

EL BUILD TO RENT COMO NICHOS DEL MERCADO INMOBILIARIO. INFORME GLOVAL.



- **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.**

16 de septiembre de 2020

["BUILD TO RENT" CONSTRUIR PARA ALQUILAR](#)

[Forward Funding vs Forward Purchase](#)

Informe "Tendencias del Mercado Inmobiliario" de septiembre de 2020 elaborado por la firma de valoración y consultoría Gloval.

Esta tipología de producto, dentro del segmento inmobiliario residencial, consiste en construir viviendas para destinarlas al alquiler, lo que en nomenclatura anglosajona se denomina "Built To Rent" (BTR), dado que sus orígenes vienen de EEUU y del Reino Unido.

En España está en su fase inicial y puede ser una alternativa a la dificultad que pueda entrañar en momentos coyunturales de los ciclos económicos, la adquisición de una vivienda. En el 2019 esta modalidad superó los 600 millones de euros de inversión y se espera, a pesar de las circunstancias actuales de la pandemia que suponga un importante crecimiento en años venideros, que origine un efecto de traslación de comprar a alquilar; del "Built To Sell" hacia el "Built To Rent", por un endurecimiento en las condiciones de acceso a la adquisición de vivienda, especialmente en zonas céntricas de grandes ciudades.

Los cambios que se están experimentando en la población en aspectos de carácter económico y social, potenciados por la situación de incertidumbre bajo la pandemia del COVID-19, han acelerado esta figura constructiva. En España y pese a estar arraigada la compra de vivienda para vivir, grandes promotores y fondos de inversión están aumentando sus posiciones en compras de suelos orientados a este producto.

>Para aprender, practicar.

>Para enseñar, dar soluciones.

>Para progresar, luchar.

Formación inmobiliaria práctica > Sólo cuentan los resultados



Con esta técnica, el promotor reduce el riesgo de comercialización de viviendas destinadas a la venta antes de finalizar la construcción y por otro lado obtienen financiación por parte de grandes fondos, una vez obtienen la licencia urbanística. Se trata de un producto, en términos generales, de "llave en mano" para el financiador-propietario. Al igual que otros segmentos como el logístico, cabe cerrar operaciones bajo las fórmulas de "forward purchase" o "forward funding".

Producto cuya demanda se enfoca a hogares o familias que no puedan adquirir una vivienda, dada la situación económica y laboral actual y futura, como se ha comentado antes, y a grupos de población como estudiantes universitarios, jóvenes que se incorporan al mercado laboral, adultos independientes sin responsabilidades familiares o hijos, profesionales, etc. temporales o fijos que quieran estar próximos a sus centros de trabajo.

Son viviendas con pocos metros, zonas y servicios comunes, con ubicaciones donde la red de transporte, tiendas, supermercados, etc., esté consolidada y permitan optimizar la gestión de estas a los fondos propietarios. De notable transcendencia, la componente jurídica y situación política de cada Comunidad que permita medir el riesgo sistemático de cara a la viabilidad de cada proyecto. En la actualidad el número de desarrollos y proyectos iniciados o próximos a iniciar superan en España los 2.000 millones de € con más de 3.600 unidades aproximadamente.



Claves del trimestre:

ENTORNO MACRO. Como se esperaba, el dato de avance en la tasa interanual del PIB correspondiente al segundo trimestre del presente ha sido demoledor, con el -22% respecto al segundo semestre del 2019. Tanto los factores de demanda como de oferta de la Contabilidad Nacional, así como el nivel de endeudamiento y tasa de paro, también aumentarán sus registros para este ejercicio. Por el momento el instrumento más eficaz serán las medidas de política económica que compensen la destrucción de empresas (stock de capital) y evitar una destrucción masiva de empleo.

SEGMENTO RESIDENCIAL. El nivel de confianza de los consumidores en junio ha mejorado 3,4 puntos respecto a marzo, quizás por la apertura de medidas de desconfinamiento. La situación actual en cualquier caso fuerza a el enfriamiento en la compra de vivienda por parte de la demanda, como así lo reflejan los datos de transacciones del Consejo superior de Notariado, que a junio de 2020 la reducción marcó el 33,4% respecto al 2019. (Cuadro de mando), a pesar de haberse incrementado los precios medios en un 3,1% en vivienda libre. Mientras la situación genere incertidumbre, el alquiler tomará protagonismo frente a la compra.

SEGMENTO LOGÍSTICA/INDUSTRIAL. Afirmar de nuevo que es el segmento inmobiliario que no ha experimentado descensos en la actividad, sino más bien lo contrario, siendo ante la adversidad de movimientos, confinamientos y medidas de precaución sanitaria, una actividad de primera necesidad por la distribución de mercancías. Se mantiene el interés por la inversión en producto en rentabilidad en localizaciones "Prime", en las principales plazas de reparto. Las rentas apenas se mueven en

plataformas bien ubicadas dada la fuerza que está adquiriendo la modalidad del "On Line".

SEGMENTO OFICINAS. Mientras la situación de la pandemia no esté controlada, el teletrabajo continuará siendo protagonista en muchas compañías. Desde marzo, los niveles de renta en espacios de oficinas de nueva contratación han experimentado descensos entre el 4% y el 10% a cambio de alargar plazos de obligado cumplimiento. Este 2020, al menos la contratación se verá disminuida respecto al 2019 y las yields podrían moverse 25pb a 50 pb en ubicaciones fuera del área de negocios (CBD). Oficinas Prime no se verán afectadas.

SEGMENTO RETAIL. Dada la correlación tan estrecha de la evolución del consumo de ventas minoristas y la afiliación a la Seguridad Social, con la afluencia a Centros comerciales, medianas o locales pie de calle, está claro que no es el segmento más favorecido por el estado de alarma y evolución de la pandemia desde marzo de este año y probablemente continúe lo que queda de ejercicio. Por otra parte, las ventas "On Line" mantienen su tendencia positiva.

SEGMENTO HOTELERO. Dada la naturaleza de destino turístico y vacacional mundial de España, este segmento ha experimentado un duro golpe en las ocupaciones, siendo la caída en los seis primeros meses del año del 55% respecto al mismo período del 2019. Se estima que estas cifras sigan siendo débiles en lo que resta de año y, según evolucione el tema sanitario, en el próximo. Está claro que son datos coyunturales y que este sector recuperará su fortaleza mundial en cuanto se haya controlado al COVID-19.

La visión de Gloval

EL ACCESO A LA PRIMERA VIVIENDA DE LOS JÓVENES

Es sabida la dificultad de acceder a la compra de una vivienda por parte del colectivo de edad comprendida entre los 25 y los 40 años en nuestro país. Los salarios actuales, las condiciones de financiación por parte de las entidades y la coyuntura actual, hacen prácticamente imposible poder adquirir un activo inmobiliario que supone un desembolso notable, ni siquiera el producto de segunda mano. Con el fin de activar el sector y facilitar el acceso al alquiler por parte de los más desfavorecidos y especialmente a los jóvenes, el Gobierno va a lanzar un Plan enfocado en esta materia y con el propósito de aumentar el peso dentro del parque de viviendas de nuestro país. Este Plan de vivienda, será liderado por el Ministerio de Transporte, conteniendo partidas para renovación y el acceso a jóvenes y colectivos vulnerables a través de la figura del alquiler.

