

## EL BUILT TO RENT (BTR) YA ALCANZA EL 41% DE LA INVERSIÓN RESIDENCIAL ESPAÑOLA EN 2019



- **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.**

9 de junio de 2020

### [Built to Rent](#)

Según CBRE, las operaciones de Built to Rent (BTR) representaron el 41% de la inversión residencial en 2019, con un volumen total de 675 millones de euros para la construcción de alrededor de 3.300 viviendas destinadas al alquiler. La mayoría de estos desarrollos se localizan en la Comunidad de Madrid y principalmente en zonas de nuevo desarrollo.

Sólo en el primer trimestre de 2020 el volumen de inversión residencial (incluye edificios terminados y operaciones BTR) fue de 509 millones de euros. La inversión en residencial cerrada sólo en el primer trimestre fue de más del 30% del volumen total de inversión residencial transaccionado en 2019, lo que pone de manifiesto el interés por parte de los inversores en este segmento que seguirá creciendo durante los próximos años. CBRE estima un comportamiento estable de la rentabilidad bruta por alquiler en el escenario post Covid-19, principalmente por el incremento de la demanda como consecuencia del endurecimiento de la accesibilidad a la compra y el viraje de compra a alquiler tanto por parte de usuarios como de promotores/inversores. La flexibilidad del arrendamiento fomentará el auge de hogares en este régimen. En términos de rentas se podrían observar ciertos ajustes correlacionados con la tasa de paro, renta per cápita y PIB. Asimismo, veremos un auge de la demanda de vivienda asequible en zonas periféricas.

El mercado residencial en España afronta la crisis provocada por la pandemia del Covid-19 con unos fundamentos sólidos, muy alejado de cómo se enfrentó a la crisis de 2008, menos endeudado, con promotoras muy solventes y con un crecimiento más sostenible. Así lo refleja el informe "Mercado Residencial en



España 2020" elaborado por CBRE, primera compañía a nivel internacional en consultoría y servicios inmobiliarios, que sostiene que existe una demanda que seguirá absorbiendo la oferta de obra nueva existente. Según el informe, 2019 fue un año récord para la inversión Multifamily en España (más de 2.110 millones) y representó el 17% de la inversión inmobiliaria total (11.912 millones de euros).

Por el lado de la demanda de vivienda (tanto obra nueva como segunda mano), tras alcanzar desde 2015 un crecimiento promedio anual del 9%, en 2019 se registró una ligera caída del 2,5% respecto a 2018, con un total de 568.180 viviendas vendidas). Las transacciones de vivienda de segunda mano lideraron la demanda en 2019, con casi 512.000 unidades vendidas, lo que representó el 90% del total de transacciones, ante la limitada producción de obra nueva.

Para Samuel Población, director nacional de Producto Residencial y Suelo de CBRE España, "la incertidumbre económica que se ha instalado desde el mes de marzo de 2020, debido al impacto de la crisis sanitaria del Covid-19, podría generar una disminución en el volumen total de transacciones en torno al 20%-25% respecto al año anterior (incluyendo obra nueva y segunda mano), rondando la cifra de 450.000-425.000 Uds".

La previsión es que las transacciones totales de vivienda en la Comunidad de Madrid podrían retroceder en torno a un 10- 15% en 2020 respecto al año anterior y el total de viviendas vendidas en 2020 rondarían las 65.000-70.000 Uds. En el caso de Barcelona, tanto en la provincia como en la ciudad, experimentó un ligero ajuste del 2% en las transacciones de vivienda respecto a 2018. Para 2020, se espera que las transacciones totales de vivienda caigan en torno a un 10-15%, hasta las 50.000-53.000 viviendas vendidas.

Población añade que "se espera una senda de estabilidad con una repercusión asimétrica, tal y como estaba respondiendo el mercado en este nuevo ciclo. En este sentido, es previsible un mayor impacto en la segunda mano que en la obra nueva. En cuanto a primera y segunda residencia, se verá un menor impacto en mercados como Madrid y Barcelona mientras que aquellas ubicaciones con mayor peso de vivienda vacacional (Costa del Sol, Levante, Canarias, Baleares) se verán más afectadas".

- El crecimiento de los precios de la vivienda se modera

El precio de la vivienda a nivel nacional registro en 2019 una tasa de crecimiento del 3,6%, tres puntos menos respecto al año 2018 (6,6%), lo que indica un crecimiento menos intenso al observado los años precedentes. En cuanto al precio por provincias, se observan dos mercados: por un lado, están las principales provincias con precios ya tensionados como Baleares, Madrid, Vizcaya, Málaga y Barcelona que registraron un crecimiento inferior al 8% y, por otro lado, provincias como Lugo, Palencia, Teruel, Ourense, Lleida, Albacete y Castellón con crecimientos promedios por encima del 10%.



CBRE estima una moderación de los precios de la vivienda nueva de entre el 2% y el 4%. Por el contrario, la vivienda de segunda se reajustaría de forma más pronunciada (en el entorno del 6%-7%). En la provincia de Madrid se observaría un ajuste de precios en la obra nueva que rondaría el 1-2% y un impacto algo mayor en la segunda mano (4-5%). En Barcelona provincia, el precio en la obra nueva se ajustará un 2-3% y en la segunda mano un 5-6%.

Población explica que "el impacto del Covid-19 en precios dependerá de la ubicación, del perfil y de la tipología de producto. Es previsible que la obra nueva residencial apenas sufra reajustes o estos sean testimoniales en 2020, pues se trata de proyectos con gran porcentaje de pre-ventas realizadas.

#### - Incremento de la oferta vivienda nueva en España

En cuanto a la oferta, el informe señala que el volumen de vivienda terminada en 2019 compuesto principalmente por viviendas libres (no protegidas), creció en un 20% respecto al año 2018, por encima de las 78.000 unidades. Madrid superó las 21.000 viviendas terminadas, tras aumentar un 58% en 2019, y Barcelona alcanzó las 8.500, después de crecer un 23%.

Según Población, "los volúmenes de viviendas terminadas desde 2013 continúan siendo muy moderados comparados con el ciclo alcista anterior y con la capacidad real de absorción de la demanda en los últimos años y previsiones para los próximos ejercicios, representando un promedio de 57.000 viviendas terminadas entre 2013 y 2019".

Respecto a los visados de obra nueva, ampliación y reforma, el volumen superó en 2019 las 137.000 unidades (6,7% sobre 2018), de los cuales, sólo los visados de obra nueva superaron las 106.000 unidades. La provincia de Madrid registró casi 24.000 visados en 2019 y Barcelona más de 17.000 permisos.

