

## Finance, Markets and Valuation

### Análisis del mercado inmobiliario español como oportunidad de inversión

#### Analysis of the Spanish real estate market as investment opportunity

Diego Gonzalo Astudillo Cobos<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Universitat Politècnica de València. Valencia, España. Email: dgastcob@ade.upv.es

JEL: R21, R30, R33, R38

---

#### Resumen

Tras el estallido de la burbuja, el sector inmobiliario se ha convertido en un mercado muy atractivo para los fondos de inversión o grandes inversores. Las entidades financieras estaban atravesando una situación muy complicada y estos fondos oportunistas encontraron el mejor momento para invertir en bienes raíces. Uno de los fondos que más importancia tienen en este mercado es Blanckstone, que posee una gran cartera de activos inmobiliarios y es considerado como el mayor casero de España.

A finales de 2013 varios indicadores eran favorables para el sector inmobiliario. Sin embargo, desde el último trimestre de 2019 esta recuperación ya presentaba signos de agotamiento y la contracción fue mayor en este año, ya que se paralizó la actividad productiva en la mayoría de los sectores. No obstante, varios autores coinciden en que no se producirá un hundimiento del mercado, ya que se sustentan en que las condiciones actuales son mejores en comparación con las que se dieron durante el estallido de la burbuja, por ejemplo el sector privado presenta una mejor posición financiera y no hay una edificación excesiva.

*Keywords:* Mercado inmobiliario; SOCIMI; Fondos Buitre; Burbuja inmobiliaria; Crowdfunding inmobiliario

---

#### Abstract

After the bubble burst, the real estate sector has become a very attractive market for funds or large investors. Financial entities were going through a very difficult situation and these opportunistic funds found the best time to invest in real estate. One of the most important funds in this market is Blanckstone, it has a large portfolio of assets and is considered the largest landlord in Spain.

At the end of 2013, several indicators were favorable for the real state sector. However, since the last quarter of 2019, this recovery already showed signs of exhaustion and the contraction was greater this year since productive activity in most sectors was paralyzed. However, several authors agree that a market collapse will not occur, since they are since current conditions are better compared to those that occurred

DOI: 10.46503/OERI9337

**Corresponding author**  
Diego Gonzalo Astudillo  
Cobos

**Received:** 09 Feb 2021  
**Revised:** 12 Mar 2021  
**Accepted:** 21 Mar 2021

Finance, Markets and  
Valuation  
ISSN 2530-3163.

during the bursting of the bubble, for example the private sector presents a better financial position and there is no excessive building.

*Keywords:* Real-estate market; REITS; SOCIMI; Vulture Funds; Housing Bubble; Real estate crowdfunding

## 1 Introducción

Durante el periodo 1997-2007 la economía española experimentó un gran crecimiento. Gran parte de este crecimiento se basó en una expansión del mercado inmobiliario, lo cual originó una sobrevaloración de los precios de la vivienda. Sin embargo, tras el estallido de la burbuja, en el año 2008 el mercado inmobiliario español experimentó una gran desaceleración. Se produjo una fuerte caída de los precios y de las ventas, según el [Ministerio de Fomento \(2012\)](#). En el año 2008 los precios de la vivienda se redujeron en un 19 % desde su máximo en el primer trimestre de 2008, y más de un 23 % en términos reales.

La fuerte caída del precio de la vivienda que atravesó el mercado español durante el periodo 2008-2013 estuvo marcada por el año 2012, ya que en ese año la variación anual del precio de la vivienda fue de un -13,7 %. Sin embargo, a finales del año 2013 experimenta una significativa recuperación, produciéndose una mejora en el precio de la vivienda hasta el año 2019. Además, el aumento del precio no ha sido el único indicador para evidenciar esta mejora en el mercado, ya que según [Alves y Urtasun \(2019\)](#) tomando como referencia la inversión real en vivienda, el aumento acumulado entre el cuarto trimestre de 2013 y el cuarto trimestre de 2018 fue del 45 %, frente al 15 % que aumentó el PIB en el mismo periodo.