Firma. Gloval Advisory



Cuadro de mando:

Entorno macro		Dato
		IIT2020
PIB (a/a)	●	-22,1%
Afiliación a la Seguridad social (a/a)	●	-2,1%
Tasa de Paro EPA (%)	●	15,3%
Tipo interés nuevos créditos hipotecarios TOTAL	●	2,4%
Fijo	●	2,8%
Variable	●	2,1%
Índice de Precios al Consumo (IPC) (a/a) Junio	●	-0,3%
Indicador Confianza Consumidor (Puntos) Junio	●	-25,6
Accesibilidad vivienda (años RBD) (IT)	●	7,3
Accesibilidad vivienda (% RBD) (IT)	●	30,4%
Entorno inmobiliario		
Precio medio (€/m ² de Vivienda Libre (a/a)	●	3,1%
Número Hipotecas constituidas. Ene-jun	●	-8,4%
Visados de Obra Nueva (a/a) Mayo		
Residencial	●	-35,0%
No Residencial	●	-51,3%
Certificados Fin de Obra (a/a) Mayo	●	-32,9%
Crédito a Hogares para vivienda (a/a) Junio	●	1,9%
Transacciones inmobiliarias (a/a)		
Residencial	●	-33,4%
Locales Comerciales	●	-38,9%
Naves Industriales	●	-36,7%
Oficinas	●	-42,3%

a/a: Variación interanual. RBD: Renta Bruta Disponible.

Gráfico 1:
PIB Real y Precios de la Vivienda
(variación interanual, 2007 - IIT. 2020).

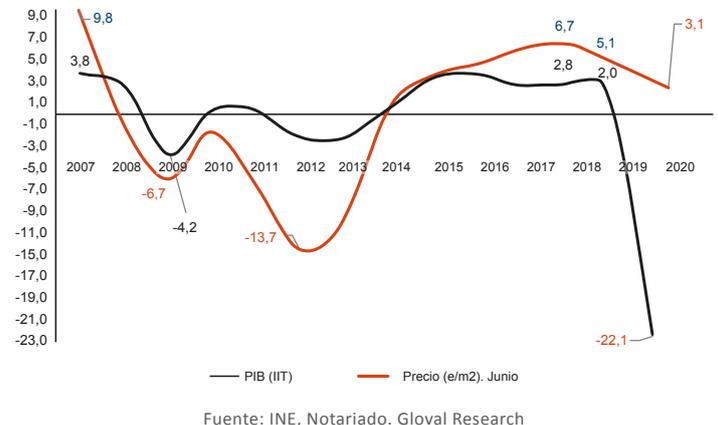


Gráfico 2:
Transacciones inmuebles. Junio 2020.

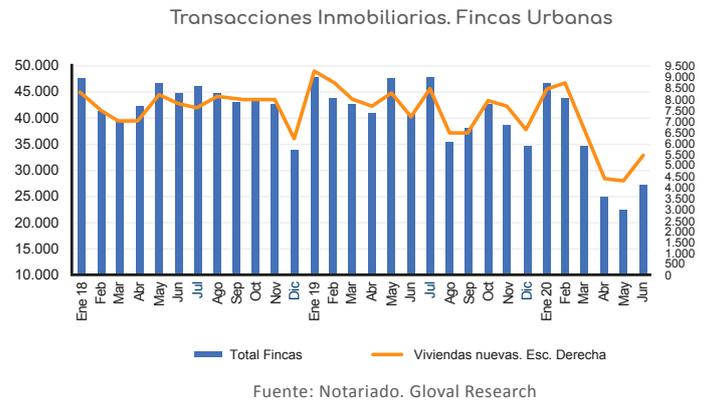


Gráfico 3:
Indicador de confianza de los Consumidores.
Saldo Neto.

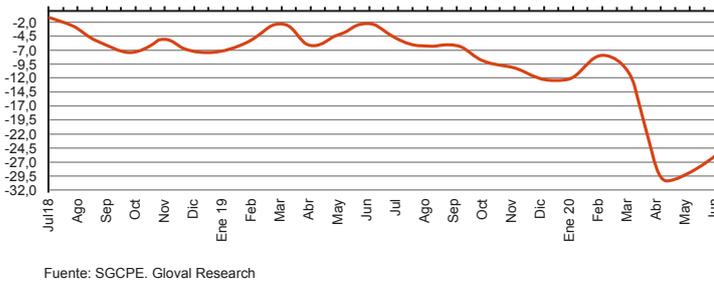
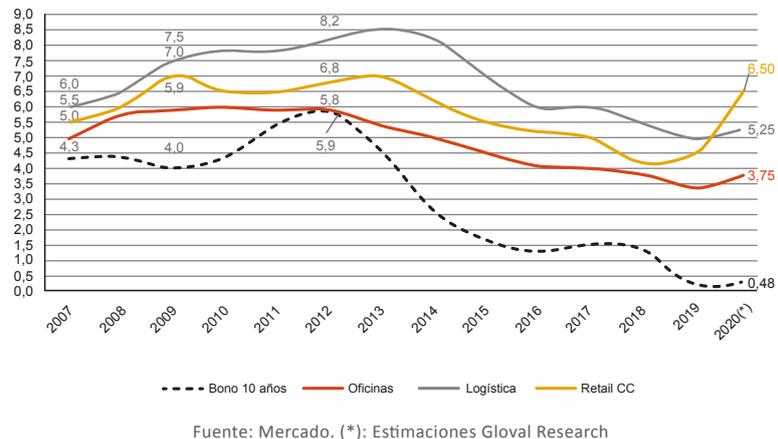


Gráfico 4:
Prime yields vs Rendimiento
Bono español a 10 años. IIT 2020.



VIVIENDA. Evolución rentas, precio medio y esfuerzo inversor de los hogares

Los principales indicadores de la actividad (inversión, transacciones, iniciación de obra nueva) y de los precios de la vivienda, desde el ámbito agregado han evolucionado positivamente hasta la llegada del COVID-19, que ha provocado un parón total en prácticamente toda actividad económica. A medida que se conozcan datos posteriores al primer trimestre del ejercicio actual, se podrá medir con más precisión las consecuencias de este.

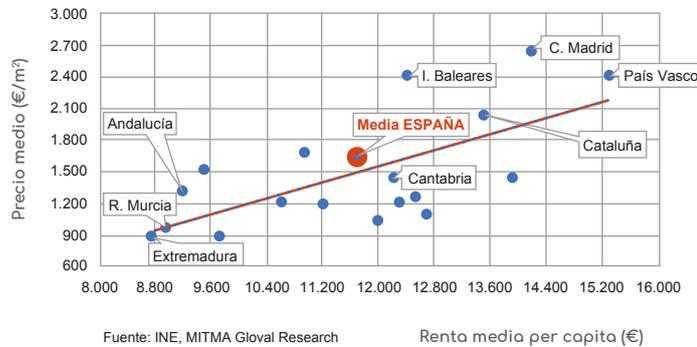
La vivienda sigue siendo un bien de inversión y de uso para su propietario, es de vida útil larga y es un bien reparable, aunque los plazos de producción son elevados, por lo que la oferta en el corto plazo es bastante rígida. Además, es un bien vinculado a la disponibilidad de suelo y la ubicación es determinante.

La relación precio de la vivienda con los tipos de interés, el empleo y los niveles de renta disponible de las familias como factores de demanda, es muy elevada y por ello en un elevado porcentaje de casos, requiere acudir a buscar financiación externa de instituciones financieras y/o bancarias.

Estas particularidades se ven reflejadas en diferentes estadísticos que a lo largo del tiempo pueden dar una visión general de cada etapa del ciclo económico y son determinantes de los precios de los activos inmobiliarios residenciales. En este recuadro se exponen de manera resumida la evolución de algunos de ellos en el corto plazo.

De acuerdo con el gráfico siguiente, existe una estrecha correlación entre la magnitud de la renta de las familias y las mayores alzas en los precios medios de vivienda libre.

Gráfico 5:
Precio Vivienda - Renta media per capita. CCAA. 2019



Acompañando a este mapa de renta y precio de viviendas, es conveniente observar el esfuerzo teórico que han realizado los hogares para adquirir una vivienda, sin considerar deducciones, donde se aprecia un porcentaje menor a medida que mejoraba la economía. En el primer trimestre de 2020 supone el 30,4%, nivel similar al registrado a finales de 2003.

