas



2.382M€

OFICINAS



1.990M€

RETAIL



1.550M€

LOGÍSTICO

RETAIL Y EL SECTOR DE LA LOGÍSTICA LIDERAN LA INVERSIÓN DEL ÚLTIMO TRIMESTRE

El grueso de la inversión registrada en el último trimestre del año (2.560 millones de euros) se ha canalizado principalmente a través del sector logístico (24%) y retail (24%), debido a la venta de grandes portafolios de hipermercados y supermercados, seguido de oficinas y residencial en alquiler.

En el total del año 2020, oficinas se mantiene como el mercado que más inversión aglutina, con el 26% del total, gracias a los registros elevados del primer trimestre. En segunda posición se sitúa retail, con el 22%, seguido del sector de la logística con el 17%.

Si se analiza la inversión registrada en el periodo Covid-2020 (abril-diciembre), se observa cómo retail y el sector de la logística han aglutinado prácticamente la mitad de los 5.628 millones de euros invertidos (24% cada uno), seguidos de oficinas con el 21% del total.

El volumen de inversión registrado en el sector de retail en el cuarto trimestre del año se sitúa en 645 millones de euros, lo que sitúa la cifra agregada anual de inversión en este segmento en 1.990 millones de euros. Es el único sector en el que ha incrementado la actividad respecto a 2019, concretamente un 3%, gracias al gran número de operaciones registradas en la tipología de supermercados e hipermercados. De los últimos meses, destaca la compra de 37 "cash&carry" concentrados en Madrid y Barcelona por un importe de 152 millones de euros, la adquisición de 6 hipermercados Eroski y una galería comercial por 130 millones de euros y la venta de una cartera de 27 supermercados que suman 45.000 m² por un importe de 85,5 millones de euros. Dentro de la tipología locales calle (high Street), destaca la reciente adquisición de Serrano 5, ocupado por Adolfo Domínguez por un volumen aproximado de 28 millones de euros.

El sector de logística es sin duda, el sector más dinámico y uno de los más resilientes a la pandemia. El incremento de la demanda de plataformas logísticas, debido al creci-

miento exponencial del comercio electrónico y compañías de alimentación, principalmente, unido a las rentabilidades que ofrece este sector, han convertido a la logística en un *asset class* muy codiciado por todo tipo de inversor. Durante los últimos tres meses se han cerrado distintas operaciones de inversión por un volumen total de 620 millones de euros. En el global del año, la cifra de inversión se sitúa en 1.550 millones de euros, lo que supone un descenso anual del 16%, debido al gran volumen de la compra de Prologis en 2019 del portfolio de activos de Colonial por 425 millones de euros. Las operaciones más relevantes del último trimestre han sido la compra de una cartera de cuatro activos ubicados en Cataluña y Sevilla por un importe de 85,6 millones de euros o la reciente adquisición de una plataforma logística de 75.000 m² ocupada por Amazon en Alcalá de Henares por un volumen de 110 millones de euros. Se espera una actividad muy elevada en 2021, debido a operaciones de gran volumen que actualmente están en fase de negociación.

A pesar del descenso de actividad registrado desde el mes de abril, las oficinas se mantienen en 2020 como la tipología de activo más demandado por los inversores. Aunque el impacto en este sector está siendo importante en la ocupación y la demanda, se espera que sea forma coyuntural, si bien las compañías tendrán que adaptar sus modelos de ocupación a nuevas necesidades. El volumen de inversión registrado en edificios de oficinas alcanza 2.382 millones de euros en 2020, lo que supone un ajuste del 49% sobre máximos registros del 2019, pero se trata de una cifra ligeramente superior a la alcanzada en los años 2017 y 2018. De los últimos meses destaca la compra por parte de UBS de Príncipe de Vergara 108, en Madrid, por 52 millones de euros, la adquisición de la sede de Criteo en Barcelona (Distrito 22@) por parte de Swiss Life por 50 millones de euros y la reciente venta de la Torre Ombú en Madrid (zona Méndez

MERCADO DE INVERSIÓN EN ESPAÑA

Álvoro) por un importe aproximado de 70 millones de euros.

