

INFORME INMOBILIARIO 2019 DE CUSHMAN & WAKEFIELD. PROMOCIÓN DELEGADA Y FORWARD FUNDING



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

7 de marzo de 2019

[Promoción delegada, forward purchase/funding y operaciones llave en mano](#)

Además de las compras directas, el enfoque inversor ha evolucionado hacia transacciones más refinadas y complejas, que incluyen operaciones corporativas, forward purchases y forward funding, entre otras fórmulas de promoción delegada inmobiliaria.

2019-2020 Los flujos de capital irán a nuevos tipos de activos ya que una menor aversión al riesgo por parte de algunos players abre nuevas oportunidades. El mercado de inversión llegará a una gama más amplia de activos inmobiliarios, mientras que los clásicos también cambian con los nuevos estilos de trabajo, de compra y de tecnología. El activo logístico mantendrá gran atractivo impulsado por el mayor consumo privado y las nuevas necesidades de almacenaje y distribución del e-commerce. Desde el punto de vista del apalancamiento, el sector bancario español es de nuevo un actor formal en la inversión inmobiliaria, financiando adquisiciones y promoción, con LTVs cercanos al 55%. La banca está más abierta, comparado con los últimos años, a financiar proyectos bien administrados, con generación de ingresos a través de una alta ocupación, buen perfil de inquilinos y contratos y valores de alquiler con expectativas de crecimiento.

Los activos objetivo también se han ampliado y a los inmuebles clásicos (oficinas, retail, logística y hotel) se han unido otras alternativas, que incluyen residencias de ancianos y estudiantes, atención médica, estaciones de servicio y carteras residenciales. Este último sector tiene aún gran potencial ya que los principales bancos españoles y Sareb mantienen en sus libros tanto activos inmobiliarios adjudicados como deuda hipotecaria impagada que,

>Para aprender, practicar.

>Para enseñar, dar soluciones.

>Para progresar, luchar.

Formación inmobiliaria práctica > Sólo cuentan los resultados



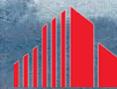
progresivamente, se transforma en adjudicados. El universo inversor se ha expandido y hay en España espacio suficiente para todos los perfiles de riesgo y costes de capital.

Después de más de cinco años de recuperación y consolidación económica, una laxa política monetaria a nivel europeo y una fuerte actividad en el mercado de capitales, varios segmentos del mercado han alcanzado rentabilidades mínimas, incluso por debajo de los niveles observados en el pico del ciclo anterior (2007-2008). Aunque en los últimos cuatro años se ha visto un aumento de los valores capitales de entre el 15% y el 35%, se espera que el crecimiento de los retornos futuros se produzca a través de mayores rentas y niveles de ocupación.

Los actores del mercado español son de alcance global pero los más activos provienen de las grandes economías europeas, y el movimiento de capitales internacional sigue siendo fundamental.

Las Socimis, que extraen más del 75% de su capital de los inversores en el extranjero, muy probablemente rotarán parte de sus portfolios, que ahora se consideran maduros o no estratégicos, lo que dará al mercado liquidez adicional.

Los fondos de valor añadido, en busca de oportunidades en ubicaciones secundarias o en activos con potencial para el despliegue de CAPEX, son los jugadores más dinámicos. Los inversores con menores costes de capital, como las compañías de seguros y los fondos de pensiones, seguirán buscando activos prime, en Madrid, Barcelona e incluso otras ciudades clave.



CUSHMAN &
WAKEFIELD

Investment
insight

España 2019

Una publicación de Cushman & Wakefield

AT THE
CENTER OF
WHAT'S
NEXT



EVOLUCIÓN RECIENTE

Perspectivas de la inversión en España

Dinamismo de un Ciclista, Umberto Boccioni - 1913
Palacio Vernier de los Leones, Venecia, Colección Peggy Guggenheim

By Umberto Boccioni - Peggy Guggenheim Collection, Public Domain,
<https://commons.wikimedia.org/w/index.php?curid=38418936>

España continúa su tendencia como un atractivo mercado de inversión inmobiliaria y se espera que el apetito inversor se mantenga sólido en 2019 y 2020

Con fundamentales de ocupación positivos, el mercado de inversión inmobiliario ha dejado un 2018 muy potente en volúmenes y está preparado para un buen rendimiento en los próximos años.

Además de las compras directas, el enfoque inversor ha evolucionado hacia transacciones más refinadas y complejas, que incluyen operaciones corporativas, *forward purchases* y *forward funding*, entre otras fórmulas. Los activos objetivo también se han ampliado y a los inmuebles clásicos (oficinas, retail, logística y hotel) se han unido otras alternativas, que incluyen residencias de ancianos y estudiantes, atención médica, estaciones de servicio y carteras residenciales.

Este último sector tiene aún gran potencial ya que los principales bancos españoles y Sareb mantienen en sus libros tanto activos inmobiliarios adjudicados como deuda hipotecaria impagada que, progresivamente, se transforma en adjudicados.

El universo inversor se ha expandido y hay en España espacio suficiente para todos los perfiles de riesgo y costes de capital.

Después de más de cinco años de recuperación y consolidación económica, una laxa política monetaria a nivel europeo y una fuerte actividad en el mercado de capitales, varios segmentos del mercado han alcanzado rentabilidades mínimas, incluso por debajo de los niveles observados en el pico del ciclo anterior (2007-2008). Aunque en los últimos cuatro años se ha visto un aumento de los valores capitales de entre el 15% y el 35%, se espera que el crecimiento de los retornos futuros se produzca a través de mayores rentas y niveles de ocupación.

Los actores del mercado español son de alcance global pero los más activos provienen de las grandes economías europeas, y el movimiento de capitales internacional sigue siendo fundamental. Las Socimis, que extraen más del 75% de su capital de los inversores en el extranjero, muy probablemente rotarán parte de sus portfolios, que ahora se consideran maduros o no estratégicos, lo que dará al mercado liquidez adicional. Los fondos de valor añadido, en busca de oportunidades en ubicaciones secundarias o en activos con potencial para el despliegue de CAPEX, son los jugadores más dinámicos. Los inversores con menores costes de capital, como las compañías de seguros y los fondos de pensiones, seguirán buscando activos prime, en Madrid, Barcelona e incluso otras ciudades clave.

Las **estrategias de inversión** han cambiado según la oferta disponible de activos ajustados al perfil de riesgo y coste de capital de los inversores. La evolución en el reciente ciclo es la siguiente:

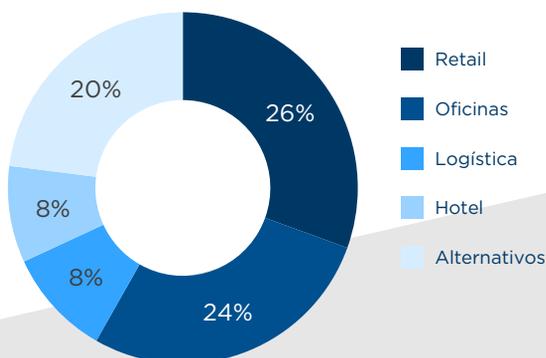
- **2013-2014** Principal interés en carteras de activos *distressed* y estrategias oportunistas. En esta fase inicial de la recuperación, fondos principalmente de origen estadounidense y británico, buscaron propiedades con dificultades en manos de bancos o corporaciones.
- **2014-2016** Los inversores buscaron activamente activos con necesidades de CAPEX y reposicionamiento, siendo la estrategia *value add* la protagonista. Los mercados de capitales anticiparon la recuperación de la ocupación y se enfocaron en activos con distintos grados de ocupación (incluso aquellos completamente vacíos), buscando transformarlos en espacio de grado A.
- **2016-2018** Con compresión de rentabilidades en todos los tipos de activo, los inversores han mantenido sus estrategias de valor añadido. Sin embargo, el enfoque se ha trasladado gradualmente a los activos cercanos a zonas prime, buenos activos en ubicaciones secundarias y ciudades donde la recuperación económica es clara. Esto se ha traducido en compras en los principales ejes comerciales y de negocios en Madrid y Barcelona y sus nuevas áreas de negocio. La actividad inversora también ha llegado a ciudades como Valencia, Bilbao y Sevilla, entre otras. Los activos más buscados en estas ciudades y sus áreas de influencia son locales a pie de calle, centros comerciales de alto potencial y naves logísticas modernas.
- **2019-2020** Los flujos de capital irán a nuevos tipos de activos ya que una menor aversión al riesgo por parte de algunos *players* abre nuevas oportunidades. El mercado de inversión llegará a una gama más amplia de activos inmobiliarios, mientras que los clásicos también cambian con los nuevos estilos de trabajo, de compra y de tecnología. El activo logístico mantendrá gran atractivo impulsado por el mayor consumo privado y las nuevas necesidades de almacenaje y distribución del e-commerce.

Desde el punto de vista del apalancamiento, el sector bancario español es de nuevo un actor formal en la inversión inmobiliaria, financiando adquisiciones y promoción, con LTVs cercanos al 55%. La banca está más abierta, comparado con los últimos años, a financiar proyectos bien administrados, con generación de ingresos a través de una alta ocupación, buen perfil de inquilinos y contratos y valores de alquiler con expectativas de crecimiento.



Jarrón de Girasoles, Henri Matisse- 1898
Museo del Ermitage, San Petesburgo
<https://www.hermitagemuseum.org/wps/portal/hermitage/digital-collection/01+Paintings/28364/>

Desglose de la inversión por tipo de activo 2018



Fuente: C&W Research



Los inversores seguirán considerando a España como una de las principales ubicaciones europeas con un gran potencial de retornos por encima de la media de mercados comparables

La expectativa de retornos de los activos inmobiliarios para 2019 y 2020 se basa más en el lado del ingreso que en el de la revalorización.

