

# Informe sobre las fuentes de financiación alternativa disponibles en el mercado inmobiliario Español

2024

Promueve:



Patrocina:



# Glosario

€	Euros	<b>MARF</b>	Mercado Alternativo de Renta Fija
<b>Asset Class</b>	Tipología de Activo	<b>Mezzanine Loan</b>	Deuda Mezzanine: Prestamo subordinado a la deuda senior utilizado con altos apalancamientos para aumentar el rendimiento de la inversión.
<b>BCE</b>	Banco Central Europeo	<b>NPL</b>	<i>Non Performing Loans</i> : Préstamos impagados
<b>Blockchain</b>	Cadena de bloques. Tecnología descentralizada de registro privada.	<b>Net Lease</b>	El Net Lease es una forma alternativa de <i>leasing</i> financiero. El propietario de un bien, mueble o inmueble, lo vende a una sociedad de leasing para suscribir a continuación un contrato de arrendamiento financiero sobre el
<b>BTR</b>	Build To Rent	<b>One-stop Shop</b>	"Ventanilla única". Agrupamiento de todos los trámites en una única entidad.
<b>bullet</b>	Devolución de principal al final de la vida del préstamo	<b>Opportunistic</b>	Oportunista. Se dice de inversiones con riesgo alto.
<b>CAPEX</b>	<i>Capital Expenses</i> . Gastos asociados a aportación de valor a un activo.	<b>Player</b>	Figura involucrada
<b>Cash sweep</b>	Barrido de caja	<b>Pool</b>	"Grupo". Fondo común de intercambio
<b>CNMV</b>	Comisión Nacional del Mercado de Valores	<b>Prime</b>	Se dice de activos tier 1.
<b>Core</b>	Núcleo. Se dice de inversiones con riesgo bajo	<b>Project Bonds</b>	Emisiones de deuda para captar recursos para un proyecto específico
<b>Core Plus</b>	Se dice de inversiones con riesgo medio-bajo	<b>Project Monitoring</b>	Monitorización de proyecto
<b>Covenants</b>	Compromisos financieros	<b>Proptech</b>	Empresa enfocada a la aplicación de tecnología en el mundo inmobiliario
<b>Crowd</b>	"Gente". Modalidad de inversión participativa	<b>PYME</b>	Pequeñas Y Medianas Empresas
<b>Crowdfunding</b>	Inversión de capital participativo.	<b>Raising Junior</b>	Levantamiento de fondos <i>junior</i>
<b>Crowdlending</b>	Préstamo participativo	<b>Repricing</b>	Revaloración de los activos inmobiliarios
<b>Deuda Bridge</b>	Tipología de deuda senior usada entre la aportación de capital del promotor y el préstamo promotor para procesos de adquisición de suelo, etc.	<b>Rescue Loan</b>	Deuda de rescate. Deuda que brinda asistencia financiera a empresas en situaciones especiales o <i>distressed</i> .
<b>Distressed</b>	Tensión causada por situaciones financieras desfavorables.	<b>Sale &amp; Leaseback</b>	Venta y alquiler posterior al propio vendedor del activo.
<b>Due Diligence</b>	Diligencia Debida. Proceso de revisión de un activo objeto de transacción	<b>Senior Loan</b>	Deuda Senior: Deuda subordinada a la bancaria.
<b>e-commerce</b>	Comercio electrónico	<b>Smart contract</b>	Contrato inteligente: Contrato informático entre dos o más partes que se ejecuta automáticamente.
<b>Equity</b>	Fondos Propios	<b>Soft Costs</b>	Costes indirectos
<b>FC</b>	Forecast: Previsión	<b>Special sits</b>	<i>Special Situations</i> . Situaciones especiales.
<b>FC</b>	Flujo de Caja	<b>Stablecoin</b>	Moneda estable. Moneda referencia asociada a un activo estable (usualmente, el dólar americano)
<b>FIA</b>	Fondos de Inversión Alternativa	<b>TIR</b>	Tasa Interna de Retorno
<b>Forward Purchase</b>	Compra anticipada. Pago de un activo previo a su construcción.	<b>Token</b>	Representación de un derecho dentro de una <i>blockchain</i> en unidades indivisibles.
<b>Gap</b>	Separación	<b>Upfront</b>	Por adelantado
<b>Greenfield</b>	Suelo urbano sin construcción	<b>Value-Added</b>	Valor añadido
<b>Hard Costs</b>	Costes directos	<b>Wallet</b>	Cartera
<b>Headroom</b>	Margen de incumplimiento de compromisos	<b>Whole Loan</b>	Préstamo entero. Hace referencia a los préstamos que no conviven con otra financiación. Financia el total de la operación con un único prestamista.
<b>IPC</b>	Índice de Precios al Consumidor	<b>Yield</b>	Rentabilidad
<b>JV</b>	<i>Joint Venture</i> . Alianza entre socios para desarrollar una estrategia de inversión común.		
<b>Leverage</b>	Apalancamiento		
<b>Lender</b>	Prestamista		
<b>Loan</b>	Préstamo		
<b>LTC</b>	<i>Loan To Cost</i> : Deuda sobre costes totales		
<b>LTV</b>	<i>Loan To Value</i> : Deuda sobre valor total		
<b>M&amp;A</b>	Fusiones y Adquisiciones		
<b>M€</b>	Millones de euros		

# Índice de contenidos

Los contactos de KPMG en relación al presente documento son:

**Francisco González Moyano**  
*Director, DA Real Estate*

Mob: +34 616 194 693  
[fgonzalez1@kpmg.es](mailto:fgonzalez1@kpmg.es)

**Joaquín Muñiz Solaz**  
*Senior Manager, DA Real Estate*

Mob: + 34 636 056 901  
[joaquinmuniz@kpmg.es](mailto:joaquinmuniz@kpmg.es)

**Jorge García Cubillana**  
*Manager, DA Real Estate*

Mob: + 34 608 56 26 67  
[jgarciacubillana@kpmg.es](mailto:jgarciacubillana@kpmg.es)

**David Antón Barros**  
*Analista, DA Real Estate*

Mob: + 34 609 026 476  
[davidanton@kpmg.es](mailto:davidanton@kpmg.es)

	Página
<b>Introducción a la financiación alternativa</b>	<b>04</b>
<b>La financiación alternativa en el mercado inmobiliario español</b>	<b>08</b>
<b>Fuentes de financiación alternativa</b>	<b>17</b>
<b>¿Cuál es la financiación óptima para mi proyecto inmobiliario?</b>	<b>36</b>
<b>Anexos</b>	<b>40</b>

**01**

# **Introducción a la financiación alternativa**

# ¿Qué es la financiación alternativa?

## ➡ Definición de la financiación alternativa

- Las fuentes de financiación alternativas se corresponden **con un grupo de instituciones no bancarias que persiguen diferentes estrategias dentro de la estructura de capital.**
- Estas instituciones van **desde grandes fondos de inversión a fondos más pequeños** creados específicamente y **dedicados en exclusiva** a la financiación alternativa.
- Son instituciones sin licencia bancaria (sólo se requiere licencia bancaria para captar depósitos del público) que **no cumplen con los requisitos de Ley 2/2009, de 31 de mayo**, ya que no conceden préstamos a los consumidores.
- Dichas entidades nacen a raíz de la **dificultad de acceso a la financiación bancaria y el endurecimiento de las condiciones de financiación** acaecido en los últimos años, la cual ha creado una necesidad de diversificación de las fuentes de financiación en la **búsqueda de mejores condiciones.**
- Los prestamistas **alternativos se centran en sectores y activos que los bancos no financian actualmente.**
- **Los bancos** actualmente **solo financian hasta el 50% - 60% del LTV o LTC** (% de deuda respecto al valor o % de deuda respecto al total de costes de la operación). Esto abre una **ventana de oportunidad** para prestamistas alternativos **para financiar adquisición de terrenos o refinanciaciones por encima del 50% - 60% del LTV o LTC**, entre otros.
- Las diversas fuentes de financiación alternativa que ofrecen estas entidades, y que actualmente existen en el mercado inmobiliario, se analizan en el apartado “fuentes de financiación alternativa” del presente documento.

# Tendencia de la financiación tradicional (bancaria)

## Dificultad de acceso a financiación

Los **préstamos se han vuelto cada vez menos accesibles** debido principalmente a:

- **Regulaciones bancarias más estrictas:** principalmente el conjunto de medidas acordadas en respuesta a la crisis de 2008 (Basilea III).
- **Necesidades de capital** que ha llevado al desarrollo de instrumentos financieros excesivamente rígidos.
- **Deterioros contables significativos**, como consecuencia de la crisis.
- **Concentración bancaria** hacia un mercado de oligopolio provocando una mayor concentración de riesgos en determinados sectores.

## Endurecimiento de las condiciones de financiación

De este modo, se ha producido un **endurecimiento generalizado de las condiciones de financiación:**

- **Escasez de recursos** entre los *players* medianos y pequeños.
- Acceso a financiación dirigida a **operaciones con bajo riesgo**.
- **Solicitud de mayores garantías**.
- **Reducción generalizada de los niveles de apalancamiento e incremento de tipos**.
- Necesidad de **coexistir con estructuras de capital/deuda alternativas**.

## Ventajas

### Flexibilidad

Estructuras más permisivas (sin amortizaciones de principal, *covenants*, *headroom*, *cash sweep*, dividendos, etc.).

### Accesibilidad

Mayor accesibilidad al rebajar los requisitos para optar a financiación.

### Rapidez

Rapidez de ejecución, procesos crediticios más cortos y acceso al *Senior Management*.

### One-Stop Shop

Pueden prestar en los diferentes niveles de la estructura de capital.

## Inconvenientes

### Identificación

La elevada oferta de fondos de financiación alternativa dificulta la elección de la mejor opción.

### Coste

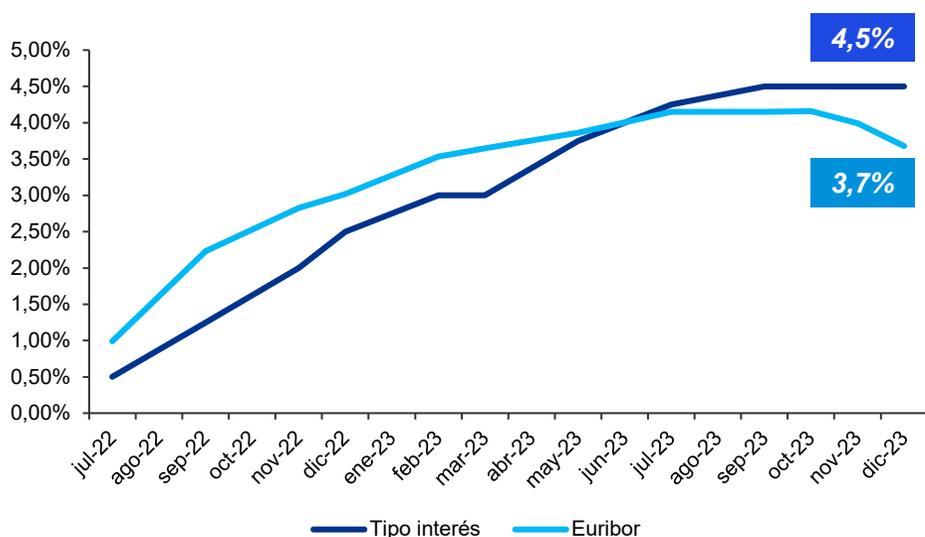
La financiación alternativa se ofrece a un coste superior en relación con la tradicional bancaria debido a los mayores riesgos que se asumen.