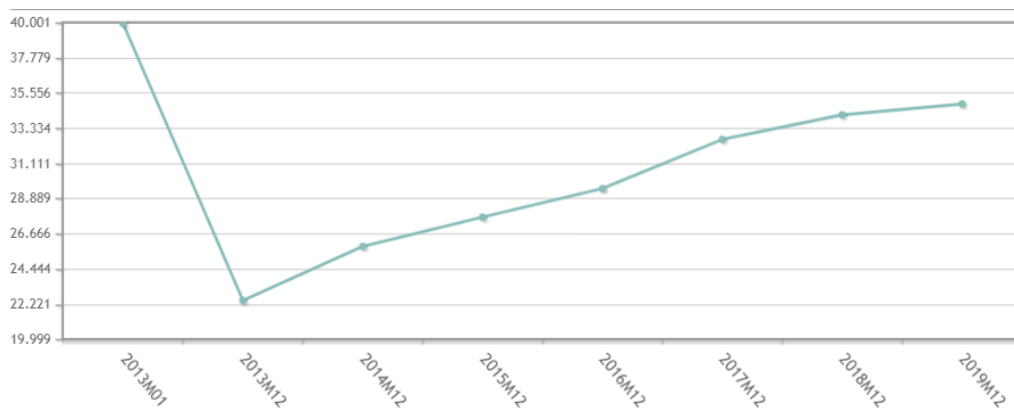
Como podemos observar en la [Figura 1](#) la transmisión total de viviendas a partir del año 2013 experimentó una tendencia alcista. En concreto para el año 2019, según los datos consultados en el Instituto Nacional de Estadística (INE), se había registrado más de 34.000 transmisiones, es cierto que esta cifra supone un importe muy reducido en comparación a las que se realizaban durante el periodo de expansión del mercado inmobiliario. Por ejemplo, según [Alves y Urtasun \(2019\)](#), en promedio anual, durante el periodo 2004-2007 el número de transacciones de viviendas ascendió a unas 885.000.

Durante la fase de recuperación, según tipo de vivienda, era mayor el número de compraventas realizadas por viviendas de segunda mano. No obstante, ha sido mayor el incremento del precio en la vivienda nueva.

Respecto a la nacionalidad de los compradores, es cierto que se ha producido un incremento de la compra de vivienda por parte de residentes españoles y extranjeros. Sin embargo, estos últimos han tenido una mayor participación o presencia durante la fase de recuperación los inversores extranjeros.

En relación con la compraventa de vivienda por parte de los extranjeros, según [Alves y Urtasun \(2019\)](#), los ciudadanos extranjeros que tienen una mayor participación en el mercado inmobiliario español son los británicos (14 %), después los franceses y alemanes (8 % cada uno) y los rumanos y los marroquíes (7 % cada grupo).

Sin embargo, en el año 2020 el mercado inmobiliario está experimentando un retroceso, como consecuencia de la pandemia. Aunque este sector no es uno de los más perjudicados, según los últimos datos disponibles, a principios de verano las transacciones efectuadas en este sector se situaron un 33 % por debajo de las que se realizaban antes de decretarse el confinamiento. No obstante, [Ocaña y Torres \(2020\)](#) consideran que no se producirá un hundimiento del mercado. En primer lugar, porque la demanda se sustenta en los bajos tipos de interés y la perspectiva de que estos se mantengan bajos a medio plazo; además escasean otras buenas



Fuente: INE

**Figura 1.** Estadística de Transmisión de Derecho de propiedad, Total Nacional, General

alternativas de inversión para los compradores.

Aunque en este año se haya producido una caída del precio medio de la vivienda entre el 5 % y 8 %. [Montoriol \(2020\)](#) coincide en que tampoco se producirá un hundimiento del mercado inmobiliario y que el sector tendrá capacidad para sortear la crisis actual, los argumentos que expone son los siguientes:

- Antes de la pandemia, los hogares y las empresas presentaban una situación financiera más saneada en comparación con la que presentaban durante el estallido de la burbuja.
- La edificación no era excesiva en relación con la evolución de la demografía.
- El sector bancario presentaba una mejor situación de solvencia y liquidez.

Otro factor o variable que no concuerda con las expectativas favorables de los anteriores autores es la demanda de fondos para la adquisición de vivienda por parte de los hogares, ya que esta se ha reducido de forma significativa. Según la encuesta sobre préstamos bancarios [Menéndez Pujadas \(2020\)](#) esta reducción se debe principalmente a una menor confianza de los consumidores y al empeoramiento de las perspectivas relativas al mercado de la vivienda.

## 2 Grandes participantes en el proceso de “recuperación del mercado”

Desde el estallido de la burbuja inmobiliaria, el mercado se depreciaba entre un 35 % y un 44 %. A principios de 2013, miles de inmuebles -comerciales, residenciales e industriales- se vendían a precios muy reducidos, esto unido al establecimiento de políticas para atraer a inversionistas, facilitó la venta de los inmuebles.

Este contexto de depreciación de activos y políticas favorables para atraer a inversionistas ha provocado que dicho mercado sea un lugar atractivo para invertir, produciéndose una llegada masiva de los fondos de inversión internacionales, ya que a muchos fondos les resulta atractiva la devaluación de esos activos. En tan solo tres años, según [Abellán \(2015\)](#), los fondos de inversión, denominados popularmente como “fondos buitres”, han invertido miles de millones de euros en la compra de activos tóxicos procedentes de la SAREB<sup>1</sup> y las entidades financieras.

Debido a la especial relevancia que tienen en este mercado los fondos buitres. En primer lugar, daré a conocer qué se entiende por dicho término y la forma de operar de estas entidades.

<sup>1</sup> SAREB es una Sociedad de gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, también denominado banco malo. Fue creada en el año 2012 para ayudar a sanear el sistema financiero español, esta sociedad compra a los bancos sus activos con problemas ligados al sector inmobiliario.