La fuerte reducción de las rentabilidades iniciales implica que la mayor parte del potencial de ganancias de capital ya está integrada en los precios actuales de los activos y los inversores obtendrán sus rendimientos principalmente de:

- Aumentos en alquileres
- Reducciones de tasas de disponibilidad
- Indexación de rentas a la inflación

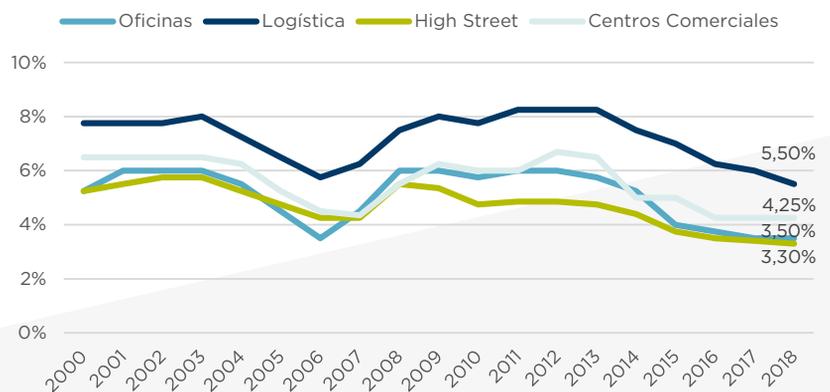
Las perspectivas para estos tres elementos subyacentes del retorno son positivas, por lo menos, para los próximos tres años en España. Además, tendrán un impacto en los activos *near-prime*, en especial aquellos con alta calidad y con estrategias creativas de gestión.

La economía española está preparada para mantener su impulso, pero algunos retos persisten:

- Una tasa de paro de dos dígitos todavía afecta a una buena parte de la población, especialmente al segmento más joven. Sin embargo, se prevé que mantenga su tendencia a la baja.
- El aumento previsible de las tasas de interés, seguramente, afectará a empresas e inversores dependientes de la deuda que ciertamente ejercerá presión sobre las *yields* del inmobiliario. Sin embargo, los activos inmobiliarios españoles tienen una amplia brecha frente al bono a 10 años, lo cual amortiguaría los cambios en las tasas de interés, cuyo aumento, parece, se pospone ante las amenazas de desaceleración europea.
- Finalmente, la potencial escalada de aranceles comerciales en los mercados internacionales puede afectar el crecimiento global y regional con implicaciones en los mercados de capitales.

Los ciclos de ocupación y de inversión seguirán siendo positivos para los próximos años. Los inversores seguirán considerando a España como un mercado objetivo con un gran potencial de retornos positivos.

Rentabilidades iniciales brutas por tipo de activo

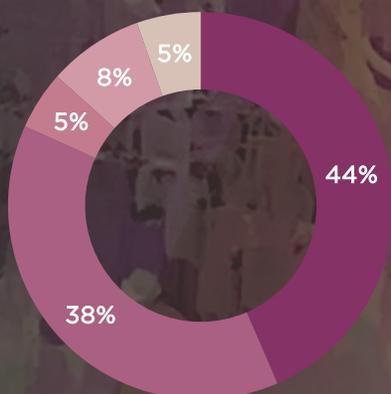


RETAIL

Unas pinceladas de intención compradora

Volumen de inversión en Retail
(2018)

- Centro comercial
- Parque comercial
- Otros
- High Street
- Supermercado/Hipermercado



La inversión en High Street ha sido la protagonista en 2018, representando casi el 40% del volumen de inversión en retail en España.

En 2018 las ventas minoristas crecieron ligeramente y las permanecieron afluencias estables.

En este entorno se produjeron 32 operaciones de centros comerciales, con un volumen de 1.900 millones de euros, lo que representa un decrecimiento del 25% frente a 2017. Esta reducción se debe en parte a que en 2018 solo se registraron dos *megadeals* por encima de 200 millones de euros, mientras que en 2017 fueron cuatro. Las operaciones de mayor volumen del año pasado fueron la compra de Castellana Properties y Vukile del portfolio West por 461 millones de euros y el Proyecto Summit, por el que Sonae Sierra adquirió tres centros comerciales por 470 millones de euros.

Las operaciones de parques comerciales han sido menos notables con siete compraventas y un volumen de 236 millones de euros.

En 2019-2020 entrará nuevo capital, principalmente europeo, que tiene a España dentro de sus principales plazas y buscará centros y parques aptos para estrategias value-add.

Sin embargo, por la notable rotación de propietarios en 2014-2017, queda menos espacio para nuevas adquisiciones en el corto plazo. Las rentabilidades, en consecuencia, se encuentran en mínimos históricos, lo cual genera mayor cautela inversora que en el periodo de recuperación. No obstante, las rentas son menores que en ciclo 2004-2008 por lo que queda margen de mejora de retornos.

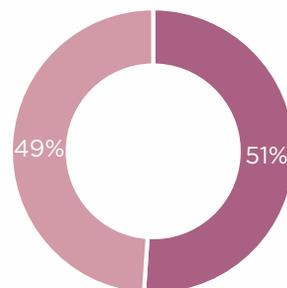
Se espera que los centros de calidad estándar y prime no registren variación en sus rentabilidades durante 2019. Sí que se podría ver tendencia positiva en activos secundarios con crecimientos de *yields* entre 25 y 30 puntos básicos.

El volumen de inversión en *high street* registró en 2018 un récord de 10 años con 1.700 millones de euros, 52 operaciones y una variación anual del 70%. Las mayores contribuciones han provenido de carteras de locales de moda y sucursales bancarias de grandes empresas que están en proceso de redefinición de su estrategia inmobiliaria. De esta forma, conservan sus activos estratégicos y sacan a mercado el resto de locales.

Destaca el portfolio Mistral compuesto por 16 locales propiedad de Inditex adquirido por Deka Immobilien por 400 millones de euros. Le sigue en importancia la recompra de BBVA a la Socimi Merlin Properties de un portfolio de 166 oficinas bancarias por un valor de 252 millones de euros.

Reparto de la Inversión en High Street (2018)

■ Venta directa ■ Portfolio



Fuente: C&W Research



Gran Vía, 1 de agosto, Antonio López - 2009/2011
Museo de Thyssen Bornemisza
<https://micheledelcampo.wordpress.com/2011/12/19/antonio-lopez-garcia-the-endless-painting>

Las Socimis están tomando cada vez más protagonismo en el mercado de locales a pie de calle en España

La intención compradora en locales a pie de calle es fuerte y los fondos de inversión, con *tickets* medios de entrada desde los 15 millones de euros, están pujando fuerte y lo seguirán haciendo en 2019. Estos son principalmente Socimis y otros internacionales dirigiéndose a ejes *prime* y *near-prime* y combinando estrategias *core* y *value-add*.

Para alcanzar estos *tickets* de entrada deben enfocarse en locales de gran formato pero la fórmula tamaño+localización en calle, en España, es muy escasa.

El capital privado, aunque más cauto que hace unos años, sigue buscando activamente activos en calle. Las fortunas familiares y privadas se centran en activos representativos con *tickets* entre 1 y 10 millones en locales *prime* de ciudades clave en todo el territorio nacional.

Para este perfil inversor la rentabilidad puede ser baja debido a su estrategia de ponderar más la preservación del valor de su inversión.



Las ciudades clave, que están atrayendo capital hacia el retail, aparte de Madrid y Barcelona, son Valencia, Bilbao, Sevilla, Marbella y Palma de Mallorca.

Estas ciudades gozan de un gran momento en el turismo que se refleja en ventas sólidas del retail y alta demanda de espacio en sus zonas prime. No obstante, la oferta de locales a pie de calle es muy limitada.

En cuanto a las rentabilidades en High Street ciudades como Madrid y Barcelona se sitúan en torno al 3,30%, mientras que en otras ciudades secundarias las rentabilidades prime van desde el 4,25% al 4,50%.



OFICINAS

Traza firme para 2019

En el último año el total de inversión de oficinas en España superó los 3.000 M€

El sector de oficinas sigue mostrando fundamentales sólidos en Madrid y Barcelona. Tanto la absorción como los niveles de ocupación se han incrementado y esto se ha trasladado a mayores rentas, especialmente en los mejores edificios de las áreas más consolidadas.

El origen del capital de la inversión de oficinas en España corresponde principalmente a actores de origen internacional (44%), el 42% a grupos con capital nacional y el resto a Socimis. Estas pierden peso, representando un 14% del volumen invertido, menos de la mitad de la cuota de los dos ejercicios anteriores (40%).

La ciudad de Madrid ha atraído inversión suficiente para superar los registros de 2016 y 2017 con un volumen que supera los 2.000 millones de euros.

Si se suman los activos de la operación corporativa de la compra de Inmobiliaria Colonial por Axiare, el volumen de inversión llega a los 3.200 millones de euros.

En Barcelona, durante la primera mitad de 2018 el mercado adoleció de profundidad, principalmente por las tensiones políticas de cierre de 2017. Sin embargo, la segunda parte del año ha sido sobresaliente y el interés inversor se recompuso, gracias a la gran fortaleza mostrada por los ocupantes, para cerrar el año con niveles similares a los de 2017.

Actualmente, las expectativas de precios para los activos más líquidos se encuentran alejadas entre inversores y propietarios. Ante la ausencia de producto el mercado se ha reorganizado en transacciones de tipo *off-market* y en compras anticipadas que se están tomando su tiempo en madurar.

Volúmenes de inversión en oficinas - M€
(Excluye operaciones corporativas)



Fuente: C&W Research

La rentabilidad prime, a cierre de 2018 era del 3,5% en ambas capitales manteniéndose estables desde mitad de año. La reducción entre enero y junio fue, sin embargo, de 300 puntos básicos. Las perspectivas del mercado para 2019 dan un margen mínimo para compresiones adicionales, teniendo en cuenta que el BCE previsiblemente continuará sin subir los tipos a corto plazo.