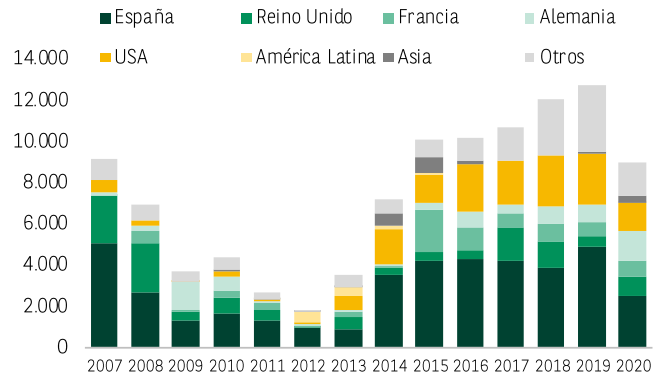
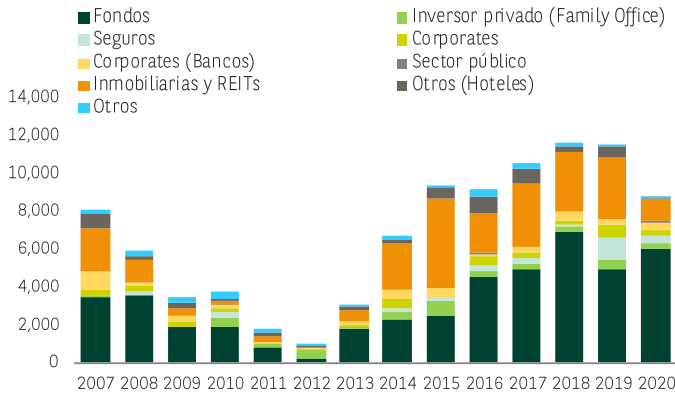
El sector del residencial en alquiler, sobre todo en la tipología de Build to Rent, viene registrando un crecimiento exponencial durante los últimos años, que no se ha visto frenado desde la llegada de la pandemia. El interés de los fondos de inversión por este producto es muy elevado, viéndose atraídos por el potencial crecimiento de la demanda y la ausencia de producto profesionalizado. El volumen de inversión registrado en 2020 se sitúa en 1.330 millones de euros.

El segmento de los hoteles es otro de los sectores más afectados, debido al cierre de las fronteras y establecimientos. No obstante, los principales actores del mercado ven una situación coyuntural y mantienen su apuesta por este sector. En el último trimestre del año se han realizado diversas operaciones de inversión por un valor de 304 millones de euros, entre las que destaca la venta del Hotel Formentor en Pollensa (Mallorca) por un importe aproximado de 165 millones de euros. Se prevé una elevada actividad inversora de cara al 2021, debido a la necesidad de venta de activos para generar liquidez. Se anticipa una recuperación más rápida en el mercado vacacional, en detrimento del mercado urbano de negocios, en el que la implantación de la tecnología podría sustituir en ocasiones a estas pernoctaciones.