Los fondos buitres son fondos de capital de alto riesgo que compran a precio de default títulos de deuda de empresas y de Estados con economías agonizantes con el propósito de conseguir a través de litigios sumas considerablemente mayores de lo que pagaron por ellos. (Kupelian y Rivas, 2014)

La forma de operar de estas entidades de capital riesgo es la siguiente: el Estado emite títulos de deuda en el mercado primario; posteriormente surge una crisis financiera esos títulos se venden en el mercado secundario a precios muy bajos, ya que el Estado o entidad emisora se encuentra en dificultades, los acreedores buscan vender, aunque obtengan pérdidas. En ese momento es cuando participan los fondos buitres recomprándola a un precio muy bajo.

Comienzan los procesos de reestructuración de la deuda, mientras el Estado recupera paulatinamente su solvencia, pero el fondo se niega a renegociar el valor de la deuda. Dicho fondo inicia un procedimiento judicial para exigir el pago del valor nominal de la deuda más los intereses generados.

La reestructuración del sistema financiero, con el objetivo de sanear las cuentas de los bancos y cajas de ahorro que estaban expuestos a la burbuja inmobiliaria, ha modificado por completo el modelo tradicional de mercado inmobiliario español. Los fondos han adquirido grandes paquetes de viviendas problemáticas (activos tóxicos) de los bancos de forma masiva, aumentando de forma significativa su participación en el mercado inmobiliario, ya que están presentes en el ámbito residencial, comercial e industrial. Según (Ugalde, 2018), en apenas un año varias entidades financieras como Santander, BBVA, CaixaBank y Sabadell han conseguido sacar de sus balances una década de crisis inmobiliaria, la espectacular cifra de 68.000 millones de euros brutos que tenían ligados a inmuebles.

Las principales figuras que se encuentran o están involucradas en la transformación del mercado inmobiliario según Abellán (2015) son:

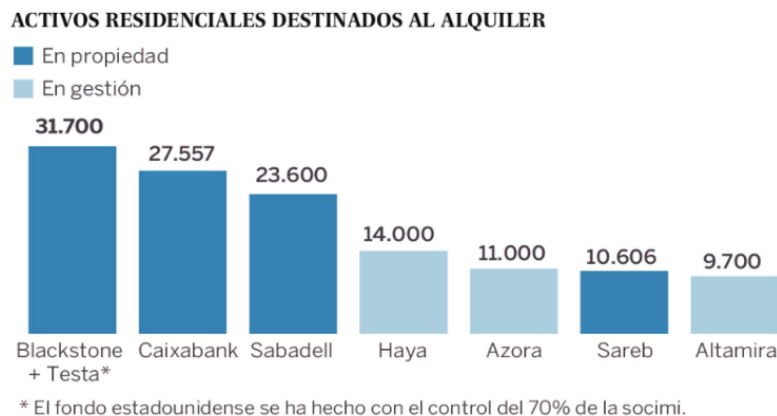
1. Las Sociedades de gestión inmobiliaria: son grandes sociedades de inversión que tienen como objetivo la adquisición, gestión y venta de activos inmobiliarios. Estas entidades tienen una estrategia de inversión diversificada entre los diferentes sectores del mercado, para lo que disponen de fondos que operan en cada uno de los sectores. En el mercado español bajo esta forma societaria destacan Magic Real State (participada entre otras por Blackstone) y la sociedad Azora.

Respecto al fondo Blackstone, este entro en el mercado español en el año 2013 mediante la compra de 1860 viviendas sociales, durante ese periodo ha adquirido miles de inmuebles de entidades como Banco Popular o Catalunya Caixa situándose en el año 2018, con una cartera formada por más de 31.000 viviendas, entre los mayores propietarios de viviendas en España. Desde sus inicios en España la sociedad por la compra de esas viviendas sociales fue denominado fondo buitres.

Este fondo ha demostrado que tiene una gran influencia y poder en España; por ejemplo, en el año 2019 la cara visible de este fondo en España (Claudio Boada) amenazó con retirar las inversiones, ya que en la vivienda había una regulación incipiente. Como respuesta el Ministerio de Economía elimino el punto que permitía a los Ayuntamientos limitar los precios (Plaza, 2019).

Actualmente este fondo ya es considerado como el mayor casero de España. Según la información consultada en la página Público (2020), Blackstone creo una nueva sociedad denominada Testa Home con el objetivo de unificar la gestión de 20.000 viviendas que se encontraban ubicados en bloques residenciales.