**Sin embargo, las perspectivas de crecimiento de este tipo de financiación están abriendo un entorno competitivo entre fondos que prestan a unos costes de financiación asumibles**

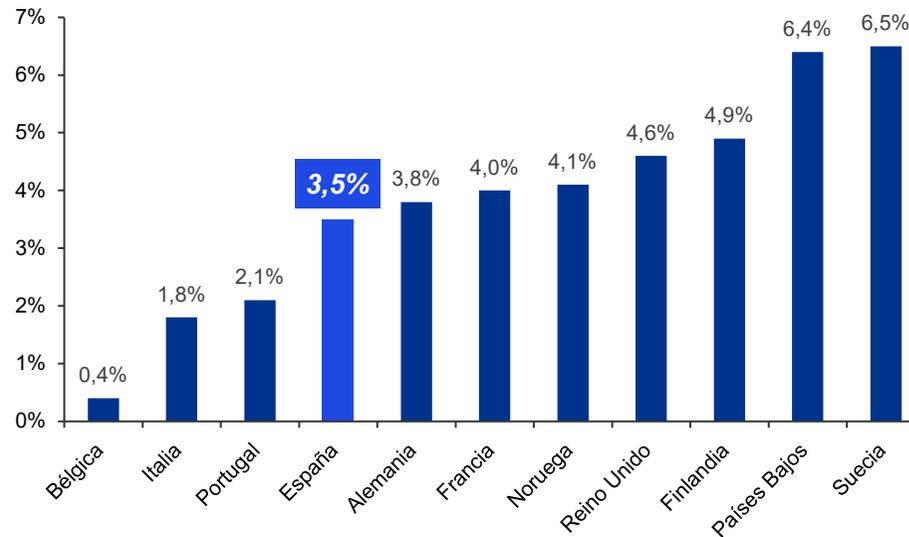
## Generalización de la financiación alternativa

# Inflación, subida de tipos y Euribor

Subida histórica de tipos y Euribor



IPC interanual (2023)



- El objetivo de frenar la inflación ha provocado **subidas continuadas de tipos de interés** por parte del BCE.
- Al mismo tiempo, el **Euribor aumentó** debido a su estrecha relación con los tipos ya que estos se utilizan como guía para determinar las tasas a las que los bancos se prestan dinero entre sí. Sin embargo, se observa una cierta **tendencia hacia la estabilización**.
- **Las subidas de los tipos** han afectado **negativamente a la demanda de deuda**, que dejó de ser acumulativa y empezó a afectar a los volúmenes de transacciones a partir de mediados de 2022.

- La inflación continúa en niveles muy elevados en algunos países europeos, especialmente en **Suecia y Países Bajos**, alcanzado cotas que no se habían visto desde la segunda guerra mundial.
- Esto se debe principalmente a la alta **dependencia energética de estas economías**.
- Por otro lado, en **países como España**, los niveles de inflación se han mantenido más bajos.
- No obstante, en la actualidad **se prevé una estabilización de la inflación**.

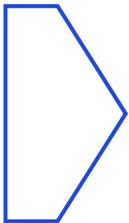
Fuente: Elaboración propia basada en Bankinter, Expansión y Datosmacro

**02**

**La financiación  
alternativa en el  
mercado  
inmobiliario español**

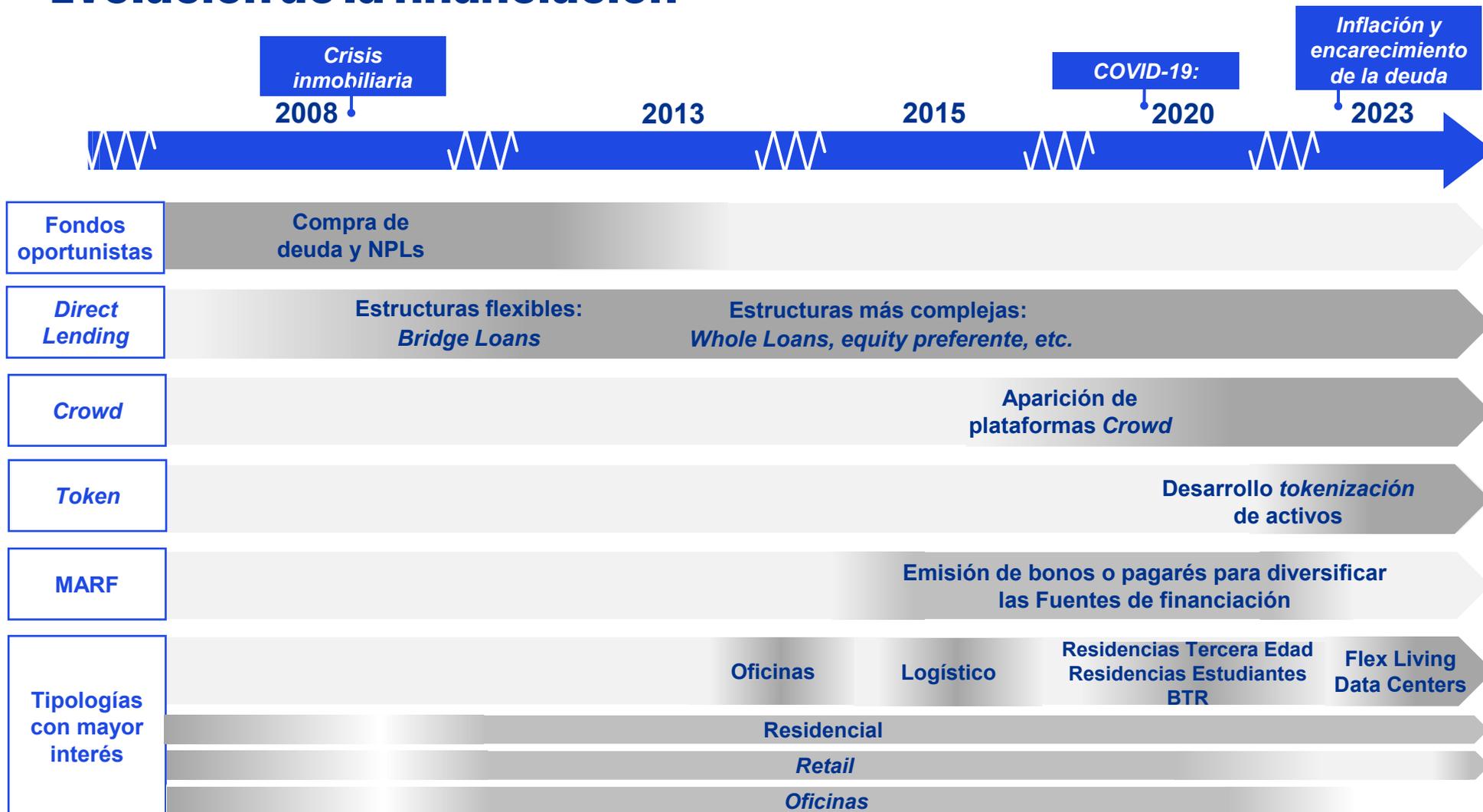
# Mercado inmobiliario español

Crisis 2008	Crisis 2020
Colapso del modelo productivo que estaba basado en la construcción.	Paralización temporal y a escala mundial de la actividad económica consecuencia de una crisis sanitaria.
Empresas inmobiliarias sobre endeudadas.	Empresas inmobiliarias con un nivel de apalancamiento razonable.
Financiación al promotor de suelo y vuelo cercano al 100%.	Endurecimiento de las condiciones de financiación a promotores.
Elevados tipos de interés (5% - 6%)	Tipos de interés a mínimos históricos.
Crisis de liquidez tras el colapso del Mercado.	Niveles de liquidez de los bancos en máximos.
Inversores y capital predominante: nacional.	Presencia de inversores y capital extranjero.
Sobreoferta del mercado residencial concentrado y limitado a la venta de viviendas. Intrusismo.	Mercado residencial diversificado. Entrada de inversores más financieros.



Situación Febrero 2024
Periodo de alta inflación económica a escala mundial que afecta directamente al sector inmobiliario español.
Empresas inmobiliarias con un nivel de apalancamiento mayor debido al COVID.
Endurecimiento de las condiciones de financiación a promotores.
Tipos de interés en ascenso, cercanos a niveles máximos históricos. No obstante, se observa una cierta tendencia hacia la estabilización del Euribor <4%.
Niveles de liquidez de los bancos continúan en máximos.
Fuerte presencia de inversores y capital extranjero.
Caída de las transacciones. Interés en nuevas formas de "living".

# Evolución de la financiación



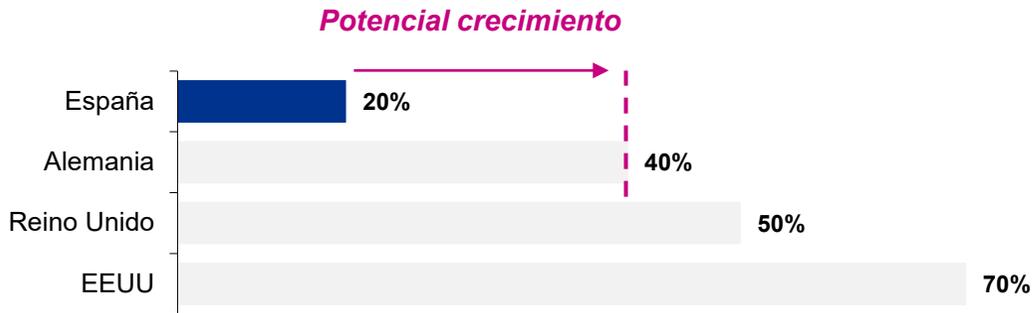
**Financiación alternativa en auge**  
**Convivencia entre bancos y deuda alternativa**

# El reto de la financiación ante un nuevo escenario

- **La banca afronta una gestión compleja** derivada de los efectos de la última crisis inmobiliaria y el periodo inflacionista vivido que puede afectar a la morosidad de la financiación otorgada al consumo y a las pequeñas y medianas empresas.
- También es consecuencia de la concentración bancaria que se ha producido en España desde la crisis inmobiliaria de 2008, pasando de un pool formado por 50 bancos a un pool de alrededor de 30 entidades bancarias (**únicamente alrededor de 10 financian actualmente al sector inmobiliario**), por lo que el acceso a la financiación bancaria es menor a la disponibilidad años atrás. Con este contexto se está restringiendo significativamente la financiación a nuevos proyectos de promoción. Además, los bancos disponen de una mayor liquidez que a conllevará una mayor concentración de su negocio hipotecario en sus clientes más grandes y en activos en ubicaciones con menor riesgo.
- Igualmente, **las exigencias** de avales, garantías, niveles de preventas en las promociones etc. **se están endureciendo progresivamente**. Los **promotores** se ven obligados a **buscar financiación fuera del mundo bancario**.
- Hasta ahora, la financiación alternativa se buscaba si el banco no entraba en el proyecto (más bien una financiación complementaria que alternativa) pero actualmente **se está produciendo un cambio en los promotores que desde el inicio del proyecto plantean la opción de la financiación alternativa**, lo que supone un cambio de paradigma importante.
- **Se está incrementando el número de fondos que están entrando en el negocio de financiación alternativa en España.**
- En España hay algunos **fondos de financiación alternativa de gran tamaño** que en los últimos años, por sus límites de financiación y su perfil, se habían enfocado principalmente en la financiación de activos patrimoniales.
- No obstante, **actualmente están aumentando sus límites** mínimos y han comenzado a entrar **otras tipologías de activos como proyectos residenciales, proyectos de coliving, Build To Rent, residencias de estudiantes, apartamentos turísticos, hoteles y otros activos alternativos**.
- Se estima que **durante los próximos años se normalice más aún el uso de la financiación alternativa** y se conviertan en una forma de financiación adicional para un elevado porcentaje de operaciones inmobiliarias, especialmente en los proyectos residenciales.
- **Esta tendencia, ayudará a reducir los tipos ofrecidos por los fondos**, haciendo aún más beneficioso el uso de esta fuente de financiación.
- Ante la demanda creciente de este tipo de financiación y su extensión a todo el mercado inmobiliario, **hacen falta más fondos de tamaño pequeño y mediano** que sustituya la financiación tradicional de las empresas y de los promotores.

