



Real Estate Due Diligence

La *Due Diligence* inmobiliaria

GREGORIO GARCÍA LÓPEZ DE LA OSA

Msc. Técnicas y Sistemas de Edificación y Arquitecto Técnico
E.T.S. Edificación. Universidad Politécnica de Madrid.
g.garcia.lopezosa@upm.es

RICARDO TENDERO CABALLERO

Arquitecto y Arquitecto Técnico
E.T.S. Edificación. Universidad Politécnica de Madrid.
ricardo.tendero@upm.es

The discussion of the protocol for drafting a Real Estate Due Diligence (REDD) and its definition has not received the attention in the scientific literature that it deserves, given its importance for thousands of transactions, which have a strong relative presence in the economy and, each time moreover, a strong influence on transnational capital movements.

A widely experienced model is provided in the daily practice of professionals in the real estate sector that serves to standardize its performance and to improve the decision-making for which it is written.

Due Diligence; Real estate investment; Investment funds; Sell&lease back.

La discusión del protocolo de redacción de una Due Diligence Inmobiliaria (DDI) y su definición no ha tenido la atención en la bibliografía científica que merece, dada su importancia para miles de transacciones, que tienen una fuerte presencia relativa en la economía y, cada vez más, una fuerte influencia en los movimientos de capitales transnacionales.

Se aporta un modelo ampliamente experimentado en la práctica cotidiana de profesionales del sector inmobiliario que sirve a la normalización de su realización y a la mejora de la toma de decisiones para las que se redacta.

Due Diligence; ; Inversión inmobiliaria; Fondos de inversión; Retroleasing.

1. INTRODUCCIÓN

Aspectos como la definición de una Due Diligence Inmobiliaria, su finalidad y como debe realizarse para su utilidad sea completa, dado que esta herramienta permite decidir al inversor inmobiliarios i una determinada transacción (compra-venta, sell&lease, back, opciones de compra, etc) es interesante para sus objetivos, son de gran relevancia.

Para ello debe tener perfectamente claro el estado jurídico, administrativo y constructivo del inmueble en estudio, así como los importes derivados de los diferentes análisis realizados.

2. LA INVERSIÓN INMOBILIARIA

En los últimos años la inversión de capital ha sufrido las sucesivas inestabilidades económicas que han afectado y afectan a Europa, América y al mundo. Siendo necesaria en varias ocasiones, la intervención de organismos oficiales con medidas cuya última intención ha sido el mantenimiento de la estabilidad de los mercados.

Al respecto, los expertos [1] alertan de que las medidas excepcionales adoptadas por el BCE, no deben convertirse en algo permanente que distorsione los mercados financieros. En

cuanto al futuro, se prevé que la rentabilidad en general baje de forma apreciable [2]

Sin embargo, se espera que los alquileres subirán un 2-3% de media, con subidas notables en varias ciudades europeas. Concretamente en algunas españolas como Madrid o Barcelona, alzas del entorno de un 10% para la primera y de un 5% para la segunda [2].

Esto se encuentra directamente relacionado con el incremento de las acciones destinadas a la rehabilitación energética de los inmuebles del interior de las ciudades (1), la alta demanda ocupacional y el crecimiento del alquiler en todos los sectores.

En este escenario, el inversor busca espacios seguros donde prosperar, mientras se estabilizan los mercados más volátiles y esos son los inmobiliarios. Normalmente en forma de fondos de inversión inmobiliaria.

Se estima que el volumen de inversión en activos inmobiliarios aumentará un 6% en este año en Europa [2]. Los responsables serán un engrosamiento del tráfico interior y la inversión asiática, que se espera que superará a la norteamericana.

3. LA INVERSIÓN INMOBILIARIA

Los fondos de inversión inmobiliaria son entidades patrimoniales colectivas que invierten en inmuebles, obteniendo la rentabilidad del arrendamiento de los mismos. Están dirigidos a inversores de largo plazo y con perfil conservador. Son la alternativa a la inversión directa en inmuebles con la diferencia de que el importe desembolsado puede ser mucho menor. Aunque son menos líquidos que los fondos de inversión en activos financieros debido a que no es posible reembolsar las participaciones en cualquier momento [3].