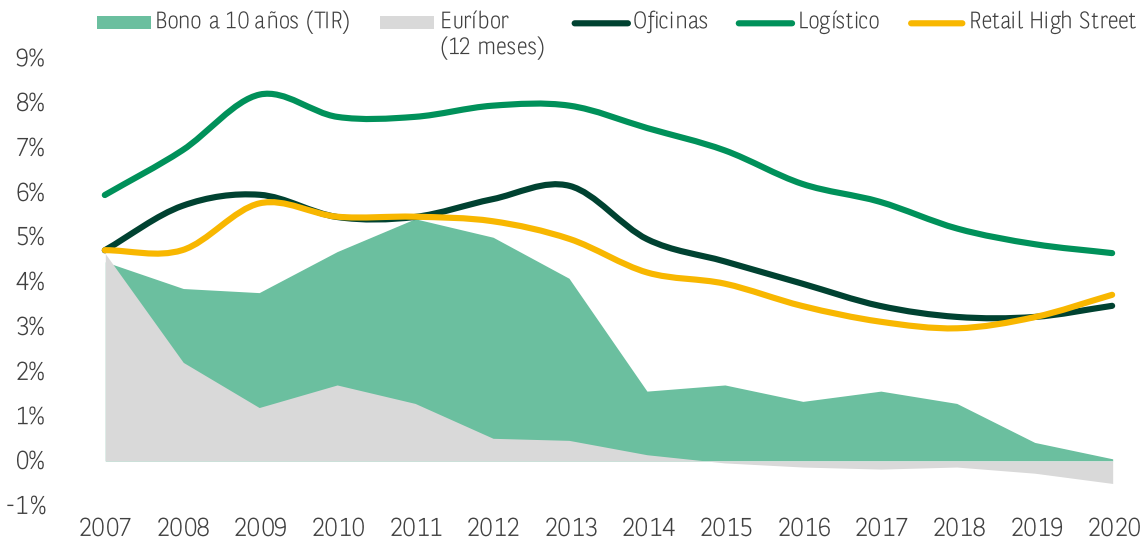
Se observa una consolidación en los mercados alternativos, especialmente en las residencias de la tercera edad y de estudiantes, que a pesar de la implementación de las medidas sanitarias, mantienen su atractivo. La operación más destacada del último periodo ha sido la venta de cuatro residencias de estudiantes ubicadas en Madrid, Valencia y Málaga, compuestas por 1.100 camas, por 145 millones de euros a Greystar, Axa y CBRE GI. Además, hay alrededor de 50 residencias de estudiantes en desarrollo que se inaugurarán en los próximos tres años

Tipología del comprador (Millones de €)

Origen del comprador (Millones de €)



Rentabilidades Prime vs bono español a 10 años & euríbor



3,50%
YIELD PRIME
OFICINAS

3,75%
YIELD PRIME
RETAIL CALLE

4,70%
YIELD PRIME
LOGÍSTICO

TIPOLOGÍA Y ORIGEN DE INVERSOR Y PERSPECTIVAS 2021

Si se analiza el tipo de inversor, se observa cómo los **fondos institucionales de inversión** han sido los grandes protagonistas en 2020. Durante año 2020 han representado en torno al **68% del capital invertido en España**. Destaca también en 2020 la actividad llevada a cabo por Socimis, compañías inmobiliarias y aseguradoras, que entre las tres han supuesto el 38% del volumen transaccionado.

El origen de los principales inversores del 2020 ha sido alemanes (17%), estadounidenses (15%), británicos (10%) y franceses (9%), además de las operaciones realizadas por inversores locales y Socimis que han representado el 27%.

La **inversión inmobiliaria seguirá siendo muy atractiva en 2021**, consolidándose como líder de la inversión alternativa. Con un entorno de tipos como el actual, el bono español a 10 años cotizando incluso en negativo, habrá interés de inversores core/core+, pero también de inversores que quieran transformar y generar valor en los activos, así como inversores que entiendan que se presentan oportunidades en todo lo relacionado con el turismo (hoteles principalmente).

Con todo esto, se prevé para el 2021 un volumen de inversión superior al registrado en 2020.

RENTABILIDAD

A pesar de la contracción económica y la menor actividad registrada, el volumen de transacciones no ha sido tan escaso como se temía originalmente. El apetito de los inversores por el inmobiliario sigue siendo firme debido a los atractivos rendimientos en relación con los bonos y la volatilidad de la bolsa. Sin embargo, se aprecia una evolución diferente de las rentabilidades en función de los distintos segmentos.

En términos de rentabilidades Prime, se observan pocos cambios en oficinas, debido a la ausencia de operaciones en el CBD, ajustes en el sector de la Logística (- 20bps), y un aumento significativo en el segmento de locales calle (+25bps) en el último trimestre.