# Comparativa con otros mercados

## % financiación alternativa vs bancaria



Fuente: Elaboración propia de KPMG basado en Fuentes públicas

- **España es un país altamente bancarizado** y con un sector bancario altamente eficiente y, por ende, donde la **financiación bancaria predomina (cerca del 80%)**.
- No obstante, la evolución de la **deuda privada en España** ha ido **adquiriendo protagonismo** en los últimos años, hasta hacerse con una cuota de mercado de **alrededor del 20%** de la financiación total en España.
- En **Europa**, se empieza a notar ese **cambio de tendencia** en países como **Reino Unido, Francia y Alemania** donde las cuotas de financiación alternativa (40%-50%) empiezan a ocupar un espacio mucho **más significativo que en España**.
- En **EEUU**, el 70% de lo que se financia se realiza mediante otro tipo de instrumentos financieros no bancarios.
- **Existe un potencial crecimiento en comparación con otros mercados extranjeros.**

# Financiación tradicional vs alternativa para promoción

	Financiación bancaria	Financiación alternativa
¿Qué financian?	Costes de construcción	Parte del suelo, <i>soft costs</i> y costes de construcción
Leverage LTC (%)	0% suelos, 100% construcción	Hasta un 85% del LTC total (incluido suelo)
Preventas	Preventas desde el 50%, según riesgo	Sin condiciones
Estado licencia	Licencia obras concedida	Pendiente de licencia e incluso opciones de compra
Garantías	Garantía hipotecaria del activo y otros avales	Estructuras <i>Mezz</i> con pignoración de acciones y otras garantías Estructuras <i>Senior</i> habitualmente con garantía hipotecaria
Vencimientos	Según proyecto (habitual 36 meses máximo de carencia)	Según proyecto
Repago	Amortización con carencias	Estructuras <i>bullet</i> o más adaptadas a la generación de caja
Coste	Entre 2,0% y 3,5% más Euribor	<i>Value Added</i> a partir del 13%

Nota: Condiciones generales y ratios medios sin considerar las particularidades de los proyectos.

# ¿Es tan cara la deuda alternativa?

## Financiación bancaria

	Año 1	Año 2	Año 3
(M€)	Suelo + Soft Costs	Hard Costs	Ingresos
Promoción	-30.0	-60.0	115.0
Promotor	-30.0	0.0	47.8

**FC promotor**  
**17,8M€**  
**TIR promotor**  
**26,2%**

Mayor TIR con financiación bancaria



## Financiación alternativa

	Año 1	Año 2	Año 3
(M€)	Suelo + Soft Costs	Hard Costs	Ingresos
Promoción 1	-15.0	-60.0	115.0
Promoción 2	-15.0	-60.0	115.0
Promotor	-30.0	0.0	41.0

**FC promotor**  
**11,0M€**  
**TIR promotor**  
**16,9%**

Mayor TIR con financiación alternativa



**+8% incremento venta promoción**

	Año 1	Año 2	Año 3
(M€)	Suelo + Soft Costs	Hard Costs	Ingresos
Promoción	-30.0	-60.0	124.2
Promotor	-30.0	0.0	57.0

**FC promotor**  
**27,0M€**  
**TIR promotor**  
**37,8%**

	Año 1	Año 2	Año 3
(M€)	Suelo + Soft Costs	Hard Costs	Ingresos
Promoción 1	-15.0	-60.0	124.2
Promoción 2	-15.0	-60.0	124.2
Promotor	-30.0	0.0	59.4

**FC promotor**  
**29,4M€**  
**TIR promotor**  
**40,7%**

### Con la financiación alternativa:

- Posibilidad de financiar el suelo.
- Posibilidad de desarrollar un mayor número de proyectos con el mismo *equity*.
- El potencial de rentabilidad es mayor.
- Optimización de la TIR del proyecto y promotor en operaciones de alto margen.
- Posibilidad de mejorar los ingresos vía subida de precios de las viviendas durante la construcción para proteger la cuenta de resultados frente a inflación de costes de construcción al no necesitar preventas iniciales.

Fuente: Elaboración propia de KPMG

# Situación actual y tendencias de mercado

Para reflejar la situación actual del mercado y la visión de los principales *lenders*, se ha contactado con 20 de los principales fondos de *direct lending*, los principales gestores de *crowd* y productos de *tokenización*, así como fondos especializados en *Net Lease*.

01

La **subida de los tipos de interés** ha provocado un **encarecimiento de la financiación**. Se ha experimentado un descenso de operaciones de desarrollo de *asset class* cuyas *yields* se situaban por debajo del 5% (logístico, residencias de ancianos, etc) al reducir los costes financieros buena parte de la rentabilidad.

02

**Los fondos** que tenían el **capital previo a la subida brusca de tipos, han podido mantener sus márgenes y su posición es más ventajosa que el año pasado** al haberse reducido el gap entre el coste de la financiación bancaria y los productos que ellos ofrecen. Eso les permite ir a productos más prime o pedir mejores garantías.

03

En cambio, en un escenario de subida de rentabilidad en productos de poco riesgo, **los fondos *value added* y oportunistas con capital más reciente, tienen una exigencia mayor de rentabilidad** que les hace menos competitivos ya que absorben buena parte del margen promotor de las operaciones.

04

**Del total de fondos entrevistados, un 40% reconocen que en los últimos meses han incrementado los costes de financiación en torno a un 2% de media.** Aun así, dicho incremento es inferior al experimentado por la deuda bancaria.

05

En este contexto, si la rentabilidad exigida por la deuda absorbe un % relevante del margen promotor, dicha rentabilidad se debería trasladar a los precios de los activos o del suelo. En buena parte de Europa dicho *repricing* ya se ha producido pero **el buen comportamiento de consumo y empleo en España, hacen que dicho repricing no se acabe de producir.** La estabilización de tipos e inflación apunta a que pueda no producirse de una manera muy acusada.

# Situación actual y tendencias de mercado

06

Por el lado del capital Core, las operaciones de **Net Lease** ganan atractivo puesto que también se ha producido una convergencia entre los costes financieros bancarios y a la rentabilidad exigida por los fondos. Esto puede ser una buena solución de financiación para activos logísticos, *Build To Rent* o *living*.

07

En lo que se refiere al **mercado residencial**, se esperaba un gran ajuste por el incremento de la tasa de esfuerzo a las familias, pero en las localizaciones más demandadas, la demanda continúa fuerte. Hay que tener en cuenta que algunas entidades financieras ofrecen hipotecas con tipos fijos o mixtos entre los 200 y los 300 puntos básicos, es decir, por debajo de Euribor. **provocando muchas refinanciaciones de préstamos variables**

08

Se ha producido un **cambio de paradigma**; Los promotores se plantean desde el principio la **financiación alternativa** como parte esencial del proyecto y se está produciendo una clara **tendencia hacia un modelo anglosajón** con un mayor peso de la financiación alternativa respecto a la bancaria.

09

En cuanto al acceso al capital de los fondos, las **tipologías de activos más financiadas** actualmente son el **residencial y flex living (casi todos los fondos entrevistados)**. En cambio, un **53%% de los fondos de direct lending reconocen que están poco o nada interesados en financiar oficinas** y un **32% poco o nada interesados en financiar activos de retail**.

10

**Las operaciones de crowdlending o crowdfunding se están generalizando en el mercado** y algunas de ellas captan los fondos necesarios en cuestión de horas. Además, algunas de estas plataformas están canalizando otras formas de inversión que pueden convivir con el crowdfunding y completan la financiación por encima del límite de €5 millones.

**03**

# **Fuentes de financiación alternativa**

# ¿Qué tipo de fondos de inversión financian alternativo en el sector inmobiliario?

Menor riesgo – Menor rentabilidad

Mayor riesgo – Mayor rentabilidad

**Core**

**5% - 8%**

Perfil de inversión más conservador y que buscan inmuebles consolidados con un flujo de caja estable para minimizar su riesgo.

Típicamente se han planteado como una alternativa a la renta fija.

Activos estabilizados

**Core Plus**

**9% - 12%**

Perfil de inversión con una aversión al riesgo moderada. Por lo general busca incrementar la capacidad del inmueble de generar flujos de caja a partir de mejoras sobre la propiedad, optimización de procesos y mayor eficiencia en la gestión.

CAPEX de mejora

**Value Added**

**13% - 19%**

Están dispuestos a asumir algo más de riesgo a cambio de retornos más interesantes. Suele ser sobre activos que no generan flujos de caja al momento de su adquisición pero que tienen un potencial que puede generar un retorno muy superior una vez materializado el valor añadido al activo inmobiliario.

Desarrollo inmobiliario/  
Reposiciones

**Opportunistic**

**>20%**

La estrategia de inversión más arriesgada. Normalmente implican la ausencia de retornos durante los primeros años de la inversión. La explotación de los activos suele tardar más tiempo y resulta esencial la gestión profesional de la inversión.

Situaciones especiales

Clara tendencia de que los fondos Core entren en la financiación alternativa.

Están dispuestos a entrar en etapas más avanzadas de los proyectos y/o en ubicaciones/tipologías de activos que representen menor riesgo.