No obstante, en inmuebles ubicados en zonas descentralizadas, con éxito en el mercado ocupacional, se pueden presentar nuevas disminuciones.

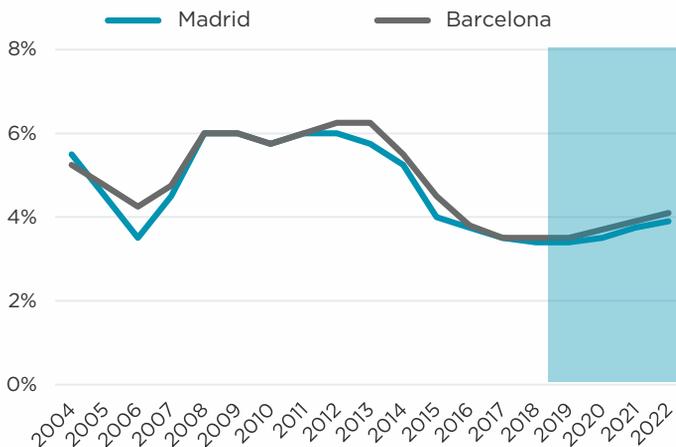
Los mayores retornos en proyectos de inversión en oficinas vendrán dados por el aumento de las rentas, de la ocupación y de la inflación. Serán en menor medida por el incremento de los valores capitales.

El espacio de oficinas disponible se sigue viendo reducido en el mercado de Madrid y su área de influencia, en un contexto donde la construcción se mantiene dinámica, pero en línea con la demanda de espacio. La renta prime de referencia era de 35 €/m²/mes a cierre de 2018, lo que supone un aumento anualizado del 3,4%.

La demanda de oficinas en Barcelona ha demostrado estar en una etapa particularmente saludable, situándose un 7% por encima del promedio de los últimos 10 años.

A finales de 2018 la renta prime en Barcelona era de 26,5 €/m²/mes, incorporando un 15% de incremento interanual.

Evolución de las rentabilidades prime en oficinas



Fuente: C&W Research

LOGÍSTICA

El sector más colorido



La ciudad se levanta, Umberto Boccioni, 1910
Moma, Nueva York

By Umberto Boccioni - Moma.org, Public Domain,
<https://commons.wikimedia.org/w/index.php?curid=24439259>

La logística mantiene su inercia

Los inversores siguen buscando activamente oportunidades en el sector de las naves logísticas en España. Fondos y Socimis se han volcado a la compra de naves o al desarrollo de nuevas instalaciones logísticas, ante la falta de producto moderno y una demanda de espacio en máximos históricos, apoyada en el desarrollo acelerado del comercio online. Las fórmulas de los inversores en logística pasan por participar en proyectos llaves en mano, en operaciones del tipo de *forward purchase* y *forward funding*. Esto señala que muchos de ellos están dispuestos a asumir parte del riesgo promotor y por tanto ascender en la curva de rentabilidades.

Los inversores del sector logístico estudian por igual operaciones de compra de activos o de suelo en las plazas logísticas más importantes de España como pueden ser Valencia o Zaragoza, aparte de Madrid y Barcelona.

En 2018, la inversión en activos logísticos alcanzó los 1.200 millones de euros a nivel nacional, lo que se traduce en una buena marca, al estar por encima de la media de los últimos 10 años (500 millones de euros).

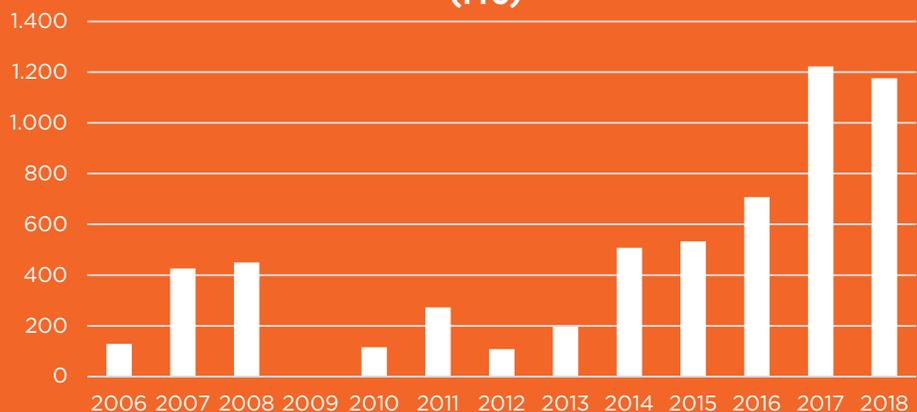
Por el lado de las rentabilidades, una vez rota la barrera de los mínimos históricos, el segundo trimestre del año ha seguido registrando compresión en las yields prime, tanto en Madrid como en Barcelona, situándose en el 5,25%.

Para los próximos trimestres se espera que se mantenga la buena actividad inversora en el sector logístico. La demanda de suelo seguirá al alza en aquellas ubicaciones que puedan dar respuesta al nuevo modelo inmologístico liderado por el comercio electrónico. El nuevo producto que se está desarrollando de naves del tipo *cross-docking*, cuya ubicación requiere más cercanía a los centros urbanos, tendrá cierto impacto en el mercado de capitales.

En cuanto a los alquileres, la tendencia sigue siendo de suave incremento, pero no se espera, a corto plazo, que las rentas reciban tensiones extraordinarias. Dentro del escenario de muy baja disponibilidad, tanto en Madrid como en Barcelona, la nueva oferta que está llegando impide que se presenten incrementos precipitados en los precios.

Los inversores buscan naves existentes o en desarrollo con ubicación estratégica frente a los centros de consumo y principales vías de comunicación, integración con la distribución en 'la última milla' y estándares de calidad constructiva de nivel internacional. Con una expansión media del 20% anual (2010-2017) de las ventas a través de internet, aún queda margen para incrementar la demanda de espacios logísticos en España. Esto otorgará un dinamismo añadido a un mercado con gran potencial de retornos.

Tendencia del volumen de inversión (M€)



Fuente: C&W Research

Apetito inversor por un sector en transformación

El cambio en el consumo ha traído cambios estructurales en la logística

La superficie contratada ha alcanzado cotas nunca vistas en este sector superando con creces la contratación de 2017. Las cifras récord de contratación logística vienen explicadas por el buen momento del consumo privado y la venta minorista. Además, parte de la demanda de bienes se ha canalizado y, probablemente potenciado, a través del e-commerce.

Evolución de la contratación logística (m²)



Los desarrollos logísticos siguen muy activos tanto en Madrid como en Barcelona, no obstante, dada la dinámica de absorción de espacios, en la región catalana, la disponibilidad es casi nula en la primera corona. Zonas como la ZAL o el Parc Logístic de la Zona Franca, están a un nivel de ocupación cercano al 100%. La tasa de disponibilidad global tanto en Barcelona como en Madrid se sitúa en niveles del 6% y el 5% respectivamente.

La oferta futura es activa en Madrid para 2019 llegando a 890.000 m² (media de 5 años de 300.000 m²) de los cuales 325.000 m² son especulativos (35%) y el resto son pre-alquileres. Para el caso de Barcelona, la oferta futura a dos años llega a 345.000 m², de los cuales están comprometidos un 86% y solo 50.000 m² se construyen de forma especulativa.

Respondiendo al foco de la demanda, la nueva oferta en Madrid se distribuye casi exclusivamente a lo largo de la A-2 y de la A-4. En Barcelona, la oferta en desarrollo se centra en zonas prime (ZAL y Zona Franca), mientras que la primera corona alberga el resto de la obra nueva en poblaciones como Sant Esteve de Sesrovires, Molins de Rei y Barberà del Vallès.

Aunque los mercados logísticos de Madrid y Barcelona presentan similitudes en cuanto a contratación, yields y precios la dinámica de las rentas podría cambiar, en los próximos trimestres. El factor fundamental es la cantidad de suelo disponible. En Madrid todavía hay suelo para desarrollar, pero en Barcelona la escasez es más aguda.

Los inversores del sector logístico estudian por igual operaciones de compra de activos o de suelo en las otras dos plazas logísticas importantes de España, Valencia y Zaragoza.



Marea baja en Varengeville, Claude Monet, 1882
Museo Thyssen Bornemisza

NUEVAS FORMAS DE COMPRAR Y TRABAJAR EN EL INMOBILIARIO

La fórmula inmobiliaria contemporánea habilita conectar y conectarse.

El mercado evoluciona en este sentido, clientes y empresas buscan formas hiperconectadas de comprar y trabajar.

La venta retail es una fuente continua de innovación y reinención, para mantener la atención y el gasto de los clientes. La compra online ha cambiado el modelo de consumo imponiendo un nuevo reto a los *retailers*, quienes ahora buscan en su local comercial mezclar:

- El punto inmediato de venta
- La experiencia y la imagen de marca
- El servicio *click&collect*
- La logística inversa

La transformación es clara y, por tanto, las rentas y las valoraciones deberán adaptarse para incluir las nuevas dimensiones del retail.



La evolución de la cadena de suministro hacia la flexibilidad y la automatización está impulsada, en buena parte, por el cambio de los hábitos de consumo. Más superficie logística para albergar una cuota creciente de e-commerce en la venta retail implica mayor vigor en la demanda de espacios logísticos, sea en grandes centros de acopio (e-Fulfillment), naves de última milla (a 30 minutos de desplazamiento) y logística urbana (almacenamiento en zonas urbanas).