Principales operaciones de inversión del T4 2020

HOTEL FORMENTOR

Pollensa (Mallorca)
 Uso: Hoteles
 Comprador: Emin Capital
 Superficie: 1.200 ha
 Volumen: 165 millones de euros aprox.



CASH&CARRY

Madrid y Barcelona
 Uso: Retail (Hipermercados)
 Comprador: Sagax
 Superficie: 172.000 m² (37 centros)
 Volumen: 152 millones de euros



RESIDENCIAS ESTUDIANTES

Madrid, Valencia y Málaga
 Uso: Residencias de estudiantes
 Comprador: Greystar, Axa y CBRE GI
 Superficie: 1.100 camas
 Volumen: 145 millones de euros



PORTFOLIO EROSKI

País Vasco y Navarra
 Uso: Retail (Hipermercados)
 Comprador: Pradera
 Superficie: 53.500 m² (6 centros)
 Volumen: 130 millones de euros



AMAZON ALCALÁ

Alcalá de Henares (Madrid)
 Uso: Logístico
 Comprador: Patrizia
 Superficie: 75.000 m²
 Volumen: 110 millones de euros



BUILD TO RENT

Sant Joan Despí (Barcelona)
 Uso: Residencial (PRS)
 Comprador: Patrizia
 Superficie: 208 viviendas
 Volumen: 74 millones de euros



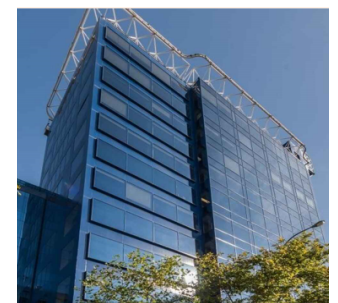
TORRE OMBÚ

Méndez Álvaro (Madrid)
 Uso: Oficinas
 Comprador: InmoCaixa
 Superficie: 13.141 m²
 Volumen: 70 millones de euros



PRÍCIPE DE VERGARA 108

C/ Príncipe de Vergara 108 (Madrid)
 Uso: Oficinas
 Comprador: UBS
 Superficie: 7.324 M²
 Volumen: 52 millones de euros



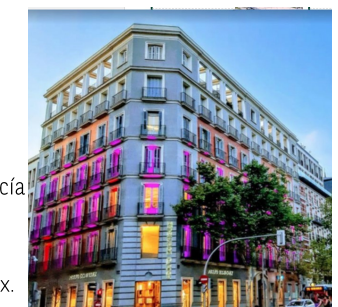
PORTFOLIO RIVIERA

Barcelona, Tarragona y Sevilla
 Uso: Logístico
 Comprador: Clarion Gramercy
 Superficie: 132.350 m²
 Volumen: 85,6 millones de euros



ADOLFO DOMÍNGUEZ

C/ Serrano 6 (Madrid)
 Uso: Retail high Street
 Comprador: Mutualidad de la Abogacía
 Superficie: 2.560 m²
 Volumen: 28 millones de euros aprox.



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



DAVID ALONSO FADRIQUE
DIRECTOR NACIONAL
RESEARCH

T (+34) 914 549 900

M (+34) 659 721 895

david.alonsofadrique@bnpparibas.com



PABLO LANTERO
ANALISTA
RESEARCH

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) 686 881 337

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
La vía mixta del alquiler garantizado o lease back inmobiliario para particulares.	37
La vía mixta para propietarios: cobrar una cantidad a la firma del contrato de venta más unas rentas mensuales.	37
Capítulo 2. Incentivos a la inversión inmobiliaria: inversión inmobiliaria a cambio de nacionalidad.	38
1. Visado de residencia para inversores. La inversión inmobiliaria a cambio de la nacionalidad española (GOLDEN VISA).	38
2. Autorización de residencia para inversores	39
PARTE SEGUNDA	46
Fiscalidad del alquiler por inversores inmobiliarios.	46
Capítulo 3. Impuesto de la renta de las personas físicas. IRPF.	46
1. Impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF)	46
2. Rendimientos del capital inmobiliario	46
a. Cómputo de los rendimientos íntegros	47
b. Gastos deducibles	47
3. Imputación de rentas inmobiliarias.	48
4. Reducciones	49
Capítulo 4. Gastos deducibles y no deducibles en el IRPF por el alquiler de vivienda.	50
1. Gastos deducibles	50