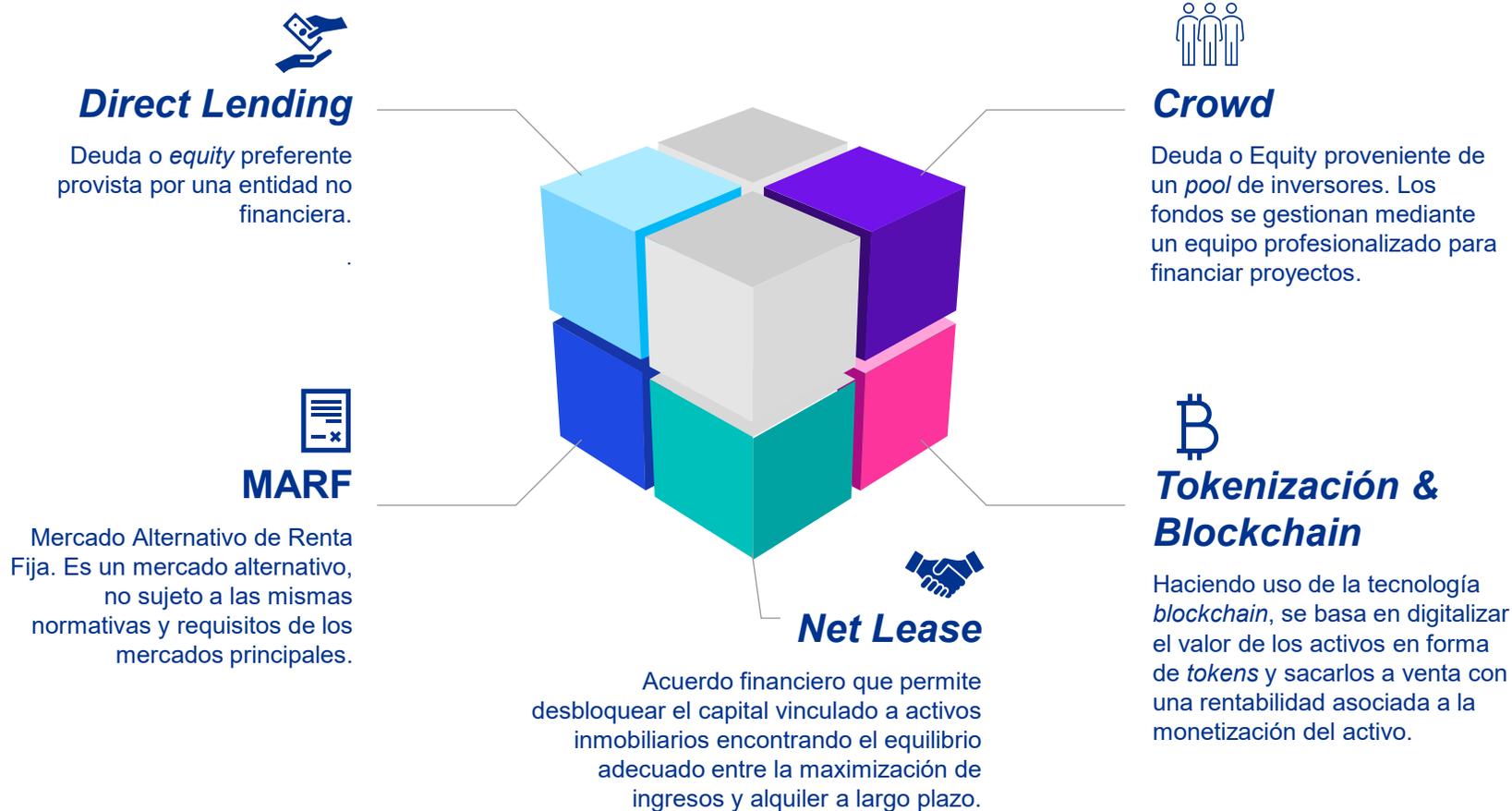
Los fondos que financian desarrollo inmobiliario se sitúan en el perfil Value Added u oportunista en el caso de situaciones especiales o compras con descuentos altos.

Rentabilidades esperadas

Los ratios pueden variar en función del tipo de activo y fase del proyecto

# ¿Cuáles son las fuentes de financiación alternativa en el sector inmobiliario?

Existen diversas fuentes de financiación alternativa. Entre los más relevantes, podemos encontrar las siguientes:



# Direct Lending

## ¿Qué es?

El *Direct Lending* es una forma de financiación corporativa en donde los prestamistas conceden préstamos a empresas sin la actuación de intermediarios como puedan ser un banco de inversión o una empresa de capital riesgo.

## ¿Cómo funciona?

La parte prestamista pone a disposición de la parte prestataria unos fondos, que deberán ir amortizándose con base en los términos definidos en el contrato, junto con unos intereses asociados que generarán la rentabilidad buscada por la parte prestamista.

## Regulación vigente

La principal normativa aplicable al *Direct Lending* en Europa es la Directiva 2011/61/UE cuya entrada en vigor fue en el año 2013.

Establece las normas de autorización, funcionamiento y transparencia de los gestores de fondos de inversión alternativos que gestionan y comercializan fondos de inversión alternativos (FIA) en la UE. Su finalidad es proteger a los inversores y a la economía de la UE de los posibles riesgos asociados a los productos financieros que antes no estaban regulados.

## Tipos de deuda

Deuda Senior	Deuda Mezzanine
Equity preferente	Distressed / Special sits

Fuente: Elaboración propia basada en IEF (Instituto de Estudios Financieros)

Ventajas	Inconvenientes
Mayor flexibilidad y mayor cobertura de financiación.	Intereses elevados acorde al riesgo de la inversión.
Pueden cubrir cualquiera de las fases de la promoción desde la adquisición del suelo.	Un mayor endeudamiento más caro puede suponer la pérdida del capital si hay desviaciones.

## Condiciones



- Los costes financieros asociados varían en función del riesgo asociado a cada proyecto.
- Los fondos financiados antes del incremento de tipos han mantenido márgenes y han logrado financiar más barato mientras que aquellos que han levantado capital tras la subida de tipos han encarecido.
- Un 40% de los fondos contactados declaran que sus intereses han subido.
- Suele hacerse operación por operación facilitando a las empresas unas condiciones adaptadas a cada situación en cuanto a periodos de carencia, estructuras de amortización creciente o garantías.

# Direct Lending- Tipos de deuda



## Deuda Senior

### Deuda Bridge

Es el tipo de préstamo alternativo más típico en la actualidad. **Son prestamos “puente” entre los fondos propios o equity del promotor y la financiación para el desarrollo** mucho más asequible que se espera que se ofrezca por algún banco en una etapa posterior del proyecto. Suele emplearse **para la adquisición del suelo y parte de los soft cost hasta que se alcance el estatus de licencia o preventas mínimos. Suele requerir de garantía hipotecaria.**

### Whole loan

Es un préstamo que **no convive con el banco** (se financia la totalidad de la operación con un único prestamista). Es necesario que el proyecto tenga **rentabilidad suficiente** para soportar los intereses elevados **durante toda la vida del proyecto.**

## Deuda Mezzanine

**Los bancos actualmente no suelen financiar activos cuyo endeudamiento supera el 50% o 60% del LTV o LTC.** No obstante, por encima de ese nivel hay espacio para un **endeudamiento adicional** que normalmente otorgan los prestamistas **alternativos en forma de préstamos mezzanine.**

Este tipo de **préstamo** está **subordinado a la deuda Senior.** Su costo es mayor que el de la deuda bancaria. Se emplea como **fórmula para obtener un apalancamiento adicional, y por lo tanto para lograr rendimientos mayores.**

Suelen pedir **otro tipo de garantías,** como avales, segundas hipotecas sobre otros activos, pignoración de acciones, etc.

## Equity prefrente

Otro producto usualmente ofertado en la financiación alternativa es el capital preferente.

Un tenedor de **capital preferente recibe distribuciones prioritarias después de que se haya atendido la deuda,** es decir, por delante de los inversores de capital común para el reembolso de los flujos de efectivo o beneficios del proyecto inmobiliario, pero por detrás de un prestamista senior con una hipoteca de primera o segunda posición.

Por lo tanto no está considerado un préstamo al uso, y **generalmente no está respaldado por la propiedad inmobiliaria, aunque pueda requerir de otro tipo de garantías, como pignoración de acciones.**

## Riesgo principalmente operativo

## Distressed / Special sits

**Situaciones en distress como pueden ser la compra de préstamos non performing con descuento, activos con dificultades o grandes necesidades de reposicionamiento o situaciones concursales.**

Entre ellos se encuentran también los **“Rescue Loan”** que permiten brindar asistencia financiera a empresas que enfrentan **graves dificultades financieras o incluso insolvencia** permitiéndoles así estabilizar sus operaciones evitando una posible quiebra.

Se trata de una **estrategia oportunista** que ofrece **altas rentabilidades** debido al **alto riesgo** que conlleva.



**Comisión [1,5-6% bruto]**

Cuanto mayor sea la comisión del préstamo, habitualmente, será menor el interés aplicado.



# Tabla resumen de condiciones de financiación

A continuación se recoge un resumen de las principales condiciones de financiación que ofrecen los fondos contactados. Las respuestas se han resumido en 3 grupos: fondos value added que se enfocan en tickets reducidos (a partir de €0,5 millones), fondos value added que se enfocan en tickets mayores (a partir de €5 millones) y fondos Core plus. Para las principales condiciones se expone el rango total y el dato más común. Por ejemplo, en el caso de los fondos value added a partir de €0,5 millones el interés puede variar desde un 9% a un 15%, siendo el interés más común el 13% (las rentabilidades teniendo en cuenta interés y comisiones suele ser más homogénea).

Puede observarse que los costes de financiación de los fondos value added especializados en tickets menores suelen ser algo menores que los de fondos enfocados en tickets mayores.

Los fondos Core plus suelen ir referenciados a Euribor al ser financiaciones más a largo plazo y provenir de capital asegurador o fondos de pensiones que a su vez pueden estar financiados con deuda referenciada a Euribor. Todos los fondos Core contactados pueden plantear estructuras bullet y LTV algo mayores que los bancarios.(por encima de 50%).

Grupo	Ticket (€)	Interés (Rango %)	Interés más común	Comisión de apertura (Rango %)	Comisión de apertura (Más común %)	Comisión de cancelación (Rango %)	Comisión de cancelación (más común %)	LTC (Rango %)	LTC (Más común %)
Value Added a partir de 0,5 millones	0,5M - 15M	9% - 15%	13%	1% - 6%	2%	0% - 3%	1%	70% - 80%	70%

Grupo	Ticket (€)	Interés (Rango %)	Interés más común	Comisión de apertura (Rango %)	Comisión de apertura (Más común %)	Comisión de cancelación (Rango %)	Comisión de cancelación (más común %)	LTC (Rango %)	LTC (Más común %)
Value Added a partir de 5 millones	>5M	11% - 16%	14%	1,5% - 4%	3%	0% - 1,5%	1%	65% - 80%	80%

Grupo	Ticket (€)	Interés (Rango %)	Interés más común	Comisión de apertura (Rango %)	Comisión de apertura (Más común %)	LTV (Rango %)	LTV (Más común %)
Core Plus	>15M	Eur + 300pbs - Eur +700pbs	Eur + 400pbs	1% - 4%	1%	55% - 60%	60%

# Direct Lending- Caso de éxito



## Financiación *bridge* para una cooperativa residencial

En 2022, **Izilend** financió mediante un préstamo *bridge* **4.25m€** a una cooperativa para la adquisición de **tres suelos residenciales** ubicados en **Torrejón de Ardoz, Madrid**.

El proyecto cuenta con un **precio final** de venta de unos **24.0m€**, y está gestionado por una reputada gestora de cooperativas fundada en 2010 y con gran presencia en la Comunidad de Madrid. Los suelos han sido destinados para la promoción de vivienda VPPL. La promoción cuenta con una superficie de 3.870m<sup>2</sup> con una edificabilidad de 10.200m<sup>2</sup> para el desarrollo de **120 viviendas**.