2. Servicers: inicialmente estas sociedades fueron creadas para favorecer la venta de los activos



Fuente: El País

**Figura 2.** Activos residenciales destinados al alquiler

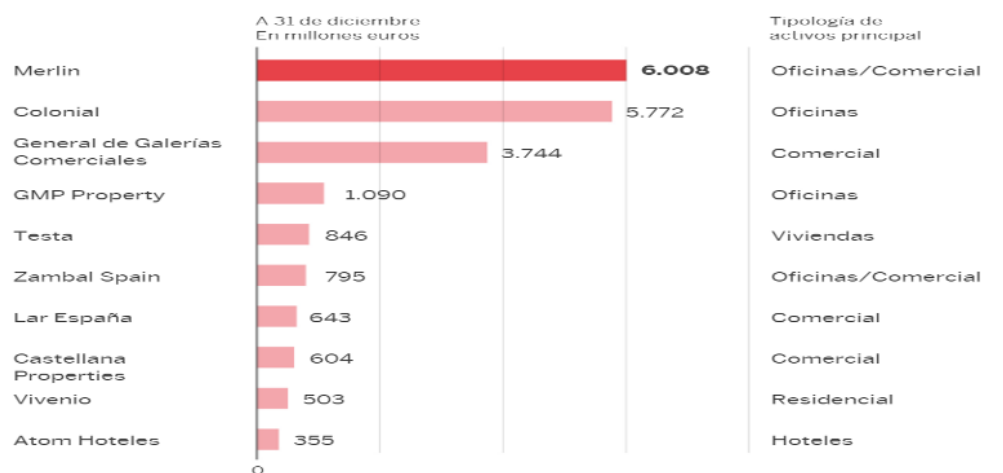
inmobiliarios que se encontraban en los balances de las entidades financieras. Existen dos tipos de servicers, según [Inmoking \(2017\)](#): los que se encargan de gestionar activos para la banca como servicio externo y los que han comprado los activos a los bancos.

La posición vendedora de la banca ha posibilitado que estas entidades incrementen su cuota de mercado, convirtiéndose en un sector muy concentrado en el que un pequeño número de empresas como Altamira, Servihabitad, Haya y Solvia controlan más del 80 % de activos. Actualmente la mayor parte de las entidades de este sector han pasado a ser controladas por los fondos inversión.

3. Las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI): Estas sociedades se regulan en la Ley 11/2009, de 26 de octubre. Este régimen está dirigido al mercado inmobiliario y tiene como objeto no solo el arrendamiento de viviendas, sino también el arrendamiento de cualquier otro bien inmueble de naturaleza urbana. Durante el periodo 2013-2019 las SOCIMI han experimentado un gran crecimiento. Para el año 2013 solo existían dos SOCIMI y para el año 2019 ya existían 90. España se sitúa en el segundo país con más SOCIMIs, que gozan de una tributación especial para atraer la inversión.

Las SOCIMI iniciaron su actividad en España en el año 2009, parte de su éxito se debe a que gozan de una exención fiscal a cambio de repartir casi todo su dividendo. A finales de 2019 estas sociedades controlaban activos por valor de 48.800 millones de euros ([Aranda, 2019](#)). Las inversiones que han realizado estas sociedades han sido mayores en el segmento no residencial, ya que según [García-Vaquero y Roibás \(2020\)](#) a finales de 2019 un 82 % de la cartera de las SOCIMI españolas estaba invertido en hoteles, oficinas, locales, centros comerciales y centros logísticos.

Por medio de estas sociedades distintos perfiles de inversores (institucionales extranjeros y nacionales, así como inversores particulares) han accedido a este mercado, permitiendo la reactivación de este sector. Para el pequeño ahorrador que esté interesado en invertir en el sector inmobiliario estas sociedades funcionan como un buen vehículo para iniciarse en este mercado, ya que los desembolsos que exigen no son muy elevados. Al ser empresas que en su mayoría cotizan en un mercado continuo y algunas en bolsa, mediante la compra de sus títulos, el inversor ya puede ser partícipe de los beneficios de la sociedad.



Fuente: El País

Figura 3. Las diez mayores Socimis en capitalización bursátil



Fuente: Statista

Figura 4. Evolución del precio de la vivienda en alquiler en España entre 2006 y 2020 (en euros por m2)

No obstante, el intento de recuperar el mercado o mejor dicho de sanear las cuentas de los bancos, mediante la atracción de los fondos internacionales ha generado efectos negativos. Uno de ellos es que la compra masiva de vivienda (pública y privada) ha provocado incremento de los precios del alquiler, tal y como se puede observar en la Figura 4, ya que ahora los fondos controlan una gran parte de este mercado, provocando en muchas ocasiones que varios inquilinos se vean forzados a abandonar sus viviendas por medio del desahucio.

Por ejemplo, en el tercer trimestre del año 2018, según los datos consultados en Epdata<sup>2</sup>, los lanzamientos por no pagar la hipoteca eran de 5.672 y los lanzamientos por no pagar el alquiler fueron de 10.491.

El 6 de junio de este año se publicó una nueva ley que regula los alquileres, con esta nueva ley se pretende introducir medidas para evitar los desahucios por impago de alquiler. Esto afectará de forma directa a los fondos buitres, ya que según Pinar (2020) esta ley se aplicará cuando el inmueble se localice en una zona de “mercado tensionado”, es decir donde se haya observado un elevado aumento de los precios y en los casos en los que el propietario sea un

<sup>2</sup> Epdata es una plataforma creada por Europa Press para facilitar el uso de datos públicos. Los datos se han recuperado de la siguiente dirección: <https://www.epdata.es/desahucios-no-pagar-alquiler-hipoteca/a64f5500-b74b-498b-b9f8-5a33745cfe59> Fecha de consulta: 28 de diciembre de 2020.

