



INVERSIÓN INMOBILIARIA EN ESPAÑA 2020. PROTAGONISTA EL “BUILD TO RENT”



- 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.

17 de junio de 2020

[“BUILD TO RENT” CONSTRUIR PARA ALQUILAR. Forward Funding vs Forward Purchase.](#)

[INVERSOR INMOBILIARIO. Desde el inversor inmobiliario particular al gran fondo.](#)

Informe AT A GLANCE T1 2020 BNP PARIBAS

El mercado residencial en alquiler continúa en el punto de mira de los inversores, habiéndose realizado operaciones de venta de cartera de viviendas, edificios en alquiler y promociones de obra nueva "Build to Rent" por un volumen de 480 millones de euros. Se aprecia un incremento notable en las operaciones "Build to Rent" en mercados como Málaga, Sevilla y Valencia y municipios de las coronas metropolitanas de Madrid y Barcelona. No obstante, las dos operaciones de mayor volumen se han registrado en Valdebebas, Madrid, la compra de Ares de una promoción de viviendas a Amenábar por 110 millones de euros y la adquisición por parte de Hines de una promoción de alrededor de 400 viviendas por un importe que se aproxima a los 120 millones de euros.

El volumen de inversión registrado ha alcanzado los 3.250 millones de euros, lo que supone un incremento del 34,8% sobre el primer trimestre del periodo anterior. La llegada de un invitado inesperado, el Covid-19, está generando una situación de incertidumbre y riesgo sin precedentes en la historia reciente de todo el mundo. La rápida expansión del coronavirus en varios países desde la semana pasada ha provocado una reacción muy acusada en los mercados. Las perspectivas económicas y de mercado son muy inciertas, van a depender de la evolución del Covid-19, la contención y las medidas de estímulo del gobierno y de los organismos oficiales y, por supuesto, de la respuesta de la sociedad.

>Para aprender, practicar.

>Para enseñar, dar soluciones.

>Para progresar, luchar.

Formación inmobiliaria práctica > Sólo cuentan los resultados



Los inversores han seguido mirando con lupa el inmobiliario en España durante el primer trimestre del año. La actividad ha sido muy elevada, sobre todo hasta la segunda semana de marzo, coincidiendo con la expansión en Europa y de manera más agresiva en Italia y España. Desde entonces, la actividad registrada ha sido muy escasa.

El volumen de inversión registrado ha alcanzado los 3.250 millones de euros, lo que supone un incremento del 34,8% sobre el primer trimestre del periodo anterior.

Teniendo en cuenta que desde la segunda semana de marzo no se han registrado apenas operaciones, observamos cómo el dinamismo registrado durante los dos primeros meses del año ha sido muy elevado.

Además, hay un gran número de procesos de inversión en curso, que retomarán cuando la situación se normalice.

A pesar de que nos enfrentamos a una situación excepcional, las medidas macroeconómicas y gubernamentales que se están llevando a cabo van a paliar el daño coyuntural. Por otro lado, estamos viendo cómo los principales propietarios y el sistema financiero tienen una clara vocación de sostener la situación pre-coronavirus.

EL MERCADO DE OFICINAS REPRESENTA EL 42% DEL TOTAL EN EL PRIMER TRIMESTRE

Después de cerrar el año 2019 como el sector más dinámico, el sector de oficinas sigue siendo el gran protagonista desde el punto de vista de inversión. Durante los tres primeros meses el volumen invertido alcanza los 1.370 millones de euros, cifra que representa el 42% del total, ligeramente por encima de la inversión registrada en el primer trimestre de 2019 (+2,6%). Las operaciones más relevantes del trimestre han sido la venta del complejo Helios, futura sede de ING en Madrid, a un inversor surcoreano por un importe que se aproxima a los 190 millones de euros. Destaca también por volumen la venta por parte de GMP de la sede de Huawei, en Las Tablas, Madrid, al fondo Harbert por 127 millones y la compra por parte del fondo de inversión español GPF Capital del edificio Axis en la plaza de Colón por un importe aproximado de 100 millones de euros.

El 83% del volumen se ha registrado en el mercado de Madrid y su corona metropolitana, mientras que el 20% se ha realizado en Barcelona. En el mercado catalán, el distrito de 226 continúa siendo el mercado más atractivo para los inversores, representando el 53% del total de la inversión en el primer trimestre. El resto de operaciones se han realizado principalmente en Sevilla, Málaga y el País Vasco.



El sector del Retail se posiciona como el segundo mercado más demandado, con más de 623 millones de euros invertidos en el periodo analizado y representado el 19% del total. Por el lado del vendedor, la compañía Intu Properties sigue siendo el gran protagonista, inmerso en su estrategia de desinversión, como demuestra la venta de su centro en Asturias por 290 millones de euros al fondo alemán ECE. Dentro de la tipología de hipermercados, la transacción más destacada ha sido la compra de una cartera de diez centros Carrefour por parte de Barings a Kennedy Wilson. Por su parte, la tipología de locales en calle (High Street) continúa siendo un activo muy demandado, destacando la compra de AEW de un local ubicado en el paseo de Gracia, 89 de Barcelona.

El mercado residencial en alquiler continúa en el punto de mira de los inversores, habiéndose realizado operaciones de venta de cartera de viviendas, edificios en alquiler y promociones de obra nueva "Build to Rent" por un volumen de 480 millones de euros.