La **financiación** puente de la adquisición se realizó a través de **dos tramos**, uno de **3.20m€** dirigido a la **adquisición del suelo**, donde se tomaron como garantía hipotecas de primer rango sobre los suelos, y otro de **1.05m€** para la **financiación del IVA** de la adquisición se tomó adicionalmente prenda sobre derechos de devolución ante la Agencia Estatal de Administración Tributaria.

De esta manera, una vez obtenida la licencia de construcción y con un nivel alto de preventas de la promoción, dichos préstamos fueron sustituidos por un préstamo promotor de una entidad financiera.



# 4,25m€

Captados para financiar la promoción mediante **dos préstamos**:

## 3,20m€

Dirigido a la compra del suelo

## 1,05m€

Dirigido a la financiación del IVA

# 15+12

## meses

Plazo del préstamo

# 13,2%

TIR préstamo

Fuente: Elaboración propia de KPMG basado en información proporcionada por FADECO

# Crowd

## ► ¿Qué es?

El *Crowd* inmobiliario es un método de financiación donde el préstamo proviene de un *pool* de capital alimentado por usuarios que acceden a una plataforma online para realizar las inversiones.

El objetivo es dar solución a proyectos viables a los que la financiación tradicional no está dando respuesta.

## ¿Cómo funciona?

Este tipo de financiación funciona igual que la deuda privada en lo que al prestatario respecta. La parte prestamista dispone de un *pool* de capital que proviene de pequeños inversores, en vez de ser grandes cantidades provistas por parte de una gran entidad o fondo.

El usuario financiará una (pequeña) parte de un proyecto completo, convirtiéndose así en accionista beneficiario de ese proyecto pudiendo así disfrutar de los beneficios y riesgos asociados intrínsecos al proyecto o prestando cantidades de dinero a una empresa a cambio de un retorno financiero estipulado en un contrato de préstamo.

## Regulación vigente

En el caso de España, es la CNMV la encargada de autorizar, regular y supervisar la actividad de esta tipología de empresa *proptech*. A día de hoy, la normativa española vigente limita a 5 millones para todo tipo de plataformas, superable si se emite un folleto informativo, que únicamente se podrá ofrecer en el Estado miembro de su origen.

## ► Tipos de proyectos *Crowd*

**Crowd-funding**

**Crowd-lending**

Fuente: Elaboración propia de KPMG basado en Fuentes públicas

Ventajas	Inconvenientes
Fácil <b>acceso para financiar proyectos con cierto riesgo</b> .	<b>Tasas de interés</b> superiores a la financiación tradicional.
Mayor agilidad y flexibilidad. Rentabilidad accesible para el pool de pequeños inversores.	<b>Condiciones rígidas de cara a</b> potenciales <b>cambios</b> que pudiesen ser necesarios <b>en el proyecto</b> .
En el caso del <b>Crowdfunding</b> , <b>accesibilidad</b> para coinversión en <b>equity hasta 5m€</b> .	<b>Riesgo reputacional y de negociación en caso</b> <b>contratiempos</b> o incidencias en el proyecto al contar con una <b>base inversora de 500 pequeños inversores en vez de una sola gestora de fondo</b> .

## ► Costes financieros asociados

Intereses Anuales

**10 - 15%**  
Sobre capital  
invertido

Plazos de amortización

**1 a 5**  
años

- Se han llegado a lanzar préstamos promotor con tipos a partir del 7%.
- **Son más baratos que los fondos de inversión y mucho más flexibles y ágiles que la banca.**
- La **rentabilidad** suele oscilar **entre el 7 y el 14%** anual y el **plazo de amortización** suele ir de **entre 1 a 5 años**, pero todo esto es muy variable ya que depende de cada proyecto.

# Crowd-Tipo de producto

## Crowdfunding\* (equity)



Retornos Inversor:  
+15-18% bruto

En el *crowdfunding*, los inversores se convierten en socios del proyecto con **porcentajes de participación en la Sociedad** que desarrolla el activo inmobiliario, compartiendo beneficios y riesgos asociados intrínsecos.

### Ventajas para los promotores:

- Alternativa complementaria al modelo bancario.
- Plazos de retornos más atractivos gracias al modelo online que lleva a un incremento de capital.
- Visibilidad que otorga un portfolio de clientes más amplio.
- Capacidad para inyectar *equity* hasta un **máximo de 5m€** con todo tipo de plataformas.

### Ventajas para los inversores:

- Democratización de las inversiones con tickets mínimos bajos (entre 500€ y 3.000€).
- Amplia elección de proyectos que permite diversificar en varias oportunidades minimizando así los riesgos.
- Seguridad y transparencia por su estructura societaria.
- Resultados a corto plazo (18-24 meses).

## Crowdlending\* (deuda)



Retornos Inversor:  
+10-12% bruto

En el caso del *crowdlending*, los inversores **prestan cantidades de dinero a una empresa a cambio de un retorno financiero estipulado** en un contrato de préstamo (acorde a las condiciones pactadas con el promotor; amortizaciones, garantías, plazos, etc.).

### Ventajas para los promotores:

- Ahorro de tiempo y costes financieros.
- Opción más flexible en comparación con canales tradicionales .
- Posibilidad de obtener mejores tasas de interés.

### Ventajas para los inversores:

- Buena liquidez.
- Mayor rapidez y flexibilidad que el crédito bancario.
- Riesgo menor que en el *crowdfunding*.
- Diversificación de cartera
- Seguridad y fiabilidad por su estructura societaria.

**\*Algunos tienen también plataformas con capital institucional para coinvertir en sus proyectos.**



Comisión:  
2-8% bruto

La comisión que cobran este tipo de plataformas dependerá del proyecto pero variará **entre el 2 y el 8%** tanto para *Crowdlending* como para *Crowdfunding*.

Fuente: Elaboración propia de KPMG basado en Fuentes públicas

# Crowd-Proceso de inversión



Fuente: Elaboración propia de KPMG basado en Fuentes públicas

# Crowd- Caso de éxito



## Complejo Residencial Plaza Norte

En diciembre de 2021, **Urbanitae** financió parcialmente un complejo residencial ubicado en Jerez de la Frontera, promovido por **Iniciativas Inmobiliarias**, promotora líder en la promoción inmobiliaria en Andalucía.

Con una comercialización previa del 100% en el momento de la aportación de capital, desde Urbanitae se financiaron 580.000€ para la promoción este complejo de 55 viviendas.

**Estructura de capital: 52% promotor y 48% pool de inversores de Urbanitae.**

Se consiguió recaudar el 100% del principal en menos de 15 minutos una vez presentado el proyecto públicamente.

Existía un plazo inicial de finalización de construcción de 25 meses, que se vio reducido finalmente a 19, anticipando la rentabilidad para los inversores.

Este es uno de los principales casos de éxito de la compañía, tanto por las garantías previas, como por su rentabilidad y mejora de plazos obtenida.

Entre otros, el objetivo del promotor fue el de recuperar parte de los recursos propios invertidos para destinarlos a una nueva operación.



**580K€**

Captados para financiar la promoción (capital: 52% promotor, 48% pool de inversores)

**179**

Inversores

**50%**

Rentabilidad final de proyecto

**28,5%**

TIR neta de proyecto

Fuente: Elaboración propia basada en información proporcionada por Urbanitae

# MARF

## ¿Qué es?

El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) es un mercado creado con el fin de dar una opción alternativa de financiación más allá de la renta variable, dando la opción a este tipo de empresas a emitir bonos o títulos de deuda para su compraventa en un mercado regulado.

## ¿Cómo funciona?

Con esta iniciativa, se consigue financiar una empresa o parte de ella mediante la emisión de valores de renta fija de la misma. Dispone de una estructura jurídica de un Sistema Multilateral de Comercio, tratándose de un mercado alternativo.

Para acudir al MARF la empresa debe facturar un mínimo de 50 millones de euros, tener un EBITDA por encima de 10 millones y un ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA inferior a 4. Además, una agencia independiente de rating se encargará de emitir una calificación a la emisión para que ésta pueda cotizar en un mercado secundario, lo que implica que la empresa debe poder demostrar su fortaleza a través de sus Estados Financieros.

## Regulación vigente

En el caso de España, es la CNMV la encargada de autorizar, regular y supervisar la actividad de este mercado, encontrando todas las condiciones en el BME.

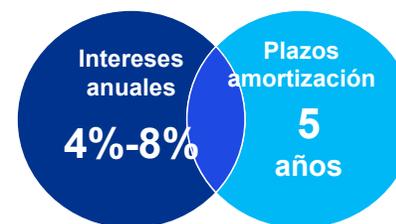
## Principales métodos de financiación en MARF

**Bonos**  
(emisiones de deuda para plazos más largos)

**Pagarés**  
(emisiones de deuda para plazos más cortos)

Ventajas	Inconvenientes
Posibilidad de financiar la <b>deuda corporativa no ligada a los proyectos</b> .	Solo <b>accesible a empresas con un tamaño grande o mediano. Exigente regulación.</b>
<b>Costes inferiores a la financiación <i>Direct Lending</i> y plazos de amortización más largos.</b>	Incremento de los tipos: <b>Dificultad de colocar estas emisiones a los costes anteriores.</b>

## Costes financieros asociados



- Históricamente han presentado un **coste financiero superior al del canal bancario**.
- Al coste del propio cupón del bono, que depende fundamentalmente del plazo y el riesgo del emisor, hay que sumar un coste aproximado de entorno al 2% inicial por la emisión y entorno a 25-30 mil euros a la agencia de calificación por emitir el rating.
- **El incremento de la rentabilidad de productos con riesgo muy reducido han provocado la falta de interés de los inversores** en este tipo de producto.

Fuente: Elaboración propia de KPMG basado en Fuentes públicas

# MARF – Tipo de producto

## Bonos

*(emisiones de deuda para plazos más largos)*

Un bono es una **forma de título de deuda** que emite una empresa o administración pública para **financiarse a medio y largo plazo**. Este título de deuda se erige como un contrato legal por dinero adeudado que se puede comprar y vender entre distintas partes. El inversor del bono se convertirá así en **acreedor de la entidad emisora**, y esta le tendrá que devolver el dinero prestado en el tiempo estimado sumado a unos intereses fijados previamente (cupón).

### Ventajas:

- Acceso a cuentas globales, grandes inversionistas con largos periodos de maduración
- Menores tasas de interés
- Liquidez y menor riesgo y volatilidad que las acciones

### Desventajas:

- Menor rentabilidad que la inversión en acciones
- Si los tipos de interés suben durante la vigencia del bono, las ganancias para el inversor se reducen.
- Los bonos no están asegurados
- A veces exige un mínimo de capital

## Pagarés

*(emisiones de deuda para plazos más cortos)*

Los pagarés corporativos son **emitidos por corporaciones** y se utilizan como una **forma de financiación para la empresa**. Al igual que los bonos, los pagarés corporativos suelen tener un **plazo determinado y una tasa de interés acordada**. Se diferencian de los bonos en su vencimiento pues los bonos requieren un **plazo mayor que los pagarés**.