El sector oficinas mantiene la misma línea transformadora. El trabajo es ahora ubicuo y deslocalizado pero también social y creativo. En consecuencia, cambia la necesidad de 'un trabajador, un escritorio' y muta hacia espacios adaptados a:

- Reunión
- Inspiración
- Concentración
- Relajación

El *flexspace* se erige como una nueva opción de ocupación. Operadores, propietarios y empresas se alinean naturalmente en un modelo que se basa en la flexibilidad y el bienestar. Este es el camino a seguir.

Activos alternativos

Un dibujo más amplio para la inversión

Con un recorrido de compresión muy claro en rentabilidades en todos los activos del inmobiliario y escasísimos retornos en activos de deuda (corporativa y soberana) el capital institucional ha entrado de lleno en activos menos clásicos del inmobiliario como son:

- Residencias de estudiantes
- Residencias de tercera edad
- Centros de día para ancianos
- Gasolineras
- Parkings

De éstos el tipo de activo más buscado por los inversores son las residencias de estudiantes que acumularon en 2018 un volumen de inversión cercano a los 220 millones de euros. El volumen es inferior al de 2017 que acumuló 450 millones de euros de la mano del llamado Portfolio Resa que se transaccionó por 400 millones de euros. El volumen de inversión de 2018 incluye la adquisición de suelos para desarrollo de nuevas residencias por cerca de 62 millones de euros, en plazas consolidadas como Barcelona, Valencia, Sevilla y Granada.

El capital entrante a residencias de estudiantes españolas tiene un perfil *value add* que se ajusta a las rentabilidades ofrecidas en el sector, que a comienzos de 2019 se encontraban en el 5,00%, para activos en ciudades importantes, en zonas estudiantiles y con operador de renombre.

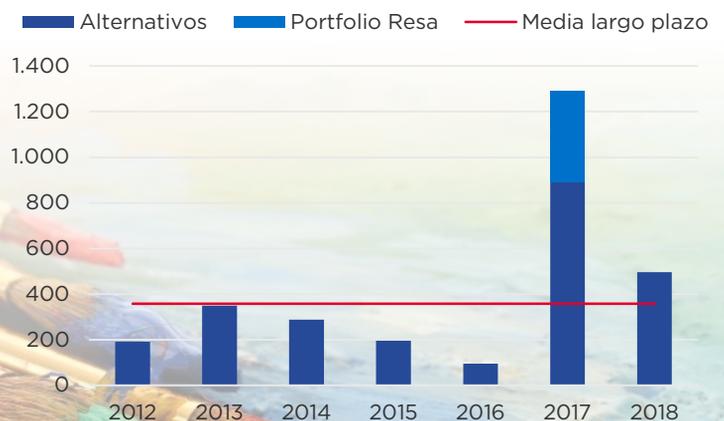
Durante 2018 también las residencias de la tercera edad estuvieron dentro del radar de inversores especializados. Los grupos más activos en la adquisición de este tipo de portfolios fueron:

- Healthcare Activos
- La Saleta Care
- Patrimonial Reim

Éstos, junto a otros capitales privados, sumaron 281 millones de euros de inversión, unos 100 millones de euros por encima de 2017, año en el cual renació este sector después de 5 años sin transacciones relevantes.

El apetito inversor seguirá muy dinámico en los activos inmobiliarios alternativos de España en 2019. Los inversores buscarán activos y desarrollos en todo el espectro, profesionalizando el sector y mejorando la oferta con mayor valor añadido.

Tendencia la inversión en alternativos (M€)



Fuente: C&W Research

The background is an abstract, textured composition. It features a mix of teal, orange, and red colors. There are large, irregular shapes that look like draped fabric or heavy paint strokes. The teal is the most prominent color, covering most of the upper and middle sections. Below it, there are patches of bright orange and red, some with a pattern of small, dark spots. The overall effect is one of depth and contrast, with the colors appearing to interact and blend together in a complex, organic way.

Entorno Económico

Un lienzo con contrastes

El crecimiento estable del consumo y la inversión de los últimos años han permitido que España alcance máximos históricos tanto en el volumen de producción como en PIB-per cápita. Con una previsión para 2019 del 2,4% de crecimiento del PIB, la economía española seguirá liderando la expansión económica en la Unión Europea. El crecimiento del empleo tiene mucho que ver con la reciente fase de expansión, debido a que los nuevos puestos (2 millones desde mínimos de 2013) están incrementando el ingreso disponible.

Los puntos fuertes de la economía española son:

- Sólido consumo privado
- Crecimiento constante del empleo
- Exportaciones netas positivas
- Fuerte expansión del turismo
- Mejora progresiva del crédito de consumo, hipotecario y empresarial

Parte del crecimiento estable se explica por el cambio del perfil de la producción en España que ha abandonado la dependencia de la construcción (gráfico inferior) para centrarse en servicios, exportaciones y algo de tecnología. Debido a que estas condiciones perdurarán en los próximos tres años, la expansión de la producción se mantendrá hasta entonces. No obstante, el fuelle de la economía será menor, debido a factores como el Brexit, la menor transparencia del comercio internacional y el reajuste de los tipos de interés de referencia por parte del BCE.

A nivel interno, se observará una tasa de paro alta frente a economías comparables europeas, un déficit fiscal aún en el umbral de alcanzar el objetivo europeo y el alto nivel de endeudamiento corporativo y de las administraciones públicas.

En este nuevo entorno la construcción de inmobiliario mantiene un tono moderado y no se espera que los desarrollos alcancen las cotas de 2000-2008. Las nuevas promociones están siendo estudiadas con gran atención a los fundamentales de ocupación del mercado.

El impulso del empleo y el consumo permiten prever que se mantendrá la inercia de los fundamentales tanto en la ocupación de inmuebles como en el mercado de capitales.

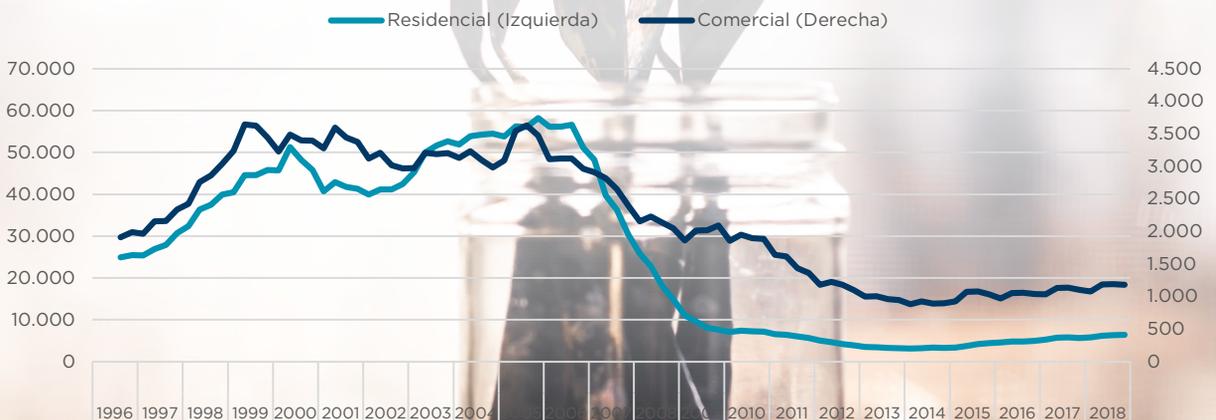
Siendo la ocupación el determinante último de la actividad inversora, la perspectiva de un mercado español muy líquido se mantendrá en el corto y medio plazo.

Evolución trimestral del PIB en España (var. anual)



Fuente: BdE y OEF

Visados de dirección de obra nueva



Fuente: Ministerio de Fomento

Glosario - Definiciones

Activos distressed - activos provenientes de empresas con problemas de liquidez o de adjudicados.

Capex (Capital Expenditure) - inversión en capital o inmovilizado fijo que realiza una compañía ya sea para adquirir, mantener o mejorar sus activos.

Click & Collect - formato de compra en el que el consumidor adquiere la mercancía online (Click) y la recoge en la tienda física.

Cross-Docking - práctica logística en la que los productos son descargados desde un puerto de llegada en palets y movidos hacia distribución de paquetería con un tiempo mínimo de almacenamiento y manipulación.

E-Fulfillment - es la prestación del servicio completo de venta, gestión logística de pedidos y entrega a domicilio. Es una parte clave del modelo de venta online.

Fondos Core - fondos que participan en el mercado de capitales asumiendo un riesgo bajo, con una tasas internas de retorno (TIR) esperadas que oscilan entre el 4% y el 6%, con un plazo de inversión superior a los 10 años y un apalancamiento del 0% al 50%. El tipo de activo que buscan son los llamados "trofeo" en ubicaciones 'prime', preferiblemente con contratos a largo plazo y arrendatarios con un buen perfil crediticio.

Fondos Oportunistas - fondos que participan en el mercado de capitales asumiendo un riesgo alto y una TIR esperada superior al 18% basada en la revalorización del activo, ya que no se requiere un flujo de ingresos inicial. El plazo de la inversión tiene un máximo de cinco años y un apalancamiento que varía entre el 80% y el 90%. Los activos más buscados en este caso tienen que ver con desarrollo y promoción, activos *distressed* o activos de empresas en dificultades que necesitan reposicionamiento. También apuertan así como los créditos fallidos o 'non-performing' y activos que precisen de un fuerte reposicionamiento y un alto nivel de riesgo comercial intrínseco.

Fondos Value add - fondos que participan en el mercado de capitales asumiendo un riesgo moderado, pero esperan una TIR del 12%-16%, mediante una gestión intensiva y la revalorización del activo. El plazo de la inversión se sitúa entre 7 y 10 años con un apalancamiento de entre el 60% y el 75%.

Estos fondos centran su atención en activos con potencial de mejora que requieran una gestión activa para maximizar su valor, ya sea a través de su reposicionamiento, reformas, alquileres o desapalancamiento.