Gráfico 6:
Esfuerzo teórico anual de los hogares (sin devoluciones).
Vivienda (%)

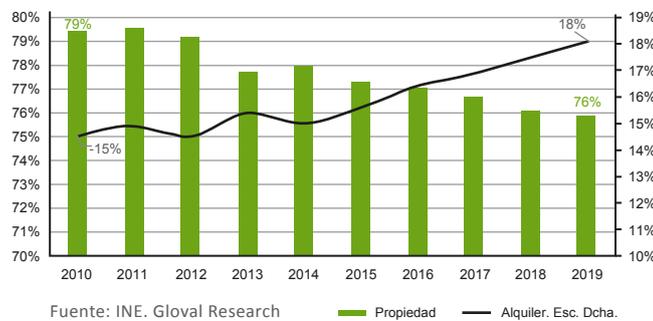


BUILT to RENT. Nuevo nicho del mercado inmobiliario

Esta tipología de producto, dentro del segmento inmobiliario residencial, consiste en construir viviendas para destinarlas al alquiler, lo que en nomenclatura anglosajona se denomina “Built To Rent” (BTR), dado que sus orígenes vienen de EEUU y del Reino Unido.

En España está en su fase inicial y puede ser una alternativa a la dificultad que pueda entrañar en momentos coyunturales de los ciclos económicos, la adquisición de una vivienda.

Gráfico 7:
Porcentaje de hogares por regimen de tenencia. España.



En el 2019 esta modalidad superó los 600 millones de euros de inversión y se espera, a pesar de las circunstancias actuales de la pandemia que suponga un importante crecimiento en años venideros., que origine un efecto de traslación de comprar a alquilar; del “Built To Sell” hacia el “Built To Rent”, por un endurecimiento en las condiciones de acceso a la adquisición de vivienda, especialmente en zonas céntricas de grandes ciudades. Los cambios que se están experimentando en la población en aspectos de carácter económico y social, potenciados por la situación de incertidumbre bajo la pandemia del COVID-19, han acelerado esta figura constructiva

En España y pese a estar arraigada la compra de vivienda para vivir, grandes promotores y fondos de inversión están aumentando sus posiciones en compras de suelos orientados a este producto.

Con esta técnica, el promotor reduce el riesgo de comercialización de viviendas destinadas a la venta antes de finalizar la construcción y por otro lado obtienen financiación por parte de grandes fondos, una vez obtienen la licencia urbanística. Se trata de un producto, en términos generales, de “llave en mano” para el financiador-propietario. Al igual que otros segmentos como el logístico, cabe cerrar operaciones bajo las fórmulas de “forward purchase” o “forward funding”.

Producto cuya demanda se enfoca a hogares o familias que no puedan adquirir una vivienda, dada la situación económica y laboral actual y futura, como se ha comentado antes, y a grupos de población como estudiantes universitarios, jóvenes que se incorporan al mercado laboral, adultos independientes sin responsabilidades familiares o hijos, profesionales, etc. temporales o hijos que quieran estar próximos a sus centros de trabajo.

Son viviendas con pocos metros, zonas y servicios comunes, con ubicaciones donde la red de transporte, tiendas, supermercados, etc., esté consolidada y permitan optimizar la gestión de estas a los fondos propietarios. De notable trascendencia, la componente jurídica y situación política de cada Comunidad que permita medir el riesgo sistemático de cara a la viabilidad de cada proyecto.

En la actualidad el número de desarrollos y proyectos iniciados o próximos a iniciar superan en España los 2.000 millones de € con más de 3.600 unidades aproximadamente.

PRIME YIELD. Área especializada en valoración de carteras de NPLs y REO del Grupo Gloval

Dentro del Grupo Gloval y orientado de manera especializada a la valoración y consultoría de NPLs y REOs, se encuentra la empresa Prime Yield, presente en Europa y América Latina.

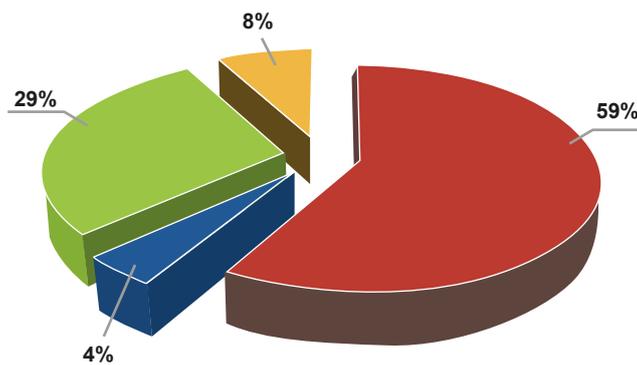
Destaca su herramienta propia de valoraciones AVMs & Analytics; una solución tecnológica avanzada que permite que los inversores y/o vendedores de carteras de NPL tengan resultados de valoración rápidos, simples y fiables, tanto para activos únicos como para portafolios completos.

A pesar del corto tiempo en España, gracias a nuestro esfuerzo, trabajo continuo, y nuestra actitud de escuchar y satisfacer a los

clientes, estamos convencidos y con ilusión de que la penetración de nuestra herramienta de valoración en el mercado español será notable a lo largo del presente año y siguientes.

Los principales mercados de actuación en materia de NPLs y/o REOs se centran en Portugal, España, Grecia, Brasil, Italia... donde se han realizado actuaciones para las carteras: Pumas, Mars, Nata II, Sertorius, Neptune, Brick y Atlas III, Pillar, Smart, Neptune, Icon I, Icon II; Hedgehog.

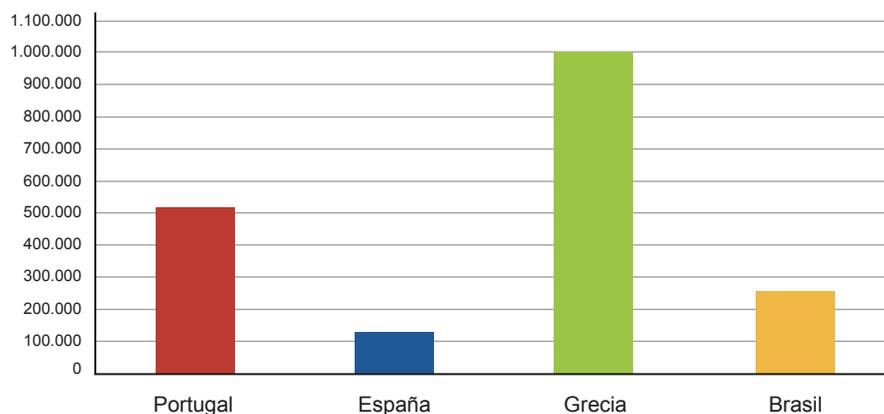
Gráfico 8:
Cuota por país. Valoraciones de NPL's. 2019.



Fuente: Prime Yield. (Grupo GLOVAL)

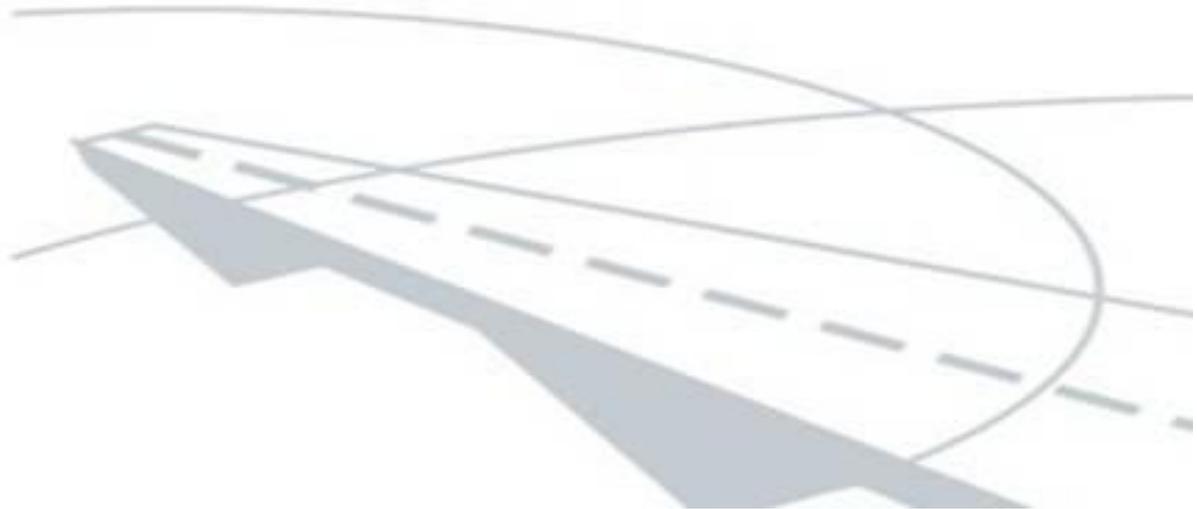
■ Portugal ■ España ■ Grecia ■ Brasil

Gráfico 9:
Valor de mercado. Activos valorados (m €). 2019.