Población opina que "la suspensión de las obras de construcción de viviendas que se produjo al final del primer trimestre del año 2020 y en consecuencia la ralentización de la actividad provocada por las medidas para atajar la propagación del Covid-19 no tendrá un impacto significativo en el volumen de viviendas a entregar en 2020. La garantía de continuidad y ejecución de las obras en curso, así como las entregas comprometidas son muestras de la solidez del sector. Por parte de los visados quizás si se produzcan reducciones relevantes en 2020 por la parálisis de la actividad de la Administración durante periodo COVID-19 y porque un número relevante de promociones cuyo lanzamiento estaba previsto en 2020, se demoren hasta 2021 a la espera de cómo evolucione la demanda"

#### - Auge de la inversión en Multifamily

El segmento Multifamily se encuentra en plena expansión en España, pues ha de responder a la cada vez mayor demanda de vivienda en régimen de alquiler. Las operaciones de edificios alquilados representaron el 59% de la inversión en el



sector Multifamily en 2019, con un volumen en torno a 974 millones de euros. Por su parte, las operaciones de Built to Rent (BTR) representaron el 41% de la inversión residencial en 2019, con un volumen total de 675 millones de euros para la construcción de alrededor de 3.300 viviendas destinadas al alquiler. La mayoría de estos desarrollos se localizan en la Comunidad de Madrid y principalmente en zonas de nuevo desarrollo.

Sólo en el primer trimestre de 2020 el volumen de inversión residencial (incluye edificios terminados y operaciones BTR) fue de 509 millones de euros. La inversión en residencial cerrada sólo en el primer trimestre fue de más del 30% del volumen total de inversión residencial transaccionado en 2019, lo que pone de manifiesto el interés por parte de los inversores en este segmento que seguirá creciendo durante los próximos años.

CBRE estima un comportamiento estable de la rentabilidad bruta por alquiler en el escenario post Covid-19, principalmente por el incremento de la demanda como consecuencia del endurecimiento de la accesibilidad a la compra y el viraje de compra a alquiler tanto por parte de usuarios como de promotores/inversores. La flexibilidad del arrendamiento fomentará el auge de hogares en este régimen. En términos de rentas se podrían observar ciertos ajustes correlacionados con la tasa de paro, renta per cápita y PIB. Asimismo, veremos un auge de la demanda de vivienda asequible en zonas periféricas.



**Informe Residencial España 2020 CBRE**

## ***El sector residencial afronta la situación ocasionada por el Covid-19 con unos fundamentos sólidos***

- ***2019 fue un año récord para la inversión en Multifamily en España (más de 2.110 millones) y representó el 17% de la inversión total inmobiliaria (11.912 millones de euros).***
- ***En el primer trimestre de 2020, el volumen de inversión residencial fue de 509 millones de euros, incluyendo operaciones Build to Rent y edificios en explotación.***
- ***Las transacciones totales de vivienda podrían descender en torno al 20%-25% en 2020, por lo que el total de viviendas vendidas este año rondarían las 450.000 – 425.000 Uds.***
- ***CBRE estima este año una moderación de los precios de la vivienda nueva de entre el 2% y el 4%, y en el entorno del 6%-7% para la vivienda de segunda mano, siendo dichas moderaciones asimétricas por ubicaciones y diferenciadas entre primera y segunda residencia.***

**Madrid, 9 de junio de 2020** – El mercado residencial en España afronta la crisis provocada por la pandemia del Covid-19 con unos fundamentos sólidos, muy alejado de cómo se enfrentó a la crisis de 2008, menos endeudado, con promotoras muy solventes y con un crecimiento más sostenible. Así lo refleja el informe “Mercado Residencial en España 2020” elaborado por CBRE, primera compañía a nivel internacional en consultoría y servicios inmobiliarios, que sostiene que existe una demanda que seguirá absorbiendo la oferta de obra nueva existente. Según el informe, 2019 fue un año récord para la inversión Multifamily en España (más de 2.110 millones) y representó el 17% de la inversión inmobiliaria total (11.912 millones de euros).

Por el lado de la demanda de vivienda (tanto obra nueva como segunda mano), tras alcanzar desde 2015 un crecimiento promedio anual del 9%, en 2019 se registró una ligera caída del 2,5% respecto a 2018, con un total de 568.180 viviendas vendidas). Las transacciones de vivienda de segunda mano lideraron la demanda en 2019, con casi 512.000 unidades vendidas, lo que representó el 90% del total de transacciones, ante la limitada producción de obra nueva.

Para **Samuel Población, director nacional de Producto Residencial y Suelo de CBRE España**, “la incertidumbre económica que se ha instalado desde el mes de marzo de 2020, debido al impacto de la crisis sanitaria del Covid-19, podría generar una disminución en el volumen total de transacciones en torno al 20%-25% respecto al año anterior (incluyendo obra nueva y segunda mano), rondando la cifra de 450.000-425.000 Uds”.

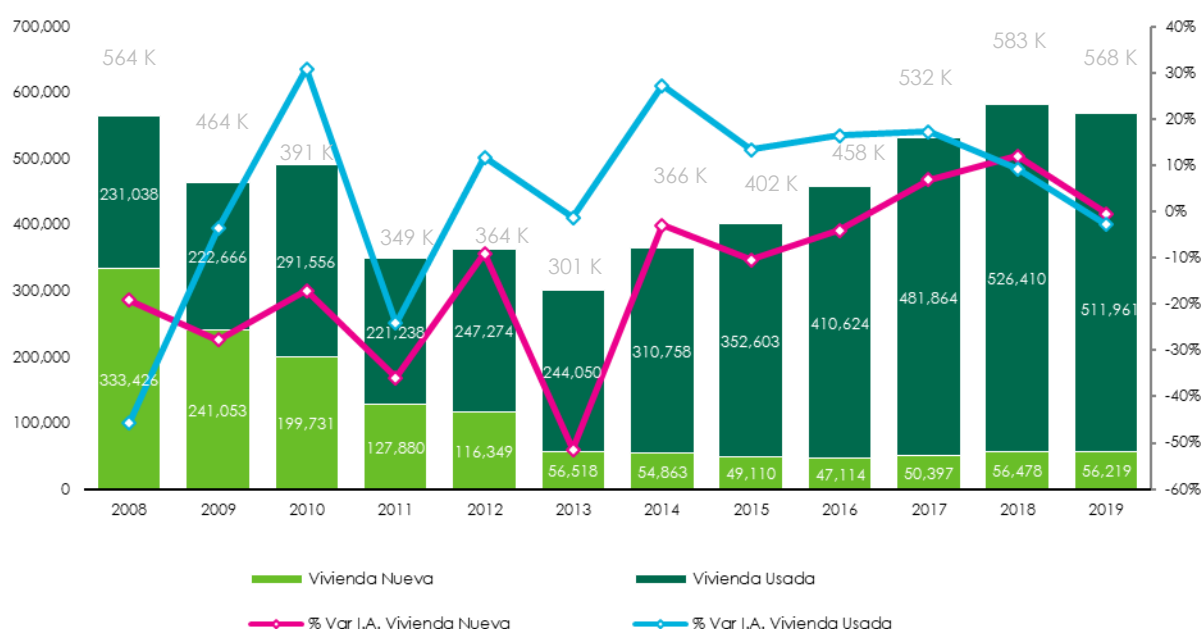
La previsión es que las transacciones totales de vivienda en la Comunidad de Madrid podrían retroceder en torno a un 10- 15% en 2020 respecto al año anterior y el total de viviendas vendidas en 2020 rondarían las



65.000-70.000 Uds. En el caso de Barcelona, tanto en la provincia como en la ciudad, experimentó un ligero ajuste del 2% en las transacciones de vivienda respecto a 2018. Para 2020, se espera que las transacciones totales de vivienda caigan en torno a un 10-15%, hasta las 50.000-53.000 viviendas vendidas.