Forward funding - se entiende como un contrato de compraventa de una propiedad inmobiliaria entre el promotor y el inversor, por el que el primero se compromete a vender un inmueble al segundo y a llevar a cabo las obras de construcción del inmueble y su comercialización, con la particularidad de que el inversor financia dicha construcción, cubriendo los costes según se va certificando la obra. Se incluyen dentro de los mismos, además de los costes puramente de construcción, los costes indirectos, los honorarios de técnicos y dirección facultativa y los costes de comercialización. La transmisión del suelo se produce al principio del proceso.

Forward purchase - contrato de compraventa de una propiedad inmobiliaria entre el promotor y el inversor, por el que el segundo se compromete a comprar un inmueble al primero una vez llevada a cabo la construcción y la comercialización del mismo, a unas condiciones económicas y plazos determinados. A diferencia del Forward Funding, el inversor no financia la construcción. En este esquema la promoción sigue siendo propiedad del promotor hasta la entrega efectiva.

LTV (Loan To Value) - ratio que mide el porcentaje de deuda sobre el valor del inmueble.

Socimi - Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria. Es el equivalente en España de las REIT en EE.UU.

Cushman & Wakefield es una firma global líder de servicios inmobiliarios que ofrece un valor excepcional al poner en práctica grandes ideas para ocupantes y propietarios del sector inmobiliario. Cushman & Wakefield es una de las mayores firmas de servicios inmobiliarios con 51.000 empleados en aproximadamente 400 oficinas y 70 países.

En España, donde Cushman & Wakefield tiene más de 29 años de experiencia, la compañía abarca toda la geografía española. Las sedes están ubicadas en Madrid (Edificio Beatriz, José Ortega y Gasset, 29, 6º) y Barcelona (Passeig de Gràcia, 56, 7º), con un equipo multidisciplinar de más de 280 profesionales.

WHAT'S NEXT



CURSO/GUÍA PRÁCTICA PROMOCIÓN DELEGADA, FORWARD PURCHASE/FUNDING Y OPERACIONES LLAVE EN MANO





Índice

¿QUÉ APRENDERÁ?	17
Capítulo 1. La promoción delegada.	17
Introducción a la promoción delegada, forward purchase agreement y forward funding agreement	18
PARTE PRIMERA	20
La promoción delegada.	20
Capítulo 1. La promoción delegada.	20
1. La promoción delegada.	20
2. Vendedor promotor.	21
3. Comprador inversor.	21
4. El precio y el momento de pago. Forward Purchase Agreement o Forward Funding Agreement.	21
5. Contrato de obra "llave en mano":	22
6. Diferencia entre la promoción delegada y el contrato de obra.	22
Toda la responsabilidad técnica recae en el promotor vendedor.	22
TALLER DE TRABAJO	24
La diferencia de la promoción delegada.	24
• El promotor delegado asume las funciones la de agente comercializador, asumiendo la parte del riesgo del proyecto que deriva de su comercialización (bono o prima- "success fee").	24
TALLER DE TRABAJO	25
La promoción delegada entre promotores sin financiación e inversores sin experiencia inmobiliaria local: un matrimonio de conveniencia.	25
1. El inversor inmobiliario extranjero desconoce el sector local.	25
2. El inversor inmobiliario tiene financiación pero no quiere saber nada del riesgo inmobiliario.	25
3. Alianzas entre fondos inmobiliarios y promotores locales.	25
4. Joint venture. Sociedad vehículo (SPV) en la que fondo y promoción son socios.	26
TALLER DE TRABAJO	28
Funciones técnicas de la promoción delegada.	28
1. Funciones técnicas.	28
2. Funciones del promotor delegado.	28
3. Régimen de garantías de la ejecución y desarrollo del proyecto inmobiliario.	29
a. Avals	29
b. Retenciones de pagos.	29
c. Bonificaciones y penalizaciones.	30
4. Gestión de riesgos de la promoción delegada.	30
CHECK-LIST	31
1. ¿Qué es la "Promoción delegada"?	31



2. ¿Qué es la promoción delegada completa de una obra?	31
3. ¿Qué es la promoción delegada sometida a un proyecto arquitectónico?	31
a. Precaución con los documentos técnicos anexos al contrato de promoción delegada para evitar la posible resolución del contrato por el promotor delegado.	32
b. Cobertura de responsabilidad excluyente del diseño arquitectónico.	32
c. La permanente monitorización de la promoción delegada por el propietario.	32
3. ¿Qué debe hacer el promotor delegado para protegerse?	32
4. Funciones del promotor delegado.	32
La auditoría de proyectos.	33
La definición de la estrategia de contratación y la propuesta de empresas.	33
La licitación y contratación de todos los agentes y la ejecución de la obra.	33
La dirección facultativa y coordinación de seguridad y salud.	33
La gestión de la construcción (y urbanística si procede).	33
El control de calidad.	33
La gestión de la OCT.	33
La gestión de la contratación de los seguros.	33
La gestión y contratación de acometidas.	33
Los trámites necesarios ante el Registro de la Propiedad.	33
La definición de la estrategia comercial: plan de marketing y medios.	33
Legalización de las viviendas acabadas.	33
5. Ejecución y desarrollo del proyecto	33
6. Presentación de avales y retenciones.	33
7. Desviaciones al alza en los costes y parte del riesgo comercial de una promoción inmobiliaria.	34
8. Precauciones generales en el formulario del contrato de promoción delegada.	34
Capítulo 2. La promoción delegada. El promotor delegado.	35
1. ¿Qué es la promoción delegada?	35
a. Concepto. Contratar a un tercero (promotor) que asume en nombre propio la construcción.	35
b. No es un "Project & Construction Management" sino un servicio llave en mano completo.	36
c. Ejemplo de los bancos que encargan la promoción delegada.	36
d. Ventajas de la promoción delegada.	36
2. ¿Quiénes son los propietarios de suelo que normalmente acuden a la promoción delegada?	37
Los fondos de inversión inmobiliaria	37
Las cooperativas de viviendas	37
Propietarios de suelo rústico	37
3. ¿Qué es un contrato de promoción delegada?	37
4. ¿Cómo se fijan los honorarios en la promoción delegada?	37
5. Servicios incluidos en un contrato de promoción delegada	38
Los estudios de mercado e identificación del cliente objetivo y el público óptimo.	38
La definición del programa de promoción, los niveles de acabado y equipamiento.	38
El anteproyecto.	38
El plan de inversión y desinversión, la cuenta de resultados provisional y el plan inicial de marketing.	38
6. Funciones de la promoción delegada.	38
La propuesta, selección y contratación de equipos técnicos.	38
Los estudios previos.	38
El desarrollo de proyectos.	38
El estudio de seguridad y salud.	38
El control de calidad.	38
OCT (Organismo de Control Técnico).	38



La tramitación de licencias y permisos.	38
7. Funciones en la gestión por el promotor delegado.	38
La auditoría de proyectos.	39
La definición de la estrategia de contratación y la propuesta de empresas.	39
La licitación y contratación de todos los agentes y la ejecución de la obra.	39
La dirección facultativa y coordinación de seguridad y salud.	39
La gestión de la construcción (y urbanística si procede).	39
El control de calidad.	39
La gestión de la OCT.	39
La gestión de la contratación de los seguros.	39
La gestión y contratación de acometidas.	39
Los trámites necesarios ante el Registro de la Propiedad (obra nueva y división horizontal).	39
La definición de la estrategia comercial: plan de marketing y medios.	39
Legalización de las viviendas acabadas.	39
8. Variantes de la promoción delegada. Supuesto de coinversión del promotor delegado.	39
a. La creación de una sociedad vehículo (SPV) en la que ambos participan.	39
b. Ejemplo de agente comercializador	40
9. Aavales exigidos al promotor delegado.	40
TALLER DE TRABAJO	42
¿Los gestores que se encargan de la promoción DELEGADA, tienen la misma responsabilidad que un promotor inmobiliario (LOE)?	42
1. Depende de que el gestor tenga capacidad decisoria en la promoción.	42
2. La responsabilidad en la práctica la asume el gestor al que delegan todas las funciones (y responsabilidades) de la promoción a un agente experto.	43
3. Transferencia de riesgos al promotor delegado por desviaciones de costes.	43
El problema de que el propietario pague los costes y sea considerado copromotor.	43
TALLER DE TRABAJO	45
Caso real. La intervención de un servicer inmobiliario promotor delegado garantizando un CAPEX cerrado para el propietario y posibilidad de comercialización con riesgo transferido total o parcial.	45
Inversión en inmuebles en rentabilidad con posibilidades de aumentar las rentas vía inversión en CAPEX, renegociación de contratos, rotación de inquilinos ...	45
1. ¿Qué son los CAPITAL EXpenditures (CAPEX, capex o inversiones en bienes de capitales)?	45
2. Clases de Capex.	46
Capex de mantenimiento	46
Capex de expansión	46
3. El efecto contable del CAPEX en cuanto gasto de mantenimiento de un inmovilizado.	46
4. El Capex en los estados financieros.	47
TALLER DE TRABAJO	70
Jurisprudencia del Tribunal Supremo. Sentencia sobre las funciones de comercialización y PROMOCIÓN DELEGADA de un centro de ocio y comercial.	70
Este contrato incluye tres fases que se inician por comercialización en arrendamiento de los locales, la puesta en marcha a través de la promoción delegada que incluye a su vez la gestión del centro y todo ello para llegar finalmente a la venta a tercero inversor.	70
Formularios.	99
Modelo de contrato de promoción delegada entre el propietario del inmueble	