La explotación puede realizarse en varias modalidades; es posible comprarlos, subarrendarlos en acuerdos con opción a compra, sell & lease back [4] y cualquier otro tipo de titularidad sobre derechos reales y concesiones administrativas, cada una con los condicionantes que imponen las leyes en cuanto a plazos, valores de primas, periodos mínimos de explotación, porcentajes de reinversión, etc. En el caso de la adquisición, puede llevarse a cabo en cualquier momento de la vida del inmueble; sobre plano, en proceso de construcción o ya finalizados.

4. LA VALORACIÓN TÉCNICA DE LA INVERSIÓN

El paso previo a la toma de decisión de adquisición de un inmueble, es la valoración técnica del mismo. En fases anteriores a la existencia del mismo la valoración pasa por el mero examen de las calidades y condiciones ofrecidas, la comprobación del cumplimiento de los requisitos legales que aseguran la calidad de lo finalmente construido y otros aspectos, parcialmente más subjetivos, como la garantía que pueda significar la reputación de uno u otro comercializador.

Sin embargo, cuando el inmueble es de segunda mano se hace inevitable la valoración técnica del inmueble, conocida como Technical Due Diligence (Diligencia técnica obligada). Se trata de un proceso de análisis que tiene por objeto conocer el estado general y concreto de un inmueble. Es decir la situación jurídico-administrativa, la superficie y distribución (planos reales), la adecuación al uso destinado o por destinar, el estado de cumplimiento de normativa, el estado de mantenimiento y, si así sucede, de deterioro de cada uno de sus materiales, elementos y sistemas. Esta información quedará finalmente traducida a costes, de tal forma que el inversor será conocedor del nivel de desembolso necesario así como los plazos en los que se requiere, ponderando con exactitud la rentabilidad de la inversión.

Este análisis usualmente es encargado por el comprador potencial para establecer el nivel de riesgo de la inversión, pero existen otras posibilidades. Cada vez es más usual que sea el vendedor el que facilita el informe, consiguiendo una ventaja competitiva frente a otros vendedores y agilizando las negociaciones. También lo encargan propietarios, sin intención de vender o comprar, que quieren ser conscientes del estado del

inmueble y de las inversiones necesarias en el futuro a corto, medio y largo plazo. Este último caso es el de presidentes de comunidades de propietarios, sobretodo de gran tamaño, que desean planificar adecuadamente los costes actuales y futuros con los que se van a ver comprometidos, en materia de mantenimiento y actualización.

5. LA EJECUCIÓN DE LA DUE DILIGENCE

Debe destacarse, como elemento previo a la hora de hablar de cómo se debe realizar una Due Diligence, que es capital la experiencia, formación y conocimiento del equipo que la realice. También la disponibilidad de los equipos necesarios para realizar mediciones de superficie, de nivel, de temperaturas, comprobaciones electromagnéticas, de humedad, de caudal, etc.

5.1. ANÁLISIS DE LA DOCUMENTACIÓN EXISTENTE

El primer paso en una Due Diligence es recopilar y analizar la documentación existente del edificio. Entre los documentos más sustanciales se encuentran los siguientes:

- ◆ Proyecto de ejecución del inmueble. Con objeto de conocer lo proyectado, así como los cálculos y dimensionados de componentes e instalaciones.
- ◆ Documentación "as build". Permite conocer el estado definitivo, a la terminación de las obras, con las modificaciones y órdenes correspondientes de la dirección de obra.
- ◆ Histórico de intervenciones. Completa la secuencia de sucesos constructivos del inmueble, conociendo así el estado hipotético actual.
- ◆ Libro del edificio. Este documento, siempre que esté disponible y actualizado, aporta todos los documentos anteriores además del Plan de mantenimiento.
- ◆ Informes de las compañías aseguradoras. Permite conocer las reparaciones necesarias, solicitadas y evaluadas por el técnico de la compañía aseguradora correspondiente.
- ◆ Informes de Inspección Técnica de edificios. Aportan información muy concreta sobre el estado del inmueble.
- ◆ Informes de las empresas de mantenimiento de las instalaciones. Serán necesarios, al menos, los últimos dos años.
- ◆ Gastos de explotación de suministros e instalaciones. Permite evaluar alteraciones de funcionamiento de las mismas. También serán necesarios, al menos, los datos de los últimos dos años.
- ◆ Documentación urbanística. Incluye la correspondencia, la petición de licencias, la solicitud de permisos, los informes de inspecciones y requerimientos realizados por el ayuntamiento correspondiente.
- ◆ Servidumbres que sufra o disfrute el inmueble, inscritas en

el Registro de la Propiedad.

- ◆ Estado del inmueble en cuanto a disposición de la propiedad. Pueden existir limitaciones, como en el caso de que se encuentre arrendado, cedido, etc. En ese caso debe aportarse el contrato correspondiente.
- ◆ Finalmente, toda aquella que a lo largo del proceso de trabajo, pueda demostrarse como relevante.

5.2. INSPECCIÓN PREVIA DEL INMUEBLE

Por definición, la realización de estas actividades se llevará a cabo en el propio inmueble. La inspección tendrá por objeto, obtener toda la información necesaria para la definición del edificio, comprobación de la realidad edificatoria, inventario de los equipos e instalaciones existentes y contraste de la información documentalmente obtenida.

5.3. PLAN DE ACTUACIÓN

Al finalizar los trabajos de inspección previa del inmueble y toma de datos, se elaborará la información de manera que permita establecer un plan de actuación, planificando y jerarquizando el resto de los trabajos.

5.4. INFORME PREVIO

Posterior a la consecución de los pasos anteriores, se procederá a la redacción del Informe previo. Este informe se nutre de los datos obtenidos en el análisis de la documentación examinada, los datos de campo obtenidos en la visita previa y el plan de actuación definido.

Por otro lado es un hito sustancial ya que, en caso de que se haya detectado algún problema, patología o incumplimiento normativo, que pueda comprometer la operación financiera, será el momento de plantearlo y establecer las estrategias posteriores a desarrollar, incluida la de desistir de la operación. Siempre en conjunto con la propiedad y sus representantes.

En el caso deseable de que nada relevante sea detectado, este hito será el que marque, en seguimiento del plan de actuación ya definido, el calendario de actividades a desarrollar.

5.5. INSPECCIONES CONCRETAS DEL INMUEBLE

Con arreglo al plan de actuación, las inspecciones concretas del inmueble se realizarán según la siguiente metodología.

a.- Estructura:

- ◆ Dimensiones.
- ◆ Estado de los elementos.
 - ◇ Lesiones, procesos patológicos.
 - ◇ Impactos (zonas vehículos), etc.
- ◆ Nivel de mantenimiento.

- ◆ Revisión de juntas de dilatación.
- ◆ Reparaciones existentes.

b.- Fachada:

- ◆ Materiales.
- ◆ Estado de los elementos, especialmente vuelos y voladizos.
 - ◇ Lesiones, procesos patológicos.
 - ◇ Impactos (zonas de vehículos).
 - ◇ Pintadas, fijación de carteles, etc.
- ◆ Revisión de juntas.
- ◆ Revisión de escorrentías.

c.- Cubierta:

- ◆ Materiales.
- ◆ Estado de los elementos.
 - ◇ Lesiones, procesos patológicos.
 - ◇ Instalaciones soportadas y ancladas.
- ◆ Revisión de juntas.
- ◆ Revisión de escorrentías.
 - ◇ Pendientes.
 - ◇ Sumideros/canalones/gárgolas.
 - ◇ Bajantes.
 - ◇ Goterones.