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



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



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



5. Gestión de carteras.	128
6. Financiación de las family offices inmobiliarias.	132
7. Servicios inmobiliarios de una family office inmobiliario y ejemplos en edificios.	133
TALLER DE TRABAJO	143
Ejemplos de family offices en España.	156
Pontegadea (Family office de Amancio Ortega), Rosp Corunna (Family office de Rosalía Mera), Casa Grande de Cartagena (familia Del Pino), Bestinver (familia Entrecanales), Inveravente (Manuel Jove), Omega Capital (Alicia Kolowitz), March Gestión (familia March), Corporación Exea (familia Puig), Grupo Landon (familia Gallardo), Lafont (familia Carulla), Nefinsa (familia Serratos), Bernat Family Office (BFO)(familia Bernat), Grupo Quercus (familia Carulla), Hemisferio (familia Lara), Libertas 7 (familia Noguera), etc.	
PARTE QUINTA	175
Rentabilizar el patrimonio inmobiliario.	175
Capítulo 12. Estrategias inmobiliarias directas o indirectas (vehículos inversores interpuestos).	175
1. La flexibilidad de la inversión indirecta (vehículos inversores interpuestos)	175
2. Inversión inmobiliaria en función de la localización y el desarrollo urbanístico necesario.	176
3. Inversión inmobiliaria en función del Project finance y el nivel de riesgo.	176
Capítulo 13. ¿Cómo invertir en bienes inmuebles?	179
1. Comprar el inmueble o las acciones de la sociedad propietaria del inmueble.	179
a. Adquisición directa o indirecta (por sociedad interpuesta) del inmueble.	179
b. Precauciones cuando una sociedad cotiza en bolsa.	179
c. La venta de las subsidiarias propietarias del inmueble. La cadena de subsidiarias hasta llegar a la propiedad del inmueble. Artículo 314 de la Ley del Mercado de Valores.	179
d. SPV <Special Purpose Vehicle (SPV) (Sociedad vehículo) o aportación del inmueble a la Joint Venture (sociedad conjunta entre inversor y promotor inmobiliario).	180
e. Forward Purchase y Forward Funding	181
2. El proceso de inversión en bienes inmuebles en las transacciones de fusión y adquisición (M&A).	181
a. Carta de intenciones (letter of intent - LoI)	181
b. Memorandos de entendimiento (memorandum of understanding MoU) o protocolo de acuerdo (Heads of Terms (HoT)).	181
c. Acuerdos de confidencialidad (Non Disclosure Agreement. NDA).	181
d. Data Room (acopio de información). Documento de preguntas y respuestas (Q&A).	182
e. Due Diligence inmobiliaria.	182
f. Oferta NO vinculante (Non-Binding. Offer - NBO)	183
Objeto	184
Perfil del comprador	184
Estructura de la Operación	184
Valoración de la sociedad objeto de adquisición	184
Condiciones de la oferta	184
Asunción de la oferta	184
Exclusividad	185
Confidencialidad	185
Período de validez de la oferta	185
Disposiciones vinculantes	185
Fuero	185
Costes y gastos	185
g. Oferta vinculante (binding offer BO).	185
h. Declaraciones y garantías (Representations and warranties ("R&W"))	186