Fuente: Prime Yield. (Grupo GLOVAL)





CURSO/GUÍA PRÁCTICA
DE
“BUILD TO RENT”
CONSTRUIR PARA ALQUILAR
(Forward Funding vs Forward Purchase)





Índice

¿QUÉ APRENDERÁ?	15
Introducción	16
Build to Rent. Un nuevo nicho en el mercado de alquiler	16
PARTE PRIMERA	18
Construir para alquilar. Build to rent.	18
Capítulo 1. Los fondos se interesan por el mercado de vivienda en alquiler pero no quieren "riesgo promotor".	18
1. El mercado inmobiliario español está dominado por los fondos de inversión, tanto en el segmento patrimonial como en el de la promoción residencial.	18
2. El mercado de la vivienda en alquiler está en pleno crecimiento.	19
a. Edificios de viviendas llave en mano diseñados específicamente para el alquiler.	19
b. La profesionalización de las patrimonialistas de alquiler de vivienda.	19
c. La solución al déficit de vivienda en alquiler. La solución inglesa.	20
3. ¿Cómo potenciar la inversión inmobiliaria patrimonialista en vivienda de alquiler?	20
a. Copiar el modelo inglés. Faltan suelos ordenados que soporten un alquiler social.	20
b. Adaptar el urbanismo a la inversión inmobiliaria para alquilar. Las repercusiones de los suelos y los costes de construcción impiden colocar en el mercado productos con alquiler atractivo para el inquilino y rentable para el arrendador/promotor.	20
Capítulo 2. Construir para alquilar. Build to rent. La revolución que se ha implantado en Europa.	21
1. La tendencia es alquilar. Se ha pasado de comprar e hipotecarse de por vida a alquilar.	21
a. La propiedad ya no es lo que era. Los jóvenes prefieren alquilar para mantener un mejor nivel de vida.	21
b. La propiedad y el alquiler deben equilibrarse.	21
c. El mercado del alquiler ha aumentado en España durante los últimos años.	21
2. El sector "Build to rent" (Construir para alquilar) se encuentra en una etapa crucial de su desarrollo temprano si lo comparamos con el Reino Unido.	22
a. Tanto el sector público como el privado están mostrando la voluntad de satisfacer la creciente demanda de vivienda de una población cada vez más diversa y expansiva.	22
b. En España, de todas las promociones inmobiliarias de vivienda, sólo el 3% es para alquilar.	22
b. No hay grandes inversores nacionales dispuestos a invertir para alquilar vivienda. Los más activos los fondos extranjeros que se anticipan a la tendencia.	22
3. La única solución: las Comunidades autónomas y los ayuntamientos. ¿Cómo conseguir que pongan el suelo? Dándoles parte de la renta de alquiler.	22
a. Ayuntamientos que a cambio de cesiones temporales de suelo público, ceden suelo para edificar edificios en alquiler.	22
b. Los ayuntamientos tienen las herramientas informáticas y los datos para saber exactamente la demanda de vivienda de alquiler.	23
Si ceden suelo o edificios en desuso para que los grandes inversores construyan y alquilen, ganan dinero y se ahorran la gestión de vivienda que exige estar muy profesionalizada.	23
c. Política de planificación nacional, autonómica y local, exigiendo a las autoridades locales que identifiquen la necesidad de viviendas y planifiquen urbanísticamente de modo proactivo para cumplir con la demanda de vivienda a buen precio.	23
4. ¿Cuándo es el momento indicado para empezar a promover inmuebles destinados íntegramente al alquiler?	23



5. Operaciones de llave en mano a fondos para alquilar: perder rentabilidad para ganar una venta asegurada del 100%. _____	23
6. La Colaboración público-privada de suelo para alquilar entre autonomías/ayuntamientos y promotores inmobiliarios. _____	24
7. La gran promotora española que lleva años promoviendo sólo para alquilar. _____	24
TALLER DE TRABAJO _____	25
El origen del Build to Rent y Multifamily housing _____	25
1. Build to Rent ¿en qué consiste? _____	25
2. Características de las promociones inmobiliarias residenciales Build to Rent _____	26
Amenities y zonas comunes _____	26
Arquitectos de prestigio _____	26
Suministros incluidos _____	26
Viviendas equipadas _____	26
Interiorismo _____	26
Capítulo 3. Oportunidades y beneficios del "Build to rent" (construir para alquilar). _____	27
1. La creciente demanda del mercado de alquileres convierte a Build to rent (BTR) en una atractiva oportunidad de inversión para grandes instituciones. _____	27
2. Considerar las necesidades específicas de los arrendatarios de Build to rent BTR durante todo el ciclo de vida de la propiedad para maximizar el ingreso operativo potencial. _____	27
3. Aspectos clave al planificar, diseñar y operar Build to rent BTR para optimizar los retornos. _____	28
a. Ubicación correcta _____	28
b. Optimizar estrategias de activos _____	28
c. Diseñar el edificio con el arrendatario BTR en mente _____	28
d. Considerar costes fijos y operativos _____	28
e. Elegir el inversor adecuado porque los primeros años no se rentabiliza la inversión. _____	29
f. Diseñar con flexibilidad _____	29
g. El Big Data Build to rent BTR _____	30
TALLER DE TRABAJO _____	31
Las opciones para invertir en "Build to rent" (construir para alquilar). _____	31
1. Inversor inmobiliario individual que construye o delega la promoción inmobiliaria _____	31
2. Dueño de una parcela que se ofrece a un inversor para promover viviendas "Build to rent" (construir para alquilar) en joint venture. _____	31
3. Rehabilitación de inmueble en para "Build to rent" (construir para alquilar). _____	31
Capítulo 4. La promoción inmobiliaria de proyectos "llave en mano" o "Build to Rent (BTR)" _____	32
1. ¿Qué es la promoción de proyectos inmobiliarios "llave en mano" o "Build to Rent (BTR)"? _____	32
2. ¿Por qué quieren los inversores institucionales (fondos de pensiones, socimis, etc.) invertir en el "Build to Rent (BTR)"? _____	32
3. ¿Por qué quieren los promotores inmobiliarios participar en el "Build to Rent (BTR)"? _____	32
TALLER DE TRABAJO _____	34
Caso real: Promoción llave en mano para un fondo inmobiliario como "Build to rent" _____	34