Gráfico 1. Evolución del número de compraventas de vivienda nueva y usada pre Covid 19

### Transacciones de Viviendas



Fuente. CBRE a partir de Ministerio de Fomento.

Población añade que “se espera una senda de estabilidad con una repercusión asimétrica, tal y como estaba respondiendo el mercado en este nuevo ciclo. En este sentido, es previsible un mayor impacto en la segunda mano que en la obra nueva. En cuanto a primera y segunda residencia, se verá un menor impacto en mercados como Madrid y Barcelona mientras que aquellas ubicaciones con mayor peso de vivienda vacacional (Costa del Sol, Levante, Canarias, Baleares) se verán más afectadas”.

#### - El crecimiento de los precios de la vivienda se modera

El precio de la vivienda a nivel nacional registro en 2019 una tasa de crecimiento del 3,6%, tres puntos menos respecto al año 2018 (6,6%), lo que indica un crecimiento menos intenso al observado los años precedentes. En cuanto al precio por provincias, se observan dos mercados: por un lado, están las principales provincias con precios ya tensionados como Baleares, Madrid, Vizcaya, Málaga y Barcelona que registraron un crecimiento inferior al 8% y, por otro lado, provincias como Lugo, Palencia, Teruel, Ourense, Lleida, Albacete y Castellón con crecimientos promedios por encima del 10%.



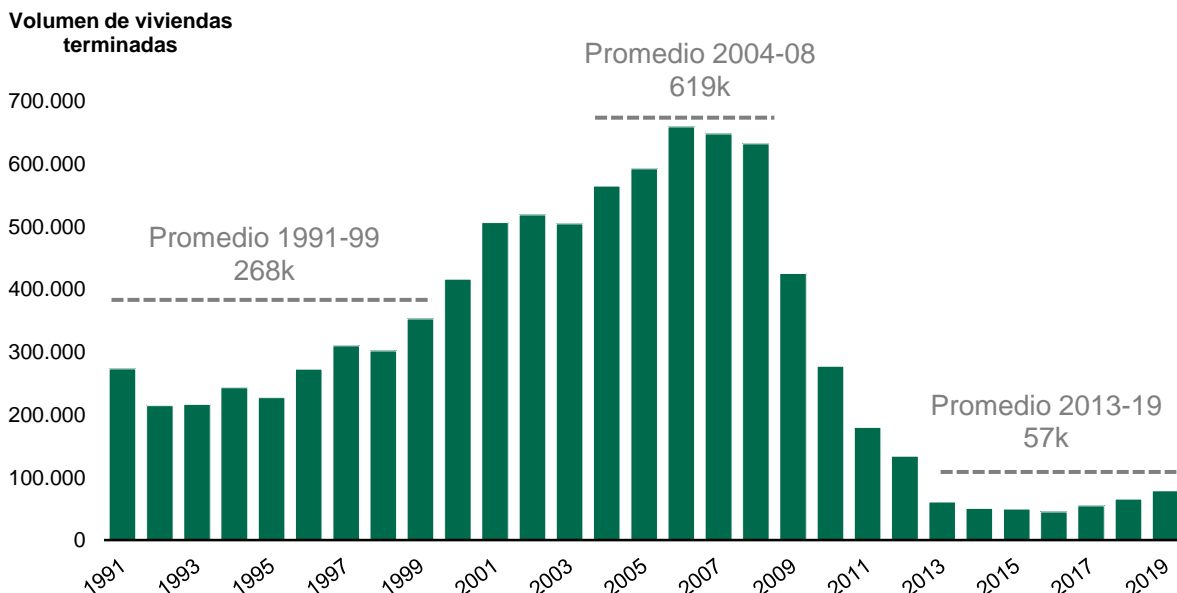
CBRE estima una moderación de los precios de la vivienda nueva de entre el 2% y el 4%. Por el contrario, la vivienda de segunda se reajustaría de forma más pronunciada (en el entorno del 6%-7%). En la provincia de Madrid se observaría un ajuste de precios en la obra nueva que rondaría el 1-2% y un impacto algo mayor en la segunda mano (4-5%). En Barcelona provincia, el precio en la obra nueva se ajustará un 2-3% y en la segunda mano un 5-6%.

Población explica que “el impacto del Covid-19 en precios dependerá de la ubicación, del perfil y de la tipología de producto. Es previsible que la obra nueva residencial apenas sufra reajustes o estos sean testimoniales en 2020, pues se trata de proyectos con gran porcentaje de pre-ventas realizadas.

### - Incremento de la oferta vivienda nueva en España

En cuanto a la oferta, el informe señala que el volumen de vivienda terminada en 2019 compuesto principalmente por viviendas libres (no protegidas), creció en un 20% respecto al año 2018, por encima de las 78.000 unidades. Madrid superó las 21.000 viviendas terminadas, tras aumentar un 58% en 2019, y Barcelona alcanzó las 8.500, después de crecer un 23%.

Gráfico 2. Evolución viviendas terminadas – España pre Covid-19



Fuente. CBRE a partir de Ministerio de Fomento.



## Nota de Prensa



Según Población, “los volúmenes de viviendas terminadas desde 2013 continúan siendo muy moderados comparados con el ciclo alcista anterior y con la capacidad real de absorción de la demanda en los últimos años y previsiones para los próximos ejercicios, representando un promedio de 57.000 viviendas terminadas entre 2013 y 2019”.

Respecto a los **visados de obra nueva, ampliación y reforma, el volumen superó en 2019 las 137.000 unidades** (6,7% sobre 2018), de los cuales, **sólo los visados de obra nueva superaron las 106.000 unidades**. La provincia de Madrid registró casi 24.000 visados en 2019 y Barcelona más de 17.000 permisos.

Población opina que “la suspensión de las obras de construcción de viviendas que se produjo al final del primer trimestre del año 2020 y en consecuencia la ralentización de la actividad provocada por las medidas para atajar la propagación del Covid-19 no tendrá un impacto significativo en el volumen de viviendas a entregar en 2020. La garantía de continuidad y ejecución de las obras en curso, así como las entregas comprometidas son muestras de la solidez del sector. Por parte de los visados quizás si se produzcan reducciones relevantes en 2020 por la parálisis de la actividad de la Administración durante periodo COVID-19 y porque un número relevante de promociones cuyo lanzamiento estaba previsto en 2020, se demoren hasta 2021 a la espera de cómo evolucione la demanda”

### - Auge de la inversión en Multifamily

El segmento Multifamily se encuentra en plena expansión en España, pues ha de responder a la cada vez mayor demanda de vivienda en régimen de alquiler. Las operaciones de edificios alquilados representaron el 59% de la inversión en el sector Multifamily en 2019, con un volumen en torno a 974 millones de euros. Por su parte, las operaciones de Built to Rent (BTR) representaron el 41% de la inversión residencial en 2019, con un volumen total de 675 millones de euros para la construcción de alrededor de 3.300 viviendas destinadas al alquiler. La mayoría de estos desarrollos se localizan en la Comunidad de Madrid y principalmente en zonas de nuevo desarrollo.