(promotor inversor) y un promotor/constructor (promotor delegado).	99
Versión aplicable modificando el sistema de pago a Forward Purchase Agreement o Forward Funding Agreement.	99
Objeto: la promoción/construcción de viviendas propiedad del inversor (promotor inversor) por medio de una inmobiliaria (promotor delegado) para promover la integridad de la construcción inmobiliaria (redacción del proyecto técnico de la promoción, obtención de licencias, ejecución de obras de construcción, recepción de obras y entrega a la propiedad).	99
REUNIDOS	99
MANIFIESTAN	100
ACUERDAN	101
Sección 1	101
De la Identidad de los Participantes y de los Documentos que integran el Contrato.	101
Sección 2	101
Del objeto del presente Contrato y de sus honorarios.	101
Primero. Objeto del contrato de promoción delegada.	101
a. Cesión de la Finca del Promotor Inversor a favor del Promotor Delegado con el fin de desarrollar una promoción inmobiliaria	101
b. Compromiso del Promotor delegado para la promoción inmobiliaria y construcción en su totalidad incluyendo la redacción del proyecto técnico de la promoción, obtención de licencias, ejecución de obras de construcción, recepción de obras y entrega a la propiedad.	101
c. Restitución de la propiedad al concluir la promoción inmobiliaria delegada.	101
d. Servicios adicionales del promotor delegado no incluidos en el contrato.	101
Segundo. Naturaleza del contrato de promoción delegada.	102
Tercero. Duración del Contrato.	102
Cuarto. Cesión del Contrato.	102
Quinto. Retribución económica a favor del Promotor Delegado.	102
a. Honorarios (cantidad fija o variable).	102
b. Incentivos por pronta terminación.	102
c. Gastos de obra por cuenta del Promotor Delegado.	102
d. Régimen de facturación.	103
Sexto. Gastos, honorarios e impuestos del contrato.	103
Sección 3.	103
Responsabilidad del Promotor Delegado.	103
Séptimo. Régimen de responsabilidad.	103
Sección 4.	103
Obligaciones del Promotor Delegado y del Promotor inversor.	103
Octavo. Servicios a prestar por el Promotor Delegado.	103
Noveno. Plazo de ejecución. Entrega de documentos tras la firma del contrato.	104
Décimo. Obligación de información por el Promotor Delegado.	104
Sección 5.	104
Coordinación de la obra objeto de la Promoción Delegada.	104
Undécimo. Coordinación de la obra objeto de la Promoción Delegada.	104
Duodécimo. Instrucciones impartidas por el Promotor Inversor.	104



Décimo tercero. Comprobaciones _____	104
Décimo cuarto. Visitas _____	104
Décimo quinto. Representante en la obra del Promotor Inversor. _____	104
Décimo sexto. Reuniones en la obra _____	104
Décimo séptimo. Formalización de los mismos. _____	105
Décimo octavo. Penalizaciones por retrasos _____	105
Décimo noveno. Recepción de la obra _____	105
Vigésimo. Recepción provisional _____	105
Vigésimo primero. Recepción definitiva _____	105
Sección 6. _____	105
Seguros en la obra objeto de la Promoción Delegada. _____	105
Vigésimo segundo. Seguro de responsabilidad civil _____	105
Vigésimo tercero. Seguro relativo a la garantía trienal. _____	105
Vigésimo cuarto. Seguro de todo riesgo de la obra _____	105
Vigésimo quinto. Justificación del pago de las primas de los seguros. _____	105
Sección 7. _____	106
Extinción contractual. _____	106
Vigésimo sexto. Supuestos de extinción contractual. _____	106
Vigésimo séptimo. El desistimiento del Promotor inversor. _____	106
Vigésimo octavo. Resolución del contrato por parte del Promotor inversor. _____	106
Vigésimo noveno. Resolución del contrato por parte del Promotor delegado. _____	106
Trigésimo. Efectos de la resolución. _____	106
Sección 8. _____	107
Disposiciones finales. _____	107
Trigésimo primero. Normativa aplicable. _____	107
Trigésimo segundo. Domicilios a efecto de notificaciones. _____	107
Trigésimo tercero. Formalización en escritura pública. _____	107
Trigésimo cuarto. Cláusula compromisoria. _____	107
Trigésimo quinto. Resolución de conflictos y jurisdicción competente. _____	107
Capítulo 3. Fiscalidad de la promoción delegada. _____	109
Fiscalidad en caso de proyectos en construcción y promoción delegada. _____	109
1. Segundas y ulteriores entregas de edificaciones cuando tengan lugar después de terminada su construcción. _____	109
2. Caso práctico de concepto de PROMOCIÓN DELEGADA y sujeto pasivo _____	111
3. Ejemplo. Caso en el que el "promotor delegado" vende solares al "promotor inversor". _____	114
TALLER DE TRABAJO _____	122
La DGT admite el criterio de aplicación de la regla de inversión del sujeto pasivo (LIVA art.84.uno.2º.f) a las operaciones realizadas por el promotor delegado para la ejecución de la promoción inmobiliaria a favor del empresario propietario del	



solar (promotor inversor).	122
TALLER DE TRABAJO	124
Concepto de la condición de contratista principal y sujeto pasivo del IVA en la promoción delegada.	124
PARTE SEGUNDA	128
Contratos de Forward Purchase/Funding	128
Capítulo 4. Venta de inmuebles en construcción como alternativa de financiación para el promotor.	128
1. Las características del contrato de adquisición de un inmueble en construcción	128
a. Dejar atadas las condiciones técnicas de construcción.	129
b. Condiciones suspensivas de licencias urbanísticas y de contratación de seguros de la edificación.	129
c. Determinación del precio y los plazos de pago.	130
d. Condiciones de entrega del inmueble (certificado final de obra).	130
e. Garantías de ocupación del inmueble.	131
2. El "Forward purchase" es un contrato de compraventa de futuro edificio.	132
3. Características del contrato inmobiliario forward de compraventa de futuro edificio.	132
a. Compra del suelo por el promotor asegurándose el precio de venta del inmueble construido.	132
b. El inversor financia al promotor inmobiliario.	133
c. Entrega del inmueble y pago.	133
4. Ventajas y desventajas del contrato inmobiliario forward de compraventa de futuro edificio.	133
5. Clases de contratos forward.	134
a. Forward purchase agreement (venta anticipada de edificio comercializado con pago diferido a la entrega).	134
b. Forward funding agreement (venta anticipada de edificio comercializado con pago en el momento de la entrega).	135
c. Forward purchase agreement con pagos aplazados.	135
TALLER DE TRABAJO	136
El precio y el momento de pago. Forward Purchase Agreement o Forward Funding Agreement.	136
TALLER DE TRABAJO	138
Operaciones llave en mano.	138
Forward purchase	138
Forward funding	138
TALLER DE TRABAJO	139
Forward purchase y Forward funding.	139
1. Forward purchase	139
a. Concepto del contrato de forward purchase	139
b. Las obligaciones del vendedor	139
c. La obligación del comprador	140
d. Due diligence jurídica previa	140
e. Cláusulas en un contrato de forward purchase	140
2. Forward funding	141
Precauciones jurídicas del forward funding con efectos prácticos.	142



3. El forward funding en el ordenamiento jurídico español. _____	142
CHECK-LIST _____	145
Forward purchase. _____	145
Forward funding _____	146
Capítulo 5. Contrato de forward purchase. Vender el edificio antes de empezar. El contrato de compraventa de edificio futuro (forward purchase). 148	
1. El compromiso de construcción y comercialización del contrato de compraventa de edificio futuro (forward purchase). _____	148
2. Riesgos por cuenta del vendedor promotor en el contrato de compraventa de edificio futuro (forward purchase). _____	150
3. El contrato forward purchase en el derecho español. _____	150
a. Concepto del contrato de forward purchase. _____	151
b. Características del contrato de forward purchase. _____	152
c. Fases de una operación de forward purchase o compra a plazo. _____	153
Firma del contrato de compraventa de cosa futura. _____	153
Promoción por parte del promotor. _____	153
Entrega del inmueble y pago. _____	153
d. Tipología del contrato de forward purchase. _____	153
Forward Funding con pago inicial del solar _____	153
Forward Funding con pago del solar diferido _____	153
e. Fiscalidad del contrato de forward purchase. _____	153
IVA _____	154
Plusvalía municipal (IVTNU) _____	154
4. Cláusulas esenciales del contrato de compraventa de edificio futuro (forward purchase). _____	154
Capítulo 6. Contrato de forward funding. El caso en que el edificio futuro lo financia el comprador (forward funding). _____	
1. Concepto del forward funding. _____	157
2. Características del contrato de forward funding. _____	158
3. Elementos del contrato de forward funding. _____	159
4. Modalidades del contrato de forward funding. _____	160
5. Naturaleza jurídica del contrato de forward funding. _____	161
6. Riesgos que asume el comprador del contrato de forward funding. _____	163
7. Fiscalidad del contrato de forward funding. _____	164
IVA _____	164
ITP y AJD _____	164
Plusvalía municipal (IVTNU) _____	164
TALLER DE TRABAJO _____	165
El contrato de forward funding _____	165
1. Concepto del contrato de forward funding: venta de solar por promotor-vendedor con compromiso de promoción inmobiliaria, financiación y comercialización del proyecto por el comprador inversor. _____	165
2. Lo que hay detrás: el inversor quiere un edificio y el promotor construirlo pero le falta financiación. _____	166
3. La relación entre el promotor inmobiliario y el inversor. _____	166
4. Clases del contrato de forward funding. _____	167