TALLER DE TRABAJO	36
Caso real: Acuerdo de promotora inmobiliaria con un fondo para promover viviendas llave en mano en alquiler bajo el esquema de Build to Rent.	36
TALLER DE TRABAJO	38
Caso real: Compra de un edificio de viviendas a una promotora por un fondo para destinarlo a Build to rent.	38
Capítulo 5. Construir para alquilar “Build to Rent (BTR)” es una oportunidad para el sector promotor residencial y para facilitar la producción de oferta suficiente de viviendas en alquiler.	39
1. Los promotores inmobiliarios residenciales congelan suelo hasta concluir su promoción: esto es ruinoso.	39
2. Esta práctica promotora inmobiliaria perjudica al el retorno del capital empleado (ROCE).	39
¿Qué diferencia hay entre el ROE y el ROCE?	40
¿Cómo se calcula?	40
3. La asunción de los riesgos de desviaciones en los costes de construcción sobre promociones futuras y compromisos de desarrollo de carteras de viviendas.	41
TALLER DE TRABAJO	42
Caso real de inversión ‘Build To Rent’ con inversión de 120 millones de euros en compra de suelo en Madrid para vivienda en alquiler.	42
PARTE SEGUNDA	44
El Build to Rent aplicado a las viviendas sociales.	44
Capítulo 6. La solución británica: Build to Rent para viviendas sociales con ventajas fiscales y precio limitado.	44
1. ¿Deberían las autoridades promover la construcción para alquilar (Build to rent)?	44
Evaluación administrativa de la necesidad de vivienda social en un área.	44
2. Un alquiler con renta limitada. Descuento mínimo del 20% de la renta de la zona.	45
3. Las viviendas de alquiler privadas asequibles deben estar bajo un control de gestión común.	46
4. ¿Qué sucede si las viviendas dentro de un proyecto de construcción para alquilar se venden por separado?	46
5. ¿Cómo se determina la elegibilidad para ocupar viviendas de alquiler privado asequibles?	48
6. Alquileres con plazos superiores a 3 años.	48
7. ¿Deben cumplir con las viviendas Build to rent con estándares mínimos?	49
TALLER DE TRABAJO	50
Anulación del riesgo promotor y ventajas fiscales en la financiación del Build to rent en el Reino Unido.	50
Capítulo 7. La solución holandesa. Privatizar la gestión de vivienda social con entidades sin ánimo de lucro.	58
1. Externalización del parque público de vivienda social a las housing associations, entidades sociales sin ánimo de lucro expertas en mediación social.	58
2. Rentas de alquiler subvencionadas a los arrendatarios que rehabiliten la vivienda.	58



Capítulo 8. La solución austriaca. Asociaciones y cooperativas de gestión de vivienda en alquiler.	59
Capítulo 9. La solución americana. Community Land Trust	60
Capítulo 10. La solución irlandesa. La colaboración público-privada de vivienda social.	61
Caso real. Régimen de colaboración público privado (PPP)	61
Capítulo 11. La solución española. La colaboración público-privada de vivienda mediante derecho de superficie a favor de cooperativas de vivienda.	63
1. El derecho de superficie para la promoción de vivienda social mediante cooperativas.	63
2. Concursos de suelo en derecho de superficie para convivencia, cooperativas y fundaciones (Cataluña)	64
TALLER DE TRABAJO	65
El Plan de Vivienda establece ayudas para el promotor que esté dispuesto a mantener las viviendas en régimen de alquiler durante un plazo de 25 años	65
1. El Plan de Vivienda 2018-2021 contempla ayudas para las empresas y para los inquilinos	65
2. Caso real en una Comunidad Autónoma	66
Capítulo 12. Régimen estatal del derecho de superficie para alquiler de vivienda social. Real Decreto-ley 26/2020, de 7 de julio, de medidas de reactivación económica para hacer frente al impacto del COVID-19 en los ámbitos de transportes y vivienda.	68
1. Real Decreto-ley 26/2020, de 7 de julio, de medidas de reactivación económica para hacer frente al impacto del COVID-19 en los ámbitos de transportes y vivienda.	68
a. Especialidades del derecho de superficie o concesión demanial para la promoción del alquiler asequible o social mediante la colaboración entre administraciones públicas y la iniciativa privada.	68
b. Especialidades de los instrumentos de colaboración entre las distintas administraciones públicas para ampliar el parque de viviendas en régimen de alquiler asequible o social, atendiendo especialmente a la duración de estos acuerdos y al sistema de determinación de responsabilidad entre los firmantes.	68
2. Especialidades del derecho de superficie o concesión demanial para la promoción del alquiler asequible o social mediante la colaboración entre Administraciones Públicas y la iniciativa privada.	69
a. Derecho de superficie oneroso.	69
b. Plazo hasta 80 años.	70
c. Exoneración de responsabilidades del estado.	70
d. Régimen de viviendas sociales autonómicas.	70
e. Destino preferente de suelo estatal a vivienda social.	70
f. Licitación de suelos por SEPES Entidad Pública Empresarial de Suelo (SEPES)	71
PARTE TERCERA	72
Inversión inmobiliaria en 'Build to Rent' (BTR).	72
Capítulo 13. Inversión inmobiliaria en 'Build to Rent' (BTR).	72
1. El modelo Build to Rent atrae fuentes alternativas de capital al mercado inmobiliario.	72
2. Ventajas del promotor inmobiliario que colabora con un inversor inmobiliario/fondo.	72



a. Gestión del alquiler de viviendas al fondo inversor.	72
b. Ventajas de financiación como proyecto llave en mano.	73
3. Ventajas del Build to Rent para los fondos de inversión	73
4. ¿Cuáles son los riesgos del Build to rent para un inversor inmobiliario?	73
a. Riesgo de construcción	73
b. Riesgo de capacidad económica de arrendatarios	73
c. Riesgos de propiedad y ubicación	74
d. Riesgos de gestión operativa	74
5. ¿Por qué están interesados los inversores inmobiliario en el Build to Rent?	74
a. Flujo de ingresos a largo plazo, un respaldo colateral significativo y un riesgo crediticio bien diversificado.	74
b. Alta prima de mercado.	74
6. ¿Por qué no encaja el Build to Rent como Deuda senior?	75
7. ¿Por qué están interesadas las aseguradas en el Build to Rent?	75
TALLER DE TRABAJO	77
Ejemplos de inversión Build to Rent en España	77
Axa Real Assets. Socimi 'Avalon Properties'	77
Metrovacesa/Ares	78
Q21, Ferrocarril, Momentum / Ares	78
Acciona / Hines	78
Aedas / Ares	78
Áurea / Vivenio	79
Azora / Vivenio	79
ASG / Fund VI	79
Catella, Locare y Patrizia	80
Locare / Tectum	80
Corp / Scranton	80
Axa /Acciona	80
Cerberus / Inmoglaciard	80
Otro proyectos de Build to Rent (AQ Acentor, Pryconsa, ASG, Gestilar, Árqura, Inbisa, Habitat, Kronos, La Llave de Oro y Quabit).	81
PARTE CUARTA	82
Financiación de las promociones a través del 'Build to Rent' (BTR).	82
Capítulo 14. ¿En qué consiste la financiación del 'Build to Rent'?	82
1. La viabilidad financiera del Build to rent desde la perspectiva del inversor y del promotor inmobiliario.	82
2. Garantizar arrendamientos para obtener financiación.	82
3. Relación Debt/Equity (deuda/capital).	83
4. Fases de la financiación Build to Rent.	83
a. Financiación de la fase de desarrollo	83
b. Financiación anticipada	83
c. Financiación en fase avanzada de la obra	83
Capítulo 15. Financiación del 'Build to Rent' (BTR).	84
1. La financiación del "Build to rent" es muy distinta a la financiación al promotor tradicional.	84
En el 'build to rent' es necesario crear un análisis de riesgos específico para un único comprador inmobiliario.	84
2. Los criterios financieros dependen del tipo de proyecto.	84
Ejemplo de operaciones "llave en mano".	84