Sólo en el primer trimestre de 2020 el volumen de inversión residencial (incluye edificios terminados y operaciones BTR) fue de 509 millones de euros. La inversión en residencial cerrada sólo en el primer trimestre fue de más del 30% del volumen total de inversión residencial transaccionado en 2019, lo que pone de manifiesto el interés por parte de los inversores en este segmento que seguirá creciendo durante los próximos años.

CBRE estima un comportamiento estable de la rentabilidad bruta por alquiler en el escenario post Covid-19, principalmente por el incremento de la demanda como consecuencia del endurecimiento de la accesibilidad a la compra y el viraje de compra a alquiler tanto por parte de usuarios como de promotores/inversores. La flexibilidad del arrendamiento fomentará el auge de hogares en este régimen. En términos de rentas se podrían observar ciertos ajustes correlacionados con la tasa de paro, renta per cápita y PIB. Asimismo, veremos un auge de la demanda de vivienda asequible en zonas periféricas.





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





## Índice

<b>¿QUÉ APRENDERÁ?</b>	<b>15</b>
<b>Introducción</b>	<b>16</b>
Build to Rent. Un nuevo nicho en el mercado de alquiler	16
<b>PARTE PRIMERA</b>	<b>18</b>
<b>Construir para alquilar. Build to rent.</b>	<b>18</b>
<b>Capítulo 1. Los fondos se interesan por el mercado de vivienda en alquiler pero no quieren "riesgo promotor".</b>	<b>18</b>
<b>1. El mercado inmobiliario español está dominado por los fondos de inversión, tanto en el segmento patrimonial como en el de la promoción residencial.</b>	<b>18</b>
<b>2. El mercado de la vivienda en alquiler está en pleno crecimiento.</b>	<b>19</b>
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
<b>3. ¿Cómo potenciar la inversión inmobiliaria patrimonialista en vivienda de alquiler?</b>	<b>20</b>
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
<b>Capítulo 2. Construir para alquilar. Build to rent. La revolución que se ha implantado en Europa.</b>	<b>21</b>
<b>1. La tendencia es alquilar. Se ha pasado de comprar e hipotecarse de por vida a alquilar.</b>	<b>21</b>
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
<b>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.</b>	<b>22</b>
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
<b>3. La única solución: las Comunidades autónomas y los ayuntamientos. ¿Cómo conseguir que pongan el suelo? Dándoles parte de la renta de alquiler.</b>	<b>22</b>
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
<b>4. ¿Cuándo es el momento indicado para empezar a promover inmuebles destinados íntegramente al alquiler?</b>	<b>23</b>



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
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>25</b>
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 _____	25
Amenities y zonas comunes _____	25
Arquitectos de prestigio _____	26
Suministros incluidos _____	26
Viviendas equipadas _____	26
Interiorismo _____	26
<b>Capítulo 3. Oportunidades y beneficios del "Build to rent" (construir para alquilar). _____</b>	<b>27</b>
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
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>31</b>
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
<b>Capítulo 4. La promoción inmobiliaria de proyectos "llave en mano" o "Build to Rent (BTR)" _____</b>	<b>32</b>
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
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>34</b>
Caso real: Promoción llave en mano para un fondo inmobiliario como "Build to rent" _____	34



<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>36</b>
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
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>38</b>
Caso real: Compra de un edificio de viviendas a una promotora por un fondo para destinarlo a Build to rent.	38
<b>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.</b>	<b>39</b>
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
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>42</b>
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
<b>PARTE SEGUNDA</b>	<b>44</b>
El Build to Rent aplicado a las viviendas sociales.	44
<b>Capítulo 6. La solución británica: Build to Rent para viviendas sociales con ventajas fiscales y precio limitado.</b>	<b>44</b>
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
<b>Capítulo 7. La solución holandesa. Privatizar la gestión de vivienda social con entidades sin ánimo de lucro.</b>	<b>50</b>
1. Externalización del parque público de vivienda social a las housing associations, entidades sociales sin ánimo de lucro expertas en mediación social.	50
2. Rentas de alquiler subvencionadas a los arrendatarios que rehabiliten la vivienda.	50
<b>Capítulo 8. La solución austriaca. Asociaciones y cooperativas de gestión de vivienda en alquiler.</b>	<b>51</b>
<b>Capítulo 9. La solución americana. Community Land Trust</b>	<b>52</b>



<b>Capítulo 10. La solución irlandesa. La colaboración público-privada de vivienda social.</b>	<b>53</b>
Caso real. Régimen de colaboración público privado (PPP)	53
<b>Capítulo 11. La solución española. La colaboración público-privada de vivienda mediante derecho de superficie a favor de cooperativas de vivienda.</b>	<b>55</b>
1. El derecho de superficie para la promoción de vivienda social mediante cooperativas.	55
2. Concursos de suelo en derecho de superficie para convivencia, cooperativas y fundaciones (Cataluña)	56
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>57</b>
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	57
1. El Plan de Vivienda 2018-2021 contempla ayudas para las empresas y para los inquilinos	57
2. Caso real en una Comunidad Autónoma	58
<b>PARTE TERCERA</b>	<b>60</b>
Inversión inmobiliaria en 'Build to Rent' (BTR).	60
<b>Capítulo 12. Inversión inmobiliaria en 'Build to Rent' (BTR).</b>	<b>60</b>
1. El modelo Build to Rent atrae fuentes alternativas de capital al mercado inmobiliario.	60
2. Ventajas del promotor inmobiliario que colabora con un inversor inmobiliario/fondo.	60
a. Gestión del alquiler de viviendas al fondo inversor.	60
b. Ventajas de financiación como proyecto llave en mano.	61
3. Ventajas del Build to Rent para los fondos de inversión	61
4. ¿Cuáles son los riesgos del Build to rent para un inversor inmobiliario?	61
a. Riesgo de construcción	61
b. Riesgo de capacidad económica de arrendatarios	61
c. Riesgos de propiedad y ubicación	62
d. Riesgos de gestión operativa	62
5. ¿Por qué están interesados los inversores inmobiliario en el Build to Rent?	62
a. Flujo de ingresos a largo plazo, un respaldo colateral significativo y un riesgo crediticio bien diversificado.	62
b. Alta prima de mercado.	62
6. ¿Por qué no encaja el Build to Rent como Deuda senior?	63
7. ¿Por qué están interesadas las aseguradas en el Build to Rent?	63
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>65</b>
Ejemplos de inversión Build to Rent en España	65
Axa Real Assets. Socimi 'Avalon Properties'	65
Metrovacesa/Ares	66
Q21, Ferrocarril, Momentum / Ares	66
Acciona / Hines	66
Aedas / Ares	66
Áurea / Vivenio	67
Azora / Vivenio	67
ASG / Fund VI	67
Catella, Locare y Patrizia	68
Locare / Tectum	68