### Ventajas:

- Documento flexible, se permite su transmisión y puede garantizarse mediante el aval de terceros
- El acreedor tiene el control sobre la emisión del documento
- Es una promesa de cobro en firme, con fuerza ejecutiva en caso de impago

### Desventajas:

- Exigen un importe mínimo que suele ser elevado
- Las comisiones para cobrar la factura antes de la fecha de vencimiento suelen ser a un interés elevado.
- Riesgo de impago

**Al no estar ligados directamente a los activos inmobiliarios, el emisor tiene más libertad para definir sus vías de crecimiento corporativo.**

Fuente: Elaboración propia de KPMG basado en Fuentes públicas

# Tokenización

## ¿Qué es?

La *tokenización* consiste en representar un derecho en un registro privado (*blockchain*) concretándose dicha representación en anotaciones o unidades contables llamadas *tokens*. Estos *tokens* están ligados a una cuenta concreta, lo que facilita que la propiedad de estos sea transmisible.

## ¿Cómo funciona?

En el caso del sector inmobiliario, no se *tokeniza* directamente el inmueble, dado que el Registro de la Propiedad a día de hoy no permite registrar direcciones *blockchain* como propietarios, por lo que se *tokeniza* un préstamo participativo asociado a un contrato, derecho u obligación sobre el activo.

Estos tokens pueden **venderse, comprarse y negociarse** en plataformas de intercambio especializadas proporcionando **liquidez y accesibilidad** a los inversores.

## Regulación vigente

MiCA es un marco legal recientemente aprobado por la UE con el fin de tratar de regular el proceso de *tokenización*. Es la primera y única en su tipo en el mundo y marca camino para el resto de jurisdicciones.

MiCA	Reglamento Piloto TRD	DORA
Normativa europea que regula la emisión y prestación de servicios relacionados con criptoactivos y “stablecoins”.	Este Régimen permite a las infraestructuras del mercado financiero utilizar blockchain para la emisión y negociación de acciones, bonos y fondos tokenizados.	Reglamento de Resiliencia Operativa Digital, aplicable desde enero de 2025. Destinado a crear un marco común que mejore la prevención de riesgos de las TIC en las Entidades Financieras.

Fuente: Elaboración propia de KPMG basado en Fuentes públicas

Ventajas	Inconvenientes
<b>Facilidad para la compra o venta de activos tokenizados.</b> Amplia base de usuarios y fácil acceso a activos con poca inversión necesaria.	La <b>base de inversores puede ser poco estable</b> debido a su fácil intercambio.
Permite <b>ayudar a los promotores a obtener capital para financiar la construcción, renovación o rehabilitación de activos.</b>	Es un mercado en crecimiento pero el <b>número de inversores actual no permite gran liquidez</b> de los <i>tokens</i> .
La capacidad de fraccionar <i>tokens</i> <b>facilita una mayor liquidez</b> a los mismos y <b>disminuye las barreras de entrada</b> para invertir en ellos.	<b>Valor del token dependiente del rendimiento del activo</b> inmobiliario.
Automatización de procesos operativos y <b>procesos transparentes</b> y verificación documental a través de <b>smart contracts</b> .	Un proceso de <b>comercialización lento puede ralentizar la compra del activo</b> , e incluso hacer que se pierdan oportunidades de inversión si no se llega a financiar a tiempo.

## ¿Qué tipos de activos se pueden tokenizar?

**Activos residenciales, activos terciarios, activos en rentabilidad, sueloS y promociones soportados por una sociedad, contrato, un préstamo, un derecho etc.**

# Tokenización- Proceso de inversión



1

Búsqueda y detección de la oportunidad

Se identifican activos con grandes descuentos de venta (por falta de CAPEX de mantenimiento, situaciones de impago, etc.) de cara a plantear estrategias de inversión *value-added* para reposicionar el activo y ponerlo en rentabilidad.

2

Marketing de captación y presentación

Una vez planteado el reposicionamiento, y acordado un plan estratégico a desarrollar sobre el activo, se comunica al público inversor. Estas comunicaciones se realizan mediante canales internos y externos (redes sociales, webs, etc.).

3

Generación y compraventa de tokens

Tras la campaña de *marketing*, se inicia la venta de *tokens*. El equipo gestor generará tantos *tokens* (alrededor 100€ de valor cada uno) como sean necesarios para cubrir el préstamo participativo que financiará la compra del inmueble. Estos *tokens* serán adquiridos por los inversores mediante el cambio de criptomonedas.

4

Escrituración y reposición del activo

Una vez completada la venta de *tokens* se inician los trámites de escrituración y reposición. Este proceso solo puede comenzar una vez se haya financiado y vendido el 100% de los *tokens* lo que en ocasiones podría ralentizar el proceso, e incluso hacer que se pierdan oportunidades de inversión si no se llega a financiar a tiempo, de ahí la importancia en una muy buena campaña de *marketing*.

5

Puesta en rentabilidad

Tras el reposicionamiento del activo, se inicia la explotación del mismo. Los retornos de la explotación se dividen entre los propietarios de *tokens*.

6

Desinversión y liquidación de tokens

Una vez estabilizado el activo, se inicia el proceso de búsqueda de interesados para la desinversión. Una vez consultado con los inversores la oportunidad de desinversión, se procede a la venta del activo. Con la liquidez generada por la desinversión, se liquida el préstamo participativo. Los inversores obtienen el importe de los *tokens* más la plusvalía generada, en formato criptomoneda.

Fuente: Elaboración propia de KPMG basado en Fuentes públicas

# Tokenización- Caso de éxito



## Edificio “La Marina”

Reental ha cerrado la *tokenización* de un préstamo participativo para la adquisición y renovación de un edificio residencial ubicado junto al puerto de Valencia.

Se trata de un edificio de los años 70, que se encontraba en buen estado de conservación, con 8 plantas y con una superficie de 260m<sup>2</sup> por planta, y tres frentes de fachada.

El importe que se financió mediante *tokenización* ascendió a 3.220.777€, de los cuales en torno a 1 millón de euros se destinaron únicamente a su reposición y restauración. Tras los 4 meses de duración de estas obras, el 31 de diciembre del año 2022 se consiguió iniciar la rentabilidad por alquiler (5,84%).

Tanto por su ubicación, como por los buenos datos de crecimiento que arroja la zona, Rental estima conseguir una plusvalía de venta superior al 15%.



**+3,2m€**

Captados para financiar la promoción

**100€**

Precio por adquisición de token

**5,84%**

Rentabilidad anual por alquiler

**15,63%**

Plusvalía tras venta

Fuente: Elaboración propia basado en Rental

# Net Lease

## ¿Qué es?

El *Net Lease* es una **forma alternativa de leasing financiero** que representa para muchas empresas, sobre todo PYMES, un instrumento especial de financiación y un sustituto al préstamo bancario clásico, que permite liberar capital fijo, aumentando así la liquidez.

## ¿Cómo funciona?

Se trata de una **operación doble** en la que el **propietario de un bien**, mueble o inmueble, lo **vende** a una **sociedad de leasing** para suscribir a continuación un contrato de arrendamiento financiero sobre el mismo.

El **vendedor** del bien obtiene una **fuerza de liquidez** y a la vez se **asegura la recuperación** del elemento a través del arrendamiento financiero. La **titularidad se transmite** a la sociedad de leasing, manteniendo la empresa vendedora los **derechos de uso** sobre el mismo. El contrato de arrendamiento suele incluir una **opción de compra**, en la que el vendedor inicial puede recuperar el inmueble al finalizar el contrato.

## Principales tipologías

**Sale & Leaseback**

**Forward Purchase**

Fuente: Elaboración propia de KPMG basado en Fuentes públicas

Ventajas	Inconvenientes
<b>Aumento de la liquidez</b> y del coeficiente de fondos propios. Los activos inmovilizados se convierten en fondos propios líquidos.	<b>Contrato a plazo fijo:</b> el arrendatario no tiene la opción de recomprar el activo arrendado de forma anticipada durante la duración estipulada del arrendamiento.
<b>Ventajas fiscales:</b> Las cuotas de leasing representan gastos de explotación y por tanto pueden declararse como gastos operativos.	<b>No hay beneficios por aumentos de valor</b> del activo arrendado.
<b>Según la normativa contable aplicable, puede suponer una mejora del balance:</b> el vendedor, al sacar el activo de su balance ve <b>suprimidos los costes de amortización</b> de dicho bien.	<b>Falta de seguridad en caso de problemas de liquidez:</b> el activo arrendado no estará disponible como garantía ya que sigue siendo propiedad del arrendador.

## Costes asociados

Esta vía de financiación suele tener un coste asociado de **entre el 6% y el 9%**.

En estas operaciones, los contratos de arrendamiento suelen configurarse como **triple neto**. El arrendatario asumirá los **principales costes recurrentes**, esos son principalmente impuestos, seguros y gastos de conservación y mantenimiento.

Dicha configuración permitirá al **nuevo inquilino** cierta **flexibilidad** para efectuar **mejoras en el activo**, ajustándolas a sus necesidades en cada momento.

# Net Lease- Principales tipologías

## Sale & Leaseback

- La modalidad de *Sale & Leaseback* son las transacciones en las que el **propietario vende la propiedad del activo inmobiliario a un comprador o inversor** y, al mismo tiempo, **firma un contrato de arrendamiento** con el nuevo propietario para **seguir ocupando** la propiedad que antes le pertenecía.
- Permite al propietario **obtener acceso inmediato al capital** (que surge tras la venta del activo) que podría emplear para **reinvertir en el negocio principal, reducir deudas, y/o financiar una expansión**.
- Suelen usarse por **empresas** que poseen **activos inmobiliarios** pero prefieren **liberar capital inmovilizado** para otros **propósitos estratégicos**, manteniendo al mismo tiempo el **control operativo** de la propiedad.



## Forward Purchase

- El *Forward Purchase* es un **acuerdo en el que un comprador acuerda adquirir una propiedad que aún no ha sido construida** o que se encuentra en fase de **en desarrollo**, con **entrega y pago** una vez la **construcción esté finalizada**.
- Es un acuerdo en donde los **inversores o compradores** buscan **asegurar la adquisición** de una propiedad antes de que esta esté operativa.
- Los **promotores garantizan la venta** antes de que se complete la construcción **asegurando la financiación y reduciendo el riesgo promotor**.



Fuente: Elaboración propia de KPMG basado en Fuentes públicas

# Alguno de los *players* en el mercado inmobiliario Español

## Direct Lending

ARCANO

IZILEND  
REAL ESTATE ENABLERS

ENGEL & VÖLKERS  
CAPITAL

TQ EURO CREDIT

VELOX

GRC IM  
REAL ESTATE INVESTMENT MANAGERS

XENIA  
CAPITAL

FRUX CAPITAL

Ibero  
Capital Management

STRONGHOLD  
Asset Management

## Crowdfunding - Crowdlending

urbanitae

HOUSERS

civislend

Fellow Funders  
smart investment

wecity

## Tokenización

Reental

grupo lar

renta4banco

ioBuilders

InmoBalize

**05**

**¿Cuál es la  
financiación óptima  
para mi proyecto  
inmobiliario?**

# Actualidad y tendencia de la financiación alternativa por tipología de activo

## Residencial

En esta tipología de activo es **típica la financiación alternativa** mediante *Direct Lending*, plataformas *Crowd* y *Tokenización*.