d.- Particiones:

- ◆ Estado de los encuentros con elementos estructurales.
- ◆ Juntas de dilatación.
- ◆ Planeidad y desplomes.
- ◆ Intervenciones realizadas.
- ◆ Fijación de cercos de carpintería.
- ◆ Impactos sobre elementos expuestos.

e.- Pavimentos:

- ◆ Planeidad: comprobación de variaciones.
- ◆ Estado general.

f.- Alicatados, aplacados, recubrimientos y pinturas:

- ◆ Estado general, acabado, uniformidad, embolsados y aspecto.

g.- Carpinterías:

- ◆ Desplomes y deformaciones de cerco: Comprobación de variaciones.
- ◆ Fijación de cerco.
- ◆ Holgura de hojas a cerco.
- ◆ Estado de las fijaciones y herrajes.

- ◆ Estado de acabado: lacados, barnizados o pintados.
- ◆ Estado de los vidrios.

h.- Falsos techos:

- ◆ Fijaciones: Comprobación de soportes.
- ◆ Planeidad y nivelación: Comprobación variaciones.
- ◆ Planeidad: Comprobación variaciones.
- ◆ Rellenos de uniones.
- ◆ Separación planchas paramentos.
- ◆ Estado superficial.

i.- Fachadas, cerramientos y cubiertas [5]:

- ◆ Enlace de encuentros: Comprobación de enjarjes.
- ◆ Impermeabilizaciones.
- ◆ Comprobación variaciones en planeidad y desplomes.
- ◆ Estado de las juntas de dilatación.
- ◆ Comprobación de espesores y si es posible aislamiento térmico.
- ◆ Puentes térmicos.

j.- Instalación eléctrica:

- ◆ Verificación de la línea general de alimentación.
- ◆ Verificación de los cuartos de contadores.
- ◆ Verificación de protecciones, puesta a tierra y conexiones de conductores.
- ◆ Características constructivas y adecuación a Reglamento.
- ◆ Verificación de instalaciones complementarias.
- ◆ Verificación de celdas. Características, seccionados y enclavamientos.
- ◆ Para cada uno de los cuadros secundarios:
 - ◇ Ubicación y comprobación dimensional de conductores y protecciones de los circuitos, conforme a lo indicado en proyecto y en la correspondiente Normativa de aplicación.
 - ◇ Comprobación del montaje, cableado e identificación de cada uno de los circuitos.
 - ◇ Comprobación de la marca, intensidad nominal, número de polos, sensibilidad y tensión de funcionamiento de los dispositivos de protección.
- ◆ Comprobación dimensional de picas, placas y arquetas de conexión respecto a documentación de proyecto
- ◆ Tanto en alumbrado ordinario como de emergencia:
 - ◇ Montaje y disposición de equipos.
 - ◇ Verificación del grado de protección, tipo, potencia y marca de los equipos dispuestos.

k.- Instalaciones de suministro de combustible:

- ◆ Se verificarán los siguientes puntos:
 - ◇ Control dimensional de las canalizaciones.

- ◇ Calidad y estado de los materiales empleados.
- ◇ Tendido de tubería, canalizaciones, soportes, rozas, pasamuros, aislamientos, registros, etc.
- ◇ Comprobación de las características físicas y estado de las llaves, valvulería y sellado de elementos.
- ◇ Ventilaciones.
- ◇ Compartimentación.
- ◇ Señalización.

l.- Instalación de fontanería:

- ◆ Se verificarán los siguientes puntos:
 - ◇ Control dimensional de las canalizaciones.
 - ◇ Calidad y estado de los materiales empleados.
 - ◇ Tendido de tubería, canalizaciones, soportes, rozas, pasamuros, aislamientos, registros, etc.
 - ◇ Comprobación de las características físicas y estado de la grifería y aparatos sanitarios, verificando aspectos tales como llaves, valvulería y sellado de elementos.
- ◆ Grupo de presión (si procede):
 - ◇ Verificación de las características de los equipos de bombeo, depósitos de presión y de ruptura.
 - ◇ Comprobación del esquema de montaje, verificando elementos de corte y regulación.
 - ◇ Verificación de instalaciones complementarias (iluminación, desagüe, cerradura normalizada...etc.).
- ◆ Producción de agua caliente sanitaria:
 - ◇ Comprobación de potencia y características técnicas de la caldera instalada.
 - ◇ Comprobación del montaje de la caldera verificando aspectos tales como soportes, conexiones con tuberías y valvulería.
 - ◇ Control dimensional de las canalizaciones y trazado.
 - ◇ Calidad y estado de los materiales empleados.
 - ◇ Tendido de tubería, canalizaciones, soportes, rozas, pasamuros, aislamientos, registros etc.

m.- Instalación de saneamiento:

- ◆ Saneamiento enterrado:
 - ◇ Si se considera necesario se realizará una comprobación de la instalación mediante robot telecomandado.
 - ◇ Control de las canalizaciones y trazado.
 - ◇ Calidad y estado de los materiales empleados.
 - Estado de arquetas, separador de grasas y pozos.
- ◆ Saneamiento colgado:
 - ◇ Control de las canalizaciones y trazado.
 - ◇ Calidad y estado de los materiales empleados.

- ◆ Estado de limpieza y mantenimiento de calderetas y sumideros.

n.- Instalaciones de ventilación y climatización:

- ◆ Canalizaciones:
 - ◇ Control dimensional de las canalizaciones y trazado.
 - ◇ Calidad y estado de los materiales empleados.
 - ◇ Tendido de tuberías y conductos, canalizaciones, soportes, rozas, pasamuros, aislamientos, registros etc.
- ◆ Unidad de producción de calor (si procede):
 - ◇ Comprobación de potencia y características técnicas.
 - ◇ Comprobación del montaje de la unidad, verificando aspectos tales como soportes, conexiones con tuberías, valvulería y conexiones de salida.
 - ◇ Verificación de quemadores, tipo de combustible, rendimiento, tensión de alimentación y elementos de seguridad incorporados al equipo.
- ◆ Emisores: Comprobación del montaje verificando aspectos tales como anclaje, conexiones con tuberías y valvulería.
- ◆ Unidad de tratamiento de aire (si procede):
 - ◇ Comprobación de potencia y características técnicas de la maquinaria instalada.
 - ◇ Comprobación del montaje del equipo verificando aspectos tales como soportes, conexiones con tuberías, valvulería y distancias de seguridad.
 - ◇ Comprobación del montaje de los equipos, verificando aspectos tales como baterías, ventiladores, filtros, compresores, humidificadores y sistemas de control.
 - ◇ Verificación de la alimentación eléctrica, conductores, aislamiento, mecanismos de mando y conexionado a redes de distribución.

o.- Instalación de protección contra incendios:

- ◆ Canalizaciones:
 - ◇ Se verificarán para cada una de las instalaciones de extinción hidráulica (red de Bies, hidrantes, rociadores, columna seca... etc.), los siguientes puntos:
 - ◇ Control dimensional de las canalizaciones y trazado.
 - ◇ Calidad y estado de los materiales empleados.
 - ◇ Tendido de tubería, canalizaciones, soportes, protección, pasamuros, etc.
- ◆ Grupo de presión (si procede):
 - ◇ Características constructivas del local de ubicación.
 - ◇ Verificación de las características de los equipos de bombeo, depósitos de presión, aljibe, bomba jockey, by-pass de prueba...etc.
 - ◇ Comprobación del esquema de montaje, verifican-

do elementos de corte y regulación, manómetros, caudalímetros...etc.