Corp / Scranton _____	68
Axa / Acciona _____	68
Cerberus / Inmoglaciari _____	68
Otro proyectos de Build to Rent (AQ Acentor, Pryconsa, ASG, Gestilar, Árqura, Inbisa, Habitat, Kronos, La Llave de Oro y Quabit). _____	69
<b>PARTE CUARTA _____</b>	<b>70</b>
<b>Financiación de las promociones a través del 'Build to Rent' (BTR). _____</b>	<b>70</b>
<b>Capítulo 13. ¿En qué consiste la financiación del 'Build to Rent'? _____</b>	<b>70</b>
<b>1. La viabilidad financiera del Build to rent desde la perspectiva del inversor y del promotor inmobiliario. _____</b>	<b>70</b>
<b>2. Garantizar arrendamientos para obtener financiación. _____</b>	<b>70</b>
<b>3. Relación Debt/Equity (deuda/capital). _____</b>	<b>71</b>
<b>4. Fases de la financiación Build to Rent. _____</b>	<b>71</b>
a. Financiación de la fase de desarrollo _____	71
b. Financiación anticipada _____	71
c. Financiación en fase avanzada de la obra _____	71
<b>Capítulo 14. Financiación del 'Build to Rent' (BTR). _____</b>	<b>72</b>
<b>1. La financiación del "Build to rent" es muy distinta a la financiación al promotor tradicional. _____</b>	<b>72</b>
En el 'build to rent' es necesario crear un análisis de riesgos específico para un único comprador inmobiliario. _____	72
<b>2. Los criterios financieros dependen del tipo de proyecto. _____</b>	<b>72</b>
Ejemplo de operaciones "llave en mano". _____	72
<b>Capítulo 15. Financiación de las promociones a través del 'Build to Rent' (BTR). _____</b>	<b>73</b>
<b>1. Los inversores "Build to Rent" (BTR) _____</b>	<b>73</b>
a. Los inversores "Build to Rent" (BTR) invierten con capital propio. _____	73
b. La banca quiere financiar el Build to rent por la garantía que le dan los inversores (fondos, SOCIMIS, etc.). _____	73
<b>2. El modelo de financiación de las promociones a través del 'Build to Rent' (BTR). _____</b>	<b>74</b>
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) _____	74
b. En el "Build to Rent" (BTR) el riesgo se concentra en un único proyecto _____	75
c. Diferenciarse del préstamo promotor para evitar que las líneas bancarias queden topadas de riesgo promotor. _____	75
<b>3. La vinculación financiera entre promotor, inversor y financiador a través de sociedades vehículo (SPV). _____</b>	<b>75</b>
a. Sociedad vehículo (SPV) encargada de la ejecución del proyecto y responsable de la financiación a largo plazo. _____	75
b. Cláusulas que limiten el riesgo operativo al inversor. _____	76
<b>4. Ventajas de la financiación Build to rent. _____</b>	<b>76</b>
a. Mayores rentabilidades en inversiones a largo plazo _____	76
b. Crear desde cero el proyecto inmobiliario _____	76
<b>PARTE QUINTA _____</b>	<b>77</b>
<b>Los seguros del Build to rent. _____</b>	<b>77</b>
<b>Capítulo 16. La póliza de seguros del "Build to rent" (construir para alquilar). _____</b>	<b>77</b>
<b>1. Las compañías aseguradoras ya han creado pólizas específicas para inversores inmobiliarios en el Build to Rent. _____</b>	<b>77</b>



2. Coberturas generales del Build to Rent. _____	77
3. Tipos de seguros Build to Rent. _____	77
a. Seguro de proyecto Build to rent para la fase de construcción. _____	77
b. Seguro de defectos de construcción. _____	78
c. Seguros OCIP. Póliza de Responsabilidad Civil OCIP _____	78
4. El banco no financiará el Build to Rent sin seguro. _____	80
<b>PARTE SEXTA</b> _____	<b>81</b>
La promoción delegada. _____	81
<b>Capítulo 17. La promoción delegada.</b> _____	<b>81</b>
1. La promoción delegada. _____	81
2. Vendedor promotor. _____	82
3. Comprador inversor. _____	82
4. El precio y el momento de pago. Forward Purchase Agreement o Forward Funding Agreement. _____	82
5. Contrato de obra "llave en mano": _____	82
6. Diferencia entre la promoción delegada y el contrato de obra. _____	83
Toda la responsabilidad técnica recae en el promotor vendedor. _____	83
<b>TALLER DE TRABAJO</b> _____	<b>84</b>
La diferencia de la promoción delegada. _____	84
• 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").__	84
<b>TALLER DE TRABAJO</b> _____	<b>85</b>
La promoción delegada entre promotores sin financiación e inversores sin experiencia inmobiliaria local: un matrimonio de conveniencia. _____	85
1. El inversor inmobiliario extranjero desconoce el sector local. _____	85
2. El inversor inmobiliario tiene financiación pero no quiere saber nada del riesgo inmobiliario. _____	85
3. Alianzas entre fondos inmobiliarios y promotores locales. _____	86
4. Joint venture. Sociedad vehículo (SPV) en la que fondo y promoción son socios. _	86
<b>TALLER DE TRABAJO</b> _____	<b>88</b>
Funciones técnicas de la promoción delegada. _____	88
1. Funciones técnicas. _____	88
2. Funciones del promotor delegado. _____	88
3. Régimen de garantías de la ejecución y desarrollo del proyecto inmobiliario. ____	89
a. Avales _____	89
b. Retenciones de pagos. _____	89
c. Bonificaciones y penalizaciones. _____	90
4. Gestión de riesgos de la promoción delegada. _____	90
<b>TALLER DE TRABAJO</b> _____	<b>91</b>
Promoción delegada con derecho de superficie para hacer vivienda protegida ____	91
<b>CHECK-LIST</b> _____	<b>94</b>
1. ¿Qué es la "Promoción delegada"? _____	94