“gran contenedor” de viviendas dedicadas solo al mercado del alquiler.

Respecto a la situación actual de los fondos inmobiliarios, “los fondos internacionales han dado un vuelco a la política de ventas que tenían hasta ahora y, debido a la crisis económica que ha traído el coronavirus, han apostado por ajustar drásticamente los precios y acelerar las desinversiones” (Ugalde, 2020). Se espera que los fondos realicen un ajuste de precios de entre el 15 % al 50 % con el objetivo de colocar sus carteras en el mercado.

Una sociedad que también es de gran importancia en este mercado es la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB), fue creada por el Estado y por el Consejo Europeo. No obstante, aunque esta entidad tiene una finalidad y financiación pública, se encuentra gestionada por entidades privadas.

Algunas características de esta sociedad según la actualización del informe, sobre el impacto socioeconómico de SAREB realizado por EY<sup>3</sup> 2019 son:

- Se encuentra participada por un: 45,9 % por el FROB<sup>4</sup> y un 54,1 privada (Banca Española y compañías aseguradoras).
- Sus principales actividades son: 1. Gestión y venta de inmuebles y 2. Gestión y liquidación de préstamos.
- Se creó con un horizonte temporal de 15 años (2012-2027).

Esta sociedad se creó como un vehículo clave para ayudar en el saneamiento de los balances de las entidades bancarias en España que estaban expuestas al sector inmobiliario, dotándolas de liquidez y reactivando el sector inmobiliario. Según el informe realizado por [Ernst & Young Global \(2019\)](#), a partir de la creación de SAREB junto con el resto de las medidas utilizadas para reestructurar el sector bancario, este sector empezó a estabilizarse. Para el año 2014 el precio del m<sup>2</sup> de la vivienda se situaba en 1.456 paulatinamente el precio se incrementó hasta situarse en 2018 en 1.619 euros por m<sup>2</sup>.

Además, la mejora del sector inmobiliario resultó atractiva para los inversores extranjeros, ya que por medio de SAREB se realizaron operaciones inmobiliarias con inversores que sirvieron de referencia y punto de partida para la reactivación del sector. Durante el periodo 2012-2015 el incremento de la inversión extranjera fue superior al 300 % rodando los 5.000 millones de euros desde 2016 ([Ernst & Young Global, 2019](#)).

Por otra parte, aunque su principal objetivo sea la venta de inmuebles y la gestión de préstamos, esta sociedad ha utilizado como vía alternativa a la desinversión el alquiler de los inmuebles obteniendo ingresos de un total de 7.552 inmuebles, que han servido para reducir los costes asociados a los inmuebles.

### 3 Estrategias de inversión en el mercado inmobiliario

Tras haber expuesto la evolución y situación actual del mercado inmobiliario considero que, llegado a este punto, es importante establecer una clasificación de este mercado. Para ello dividiré el mercado en tres categorías y son las siguientes:

1. Mercado residencial: comprende todo tipo de activos inmuebles como apartamentos, pisos, casas, chalés, etc. que sirven o proporcionan alojamiento permanente.
2. Mercado industrial: se trata de un mercado de naves y terrenos industriales usados para la elaboración, reparación, almacenaje, etc.

3 Ernst & Young Global Ltd. (EY) es una firma de servicios profesionales internacional que provee servicios de auditoría, servicios tributarios, asesorías en riesgos, servicios financieros y transacciones a sus clientes.

4 Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Fue creado en 2009 para reforzar los fondos propios de bancos y cajas y gestionar la reestructuración del sistema financiero.

3. Mercado comercial: en esta última clasificación se encuentran los bienes inmuebles que se utilizan exclusivamente con fines comerciales. Esta categoría abarca desde una pequeña oficina hasta grandes centros comerciales.

El inversor para elegir en qué tipo de mercado inmobiliario pretende colocar su capital debería realizar un análisis de la rentabilidad y revalorización esperada para cada uno de los inmuebles disponibles. Según el informe de la consultora CBRE<sup>5</sup> el retorno de la inversión de algunos inmuebles para el año 2019 era la siguiente: hoteles un 5 %, naves un 5,25 %, viviendas en arrendamiento un 3,94 % y locales comerciales un 3,5 %.

Una vez dado a conocer la clasificación del mercado inmobiliario, comentare las principales características de este mercado:

- El precio de los activos es difícil de determinar. La valoración de los activos se realiza por referencias próximas, pero no se conoce con exactitud el verdadero valor que alcanzaría el inmueble en el mercado. Es decir, la valoración del activo solo tiene carácter orientativo.
- Es un mercado cíclico. Es decir, el mercado inmobiliario es sensible a la economía, esto implica que si la economía en su conjunto va bien este mercado resultara rentable, mientras que en una crisis los activos pierden su valor.
- El mercado inmobiliario tiene una alta heterogeneidad. Según [Lamothe, López, de Luna, y de Miguel \(2009\)](#) la elevada heterogeneidad de las inversiones inmobiliarias hace necesario que cada tipo de activos e inversiones sea manejado por un experto; de otra forma, se estará muy expuesto al fracaso o a rentabilidades sensiblemente menores.
- En este mercado existe una baja capacidad generadora de liquidez a corto plazo.