- ◇ Verificación de instalaciones complementarias (iluminación, desagüe, cerradura normalizada...etc.).
- ◇ Central de alarmas:
- ◇ Comprobación de las características técnicas del equipo instalado.
- ◇ Verificación de la alimentación de red y de batería.
- ◇ Zonificación y conexionado realizado.
- ◆ Elementos y equipos:
 - ◇ Comprobación de las características técnicas de los detectores y pulsadores de alarma.
 - ◇ Igualmente se verificarán las características técnicas de los extintores, equipos de extinción automática, armarios de Bies y rociadores, conforme a lo indicado en proyecto.

p.- Instalación de control de accesos:

- ◆ Control dimensional de las canalizaciones y trazado.
- ◆ Calidad y estado de los materiales empleados.

q.- Instalaciones de datos y telefonía:

- ◆ Control dimensional de las canalizaciones y trazado.
- ◆ Calidad y estado de los materiales empleados.

r.- Ascensores:

- ◆ Cabina. Interior y puertas, existencia de aristas o puntos con riesgo de atrapamiento. Bisagras y cerraduras. Ventilación.
- ◆ Foso. Humedades y espacio de maniobra.
- ◆ Hueco, espacio físico e instalaciones interiores. Posible existencia de instalaciones ajenas.
- ◆ Sistema de socorro. Dispositivos de emergencia, alarma, sistemas de comunicación.
- ◆ Cuarto de máquinas. Interior y accesos. Ventilación y humedades. Almacenamiento de materiales ajenos. Estado de los cables de suspensión. Fugas de fluidos.
- ◆ Canalizaciones hidráulicas y eléctricas hasta el cuarto de máquinas. Protección.
- ◆ Rotulación.

s.- Procesos patológicos:

La evaluación de procesos patológicos existentes las clasifica en:

- ◆ Débiles: Consistentes en ligeros deterioros circunstanciales, no progresivos, que se deben corregir por estética.
- ◆ Menos graves: Que no amenazan ruina inminente, pero son progresivos y se deben corregir por seguridad y economía.
- ◆ Graves: Afectan a elementos estructurales, son progresivos

y provocan la ruina inminente.

El protocolo a seguir se basa en los siguientes pasos:

- ◆ La detección de síntomas, que es transversal, estando presente en la filosofía de comprobación de los puntos anteriores. No obstante se pondrá especial cuidado en la detección de:
 - ◇ Presencia de humedades.
 - ◇ Grietas y fisuraciones.
 - ◇ Deformaciones.
- ◆ Determinación de las causas de los síntomas.
- ◆ Diagnóstico.
- ◆ Propuesta de actuación.
- ◆ Valoración de las actuaciones propuestas.

5.6. EVALUACIÓN DE CUMPLIMIENTO DE NORMATIVA URBANÍSTICA

Comprobación de la adecuación del inmueble y de su uso, a la normativa urbanística vigente, en cuanto a ordenanzas y evacuación. Es relevante efectuar una clara definición de los usos posibles en el edificio bajo estudio. Asimismo, es sustancial la comprobación de posibles protecciones, con carácter patrimonial, de parte o de todo, de algún elemento o del conjunto del inmueble [6].

Posibles efectos futuros de normativa urbanística en fase de implantación.

Existencia de posibles expedientes de expropiación.

Un aspecto secundario pero sumamente interesante de esta fase es la posibilidad de que la edificación del inmueble no se encuentre agotada, que en ese caso habrá de definirse.

5.7. PRESUPUESTO DE LAS INTERVENCIONES NECESARIAS

Efectuadas las inspecciones concretas del edificio y la evaluación del cumplimiento de los condicionantes de la disciplina urbanística, es posible que sea necesario proponer la realización de intervenciones de corrección, restauración o reparación e incluso ampliación.

Con el objeto de que la propiedad pueda conocer el importe de las citadas intervenciones, se adjuntará al informe final una valoración de las mismas.

5.8. INFORME FINAL

Posteriormente a la consecución de los pasos anteriores, se procederá a la redacción del Informe Final. Este informe contendrá toda aquella documentación que se considere necesaria para la completa justificación de los contenidos.