<b>2. ¿Qué es la promoción delegada completa de una obra?</b>	<b>94</b>
<b>3. ¿Qué es la promoción delegada sometida a un proyecto arquitectónico?</b>	<b>94</b>
a. Precaución con los documentos técnicos anexos al contrato de promoción delegada para evitar la posible resolución del contrato por el promotor delegado.	95
b. Cobertura de responsabilidad excluyente del diseño arquitectónico.	95
c. La permanente monitorización de la promoción delegada por el propietario.	95
<b>3. ¿Qué debe hacer el promotor delegado para protegerse?</b>	<b>95</b>
<b>4. Funciones del promotor delegado.</b>	<b>95</b>
La auditoría de proyectos.	96
La definición de la estrategia de contratación y la propuesta de empresas.	96
La licitación y contratación de todos los agentes y la ejecución de la obra.	96
La dirección facultativa y coordinación de seguridad y salud.	96
La gestión de la construcción (y urbanística si procede).	96
El control de calidad.	96
La gestión de la OCT.	96
La gestión de la contratación de los seguros.	96
La gestión y contratación de acometidas.	96
Los trámites necesarios ante el Registro de la Propiedad.	96
La definición de la estrategia comercial: plan de marketing y medios.	96
Legalización de las viviendas acabadas.	96
<b>5. Ejecución y desarrollo del proyecto</b>	<b>96</b>
<b>6. Presentación de avales y retenciones.</b>	<b>96</b>
<b>7. Desviaciones al alza en los costes y parte del riesgo comercial de una promoción inmobiliaria.</b>	<b>97</b>
<b>8. Precauciones generales en el formulario del contrato de promoción delegada.</b>	<b>97</b>
<b>PARTE SÉPTIMA</b>	<b>98</b>
<b>Contratos de Forward Purchase/Funding</b>	<b>98</b>
<b>Capítulo 18. Forward purchase agreement y forward funding agreement.</b>	<b>98</b>
<b>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.</b>	<b>98</b>
<b>2. Gracias a la fórmula 'forward purchase' el inversor evita el "riesgo promotor".</b>	<b>98</b>
<b>3. La promoción delegada.</b>	<b>99</b>
<b>4. Solución "joint venture", sociedad vehículo (SPV) en la que fondo y promoción son socios.</b>	<b>99</b>
<b>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</b>	<b>100</b>
<b>6. El "Forward purchase" es un contrato de compraventa de futuro edificio.</b>	<b>100</b>
<b>Capítulo 19. Venta de inmuebles en construcción como alternativa de financiación para el promotor.</b>	<b>101</b>
<b>1. Las características del contrato de adquisición de un inmueble en construcción</b>	<b>101</b>
a. Dejar atadas las condiciones técnicas de construcción.	102
b. Condiciones suspensivas de licencias urbanísticas y de contratación de seguros de la edificación.	102
c. Determinación del precio y los plazos de pago.	102
d. Condiciones de entrega del inmueble (certificado final de obra).	103
e. Garantías de ocupación del inmueble.	104



2. El "Forward purchase" es un contrato de compraventa de futuro edificio. _____	105
3. Características del contrato inmobiliario forward de compraventa de futuro edificio. _____	105
a. Compra del suelo por el promotor asegurándose el precio de venta del inmueble construido. _____	105
b. El inversor financia al promotor inmobiliario. _____	106
c. Entrega del inmueble y pago. _____	106
4. Ventajas y desventajas del contrato inmobiliario forward de compraventa de futuro edificio. _____	106
5. Clases de contratos forward. _____	107
a. Forward purchase agreement (venta anticipada de edificio comercializado con pago diferido a la entrega). _____	107
b. Forward funding agreement (venta anticipada de edificio comercializado con pago en el momento de la entrega). _____	107
c. Forward purchase agreement con pagos aplazados. _____	108
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>109</b>
El precio y el momento de pago. Forward Purchase Agreement o Forward Funding Agreement. _____	109
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>111</b>
Operaciones llave en mano. _____	111
Forward purchase _____	111
Forward funding _____	111
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>112</b>
Forward purchase y Forward funding. _____	112
1. Forward purchase _____	112
a. Concepto del contrato de forward purchase _____	112
b. Las obligaciones del vendedor _____	112
c. La obligación del comprador _____	113
d. Due diligence jurídica previa _____	113
e. Cláusulas en un contrato de forward purchase _____	113
2. Forward funding _____	114
Precauciones jurídicas del forward funding con efectos prácticos. _____	115
3. El forward funding en el ordenamiento jurídico español. _____	115
<b>CHECK-LIST _____</b>	<b>118</b>
Forward purchase. _____	118
Forward funding _____	119
<b>Capítulo 20. Contrato de forward purchase. Vender el edificio antes de empezar. El contrato de compraventa de edificio futuro (forward purchase). _____</b>	<b>122</b>
1. El compromiso de construcción y comercialización del contrato de compraventa de edificio futuro (forward purchase). _____	122
2. Riesgos por cuenta del vendedor promotor en el contrato de compraventa de edificio futuro (forward purchase). _____	124
3. El contrato forward purchase en el derecho español. _____	124
a. Concepto del contrato de forward purchase. _____	125
b. Características del contrato de forward purchase. _____	126
c. Fases de una operación de forward purchase o compra a plazo. _____	127
Firma del contrato de compraventa de cosa futura. _____	127



Promoción por parte del promotor. _____	127
Entrega del inmueble y pago. _____	127
d. Tipología del contrato de forward purchase. _____	127
Forward Funding con pago inicial del solar _____	127
Forward Funding con pago del solar diferido _____	127
e. Fiscalidad del contrato de forward purchase. _____	127
IVA _____	128
Plusvalía municipal (IVTNU) _____	128
<b>4. Cláusulas esenciales del contrato de compraventa de edificio futuro (forward purchase). _____</b>	<b>128</b>

## **Capítulo 21. Contrato de forward funding. El caso en que el edificio futuro lo financia el comprador (forward funding). \_\_\_\_\_ 131**

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. \_\_\_\_\_ 131

Y esto afecta tanto a los polígonos logísticos de Amazon como a las residencias de estudiantes y la promoción de vivienda para alquilar. \_\_\_\_\_ 131

¿Todavía no conoce todos los beneficios que le puede portar el Forward Funding? \_\_\_\_\_ 131

<b>1. Concepto del Forward Funding. _____</b>	<b>131</b>
<b>2. Características del contrato de forward funding. _____</b>	<b>132</b>
<b>3. Elementos del contrato de forward funding. _____</b>	<b>134</b>
<b>4. Modalidades del contrato de forward funding. _____</b>	<b>135</b>
<b>5. Naturaleza jurídica del contrato de forward funding. _____</b>	<b>135</b>
<b>6. Riesgos que asume el comprador del contrato de forward funding. _____</b>	<b>137</b>
<b>7. Fiscalidad del contrato de forward funding. _____</b>	<b>138</b>
IVA _____	138
ITP y AJD _____	138
Plusvalía municipal (IVTNU) _____	138

## **TALLER DE TRABAJO \_\_\_\_\_ 139**

**Los contratos Forward Funding Agreements como vehículo para mejorar la financiación promotora. \_\_\_\_\_ 139**

<b>1. Los contratos Forward Funding como estructuras híbridas para la financiación de promociones inmobiliarias. _____</b>	<b>139</b>
<b>2. Características financieras de los contratos Forward Funding _____</b>	<b>139</b>
a. Promociones inmobiliarias de activos comerciales destinados a su alquiler _____	139
b. Inversor propietario _____	140
c. Capitalización de rentas. TIR. _____	140
d. Beneficio del promotor. _____	140
e. Interés notional pactado con el promotor. _____	140
<b>3. Acto de entrega y precontratos de arrendamiento _____</b>	<b>141</b>
<b>4. La "erosión del beneficio" del promotor ante la falta de alquileres. _____</b>	<b>141</b>
<b>5. El riesgo máximo del inversor _____</b>	<b>141</b>
<b>6. Forward Funding Agreements con desembolsos condicionados a la construcción parcial del inmueble. _____</b>	<b>142</b>