a. El promotor vende una parcela al inversor y acuerdan la promoción y financiación de la obra.	167
b. El comprador-inversor únicamente adquiere el inmueble una vez terminado el proyecto.	167
5. Fórmulas para calcular el beneficio del promotor.	168
6. Fases del forward funding	168
TALLER DE TRABAJO	170
Relación del contrato mixto de forward funding con contratos típicos.	170
1. La compraventa de cosa futura y el arrendamiento de servicios de comercialización.	170
a. Especificaciones técnicas de la edificación "cosa futura".	170
b. Contrato de arrendamiento de servicios de comercialización.	171
c. Garantías y licencias urbanísticas.	171
2. El préstamo promotor.	171
a. Pagos del comprador-financiador	171
b. Requisitos de solvencia del promotor.	172
c. Garantías del destino de las cantidades pagadas por el comprador-inversor (escrow account).	172
d. Vinculación de pagos del comprador-inversor al cumplimiento de determinados hitos constructivos.	172
e. Subrogaciones de contratos a favor del comprador-inversor en caso de resolución.	173
3. Promoción delegada del art. 17.4 de la Ley de Ordenación de la Edificación.	173
a. Contrato de obra llave en mano.	174
b. Concentración de toda la responsabilidad técnica en el promotor-vendedor.	175
c. Pactos de posible intervención del comprador-inversor en cuestiones técnicas.	175
d. Transmisión de la posesión con exoneración de riesgos.	175
TALLER DE TRABAJO	177
Precauciones para el caso de resolución del contrato de forward funding.	177
TALLER DE TRABAJO	179
Aspectos fiscales del contrato de forward funding.	179
TALLER DE TRABAJO	180
Cuidado con la responsabilidad del comprador-inversor en caso de que se considere promoción delegada (art. 17.4 LOE).	180
PARTE TERCERA	181
El contrato de obra llave en mano.	181
Capítulo 7. El contrato de obra llave en mano.	181
1. Introducción.	181
2. Concepto.	182
3. Las partes	183
a. El dueño de la obra.	183
b. El contratista	184
c. La dirección de la obra	184
d. Subcontratista	185
4. La obra a contratar.	186
5. El precio	187
a. Precio cierto.	187
b. Precio alzado	188
c. Precios unitarios	188
d. Precio por piezas	189



e. Precio por administración _____	189
f. Cláusula de revisión _____	189
TALLER DE TRABAJO _____	192
¿Qué es un contrato llave en mano? _____	192
1. Concepto del contrato llave en mano. _____	192
2. Características de un contrato llave en mano. _____	192
3. La responsabilidad del constructor/contratista de obra. _____	193
4. Ejemplos de contratos de obra llave en mano. _____	193
TALLER DE TRABAJO _____	195
Clases de contratos de obra. _____	195
1. Contrato llave en mano _____	195
2. Contrato a medición cerrada. _____	195
3. Contrato a medición abierta. _____	196
4. Contrato a libros abiertos o por administración. _____	196
TALLER DE TRABAJO _____	197
Ventajas de la construcción "llave en mano" _____	197
Capítulo 8. Precauciones en el contrato de obra. _____	199
1. Precauciones en el contrato de obra. _____	199
2. Los sujetos del contrato. _____	200
a. La cooperación del dueño _____	200
b. Director de obra _____	201
1. Titulación _____	201
2. Atribuciones _____	202
c. Director de la ejecución _____	203
1. Titulación _____	203
2. Atribuciones _____	203
d. Control de calidad _____	203
Capítulo 9. Entrega de la obra. _____	206
1. Introducción. _____	206
2. Verificación _____	206
3. Recepción. _____	207
a. Recepciones particulares _____	207
b. Formalización _____	208
4. Período de garantía. _____	208
5. La liquidación. El Pago. _____	209
Capítulo 10. La recepción de la obra: la clave del negocio de la promoción inmobiliaria. _____	211
1. Introducción. _____	211
2. ¿Cómo se regula la recepción de la obra? _____	212
3. ¿Qué es la recepción de la obra? _____	213
4. Características de la recepción de la obra. _____	214
5. Clases de recepción. _____	215
a. Recepción expresa y tácita _____	215



b. Recepción total y parcial _____	218
6. ¿Cómo formalizar la recepción de la obra? _____	221
7. Efectos de la recepción de la obra. _____	224
8. Plazo para efectuar la recepción. _____	224
9. Efectos de la recepción _____	225
10. Precauciones. _____	229
11. Consejos para firmar el acta de recepción. _____	230
a. Introducción. _____	230
b. Requisitos del acta _____	231
c. Efectos del acta _____	232
d. Plazo _____	233
e. Rechazo de la obra _____	235
f. Tramitación del acta _____	235
TALLER DE TRABAJO _____	237
La importancia del acto de recepción de las obras. _____	237
1. ¿Cómo se realiza la "aceptación lega cuando se termina la obra del edificio?" _____	237
2. Consecuencias para los agentes de la edificación. _____	238
a. Promotores _____	238
b. Aseguradoras. _____	239
c. La práctica. _____	239
d. Breve mención a la documentación del edificio. LIBRO DEL EDIFICIO _____	240
TALLER DE TRABAJO. _____	241
Aspectos técnicos del abono y recepción de obras. _____	241
1. Certificaciones de obra _____	241
2. Certificaciones a origen _____	241
3. Certificación de acopios _____	242
4. Medición de certificaciones _____	242
5. Precios contradictorios. _____	245
6. Trabajos adicionales no presupuestados. _____	246
7. Liquidación de las obras. Recepción de las obras y periodo de garantía. _____	246
Capítulo 11. Conclusión excepcional del contrato. _____	248
1. El desistimiento del dueño _____	248
2. Muerte del contratista _____	248
3. Imposibilidad sobrevenida _____	248
4. Incumplimiento del contrato _____	249
5. La modificación. _____	249
6. La quiebra o suspensión de pagos. _____	249
PARTE CUARTA _____	251
Financiación y "Project finance" de un contrato llave en mano _____	251
Capítulo 12. Financiación y "Project finance" de un contrato llave en mano. _____	251
1. El "Project Finance", el proyecto como garantía financiera. _____	251
a. Proceso de "due diligence" _____	252
b. Características del "Project Finance". _____	252



2. Fases del "Project Finance" (desde la construcción a la amortización con flujos de caja).	253
a. Fases temporales.	253
b. Fases financieras (cuánto se necesita y cómo se negocia).	254
3. Contabilización y amortización del Project finance (siempre antes de impuestos).	256
4. Resolución de conflictos en el "Project Finance"	257
5. Análisis del riesgo en el "Project finance".	258
a. Riesgos edificatorios.	258
b. Riesgos de suministro y comercialización.	259
c. El riesgo en el "Project finance" de un contrato llave en mano CON y SIN intervención previa del constructor (FEED).	260
PARTE QUINTA	263
Fiscalidad del contrato de ejecución de obra.	263
Capítulo 13. Fiscalidad del contrato de ejecución de obra.	263
1. Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas	263
2. Impuesto sobre Sociedades	264
3. Impuesto sobre el Valor Añadido	264
4. Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales	266
5. Impuesto sobre el Patrimonio	266
6. Impuesto sobre Actividades Económicas	267
TALLER DE TRABAJO	269
El IVA en las certificaciones obra. Emisión de facturas por ejecución de obras.	269
1. Características de los contratos de ejecución de obra de larga duración.	269
2. El devengo del impuesto sobre el valor añadido (IVA)	271
3. La emisión de facturas por ejecución de obras.	271
4. Régimen aplicable según el tipo de contrato.	272
Contratos privados de ejecución de obra.	273
Contrato de ejecución de obras públicas.	273
PARTE SEXTA.	275
Formularios	275
1. Formulario BÁSICO de contrato de ejecución "llave en mano".	275
2. Formulario de modelo relevante pero básico de contrato de ejecución "llave en mano".	292
1. Consideraciones preliminares.	292
a. Posesión y acceso a la obra.	292
b. Terminación, recepción y liquidación de la obra.	292
INTERVIENEN	294
EXPONEN	295
ESTIPULACIONES	295
Primera.- OBJETO DEL CONTRATO.	295
Segunda.- PRECIO.	296
Tercera.- INADMISIÓN DE REVISIÓN DE PRECIOS.	297



Cuarta.- DIRECCIÓN FACULTATIVA. _____	297
Quinta.- MODIFICACIONES AL PROYECTO Y OBRAS ADICIONALES. _____	298
Sexta.- SEGURIDAD Y SALUD. _____	298
Séptima.- ACTA DE REPLANTEO. _____	299
Octava.- EJECUCIÓN DE OBRAS Y PLAZO DE LAS MISMAS. _____	299
Novena.- LIBRO DE ÓRDENES. _____	300
Décima.- PERSONAL Y MEDIOS AUXILIARES. _____	300
Undécima.- MATERIALES, EQUIPOS Y SUMINISTROS. _____	301
Duodécima.- ACCESO A LA OBRA. _____	302
Decimotercera.- LICENCIAS, HONORARIOS Y DEMÁS GASTOS. _____	302
Decimocuarta.- CERTIFICACIONES DE OBRA. _____	303
Decimoquinta.- TERMINACIÓN DE LAS OBRAS. _____	303
Decimosexta.- RECEPCIÓN DE LA OBRA. _____	304
Decimoséptima.- LIQUIDACIÓN DE LA OBRA. _____	305
Decimooctava.- RESPONSABILIDAD Y GARANTÍAS. _____	305
Decimonovena.- PENALIZACIONES. _____	306
Vigésima.- RESOLUCIÓN DEL CONTRATO. _____	306
Vigésima primera.- CLÁUSULA DE SUMISIÓN EXPRESA. _____	308
DOCUMENTACIÓN PARA LA PUESTA A DISPOSICIÓN DE LA OBRA _____	308
3. Formulario de un modelo muy detallado de contrato de ejecución de obra llave en mano. _____	310
INTERVIENEN _____	310
MANIFIESTAN _____	311
CLÁUSULAS _____	312
Sección 1 _____	312
De la Identidad de los Participantes en la Construcción y de los Documentos que integran el Contrato. _____	312
1. IDENTIDAD DE LOS PARTICIPANTES Y SUS FACULTADES. DIRECCIÓN FACULTATIVA. GERENTE DEL PROYECTO. ENTIDAD DE CONTROL. _____	312
2. DOCUMENTOS CONTRACTUALES Y NORMAS VINCULANTES PARA LAS PARTES. LIBRO DE ÓRDENES E INCIDENCIAS. ANEXOS. _____	313
Libro de órdenes e incidencias. _____	313
Listado de anexos. _____	314
3. ORDEN DE PRELACIÓN DOCUMENTAL. _____	315
Sección 2 _____	315
Del Objeto del presente Contrato y del Precio _____	315
4. OBJETO DEL CONTRATO. _____	315
5. PRECIO. VARIACIÓN DE PRECIOS POR MODIFICACIONES DEL PROYECTO. RETENCIONES. _____	316
Variación de precios por modificaciones del proyecto. _____	317
Retenciones. _____	320
6. FORMA DE PAGO - CERTIFICACIONES DE OBRA _____	320
7. RETRASO EN LOS PAGOS _____	322
8. LIQUIDACIÓN FINAL DEL PRECIO _____	322
Sección 3º _____	323