“La inversión en bienes inmuebles es un negocio complejo que involucra varios aspectos legales, financieros e interpersonales diferentes” ([Owen, 2019](#)). Según las intenciones, necesidades y capacidades del inversor, este dispone de numerosas estrategias de inversión y dado que este artículo tiene como objetivo indicar a los interesados la evolución del mercado inmobiliario y evaluarlo como una alternativa de inversión; considero que es adecuado dar a conocer algunas estrategias de inversión que podrían realizarse en este mercado.

En primer lugar, tenemos la inversión directa en bienes inmuebles:

Dentro de esta modalidad las más clásica se basan en comprar para después alquilar y comprar, rehabilitar y vender (se le conoce también como flipping). El momento más adecuado para realizar este tipo de inversiones es cuando el mercado se encuentra en un punto de precios bajos.

La dos son inversiones que requieren grandes cantidades de capital. La primera se realiza a largo plazo, mientras que en la segunda su horizonte temporal se da entre el corto y medio plazo. En la modalidad compra para alquilar el inversor obtiene una serie de rentabilidades periódicas soportando un bajo riesgo, para realizar este tipo de inversión se requiere de un buen análisis del mercado y evaluar la disponibilidad y capacidad para gestionar y administrar el inmueble.

Sin embargo, aunque la inversión inmobiliaria directa, sea una inversión de bajo riesgo presenta una serie de inconvenientes, según [Lamothe y cols. \(2009\)](#) algunos inconvenientes son:

- Se necesita de un patrimonio elevado para poseer una cartera diversificada de inmuebles.
- Es necesario disponer de una gran cantidad de tiempo y recursos para explotar de manera eficiente los activos inmobiliarios.

5 CBRE es una compañía de consultoría y servicios inmobiliarios con sede central en Dallas.



- Existe dificultad a la hora de valorar las inversiones. Dado que cada activo inmobiliario es único, resulta complicado conocer con exactitud el precio de este.

Por otro lado, tenemos la inversión indirecta, según [Lamothe y cols. \(2009\)](#) la inversión indirecta, normalmente, no requiere tanto volumen de capital, reduce el coste de exposición a propiedades de grandes tamaños y tienen menores costes de transacción a cambio de ceder cierto control sobre la toma de decisiones (lo que puede desembocar en problemas de agencia). La mayor facilidad de diversificación supone un menor riesgo.

Otra forma de invertir en este mercado es por medio de inversores profesionales. Esto es lo que se conoce como inversión pasiva. Algunas de las sociedades que permiten acceder a los pequeños inversores a este mercado son las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión.

Los inversores particulares que invierten en este tipo de sociedades pueden obtener dos tipos de rentabilidades; una es por medio de los dividendos, ya que están obligadas a repartir el 80 % de sus beneficios y por la venta de sus títulos. Respecto a la rentabilidad que ofrecen por medio de los dividendos está suele estar en torno al 4 %, pero depende del tipo de activo que gestionen.

La inversión es SOCIMI dedicadas al alquiler residencial es menos rentable que las que se especializan en oficinas o centros comerciales, ya que el riesgo del residencial es más bajo ([Esparza, 2020](#)).

El Crowdfunding inmobiliario:

Este término se refiere a proyectos de financiación en masa, mediante el uso de la tecnología y de los nuevos medios de comunicación -internet, redes sociales-, una pluralidad de personas aúna un capital colectivo con el objetivo de desarrollar un proyecto ahorrando costes transaccionales. ([Redondo, 2016](#)).

En el año 2015 en España llegó a extenderse esta nueva tendencia de crowdfunding inmobiliario. [Redondo \(2016\)](#) define esta nueva tendencia como aquel proyecto u operación donde los inversores adquieren la propiedad del bien inmueble y por tanto son los “propietarios” del mismo recibiendo, a cambio, una rentabilidad mediante la parte del alquiler y, en su caso, de la venta futura del inmueble en la parte proporcional que le corresponda a cada inversor.

Con esta nueva tipología de inversión una gran cantidad de pequeños inversores han logrado acceder al mercado inmobiliario mediante el uso de plataformas encargadas de seleccionar y ejecutar las inversiones.

Algunas características del crowdfunding inmobiliario son:

- Ofrece una rentabilidad media soportando un riesgo bajo. Esto se da, ya que se combina dos tipos de rentabilidad, por un lado, la que se puede obtener mediante el alquiler del inmueble y la segunda la obtenida tras su enajenación.
- Permite realizar inversiones de pequeñas cantidades. El usuario puede elegir financiar un gran proyecto realizando una pequeña inversión.
- Permite diversificar el riesgo por medio de la inversión colectiva.