## **TALLER DE TRABAJO \_\_\_\_\_ 143**

**Las claves financieras del Forward funding inmobiliario. \_\_\_\_\_ 143**

**1. Siempre que hay problemas para obtener financiación para la construcción se utiliza el Forward funding agreement (venta anticipada de edificio comercializado**





<b>con pago en el momento de la entrega).</b>	<b>143</b>
a. Cuando los bancos británicos dejaron de prestar a los promotores inmobiliarios (la crisis del 70).	143
b. La joint venture (empresa conjunta) entre inversores y promotores inmobiliarios.	144
c. El forward funding tradicional en el sector inmobiliario.	144
d. El forward funding tradicional combinado con préstamo promotor avalado por el inversor.	145
e. Responsabilidad del promotor en el forward funding inmobiliario.	145
f. El truco es evitar tener un conjunto de planes y especificaciones demasiado genéricos.	145
g. El inversor querrá controlar los sobrecostos.	146
h. Garantías del inversor en caso de incumplimiento del promotor inmobiliario.	146
i. Project Monitoring	146
j. El alquiler del edificio. Cap Rates (porcentajes máximos predeterminados) a los incentivos del promotor inmobiliario.	147
<b>2. Forward funding a través de una joint venture (empresa conjunta).</b>	<b>148</b>
a. El contrato de joint venture para un Forward funding inmobiliario.	148
• ¿Cómo se transcriben en una empresa conjunta (joint venture) los elementos esenciales de una forward funding?	148
b. Transferencias del suelo a la joint venture.	149
c. ¿Cómo evitar el coste fiscal de transmitir el inmueble a una joint venture?	149
d. ¿Cómo fijar el precio que se paga al promotor inmobiliario por el suelo que aporta a la joint venture?	149
<b>3. La responsabilidad del promotor inmobiliario de promover un proyecto sujeto al acuerdo de Forward funding.</b>	<b>149</b>
a. Responsabilidad principal de desarrollar el proyecto, incluido el diseño, la construcción y el alquiler.	149
b. El promotor inmobiliario estará expuesto por el exceso de costes.	150
c. Diferencias en caso de utilizar una empresa conjunta (joint venture),	150
d. Protección del inversor contra el fallo del promotor inmobiliario en una empresa conjunta (joint venture).	151
e. Derechos de adquisición preferente a favor del inversor en el caso de la empresa conjunta (joint venture).	151
<b>4. Alquileres en el proceso de Forward funding inmobiliario.</b>	<b>151</b>
a. La implementación de la estrategia de alquiler será gestionada por el promotor inmobiliario en su calidad de administrador bajo el acuerdo de gestión.	151
b. Limitaciones a los beneficios del promotor inmobiliario en la gestión de arrendamiento.	152
<b>5. Especialidades en caso de financiación del Forward funding a través de una empresa conjunta (joint venture).</b>	<b>152</b>
a. Participación del promotor inmobiliario en la financiación.	152
b. Abonos en función de certificados de obra. Project Monitoring.	152
c. Sobrecostos y posición del promotor inmobiliario.	153
<b>6. Beneficio del promotor inmobiliario</b>	<b>153</b>
<b>7. Ventajas del Forward Funding inmobiliario para el inversor.</b>	<b>154</b>
<b>TALLER DE TRABAJO</b>	<b>155</b>
<b>El Forward Funding inmobiliario como remedio a la falta de financiación para la construcción.</b>	<b>155</b>
<b>1. Forward Funding como una fuente de financiación de la construcción.</b>	<b>155</b>
<b>2. Contratos de Forward Funding convencionales</b>	<b>155</b>
<b>3. Contratos de Forward Funding de nueva generación.</b>	<b>156</b>
a. Contrato de gestión de la promoción inmobiliaria entre el vehículo de la empresa conjunta (joint venture) y el inversor.	156
b. Honorarios de gestión del proyecto durante la fase de desarrollo.	156
c. Compromiso del inversor para financiar	156
d. Pago de beneficios al promotor inmobiliario.	156



## TALLER DE TRABAJO \_\_\_\_\_ 157

**El Forward Funding desde la perspectiva financiera del inversor y del promotor inmobiliario.** \_\_\_\_\_ 157

1. **¿Qué es exactamente el Forward Funding y en qué se diferencia de una financiación tradicional para una promoción inmobiliaria?** \_\_\_\_\_ 157
  - a. Desarrollo tradicional \_\_\_\_\_ 157
  - b. Forward Funding vs financiación inmobiliaria tradicional. \_\_\_\_\_ 158
  - c. Doble rol del prestatario inversor y el promotor inmobiliario como característica única del Forward Funding. \_\_\_\_\_ 158
  - d. Inversor inmobiliario que no quiere promover directamente. \_\_\_\_\_ 158
  - e. El "Forward Funding" debe distinguirse de las "ventas a plazo". \_\_\_\_\_ 159

**2. Beneficios de un Forward Funding para el inversor inmobiliario y el promotor inmobiliario.** \_\_\_\_\_ 159

- a. Beneficios de un Forward Funding para el inversor inmobiliario. \_\_\_\_\_ 160
- b. Beneficios de un Forward Funding para el promotor inmobiliario. \_\_\_\_\_ 160
 

Beneficios potenciales de flujo de efectivo para un promotor inmobiliario al usar una estructura de Forward Funding. \_\_\_\_\_ 160

  1. Venta del solar. \_\_\_\_\_ 160
  2. Retribuciones posteriores sobre la revalorización del inmueble condicionadas al mantenimiento de la responsabilidad edificatoria del promotor inmobiliario. \_\_\_\_\_ 160

**3. Los documentos básicos habituales de una transacción de Forward Funding** \_\_\_\_ 160

- a. **Acuerdo de Forward Funding (FFA)** \_\_\_\_\_ 161
 

Cómo y cuándo el prestatario realizará los pagos al promotor inmobiliario con respecto a los costes de la promoción inmobiliaria. \_\_\_\_\_ 161

Abono de retribuciones y bonificaciones a favor del promotor inmobiliario. \_\_\_\_\_ 161

Sobrecostes. Control de excesos de costes a favor del inversor inmobiliario. \_\_\_\_\_ 161
- b. **Acuerdo de instalación. Facility Agreement** \_\_\_\_\_ 163
 

Disposición de fondos "drawdown mechanics" \_\_\_\_\_ 163

Acuerdos de desarrollo "Development covenants" \_\_\_\_\_ 164

Representaciones y garantías "Representations and warranties" \_\_\_\_\_ 164

Supuestos de incumplimiento (Events of default) \_\_\_\_\_ 164

Sobrecostes "Cost overruns" \_\_\_\_\_ 164
- c. **Paquete de seguridad "Security Package".** \_\_\_\_\_ 164
 

Las garantías colaterales deben ser facilitadas por el contratista de la construcción al prestamista/inversor además del promotor inmobiliario. \_\_\_\_\_ 165

Garantías de retribución al promotor inmobiliario por parte del prestatario/inversor. \_\_\_\_ 165
- d. **Preacuerdo de arrendamiento.** \_\_\_\_\_ 165
 