Capítulo 16. Financiación de las promociones a través del 'Build to Rent' (BTR).	85
1. Los inversores "Build to Rent" (BTR)	85
a. Los inversores "Build to Rent" (BTR) invierten con capital propio.	85
b. La banca quiere financiar el Build to rent por la garantía que le dan los inversores (fondos, SOCIMIS, etc.).	85
2. El modelo de financiación de las promociones a través del 'Build to Rent' (BTR).	86
a. La financiación del "Build to Rent" (BTR) debe responder a una estructura de financiación a largo plazo, con dos periodos marcados (construcción y posterior explotación)	86
b. En el "Build to Rent" (BTR) el riesgo se concentra en un único proyecto	87
c. Diferenciarse del préstamo promotor para evitar que las líneas bancarias queden topadas de riesgo promotor.	87
3. La vinculación financiera entre promotor, inversor y financiador a través de sociedades vehículo (SPV).	87
a. Sociedad vehículo (SPV) encargada de la ejecución del proyecto y responsable de la financiación a largo plazo.	87
b. Cláusulas que limiten el riesgo operativo al inversor.	88
4. Ventajas de la financiación Build to rent.	88
a. Mayores rentabilidades en inversiones a largo plazo	88
b. Crear desde cero el proyecto inmobiliario	88
PARTE QUINTA	89
Los seguros del Build to rent.	89
Capítulo 17. La póliza de seguros del "Build to rent" (construir para alquilar).	89
1. Las compañías aseguradoras ya han creado pólizas específicas para inversores inmobiliarios en el Build to Rent.	89
2. Coberturas generales del Build to Rent.	89
3. Tipos de seguros Build to Rent.	89
a. Seguro de proyecto Build to rent para la fase de construcción.	89
b. Seguro de defectos de construcción.	90
c. Seguros OCIP. Póliza de Responsabilidad Civil OCIP	90
4. El banco no financiará el Build to Rent sin seguro.	92
PARTE SEXTA	93
La promoción delegada.	93
Capítulo 18. La promoción delegada.	93
1. La promoción delegada.	93
2. Vendedor promotor.	94
3. Comprador inversor.	94
4. El precio y el momento de pago. Forward Purchase Agreement o Forward Funding Agreement.	94
5. Contrato de obra "llave en mano":	94
6. Diferencia entre la promoción delegada y el contrato de obra.	95
Toda la responsabilidad técnica recae en el promotor vendedor.	95
TALLER DE TRABAJO	96
La diferencia de la promoción delegada.	96
• 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").	96



TALLER DE TRABAJO _____ 97

La promoción delegada entre promotores sin financiación e inversores sin experiencia inmobiliaria local: un matrimonio de conveniencia. _____ 97

1. El inversor inmobiliario extranjero desconoce el sector local. _____ 97

2. El inversor inmobiliario tiene financiación pero no quiere saber nada del riesgo inmobiliario. _____ 97

3. Alianzas entre fondos inmobiliarios y promotores locales. _____ 98

4. Joint venture. Sociedad vehículo (SPV) en la que fondo y promoción son socios. _ 98

TALLER DE TRABAJO _____ 100

Funciones técnicas de la promoción delegada. _____ 100

1. Funciones técnicas. _____ 100

2. Funciones del promotor delegado. _____ 100

3. Régimen de garantías de la ejecución y desarrollo del proyecto inmobiliario. ____ 101

a. Avales _____ 101

b. Retenciones de pagos. _____ 101

c. Bonificaciones y penalizaciones. _____ 102

4. Gestión de riesgos de la promoción delegada. _____ 102

TALLER DE TRABAJO _____ 103

Promoción delegada con derecho de superficie para hacer vivienda protegida ____ 103

CHECK-LIST _____ 106

1. ¿Qué es la "Promoción delegada"? _____ 106

2. ¿Qué es la promoción delegada completa de una obra? _____ 106

3. ¿Qué es la promoción delegada sometida a un proyecto arquitectónico? _____ 106

a. Precaución con los documentos técnicos anexos al contrato de promoción delegada para evitar la posible resolución del contrato por el promotor delegado. _____ 107

b. Cobertura de responsabilidad excluyente del diseño arquitectónico. _____ 107

c. La permanente monitorización de la promoción delegada por el propietario. _____ 107

3. ¿Qué debe hacer el promotor delegado para protegerse? _____ 107

4. Funciones del promotor delegado. _____ 107

La auditoría de proyectos. _____ 108

La definición de la estrategia de contratación y la propuesta de empresas. _____ 108

La licitación y contratación de todos los agentes y la ejecución de la obra. _____ 108

La dirección facultativa y coordinación de seguridad y salud. _____ 108

La gestión de la construcción (y urbanística si procede). _____ 108

El control de calidad. _____ 108

La gestión de la OCT. _____ 108

La gestión de la contratación de los seguros. _____ 108

La gestión y contratación de acometidas. _____ 108

Los trámites necesarios ante el Registro de la Propiedad. _____ 108

La definición de la estrategia comercial: plan de marketing y medios. _____ 108

Legalización de las viviendas acabadas. _____ 108

5. Ejecución y desarrollo del proyecto _____ 108

6. Presentación de avales y retenciones. _____ 108

7. Desviaciones al alza en los costes y parte del riesgo comercial de una promoción inmobiliaria. _____ 109

8. Precauciones generales en el formulario del contrato de promoción delegada. ____ 109



PARTE SÉPTIMA	110
Contratos de Forward Purchase/Funding	110
Capítulo 19. Forward purchase agreement y forward funding agreement.	110
1. Las operaciones "Build to rent" se estructuran generalmente a través de un contrato de 'forward purchase', por el que promotor asume el coste hasta el momento de la entrega.	110
2. Gracias a la fórmula 'forward purchase' el inversor evita el "riesgo promotor".	110
3. La promoción delegada.	111
4. Solución "joint venture", sociedad vehículo (SPV) en la que fondo y promoción son socios.	111
5. 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	112
6. El "Forward purchase" es un contrato de compraventa de futuro edificio.	112
Capítulo 20. Venta de inmuebles en construcción como alternativa de financiación para el promotor.	113
1. Las características del contrato de adquisición de un inmueble en construcción	113
a. Dejar atadas las condiciones técnicas de construcción.	114
b. Condiciones suspensivas de licencias urbanísticas y de contratación de seguros de la edificación.	114
c. Determinación del precio y los plazos de pago.	114
d. Condiciones de entrega del inmueble (certificado final de obra).	115
e. Garantías de ocupación del inmueble.	116
2. El "Forward purchase" es un contrato de compraventa de futuro edificio.	117
3. Características del contrato inmobiliario forward de compraventa de futuro edificio.	117
a. Compra del suelo por el promotor asegurándose el precio de venta del inmueble construido.	117
b. El inversor financia al promotor inmobiliario.	118
c. Entrega del inmueble y pago.	118
4. Ventajas y desventajas del contrato inmobiliario forward de compraventa de futuro edificio.	118
5. Clases de contratos forward.	119
a. Forward purchase agreement (venta anticipada de edificio comercializado con pago diferido a la entrega).	119
b. Forward funding agreement (venta anticipada de edificio comercializado con pago en el momento de la entrega).	119
c. Forward purchase agreement con pagos aplazados.	120
TALLER DE TRABAJO	121
El precio y el momento de pago. Forward Purchase Agreement o Forward Funding Agreement.	121
TALLER DE TRABAJO	123
Operaciones llave en mano.	123
Forward purchase	123
Forward funding	123
Capítulo 21. Forward purchase y Forward funding.	124