Sin embargo, debido a la dificultad que ha tenido tanto la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV) y el Banco de España de certificar estas plataformas de inversión, el crecimiento de estas plataformas se ha estancado. Tras dos años consecutivos de obtener crecimientos por encima del 90 % para el año 2019 esta modalidad de inversión toca techo, ya que la recaudación del año 2018 y 2019 fue muy similar 39 millones y 39,7 millones de euros respectivamente.

Inversión directa	Inversión a través de un Fondo de Inversión Inmobiliaria (FII)
	Momento de la compra y posterior explotación y tenencia del inmueble
	Costes de la inversión
1. Coste del inmueble	1. Cantidad invertida
2. Registro de propiedad	2. Comisión de suscripción si existe.
3. Impuestos en la compra: en inmuebles de segunda mano ITP y para inmuebles adquiridos directamente de promotor IVA y A.J.D.	3. Deducción de impuestos incluso posibilidad de exención
	Efecto en la declaración del IRPF
1. El contribuyente tiene que declarar los rendimientos obtenidos por el inmueble. Tributan como renta del capital mobiliario	1. La rentabilidad que percibe el partícipe son rentas del capital mobiliario (como la inversión en cualquier fondo de inversión)
- Se puede deducir una serie de gastos (amortizaciones, tributos, suministros, ...).	2. Mientras dure la inversión, no tributan.
2. Imputación de rentas inmobiliarias:	
- En general el 2 % sobre el valor catastral.	
- 1,1 % del valor catastral revisado.	
	Impuestos locales
1. Mientras dure la inversión se paga el IBI	2. El partícipe no soporta el pago del IBI.
	Obligaciones administrativas
	1. El partícipe no tiene ninguna obligación, ni responsabilidad frente a la Administración de Hacienda, puesto que éstas son funciones propias del FII.
1. El arrendador de un inmueble (que no sea vivienda de be):	
- Trimestralmente presentar declaración de IVA e ingresar el IVA repercutido del alquiler.	
- Debe presentar un resumen anual de IVA	
2. El inversor tiene responsabilidad frente a la Administración.	

Fuente: La inversión en productos inmobiliarios (Amargant, 2008).

**Cuadro 1.** Diferencias para un inversor particular por medio de la inversión directa y mediante Fondos de Inversión Inmobiliaria

## 4 Conclusiones

Como se ha comentado a lo largo de este artículo, el mercado inmobiliario español durante el periodo 2008-2013 estaba sufriendo una gran depreciación. Esta crisis provocó que varias entidades financieras que habían acumulado en sus balances activos inmobiliarios se vieran forzadas a vender estos activos a precios reducidos, convirtiéndose así España en un país muy atractivo para los fondos de inversión foráneos.

Aunque la entrada de estos fondos ha favorecido la recuperación del mercado inmobiliario, las entidades financieras y los fondos de inversión han convertido un derecho básico (derecho a disfrutar de una vivienda) en un negocio especulativo y han generado una nueva burbuja, la denominada “burbuja del alquiler” generada por estos fondos.

Desde el año 2014 el mercado inmobiliario presentaba signos de recuperación, y algunos indicadores explicados en este trabajo -como el precio de la vivienda- transmitían señales a los inversores de que era un buen momento para adoptar una posición larga (comprar) en bienes raíces, ya sea por medio de los diversos vehículos de inversión inmobiliaria o de forma directa.

No obstante, en la actualidad existe desconfianza e incertidumbre por parte de los inversores. La crisis provocada por el coronavirus afectará de forma muy significativa a la mayoría de los sectores y el sector inmobiliario será uno de ellos. Por ello, ante esta situación de precios bajos y tipos de interés bajos, las oportunidades de invertir en este sector serán mejores, en comparación con el resto inversiones alternativas. En definitiva, el sector inmobiliario nuevamente volverá a ser un mercado atractivo para los diferentes tipos de inversores.

De los diversos tipos de inmuebles en los que se puede invertir, los comerciales son los que sin duda ofrecerán una mayor rentabilidad. Aunque, dependiendo del perfil del inversor, éste puede optar por invertir de forma directa o por medio de sociedades profesionales. Por otra parte, es recomendable que antes de materializar cualquier tipo de inversión se realice una planificación fiscal, pues, aunque la fiscalidad no debería ser el motivo principal por el cual el inversor se decante por realizar una inversión u otra, debería conocer qué aspectos le afectarán en su factura tributaria.