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. \_\_\_\_\_ 165

Efectos del incumplimiento de la calidad de la obra en el futuro arrendamiento. Precauciones en el FFA. \_\_\_\_\_ 166

## TALLER DE TRABAJO \_\_\_\_\_ 167

**Todo lo que debe saber un inversor antes de firmar un contrato de Forward Funding inmobiliario.** \_\_\_\_\_ 167

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.** \_\_\_\_\_ 167
2. **El segundo día estará financiando al promotor inmobiliario.** \_\_\_\_\_ 167
3. **Cuidado que no todo es Forward Funding, sino venta a futuro que es otra cosa con diferentes efectos fiscales.** \_\_\_\_\_ 168
4. **¿Cómo reducir al mínimo el riesgo del inversor inmobiliario en un Forward Funding?** \_\_\_\_\_ 168



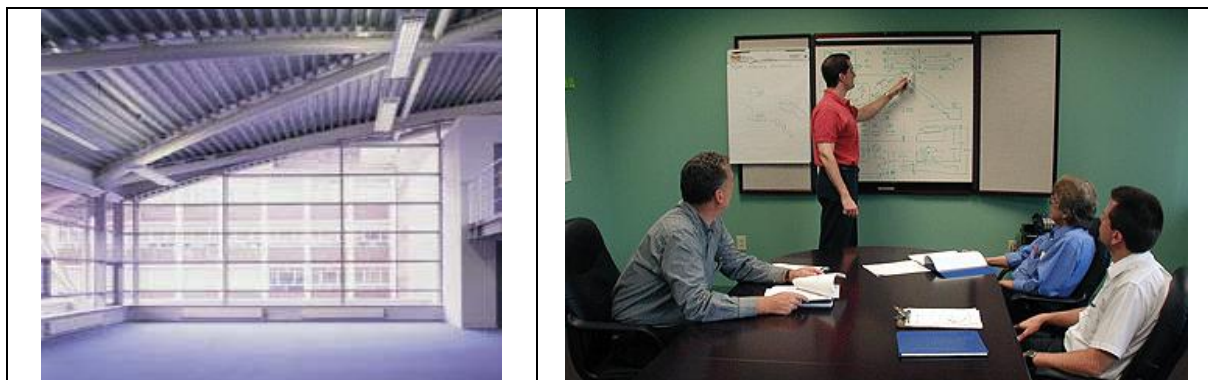
5. El promotor inmobiliario debe acordar con el inversor inmobiliario al menos las mismas obligaciones que ha dado el arrendatario bajo el preacuerdo. _____	168
6. Pactar que el pago de la cuota de compensación final 'basada en el valor' no se abone hasta que el contrato de arrendamiento se haya completado de acuerdo con el preacuerdo. _____	168
7. Garantizar que el promotor inmobiliario no se libera demasiado pronto. _____	168
8. Cuidado con la licencia del proyecto y más aún con que pueda ser anulada. El seguro de indemnización. _____	169
9. El contrato de Forward Funding y el precontrato de arrendamiento deben encajar como las piezas de un rompecabezas. _____	169
10. Atar en corto al promotor inmobiliario. _____	169
11. Cuidado con los suelos contaminados. _____	169
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>170</b>
El contrato de forward funding _____	170
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. _____	170
2. Lo que hay detrás: el inversor quiere un edificio y el promotor construirlo pero le falta financiación. _____	171
3. La relación entre el promotor inmobiliario y el inversor. _____	171
4. Clases del contrato de forward funding. _____	172
a. El promotor vende una parcela al inversor y acuerdan la promoción y financiación de la obra. _____	172
b. El comprador-inversor únicamente adquiere el inmueble una vez terminado el proyecto. _____	172
5. Fórmulas para calcular el beneficio del promotor. _____	173
6. Fases del forward funding _____	173
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>175</b>
Relación del contrato mixto de forward funding con contratos típicos. _____	175
1. La compraventa de cosa futura y el arrendamiento de servicios de comercialización. _____	175
a. Especificaciones técnicas de la edificación "cosa futura". _____	175
b. Contrato de arrendamiento de servicios de comercialización. _____	176
c. Garantías y licencias urbanísticas. _____	176
2. El préstamo promotor. _____	176
a. Pagos del comprador-financiador _____	176
b. Requisitos de solvencia del promotor. _____	177
c. Garantías del destino de las cantidades pagadas por el comprador-inversor (escrow account). _____	177
d. Vinculación de pagos del comprador-inversor al cumplimiento de determinados hitos constructivos. _____	177
e. Subrogaciones de contratos a favor del comprador-inversor en caso de resolución. _____	178
3. Promoción delegada del art. 17.4 de la Ley de Ordenación de la Edificación. _____	178
a. Contrato de obra llave en mano. _____	179
b. Concentración de toda la responsabilidad técnica en el promotor-vendedor. _____	180
c. Pactos de posible intervención del comprador-inversor en cuestiones técnicas. _____	180
d. Transmisión de la posesión con exoneración de riesgos. _____	180
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>182</b>



Precauciones para el caso de resolución del contrato de forward funding. _____	182
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>184</b>
Aspectos fiscales del contrato de forward funding. _____	184
<b>TALLER DE TRABAJO _____</b>	<b>185</b>
Cuidado con la responsabilidad del comprador-inversor en caso de que se considere promoción delegada (art. 17.4 LOE). _____	185



## ¿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 m<sup>2</sup>, 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%.

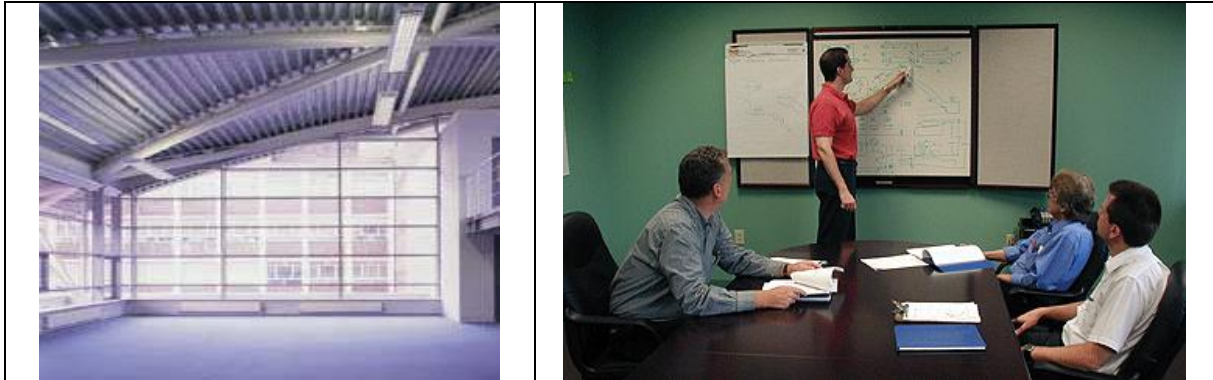
De todas estas cuestiones tratamos desde una perspectiva práctica y profesional en la guía práctica del Build to rent, construir para alquilar.



## 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.**