1. Forward purchase	124
a. Concepto del contrato de forward purchase	124
b. Las obligaciones del vendedor	124
c. La obligación del comprador	125
d. Due diligence jurídica previa	125
e. Cláusulas en un contrato de forward purchase	125
2. Forward funding	126
Precauciones jurídicas del forward funding con efectos prácticos.	127
3. El forward funding en el ordenamiento jurídico español.	127
CHECK-LIST	130
Forward purchase.	130
Forward funding	131
Capítulo 22. Contrato de forward purchase. Vender el edificio antes de empezar. El contrato de compraventa de edificio futuro (forward purchase).	134
1. El compromiso de construcción y comercialización del contrato de compraventa de edificio futuro (forward purchase).	134
2. Riesgos por cuenta del vendedor promotor en el contrato de compraventa de edificio futuro (forward purchase).	136
3. El contrato forward purchase en el derecho español.	136
a. Concepto del contrato de forward purchase.	137
b. Características del contrato de forward purchase.	138
c. Fases de una operación de forward purchase o compra a plazo.	139
Firma del contrato de compraventa de cosa futura.	139
Promoción por parte del promotor.	139
Entrega del inmueble y pago.	139
d. Tipología del contrato de forward purchase.	139
Forward Funding con pago inicial del solar	139
Forward Funding con pago del solar diferido	139
e. Fiscalidad del contrato de forward purchase.	139
IVA	140
Plusvalía municipal (IVTNU)	140
4. Cláusulas esenciales del contrato de compraventa de edificio futuro (forward purchase).	140
Capítulo 23. Contrato de forward funding. El caso en que el edificio futuro lo financia el comprador (forward funding).	143
Los fondos de pensiones y otros inversores institucionales utilizan estructuras de Forward Funding para activos inmobiliarios que aún no se han construido a fin de recibir mejores rendimientos para su inversión.	143
Y esto afecta tanto a los polígonos logísticos de Amazon como a las residencias de estudiantes y la promoción de vivienda para alquilar.	143
¿Todavía no conoce todos los beneficios que le puede portar el Forward Funding?	143
1. Concepto del Forward Funding.	143
2. Características del contrato de forward funding.	144
3. Elementos del contrato de forward funding.	146
4. Modalidades del contrato de forward funding.	147
5. Naturaleza jurídica del contrato de forward funding.	147
6. Riesgos que asume el comprador del contrato de forward funding.	149
7. Fiscalidad del contrato de forward funding.	150
IVA	150



ITP y AJD _____	150
Plusvalía municipal (IVTNU) _____	150

Capítulo 24. Los contratos Forward Funding Agreements como vehículo para mejorar la financiación promotora. _____ 151

1. Los contratos Forward Funding como estructuras híbridas para la financiación de promociones inmobiliarias. _____	151
2. Características financieras de los contratos Forward Funding _____	151
a. Promociones inmobiliarias de activos comerciales destinados a su alquiler _____	151
b. Inversor propietario _____	152
c. Capitalización de rentas. TIR. _____	152
d. Beneficio del promotor. _____	152
e. Interés notional pactado con el promotor. _____	152
3. Acto de entrega y precontratos de arrendamiento _____	153
4. La "erosión del beneficio" del promotor ante la falta de alquileres. _____	153
5. El riesgo máximo del inversor _____	153
6. Forward Funding Agreements con desembolsos condicionados a la construcción parcial del inmueble. _____	153

Capítulo 25. Las claves financieras del Forward funding inmobiliario. _____ 155

1. Siempre que hay problemas para obtener financiación para la construcción se utiliza el Forward funding agreement (venta anticipada de edificio comercializado con pago en el momento de la entrega). _____	155
a. Cuando los bancos británicos dejaron de prestar a los promotores inmobiliarios (la crisis del 70). _____	155
b. La joint venture (empresa conjunta) entre inversores y promotores inmobiliarios. _____	156
c. El forward funding tradicional en el sector inmobiliario. _____	156
d. El forward funding tradicional combinado con préstamo promotor avalado por el inversor. _____	157
e. Responsabilidad del promotor en el forward funding inmobiliario. _____	157
f. El truco es evitar tener un conjunto de planes y especificaciones demasiado genéricos _____	157
g. El inversor querrá controlar los sobrecostos. _____	158
h. Garantías del inversor en caso de incumplimiento del promotor inmobiliario. _____	158
i. Project Monitoring _____	158
j. El alquiler del edificio. Cap Rates (porcentajes máximos predeterminados) a los incentivos del promotor inmobiliario. _____	159
2. Forward funding a través de una joint venture (empresa conjunta). _____	160
a. El contrato de joint venture para un Forward funding inmobiliario. _____	160
• ¿Cómo se transcriben en una empresa conjunta (joint venture) los elementos esenciales de una forward funding? _____	160
b. Transferencias del suelo a la joint venture. _____	161
c. ¿Cómo evitar el coste fiscal de transmitir el inmueble a una joint venture? _____	161
d. ¿Cómo fijar el precio que se paga al promotor inmobiliario por el suelo que aporta a la joint venture? _____	161
3. La responsabilidad del promotor inmobiliario de promover un proyecto sujeto al acuerdo de Forward funding. _____	161
a. Responsabilidad principal de desarrollar el proyecto, incluido el diseño, la construcción y el alquiler. _____	161
b. El promotor inmobiliario estará expuesto por el exceso de costes. _____	162
c. Diferencias en caso de utilizar una empresa conjunta (joint venture), _____	162
d. Protección del inversor contra el fallo del promotor inmobiliario en una empresa conjunta (joint venture). _____	163
e. Derechos de adquisición preferente a favor del inversor en el caso de la empresa conjunta (joint venture). _____	163
4. Alquileres en el proceso de Forward funding inmobiliario. _____	163
a. La implementación de la estrategia de alquiler será gestionada por el promotor inmobiliario en _____	



su calidad de administrador bajo el acuerdo de gestión.	163
b. Limitaciones a los beneficios del promotor inmobiliario en la gestión de arrendamiento.	164
5. Especialidades en caso de financiación del Forward funding a través de una empresa conjunta (joint venture).	164
a. Participación del promotor inmobiliario en la financiación.	164
b. Abonos en función de certificados de obra. Project Monitoring.	164
c. Sobrecostos y posición del promotor inmobiliario.	165
6. Beneficio del promotor inmobiliario	165
7. Ventajas del Forward Funding inmobiliario para el inversor.	166
Capítulo 26. El Forward Funding inmobiliario como remedio a la falta de financiación para la construcción.	167
1. Forward Funding como una fuente de financiación de la construcción.	167
2. Contratos de Forward Funding convencionales	167
3. Contratos de Forward Funding de nueva generación.	168
a. Contrato de gestión de la promoción inmobiliaria entre el vehículo de la empresa conjunta (joint venture) y el inversor.	168
b. Honorarios de gestión del proyecto durante la fase de desarrollo.	168
c. Compromiso del inversor para financiar	168
d. Pago de beneficios al promotor inmobiliario.	168
Capítulo 27. El Forward Funding desde la perspectiva financiera del inversor y del promotor inmobiliario.	169
1. ¿Qué es exactamente el Forward Funding y en qué se diferencia de una financiación tradicional para una promoción inmobiliaria?	169
a. Desarrollo tradicional	169
b. Forward Funding vs financiación inmobiliaria tradicional.	170
c. Doble rol del prestatario inversor y el promotor inmobiliario como característica única del Forward Funding.	170
d. Inversor inmobiliario que no quiere promover directamente.	170
e. El "Forward Funding" debe distinguirse de las "ventas a plazo".	171
2. Beneficios de un Forward Funding para el inversor inmobiliario y el promotor inmobiliario.	171
a. Beneficios de un Forward Funding para el inversor inmobiliario.	171
b. Beneficios de un Forward Funding para el promotor inmobiliario.	172
Beneficios potenciales de flujo de efectivo para un promotor inmobiliario al usar una estructura de Forward Funding.	172
1. Venta del solar.	172
2. Retribuciones posteriores sobre la revalorización del inmueble condicionadas al mantenimiento de la responsabilidad edificatoria del promotor inmobiliario.	172
3. Los documentos básicos habituales de una transacción de Forward Funding	172
a. Acuerdo de Forward Funding (FFA)	173
Cómo y cuándo el prestatario realizará los pagos al promotor inmobiliario con respecto a los costes de la promoción inmobiliaria.	173
Abono de retribuciones y bonificaciones a favor del promotor inmobiliario.	173
Sobrecostos. Control de excesos de costes a favor del inversor inmobiliario.	173
b. Acuerdo de instalación. Facility Agreement	174
Disposición de fondos "drawdown mechanics"	174
Acuerdos de desarrollo "Development covenants"	175
Representaciones y garantías "Representations and warranties"	175
Supuestos de incumplimiento (Events of default)	175
Sobrecostos "Cost overruns"	175
c. Paquete de seguridad "Security Package".	175
Las garantías colaterales deben ser facilitadas por el contratista de la construcción al prestamista/inversor además del promotor inmobiliario.	176