## Referencias

- Abellán, J. (2015). *La vivienda, los fondos de inversión y la reestructuración del capitalismo español*. <http://contested-cities.net/CCmadrid/la-vivienda-los-fondos-de-inversion-y-la-reestructuracion-del-capitalismo-espanol/>.
- Alves, P., y Urtasun, A. (2019). Evolución reciente del mercado de la vivienda en España. *Boletín Económico del Banco de España*, 2(11), 1-11.
- Amargant, R. (2008). *La inversión en productos inmobiliarios: el mercado inmobiliario, la inversión en inmuebles, vehículos para la inversión y planificación inmobiliaria*. Profit Editorial.
- Aranda, J. (2019). *España es el segundo país del mundo con más Socimis*. [https://elpais.com/economia/2019/03/25/actualidad/1553537169\\_582242.html](https://elpais.com/economia/2019/03/25/actualidad/1553537169_582242.html).
- Ernst & Young Global. (2019). *El impacto socioeconómico de Sareb*. [https://www.sareb.es/file\\_source/web/contentinstances/documents/informesactividad/contribucion-sareb-6-anos.pdf](https://www.sareb.es/file_source/web/contentinstances/documents/informesactividad/contribucion-sareb-6-anos.pdf).
- Esparza, E. (2020). *¿es más rentable comprar una casa para alquiler o invertir en una SOCIMI?* <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/20/T3/descargar/Fich/be2003-art26.pdf>.

- García-Vaquero, V., y Roibás, I. (2020). Evolución reciente de las SOCIMI en España. *Boletín Económico*(3/2020), 1-14.
- Inmoking. (2017). *Los servicers inmobiliarios, actores claves en el sector*. <https://www.inmoking.com/los-servicers-inmobiliarios-actores-claves-sector/>.
- Kupelian, R., y Rivas, M. S. (2014). Fondos buitres. el juicio contra Argentina y la dificultad que representa en la economía mundial. [http://www.cta.org.ar/IMG/pdf/dt\\_49\\_cefidar.pdf](http://www.cta.org.ar/IMG/pdf/dt_49_cefidar.pdf).
- Lamothe, P., López, J., de Luna, L., y de Miguel, B. (2009). *Mercado inmobiliario una guía práctica*. Deusto.
- Menéndez Pujadas, Á. (2020). Encuesta sobre préstamos bancarios en España: abril de 2020. *Boletín económico/Banco de España*(2).
- Ministerio de Fomento. (2012). *El ajuste del sector inmobiliario español*. <https://www.mitma.gob.es/the-spanish-real-estate/precio-de-la-vivienda/evolucion-media-nacional/evolucion-del-precio-de-la-vivienda-en-espana%CC%83a>.
- Montoriol, J. (2020). *El sector inmobiliario español tras el shock de la covid-19*. <https://www.caixabankresearch.com/es/analisis-sectorial/inmobiliario/sector-inmobiliario-espanol-tras-shock-covid-19?index>.
- Ocaña, C., y Torres, R. (2020). Impacto de la pandemia sobre el sector inmobiliario. *Cuadernos de Información Económica*(278), 11-16.
- Owen, C. (2019). *Invertir en inmobiliario: Cómo encontrar, financiar, rehabilitar y vender viviendas, garajes y locales comerciales de manera rentable*. <https://www.amazon.es/INVERTIR-INMOBILIARIO-Encontrar-Rehabilitar-Comerciales-ebook/dp/B07PVPK881>.
- Pinar, C. (2020). *La nueva ley de arrendamientos urbanos evitará los desahucios por impago del alquiler*. <https://www.20minutos.es/noticia/4180520/0/nueva-ley-arrendamientos-urbanos-evitara-desahucios-impago-alquiler/?autoref=true>.
- Plaza, A. (2019). *Fondo de inversión o fondo buitres? Así se posiciona cada partido en el conflicto contra Blackstone*. [https://www.eldiario.es/economia/fondo-inversion-posiciona-conflicto-blackstone\\_1\\_1332791.html](https://www.eldiario.es/economia/fondo-inversion-posiciona-conflicto-blackstone_1_1332791.html).
- Público. (2020). *Blackstone, el mayor casero de España, fusiona la gestión de 20.000 pisos en alquiler*. <https://www.publico.es/economia/blackstone-mayor-casero-espana-fusiona-gestion-20000-pisos-alquiler.html#:~:text=El%20fondo%20estadounidense%20Blackstone%20ha,de%20la%20firma%20Testa%20Home>.
- Redondo, F. (2016). Crowdfunding inmobiliario: una alternativa de inversión más “democrática”. *Inmueble: Revista del sector inmobiliario*, 162, 18-35.
- Ugalde, R. (2018). *¿Por qué los fondos han comprado todo el ladrillo a la banca y qué van a hacer con ello?* [https://www.elconfidencial.com/empresas/2018-07-22/por-que-fondos-compran-ladrillo-banca-que-van-a-hacer\\_1595511](https://www.elconfidencial.com/empresas/2018-07-22/por-que-fondos-compran-ladrillo-banca-que-van-a-hacer_1595511).
- Ugalde, R. (2020). *Los fondos del ladrillo pinchan la burbuja y preparan ventas masivas para este verano*. [https://www.elconfidencial.com/empresas/2020-04-27/fondos-ladrillo-pinchan-burbuja-ventas-estado-alarma\\_2565863](https://www.elconfidencial.com/empresas/2020-04-27/fondos-ladrillo-pinchan-burbuja-ventas-estado-alarma_2565863).