De las Obligaciones Asumidas por el constructor	323
9. PLAZO DE EJECUCIÓN. ENTREGA DE DOCUMENTOS TRAS LA FIRMA DEL CONTRATO	323
10. OBLIGACIONES GENERALES DEL CONSTRUCTOR	325
11. RIESGO DE LA OBRA	327
12. OBLIGACIÓN DE INFORMACIÓN	328
Sección 4	328
De la Construcción de la obra	328
13. COORDINACIÓN DE LA OBRA	328
14. INSTRUCCIONES IMPARTIDAS POR EL PROPIETARIO.	328
15. CALIDAD DE LOS MATERIALES	329
16. CALIDAD DE LAS OBRAS.	330
17. COMPROBACIONES	330
18. VISITAS	330
Sección 5	331
De la Organización de la Obra	331
19. REPRESENTANTE EN LA OBRA	331
20. SEGURIDAD E HIGIENE EN EL TRABAJO	331
21. COMPROBACIÓN	332
22. INSTALACIÓN DE LA OBRA	333
23. REUNIONES EN LA OBRA	334
24. RETRASOS. FORMALIZACIÓN DE LOS MISMOS.	334
25. PENALIZACIONES POR RETRASOS	336
Sección 6	336
De la Recepción y Toma de Posesión de la obra	336
26. RECEPCIÓN DE LA OBRA	336
27. RECEPCIÓN PROVISIONAL	337
28. RECEPCIÓN DEFINITIVA	339
Sección 7	339
Seguros.	339
29. SEGURO DE RESPONSABILIDAD CIVIL	339
30. SEGURO RELATIVO A LA GARANTÍA TRIENAL.	340
31. SEGURO DE TODO RIESGO DE LA OBRA	341
32. JUSTIFICACIÓN DEL PAGO DE LAS PRIMAS DE LOS SEGUROS.	342
Sección 8	342
De la Extinción del Contrato	342
33. SUPUESTOS DE EXTINCIÓN CONTRACTUAL	342
34. EL DESISTIMIENTO DEL PROPIETARIO.	342
35. RESOLUCIÓN DEL CONTRATO POR PARTE DEL CONSTRUCTOR	343
36. RESOLUCIÓN DEL CONTRATO POR PARTE DEL PROPIETARIO.	343
37. EFECTOS DE LA RESOLUCIÓN	345
Sección 9	346
De las Disposiciones Finales	346
38. LEY APLICABLE	346
39. CLÁUSULA COMPROMISORIA.	346
40. ACUERDOS ANTERIORES	347
41. RENUNCIA	347
42. IMPUESTOS Y GASTOS	347
43. COMUNICACIONES. DIRECCIONES.	348
44. FORMALIZACIÓN DEL CONTRATO.	348
4. Formulario de un modelo de contrato de obra "llave en mano" de un centro comercial.	350



CONTRATO DE OBRA PARA EL CENTRO DE OCIO	350
REUNIDOS	350
EXPONEN	350
ESTIPULACIONES	351
Primera.- Objeto del Contrato.	351
Listado de anexos.	352
ANEXO 1º	352
ANEXO 2º	352
ANEXO 3º	352
ANEXO 4º	353
ANEXO 5º	353
Segunda.- Aclaraciones al Proyecto.	354
Tercera.- Dirección Facultativa.	354
Cuarta.- Presupuesto de la Obra.	354
Quinta.- Fijación de Precio de partidas adicionales.	356
Sexta.- Representación de la PROMOTORA.	357
Séptima.- Aumento o disminución Presupuesto.	357
Octava.- Plazo de Ejecución.	357
Novena.- Aportaciones de las partes.	359
Décima.- Acopios.	360
Undécima.-Medios Auxiliares.	360
Duodécima.- Libro de Ordenes e Incidencias.	361
Décimo tercera.- Certificaciones de Obra y Aval.	361
Décimo cuarta.- Cesión o Subcontratación.	363
Décimo quinta.- Personal.	363
Décimo sexta.- Seguridad y Salud.	364
Décimo séptima.- Garantías y Fianzas.	365
Décimo octava.- Daños a personas o cosas, seguros.	365
Décimo novena.- Impuestos y gravámenes.	366
Vigésima.- Permisos, Autorizaciones y Licencias.	366
Vigésimo primera.- Hallazgos, afloramientos y alumbramientos.	367
Vigésimo segunda.- Vigilancia.	367
Vigésimo tercera.- Resolución del Contrato.	367
Vigésimo cuarta.- Efectos de la Resolución.	368
Vigésimo quinta.- Conclusión y recepción de la obra.	369
Vigésimo sexta.- Plazo de Garantía.	370
Vigésimo séptima.- Conclusión del Contrato.	371
Vigésimo octava.- Liquidación.	371
Vigésimo novena.- Sujeción a la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas y Legislación Urbanística.	372
Trigésima.- Domicilios a efectos de notificaciones.	372



Trigésimo primera.- Jurisdicción. _____ 372



¿QUÉ APRENDERÁ?

Capítulo 1. La promoción delegada.



- **Diferencias entre la promoción delegada, forward purchase/funding y operaciones llave en mano.**
- **Precauciones contractuales de estas figuras y casos prácticos.**



Introducción a la promoción delegada, forward purchase agreement y forward funding agreement



Tradicionalmente el propietario del suelo que quería edificar contrataba la ejecución de obra llave en mano y asumía los riesgos de ser promotor.

Pero hay más opciones, una de ellas es que se encargue la promoción inmobiliaria manteniendo la propiedad, es la promoción delegada. Es una solución ideal para los bancos propietarios de inmuebles que no quieren asumir riesgos de promoción.

¿Por qué?

Porque toda la responsabilidad técnica recae en el promotor vendedor. En esta modalidad, desaparece la clásica relación entre promotor, contratista y arquitecto. Y además, no es un "Project & Construction Management" sino un servicio llave en mano completo.

A veces, incluso el promotor delegado asume las funciones la de agente comercializador, asumiendo la parte del riesgo del proyecto que deriva de su comercialización (bono o prima- "success fee").

En otras ocasiones forman un "joint venture", sociedad vehículo (SPV) en la que fondo y promoción son socios.

Así, es frecuente encontrar en el mercado actual estructuras de inversión a través de la figura de la promoción delegada en que fondo y promotor se convierten en copropietarios de un activo para promoverlo y comercializarlo conjuntamente mediante la creación de una sociedad vehículo (SPV) en la que ambos participan.

Otra opción es para promotores que tienen suelo pero no tienen financiación para promover, así que contactan con un inversor que les compra el suelo y al mismo tiempo suscriben un contrato de promoción delegada de modo que el



mismo vendedor-promotor se obliga a construir el inmueble sobre la parcela que él mismo ha vendido al comprador (forward funding agreement y que podría englobarse en el artículo 17.4 de la Ley de Ordenación de la Edificación).

A veces se produce la compra del suelo por el promotor asegurándose el precio de venta del inmueble construido.

En otras ocasiones el inversor compra el suelo al promotor definiendo de inicio el precio final a pagar por el inmueble terminado, generalmente capitalizando las rentas que finalmente se obtengan a la rentabilidad mínima exigida por el inversor a la operación (Precio=Renta anual/Yield exigida).

El "Forward purchase" es un contrato de compraventa de futuro edificio.

El forward purchase agreement implica pagar un mayor precio y por lo tanto mayores ingresos para el vendedor, pero a cambio supone falta de financiación, ya que el precio se recibirá una vez finalizado el inmueble.

En el forward purchase el comprador-inversor no asume inicialmente ningún riesgo, pero en ocasiones se acepta un pago inicial a la firma del contrato, de normalmente un 5%.

Por el contrario, el forward funding agreement conlleva un menor ingreso para el vendedor pero a cambio obtiene financiación, derivada de la venta previa de la parcela, lo que supone una buena opción para dar salida a todas aquellas parcelas cuyos propietarios no tienen suficientes recursos para construir.

La fórmula del forward funding ofrece algunas ventajas al promotor-vendedor, como son las de tener financiación para el proyecto en cuestión, las de asumir menores riesgos iniciales al transmitir la propiedad del terreno y la existencia de un comprador.

Tiene la particularidad de que el comprador-inversor financia la construcción, cubriendo todos los costes de construcción a medida que ésta se está llevando a cabo, incluyendo tanto los costes directos del vendedor, como aquéllos indirectos que las partes hayan pactado (facturas, honorarios de los arquitectos, etc.).



PARTE PRIMERA

La promoción delegada.

Capítulo 1. La promoción delegada.



1. La promoción delegada.