Garantías de retribución al promotor inmobiliario por parte del prestatario/inversor. ___	176
d. Preacuerdo de arrendamiento. _____	176
Si falta la cohesión con el FFA (Forward Funding agreement), esto podría resultar en una "brecha" problemática por la cual el promotor inmobiliario tendría derecho a apartarse de una promoción inmobiliaria antes de que el arrendatario quede obligado a firmar el contrato de arrendamiento. _____	176
Efectos del incumplimiento de la calidad de la obra en el futuro arrendamiento. Precauciones en el FFA. _____	177

Capítulo 28. Todo lo que debe saber un inversor antes de firmar un contrato de Forward Funding inmobiliario. _____ 178

1. El primer día le ofrecen la venta de un solar con un preacuerdo de arrendamiento que está condicionado a la construcción de un edificio. _____	178
2. El segundo día estará financiando al promotor inmobiliario. _____	178
3. Cuidado que no todo es Forward Funding, sino venta a futuro que es otra cosa con diferentes efectos fiscales. _____	179
4. ¿Cómo reducir al mínimo el riesgo del inversor inmobiliario en un Forward Funding? _____	179
5. El promotor inmobiliario debe acordar con el inversor inmobiliario al menos las mismas obligaciones que ha dado el arrendatario bajo el preacuerdo. _____	179
6. Pactar que el pago de la cuota de compensación final 'basada en el valor' no se abone hasta que el contrato de arrendamiento se haya completado de acuerdo con el preacuerdo. _____	179
7. Garantizar que el promotor inmobiliario no se libera demasiado pronto. _____	179
8. Cuidado con la licencia del proyecto y más aún con que pueda ser anulada. El seguro de indemnización. _____	180
9. El contrato de Forward Funding y el precontrato de arrendamiento deben encajar como las piezas de un rompecabezas. _____	180
10. Atar en corto al promotor inmobiliario. _____	180
11. Cuidado con los suelos contaminados. _____	180

Capítulo 29. El contrato de forward funding _____ 181

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. _____	181
2. Lo que hay detrás: el inversor quiere un edificio y el promotor construirlo pero le falta financiación. _____	181
3. La relación entre el promotor inmobiliario y el inversor. _____	182
4. Clases del contrato de forward funding. _____	183
a. El promotor vende una parcela al inversor y acuerdan la promoción y financiación de la obra. _____	183
b. El comprador-inversor únicamente adquiere el inmueble una vez terminado el proyecto. _____	183
5. Fórmulas para calcular el beneficio del promotor. _____	184
6. Fases del forward funding _____	184

Capítulo 30. Relación del contrato mixto de forward funding con contratos típicos. _____ 186

1. La compraventa de cosa futura y el arrendamiento de servicios de comercialización. _____	186
a. Especificaciones técnicas de la edificación "cosa futura". _____	186
b. Contrato de arrendamiento de servicios de comercialización. _____	187



c. Garantías y licencias urbanísticas. _____	187
2. El préstamo promotor. _____	187
a. Pagos del comprador-financiador _____	187
b. Requisitos de solvencia del promotor. _____	188
c. Garantías del destino de las cantidades pagadas por el comprador-inversor (escrow account). 188	
d. Vinculación de pagos del comprador-inversor al cumplimiento de determinados hitos constructivos. _____	188
e. Subrogaciones de contratos a favor del comprador-inversor en caso de resolución. ____	189
3. Promoción delegada del art. 17.4 de la Ley de Ordenación de la Edificación. ____	189
a. Contrato de obra llave en mano. _____	190
b. Concentración de toda la responsabilidad técnica en el promotor-vendedor. _____	190
c. Pactos de posible intervención del comprador-inversor en cuestiones técnicas. _____	191
d. Transmisión de la posesión con exoneración de riesgos. _____	191
TALLER DE TRABAJO _____	193
Precauciones para el caso de resolución del contrato de forward funding. _____	193
TALLER DE TRABAJO _____	195
Aspectos fiscales del contrato de forward funding. _____	195
TALLER DE TRABAJO _____	196
Cuidado con la responsabilidad del comprador-inversor en caso de que se considere promoción delegada (art. 17.4 LOE). _____	196



¿QUÉ APRENDERÁ?



- **Construir para alquilar. Build to rent. Precauciones y rentabilidades.**

Introducción



Build to Rent. Un nuevo nicho en el mercado de alquiler

El Build to Rent es la respuesta a las necesidades de alquiler para profesionales en zonas de amplio desarrollo de negocio que atraen empleo cualificado, habitualmente en grandes ciudades y cerca del trabajo.

En general las superficies útiles de las viviendas que se van a diseñar no son muy altas; entre 38 y 54 m², pero debe haber zonas comunes específicas de cierta importancia: gimnasios, zonas de trabajo, zonas de estar, etc.

Es un sector en auge pero en zonas donde haya atracción sobre todo relacionada con el trabajo.

Los expertos coinciden en que el Build to Rent es un producto que ofrece ventajas para ambos lados del tándem formado por promotores/constructores y fondos de inversión.

Desde el punto de vista del promotor, el Build to Rent les permite entrar en un mercado con potencial como es el del alquiler. Además de minimizar el riesgo comercial al tener la venta de antemano concertada (son proyectos que se entregan llave en mano al fondo que financia la operación), aumenta la rotación de activos, mejora el rendimiento del capital y el retorno a los accionistas.

Este nicho de negocio es interesante para las grandes empresas o los fondos por varias razones. Una de ellas es que el mercado en alquiler es menos sensible a las crisis que el de venta, con lo que sirve de contrapeso anticíclico a la parte del negocio dedicado a la promoción en venta. Y otra es que hay una demanda creciente de este tipo de soluciones.

Build to Rent es un negocio en el que intervienen el promotor, el constructor y el fondo de inversión con la intención de generar edificios para alquilar que atiendan a nuevas necesidades muy específicas.



Este es un modelo de negocio que fija una relación muy directa entre el diseño y la construcción que atienda a los requerimientos de rentabilidad del inversor principal, que suele ser un fondo de inversión.

El promotor constructor, o el gestor que quiera iniciar el negocio, contactará con un fondo de inversión que participará en la definición del edificio y su diseño, pero solo financiará la operación desde el momento de la obtención de la licencia urbanística hasta la terminación del edificio.

La clave es el arranque de la promoción con fondos propios aportados por el promotor inmobiliario hasta que obtenga la licencia urbanística y que luego recuperará al traspasar el activo al fondo de inversión.

Contamos con que las aportaciones de los fondos de inversión en el período previo a la consecución de la licencia son escasas y las pocas que haya, probablemente deban ser avaladas por el promotor constructor. Es muy importante para el promotor inmobiliario conseguir la licencia urbanística porque una vez conseguida el fondo puede financiar.

Una vez construido el edificio, el fondo seguirá con su puesta en explotación y lo mantendrá, probablemente, durante los tres o cuatro primeros años de explotación.

Este fondo querrá una rentabilidad media del entorno del 5-6% durante ese periodo, y pasado ese periodo de consolidación del negocio, venderá su participación a otro fondo de proyección a medio plazo, más estable, tipo aseguradoras y fondos de pensiones, que gestionarán el edificio a los próximos 15 o 20 años, y esperando rentas menores, del orden del 3-4%.

De todas estas cuestiones tratamos desde una perspectiva práctica y profesional en la guía práctica del Build to rent, construir para alquilar.

PARTE PRIMERA

Construir para alquilar. Build to rent.

Capítulo 1. Los fondos se interesan por el mercado de vivienda en alquiler pero no quieren “riesgo promotor”.



1. El mercado inmobiliario español está dominado por los fondos de inversión, tanto en el segmento patrimonial como en el de la promoción residencial.