## Oficinas

El **mercado de las oficinas** fuera de las zonas prime **ha perdido interés inversor**.

Con el auge del teletrabajo las **ocupaciones** de los activos se han visto **afectadas**. Muchos de los activos cambian de uso.

**Pocas operaciones y financiación salvo en activos estabilizados**.

## Logístico

**Históricamente** se han desarrollado **plataformas con formato JV** en las que se financiaba los activos fundamentalmente vía *equity*, aunque actualmente con la subida de los tipos y *yields* **se están buscando operaciones de Sale & Leaseback de activos en explotación** más que activos *greenfield*.

A pesar del desajuste del precio por haber subido las *yields*, los **inversores siguen interesados** por el auge del *e-commerce*.

## R. Ancianos y R. estudiantes

Ocurre algo parecido a la situación del logístico. Aunque el interés existe debido a los datos demográficos, las *yields* habían llegado a un nivel tan bajo que cuesta financiarlas a los precios anteriores a la subida de tipos.

**Los activos greenfield pueden financiarse mediante operaciones de Forward Purchase / Funding pero a precios más altos**

## BTR

En las **grandes ciudades** sigue habiendo **proyectos con altos márgenes** y con posibilidad de **financiación mediante bancos u operaciones de Forward Purchase o Forward Funding**.

## Flex living

De las tipologías con más auge en la actualidad y con **gran apetito** por parte de los inversores.

Actualmente hay pocos operadores en el mercado y **los fondos están buscando operaciones de JV para consolidar el negocio**.

## Data Centers

De las tipologías con más auge en la actualidad y con **gran apetito** por parte de los inversores.

**Los bancos financian este tipo de activos con dificultad** y por lo tanto **suelen desarrollarse con grandes fondos vía equity** pero también hay **cabida para la financiación alternativa**.

# Algunas situaciones para recurrir a financiación alternativa

## Tengo un activo estabilizado y necesito CAPEX de mejora

Necesito deuda *Core Plus* que estará entre un 9% y 12% dependiendo del riesgo del activo. Cuando el activo esté estabilizado podré sustituirla por una financiación menos cara y con un calendario *Bullet*, o bien con financiación bancaria

## Tengo una opción de compra de un suelo pero me falta *equity* para adquirirlo y desarrollarlo

A) Tengo visibilidad de cuando obtendré la licencia de obras y un elevado % de preventas: Necesito un préstamo *Bridge Loan* hasta que el nivel de preventas me permita la entrada de la financiación bancaria.

B) No tengo tanta visibilidad sobre el Plan de Negocio de la promoción: Puedo buscar un *Crowdfunding* (hasta €5M€) o buscar un préstamo *Whole Loan*. La rentabilidad esperada del activo debe ser alta para absorber los costes del préstamo.

## Tengo una promoción en curso con un 30% de preventas pero no tengo más *equity* para continuar con el proyecto (*Soft Costs*) hasta la entrada de la financiación bancaria

A) Puedo buscar un *Bridge Loan* hasta que el nivel de preventas me permita la entrada de la financiación bancaria.

B) Puedo ampliar mis recursos mediante plataformas *Crowd*.

## Tengo una promoción en curso con deuda bancaria pero necesito tesorería adicional porque se han incrementado los costes de construcción y/o los plazos de entrega

Puedo solicitar un préstamo *Mezzanine* que va a estar subordinado a la deuda senior pero me va a permitir obtener un apalancamiento adicional y poder finalizar el proyecto.

# Algunas situaciones para recurrir a financiación alternativa

## Estoy buscando un socio para coinvertir en mi proyecto

Buscar un coinversor es complicado, salvo que conozca bien el proyecto o haya hecho otras operaciones con el promotor. Puede ser un proceso laborioso en el que haya que acudir a un número muy elevado de inversores. En cambio, identificar a las plataformas de crowdfunding es sencillo y algunas de estas plataformas, además de facilitar la financiación hasta €5 millones mediante crowdfunding, pueden tener acceso a otro tipo de capital que complete el equity necesario para la operación.

## Quiero desarrollar un activo y tengo comprometido un inquilino

Puedo realizar una operación de *Forward Purchase* que me garantiza la venta del activo antes de que lo construya, asegurando así la financiación del proyecto y reduciendo mi riesgo promotor.

## Tengo un activo de uso propio y necesito tesorería para otras inversiones y/o amortización de deuda

Vendiendo la propiedad del activo y quedándome como inquilino (operación de *Sale & Leaseback*) voy a conseguir la tesorería que necesito.

## Necesito financiación para mi estrategia de crecimiento a nivel global, no para un proyecto concreto

Puedo emitir títulos de deuda de mi empresa que me van a permitir financiarme a medio plazo (bonos) y a largo plazo (pagarés).

## Necesito una reestructuración total de mi endeudamiento (compañía)

Mediante un plan de reestructuración definiré un nuevo calendario de amortización que esté adaptado a mi capacidad de generación de caja. Si mi situación es cercana a la quiebra, posiblemente necesite capital especializado en situaciones especiales (*Rescue Loan*) que me facilite amortizar mi endeudamiento actual y evitar la quiebra.

**06**

# **Anexos**

# Casos de éxito

## Fondos de deuda alternativa (I/II)

2023



Core Gestión firma una **línea de crédito** con **Beka Real Estate** por **4 millones** para una **promoción en Valdebebas**. El proyecto, que ya cuenta con la licencia de obra aprobada, se encuentra en una **etapa avanzada**, con el **40%** de las viviendas pre vendidas.

Se prevé que las **ventas totales** de la promoción alcancen **8 millones de euros**.

Desde su fundación en 2021, **Beka Real Estate** ha estado también trabajando en **colaboración con el fondo alternativo Beka Alpha Alternative Income**, un fondo especializado en conceder **préstamos garantizados con hipotecas sobre activos inmobiliarios**.

Esta alianza ha permitido **financiar más de quince operaciones** de **préstamos puente con garantía hipotecaria** por un importe total aproximado de quince millones de euros.

2023



**Velox Finance**, empresa española que ofrece **financiación alternativa a las pymes del sector residencial** a través de **préstamos**, ha levantado **100 millones de euros** en cuatro meses.

Defienden que "se permite así la posibilidad de **activar proyectos residenciales parados** por la escasez de crédito bancario tradicional en un mercado en el que no hay suficiente oferta de vivienda".

La compañía nació en septiembre con el objetivo de **dar respuesta las necesidades de los promotores inmobiliarios** que necesitan una financiación rápida por **importe de entre 750.000 euros y cinco millones**. Su objetivo para 2023 es invertirlo todo y **ayudar a dinamizar lo máximo la economía apoyando a los promotores a construir y rehabilitar viviendas**.

2023



Xenia Capital y los fondos gestionados por Oaktree Capital Management **invertirán 220 millones de euros en el sector inmobiliario** hasta septiembre de 2023. Esta cifra irá destinada a proyectos en residencial, co-living, build to rent, residencias de estudiantes, apartamentos turísticos y apartahoteles, hoteles de cinco estrellas y otros activos alternativos.

Xenia capital pasa así a ofrecer **financiación durante todas las etapas del proyecto**. Comenzó con préstamos puente y deuda mezzanine destinados a las fases iniciales de las promociones inmobiliarias. Con el respaldo de Oaktree, busca **diversificar su gama de productos y soluciones y ampliar su rango de actuación**.

Fuente: Elaboración propia de KPMG basado en Fuentes públicas

# Casos de éxito

## Fondos de deuda alternativa (II/II)

2023



Beka Credit, la división de consultoría en deuda privada de Beka Finance, con **más de 30.000 millones de euros en activos bajo gestión**, ampliará su primer vehículo, Triana SME Lending, con el que captó más de 200 millones de euros ya invertidos, para seguir ofreciendo soluciones de financiación para pymes españolas.

Cuentan con el **apoyo del Fondo Pan-europeo de Garantía (EGF)**, implementado por el **Fondo Europeo de Inversiones (FEI)** y con el respaldo financiero de los Estados miembros contribuyentes al EGF.

Buscan siempre **diversificación**, por lo que el **ticket máximo por compañía** asciende a **7,5 millones** de euros.

2023



**Alaluz capital** amplía su abanico de productos con un nuevo fondo de deuda, denominado **Terram Private Debt** para invertir en **deuda alternativa**.

Su objetivo es ofrecer **soluciones de financiación flexibles a compañías complejas**, centrando su estrategia en **financiar activos y compañías de calidad** que cuenten con un **buen equipo gestor** y que, por **dificultades temporales**, requieren **fórmulas de inversión creativas** para aflorar el valor subyacente del activo.

Tienen como objetivo **superar los 100 millones de capital bajo gestión a final de año**. Ya se han realizado las **primeras aportaciones** para la ejecución de sus dos primeras inversiones en el sector hotelero y residencial, por un **importe cercano a los 25 millones de euros**.

2023



**GRC IM se alía con el fondo británico Hayfin Capital** para ofrecer **crédito alternativo** en España. La Joint Venture contará con un **capital de 100 millones de euros** y ha cerrado ya su primera operación de financiación de una **promoción residencial de 44 viviendas de obra nueva en Málaga**.

El nuevo vehículo nacido de la joint venture con **Hayfin Capital** focalizará su inversión en **todo tipo de activos**, aunque por el momento actual del mercado estará centrada en inmuebles residenciales, logísticos, hoteleros y alternativos ubicados en las **principales ciudades españolas**, así como en **Lisboa y Oporto**.

Fuente: Elaboración propia de KPMG basado en Fuentes públicas

# Casos de éxito

## ► Crowd (I/II)

2017

### •urbanitae

La plataforma de crowdfunding ha llevado a cabo **cien operaciones de financiación participativa en cuatro años de actividad**, con cerca de **sesenta promotoras españolas**, cerrando con un volumen financiado superior a los **250 millones de euros**.

Además, en un **26% de estas operaciones ya se ha formalizado la devolución del capital**, más de **25 millones de euros**, y entregado los dividendos, con una **rentabilidad promedio anual del 17%**.

En cuanto a la **tipología de operaciones financiadas**, el **desarrollo de promociones residenciales** para su venta concentra el **80% de las financiaciones**. A ello se suman el segmento de **oficinas**, así como los **activos comerciales en alquiler**, que ganan cada vez mayor peso en la cartera.

2017

### civislend

**Civislend es una Plataforma de Financiación Participativa (PFP)** regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Se trata de un **crowdfunding inmobiliario especializado en estructuras de deuda**. Denominado popularmente como crowdlending, **nacen a finales de 2017** de la mano de unos socios especialistas en el sector inmobiliario, financiero y digital.

Su objetivo es **ofrecer a los inversores un modo transparente, sencillo y seguro de rentabilizar su capital** y a los **promotores una vía de financiación alternativa ágil** para el desarrollo de sus proyectos.

2020



El 'crowdfunding' Wecity alcanzó los **29 millones en activos financiados y se expandirá por Europa**. Desde su nacimiento, en 2020, la compañía de crowdfunding inmobiliario ha **financiado con éxito más de 25 proyectos** en diversas localizaciones de España por un valor que roza **los 29 millones de euros**. **En este sentido**, su ticket medio por inversión supera los 25.000 euros.