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



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

1. **El Cap Rate (tasa de capitalización) es una medida de valoración de bienes inmuebles que se utiliza para comparar diferentes inversiones en bienes inmuebles.** _____ 224
 - La tasa de capitalización simplemente representa el rendimiento de una propiedad en un horizonte temporal de un año, suponiendo que la propiedad se compre en efectivo y no en préstamo. _____ 224
 - La tasa de capitalización indica la tasa de retorno intrínseca, natural y no apalancada de la propiedad. _____ 224
 - Con el dato del Cap Rate es sencillo poder saber el importe de flujo mensual que generará una propiedad en relación a su precio de venta. _____ 225
2. **Fórmula básica del Cap Rate (tasa de capitalización)** _____ 225
3. **Utilización del Cap Rate para valoración inmobiliaria.** _____ 227
4. **Ingreso de operación neto (NOI <Net Operating Income (NOI)>).** _____ 227
5. **Utilización del Cap Rate para la comparación como herramienta de inversores inmobiliarios.** _____ 228
6. **Factores de Determinación del Cap Rate.** _____ 228
 - El coste de oportunidad del capital, las expectativas de crecimiento y el riesgo. _____ 228
 - La principal fuente de ingresos en bienes inmuebles comerciales es el alquiler. _____ 228
7. **Ejemplos de aplicación de las fórmulas de cálculo del Cap Rate.** _____ 229

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

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

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

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



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



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

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

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

TALLER DE TRABAJO _____ 303

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

PARTE SEXTA _____ 395

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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



TALLER DE TRABAJO	412
Folletos de presentación de gestoras independientes de capital privado inmobiliario (private equity real estate).	412
TALLER DE TRABAJO	462
Los Fondos Inmobiliarios. Reglas generales.	462
TALLER DE TRABAJO.	469
Fondos de inversión inmobiliaria. Fondos de Inversión Inmobiliaria.	469
Valor liquidativo y régimen de suscripciones y reembolsos.	469
Comisiones y gastos.	469
Sociedades de Inversión Inmobiliaria.	469
TALLER DE TRABAJO.	532
Fondos de inversión inmobiliaria. El valor del patrimonio en un fondo de inversión. Valor liquidativo aplicable.	532
Capítulo 33. Fases de la gestión de activos inmobiliarios	535
1. Due Diligence del inmueble.	535
2. Gestión de activos inmobiliarios y plan de mitigación de riesgos.	535
3. Publicación de activos inmobiliarios disponibles.	535
4. Comercialización de inmuebles, plan de marketing y estrategias.	536
a. Elaboración del Plan Comercial y Plan de Marketing inmobiliario.	536
Plan comercial	536
Distribución de carteras y objetivos	536
Plan de acciones de Marketing inmobiliario.	536
b. Comercialización de los activos inmobiliarios.	536
Fijación de precios de los activos inmobiliarios.	536
Gestión y seguimiento de activos inmobiliarios.	536
CHECK-LIST	537
1. Rotación y gestión de activos inmobiliarios.	537
2. Venta de activos inmobiliarios no estratégicos.	537
Ventajas	537
3. La rotación de activos no estratégicos orientada a la reinversión de los ingresos en inmuebles estratégicos y con mayor capacidad de creación de valor.	537
Creación de valor mediante la adquisición de activos inmobiliarios para su transformación y adaptación a las necesidades del mercado, y su posterior venta a terceros, todo ello con una elevada rotación.	537
Equilibrio adecuado entre la rotación inmobiliaria y la rentabilidad de cada operación.	537
4. El Plan Estratégico inmobiliario debe contemplar la desinversión de activos cumpliendo con el objetivo marcado de rotación de activos maduros.	538
PARTE SÉPTIMA	539
El asset management inmobiliario.	539
Capítulo 34. El asset management inmobiliario. ¿Cómo generar valor en la gestión de inmuebles?	539
1. ¿Qué es el asset management inmobiliario?	539
El asset management inmobiliario o una gestión proactiva de un inmueble puede incrementar notablemente los beneficios de cualquier propietario.	539
2. Diferencias entre el Asset Management inmobiliario y el Property Management.	539
Asset Management inmobiliario	539



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



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



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

¿QUÉ APRENDERÁ?



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



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



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

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

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

No es el caso del mercado inmobiliario de inversión, donde la mayoría de las veces las transacciones de compraventa o el 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.



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?