Se estructurará con arreglo a los siguientes puntos principales:

- ◆ Memoria descriptiva: Estado general del inmueble según los datos e imágenes obtenidos en las diferentes inspecciones y la documentación dispuesta.
- ◆ Boceto histórico del edificio: Estableciendo los hitos más relevantes de la vida del inmueble, así como las intervenciones y modificaciones realizadas en cada momento.
- ◆ Evaluación del estado del edificio: Se basará en los dos aspectos

definidos independientemente:

- ◇ Aspectos técnicos constructivos del inmueble.
- ◇ Aspectos de cumplimiento de disciplina urbanística.
- ◆ Planificación orientativa de las intervenciones propuestas.
- ◆ Presupuesto de las intervenciones propuestas.
- ◆ Conclusiones finales.

Este informe debe ser una herramienta que permita decidir al cliente si le conviene o no adquirir el inmueble o el derecho que se encuentre en decisión. Para ello debe tener perfectamente claros los importes en juego y los tiempos de liquidación de los mismos, de cara a un estudio financiero.

6. DISCUSIÓN

Se considera que una discusión ordenada de aspectos como la relación coste-beneficio en función del contenido y calidad de los datos de los informes realizados y la importancia relativa de cada uno de sus apartados, o la cuantificación de la influencia de los distintos apartados incluidos en ellas, es sustancial e implica el aporte e intercambio de los avances realizados por diversos equipos profesionales implicados en esta actividad, en la búsqueda de la mejora progresiva de la fiabilidad.

7. CONCLUSIONES

Establecer un protocolo compartido de ejecución de la Due Diligence, es un esfuerzo que mejoraría su eficacia para la toma de decisiones, ofreciendo un guión de las actividades y pruebas a desarrollar, un índice de calidad e incluso, un soporte a la valoración de sus costes.

Permite fraccionar su redacción con la participación ordenada, bajo la supervisión del redactor del documento, de diversos profesionales expertos en cada una de las áreas concurrentes.

Ofrece un soporte a la información que recoge, pudiéndose establecer un indicador de su calidad y la rentabilidad de los costes derivados de su utilización.

Dotar de un protocolo compartido permite la comparación entre las estimaciones procedentes de distintas fuentes y generar información comparada entre ellas que mejora la toma de decisiones basadas en este informe.

NOTAS.

(1) Cabe destacar que en España la obligatoriedad de aislar los inmuebles térmicamente se establece con la NBE-CT-78 y la de aislar acústicamente con la NBE-CA-81.

8. CONCLUSIONES

[1] Martínez, J.L. (2017, marzo). El papel del mercado. Cinco días, blogs. <http://blogs.cincodias.com/vision-mercados/2017/03/el-papel-del-mercado.html>

[2] Hutchings, D. (2017, enero). ¿What next for european property investment? Cushman & Wakefield <http://www.cushmanwakefield.es/es/research-and-insight/2017/capital-views-what-next-for-european-property-investment/>

[3] Mateu, J.L. (2017). Fondo de inversión inmobiliaria. Expansión. <http://www.expansion.com/diccionario-economico/fondo-de-inversion-inmobiliaria.html>

[4] Conde, J. (2011, mayo). Sale ⇌ lease back: Vender para permanecer. Expansión. <http://www.expansion.com/2011/05/23/juridico/opinion/1306179293.html>

[5] Alonso, C. (2015). Rehabilitación energética de fachadas: Propuesta metodológica

ca para la evaluación de soluciones innovadoras, basándose en el diagnóstico de viviendas sociales construidas entre 1940 y 1980. Tesis doctoral.

[6] AENOR. UNE-EN-16096:2016 Conservación del patrimonio cultural. Inspección del estado e informe del patrimonio cultural construido.

WHAT DO YOU THINK?

To discuss this paper, please submit up to 500 words to the editor at bm.edificacion@upm.es. Your contribution will be forwarded to the author(s) for a reply and, if considered appropriate by the editorial panel, will be published as a discussion in a future issue of the journal.