Sus objetivos son por un lado, seguir **consolidando su negocio en España** y, en paralelo, **expandirse por Europa**. También tienen previsto el **lanzamiento de su propia app**.

Wecity busca oportunidades de inversión en los ámbitos de la **vivienda, el retail, oficinas o la logística** a través de la **alianza con sponsor-promotores**.

Fuente: Elaboración propia de KPMG basado en Fuentes públicas

# Casos de éxito

## ➔ Crowd (II/II)

2015

### HOUSERS

Housers es la primera **plataforma de crowdfunding de España**, siendo el **punto de encuentro entre promotores** que buscan financiación para el desarrollo de sus proyectos inmobiliarios **e inversores** que están interesados en prestar su dinero a cambio de un rendimiento del capital prestado.

Han **financiado ya más de 365 proyectos** en los que sus **inversores han invertido más de 135 millones**. Además, se han **devuelto a los inversores** a través de la plataforma **más de 167 proyectos finalizados** con éxito por importe de casi **80 millones**.

Housers tiene presencia en **España, Italia y Portugal** con **más de 135.000 usuarios de 166 países diferentes**.

2016

### Fellow Funders

smart investment

**Hace seis años**, cinco exdirectivos de Banco Santander pusieron en marcha **Fellow Funders**, una de las primeras **plataformas de crowdfunding** que recibieron las bendiciones de la CNMV y de la ESMA (European Securities and Markets Authority) para operar bajo el marco europeo.

Tras haber captado **50 millones de euros con los que se han financiado 80 proyectos**, la fintech ha dado un paso de gigante en su todavía corta vida con el **desarrollo de una nueva plataforma**, con la que esperan **triplicar su poder de captación y levantar más de 100 millones de euros durante los próximos 18 meses**, es decir, para finales del ejercicio 2024.

Fuente: Elaboración propia de KPMG basado en Fuentes públicas

# Casos de éxito

## Tokenización

2023



Reental 'tokeniza' su cuarto inmueble en México y suma una inversión de 1,4 millones de euros en el país. La proptech española continúa su plan de **expansión** en el país americano y adquiere su cuarto activo en el país, en el que ha **emitido 556 tokens** y **que prevé destinar al alquiler por un período de cuatro años.**

Desde su origen, el modelo de negocio de la firma busca **promover la inversión democratizada** dentro del **sistema inmobiliario**. Así, mediante su plataforma ofrece **acceso a cualquier interesado** en poner su capital en propiedades alrededor del mundo **desde tan solo 100 euros.**

2023



Renta 4 Banco, Grupo Lar e ioBuilders lanzan **OpenBrick**, un mercado de tokens de bienes raíces en el sandbox de la CNMV de España.

La plataforma constituye **un canal de financiación no bancaria**, donde los promotores inmobiliarios podrán **captar fondos para impulsar sus proyectos de una manera más ágil.**

El **objetivo de OpenBrick** será **desarrollar un mercado de instrumentos financieros tokenizados** vinculados a los proyectos **inmobiliarios** permitiendo así mayor eficiencia entre las partes.

2023



InmoBalize es una **startup incubada por Nuclío Labs** que **adquiere inmuebles y divide sus derechos de explotación** para venderlos a particulares que deseen invertir en real estate sin desembolsar grandes sumas de dinero.

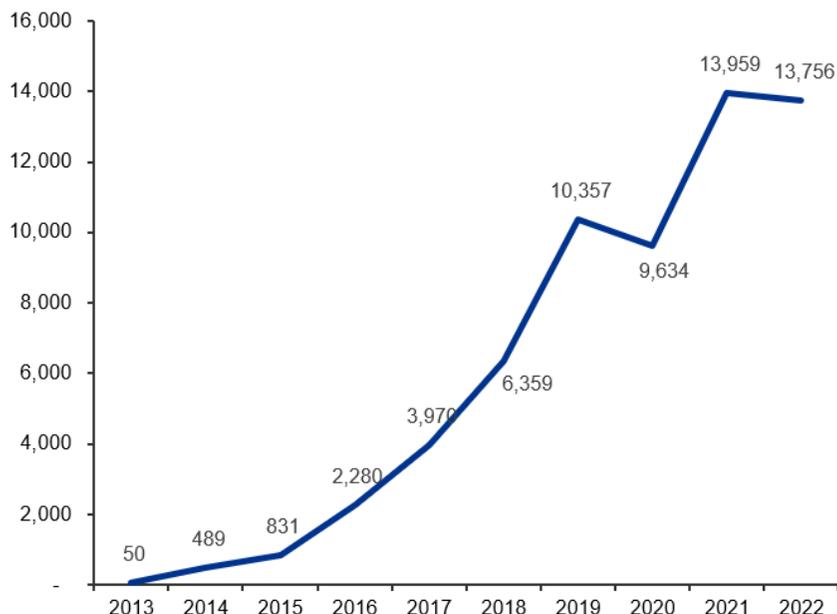
La proptech **utiliza la tecnología blockchain** para **dividir los derechos de explotación** de los inmuebles en NFTs de 100 €, de modo que sus poseedores pueden obtener una **renta proporcional por la explotación del inmueble** o comercializar con ellos.

La compañía ha **vendido sus primeros tokens de viviendas por valor de 500 mil euros** y prevé **llegar a los 10 millones a finales de este año**, además de cerrar una ronda de financiación pre serie A.

Fuente: Elaboración propia de KPMG basado en Fuentes públicas

# Mercado Alternativo de Renta Fija - MARF

## Volumen emitido (Mill. De €)



Fuente: Elaboración propia basada en Europa Press Economía Finanzas

- **El MARF** (Mercado Alternativo de Renta Fija), gestionado por el BME, lleva **desde 2013 en funcionamiento** y acumula un volumen de **72.000 millones de euros emitidos** e incorporados a negociación.
- El **número de emisores** ha alcanzado los **143** y su **saldo vivo** se sitúa en los **8.000 millones de euros**, entre sus diferentes instrumentos financieros.
- Se trata de un **mercado plenamente consolidado** que ofrece **distintos productos de financiación** adaptados a las necesidades de cada inversor.
- Sus **posibilidades de financiación** son muy variadas:
  - **Programas de pagarés** para obtener financiación a corto plazo.
  - **Emisiones de bonos** a medio y largo plazo.
  - **Project bonds** para financiar infraestructuras o titulizaciones.
  - **Mercado de valores ESG**: bonos sostenibles, sociales o emisiones verdes.
- Uno de sus **hitos más importantes** ha sido su papel en la **colaboración público-privada** que se dio en **respuesta a la crisis del coronavirus** mediante la articulación de **líneas de avales ICO** por valor de **4.000 millones de euros**. También ha **apoyado a instituciones como CESCE o COFIDES** en diferentes emisiones.

# Acuerdos colaborativos de financiación

## Ejemplo de *Term Sheet* tipo

<b>Prestatario</b>	Promotor inmobiliario
<b>Prestamista</b>	Fondo de financiación alternativa
<b>Proyecto</b>	Construcción y venta de complejo residencial destinado a venta en una ciudad secundaria
<b>Importe del Préstamo</b>	€ 14M para la financiación de la adquisición de suelo de forma que no sea superior al 75% del valor del suelo bien como el 100% de los <i>hard costs</i>
<b>Plazo</b>	36 meses
<b>Modalidad de pago</b>	<i>Bullet</i> en único pago a fecha de vencimiento
<b>Comisión de estructuración</b>	1,25% sobre el Importe del Préstamo pagadero <i>upfront</i>
<b>Periodo de interés</b>	6 meses mínimo
<b>Tipo de interés</b>	8,0% anual, con devengo diario en base a un año de 360 días <ul style="list-style-type: none"> <li>• Intereses devengados satisfechos en efectivo (cupón cash)</li> <li>• Hasta el 60% de los intereses podrán ser capitalizados incorporándose al principal (cupón PIK)</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Adicionalmente se suelen incluir cláusulas sobre las garantías pactadas, penalizaciones en la amortización u otras cláusulas según las características particulares del proyecto.</li> </ul>

# Aspectos jurídicos de la financiación alternativa

## Los prestamistas alternativos que prestan a consumidores...

### *Sin garantía hipotecaria*

Quedan sujetos a la aplicación de la **Ley de Contratación con Consumidores Financieros de 2009**. Las normas de esta Ley aplican únicamente a aquellos prestamistas que concedan créditos a consumidores que:

- i) no lleven aparejada garantía hipotecaria u otro derecho real de garantía sobre un inmueble; y que
- ii) no tengan por finalidad adquirir o conservar derechos de propiedad sobre terrenos o inmuebles construidos o para construir.

Adicionalmente, el prestamista tiene la obligación de inscribirse en el registro de AECOSAN\* (una agencia del actual Ministerio de Consumo).

*\*Además de este registro nacional o estatal, cada Comunidad Autónoma podía establecer su propio órgano regulador o registro equivalente, para el alta y supervisión de los prestamistas que se propusieran actuar únicamente en esa comunidad autónoma.*

***Cabe destacar que actualmente en España no existe un ninguna garantía o figura equivalente que consiga la protección legal que la hipoteca asegura a su beneficiario (reservando el valor del activo para repagar la deuda).***

### *Con garantía hipotecaria*

Aquellos que prestan a consumidores con garantía hipotecaria quedan sujetos a la **Ley de Crédito Inmobiliario de 2019**, y deben estar inscritos en:

- i) Si operan en más de una Comunidad Autónoma: en el registro del Banco de España y en los registros de cada Comunidad;
- ii) Si opera únicamente en una Comunidad Autónoma: en el registro específico de dicha Comunidad.

Normalmente, los fondos de deuda que conceden préstamos sujetos a la Ley de Crédito Inmobiliario se encuentran inscritos en el registro del Banco de España.

Fuente: Revista Jurídica Num 10 Diciembre 2023, Pérez-Llorca.



KPMG y el logotipo de KPMG son marcas registradas de KPMG International Limited, una empresa privada inglesa limitada por garantía.

[kpmg.es](https://www.kpmg.es)

**Francisco Gonzalez Moyano**  
Deal Advisory, Real Estate  
*Director, Madrid*

KPMG en España

Tel: + 616 194 693  
[fgonzalez1@kpmg.es](mailto:fgonzalez1@kpmg.es)

Promueve:



Patrocina:



**Joaquín Muñoz Solaz**  
Deal Advisory, Real Estate  
*Senior Manager, Madrid*

KPMG en España

Tel: + 636 056 901  
[joaquinmuniz@kpmg.es](mailto:joaquinmuniz@kpmg.es)

La información aquí contenida es de carácter general y no va dirigida a facilitar los datos o circunstancias concretas de personas o entidades. Si bien procuramos que la información que ofrecemos sea exacta y actual, no podemos garantizar que siga siéndolo en el futuro o en el momento en que se tenga acceso a la misma. Por tal motivo, cualquier iniciativa que pueda tomarse utilizando tal información como referencia, debe ir precedida de una exhaustiva verificación de su realidad y exactitud, así como del pertinente asesoramiento profesional.

© 2024 KPMG Asesores S.L., sociedad española de responsabilidad limitada y firma miembro de la organización global de KPMG de firmas miembro independientes afiliadas a KPMG International Limited, sociedad inglesa limitada por garantía. Todos los derechos reservados.