Se aprecia un incremento notable en las operaciones "Build to Rent" en mercados como Málaga, Sevilla y Valencia y municipios de las coronas metropolitanas de Madrid y Barcelona. No obstante, las dos operaciones de mayor volumen se han registrado en Valdebebas, Madrid, la compra de Ares de una promoción de viviendas a Amenábar por 110 millones de euros y la adquisición por parte de Hines de una promoción de alrededor de 400 viviendas por un importe que se aproxima a los 120 millones de euros.

La actividad registrada en el mercado hotelero hasta la llegada del Covid-19 ha sido positiva, habiéndose realizado un gran número de operaciones. Los mercados donde se han registrado las principales operaciones han sido las Islas Canarias, Barcelona, Baleares, Málaga y Sevilla. Destaca la compra del Ona Hotel Terra en Barcelona llevada a cabo por Principal Real Estate (PRE) por un volumen aproximado de 40,5 millones de euros, así como la reciente adquisición, también en la ciudad condal, del hotel Hesperia por parte de Meridia Capital Partners, compuesto por 84 habitaciones.

Los fondos de inversión continúan diversificando sus carteras e invirtiendo en activos alternativos. Residencias de estudiantes, centros para la tercera edad y centros de salud están siendo los activos más demandados. El volumen registrado en el comienzo del año se sitúa aproximadamente en los 280 millones de euros. La compra de la residencia de estudiantes Galileo Galilei, compuesta por más de 600 camas, en Valencia por parte de Stoneshield Capital y la venta de una residencia de estudiantes de 300 camas en la ciudad universitaria de Madrid, por parte de Corestate a GSA por un volumen aproximado de 50 millones de euros.

El volumen de inversión registrado en el mercado logístico no ha sido muy elevado, alcanzando la cifra de 130 millones euros.

No obstante, hay un gran número de operaciones en curso, algunas de gran volumen, que nos hacen ser optimistas para el resto del año. El incremento del



comercio "on line" seguirá impulsando al sector, con una necesidad de plataformas para los usuarios, especialmente tras la situación actual del coronavirus.



Otros sectores, como el hotelero y retail, están siendo los más afectados debido a la suspensión temporal de su actividad.



Este hecho ha generado que prácticamente la totalidad de las operaciones en curso de estos mercados se paralicen hasta que se normalice la situación y puedan retornar a su actividad cotidiana.

LOS FONDOS DE INVERSIÓN REPRESENTAN EL 60%

Si se analiza el tipo de inversor, se observa Tras estos, se sitúan compañías inmobiliarias, cómo los fondos de inversión son los grandes SOCIMIs y aseguradoras que están protagonistas, provenientes generalmente realizando diversas operaciones. Inversores de Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, privados o "Family Office" siguen realizando Suiza y Francia. Además, seguimos viendo operaciones con volúmenes por debajo de como hay muchos fondos asiático con ganas 10/15 millones de euros. Plantas de oficinas, de invertir en España, principalmente en locales comerciales, viviendas en alquiler y edificios de oficinas, plataformas logísticas y hoteles suelen ser la tipología de activo más residencias de la tercera edad de grandes demandado por los inversores privados.



RESEARCH

**AT A GLANCE
T1 2020**

MERCADO DE INVERSIÓN EN ESPAÑA

LA INVERSIÓN SE INCREMENTA NOTABLEMENTE HASTA EL MES DE MARZO

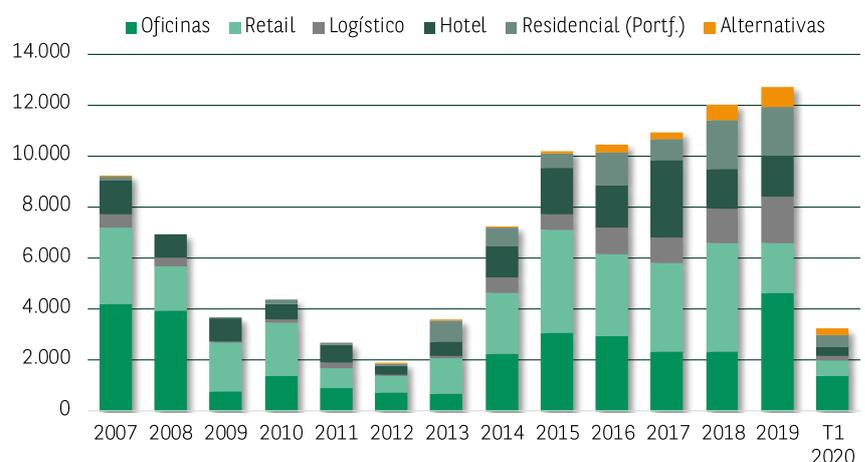
Elevada actividad de los inversores hasta la llegada del Covid-19, alcanzando un volumen de inversión de 3.250 millones de euros, un 34,8% más que el T1 2019.

"CISNE NEGRO"

La llegada de un invitado inesperado, el Covid-19, está generando una situación de incertidumbre y riesgo sin precedentes en la historia reciente de todo el mundo. La rápida expansión del coronavirus en varios países desde la semana pasada ha provocado una reacción muy acusada en los mercados.

Las perspectivas económicas y de mercado son muy inciertas, van a depender de la evolución del Covid-19, la contención y las medidas de estímulo del gobierno y de los organismos oficiales y, por supuesto, de la respuesta de la sociedad.

Evolución del volumen de inversión directa en inmobiliario ESPAÑA



BNP Paribas Real Estate - Research - 2020



3.250 M€

INVERSIÓN T1 2020

ELEVADO DINAMISMO HASTA LA LLEGADA DEL COVID-19

Los inversores han seguido mirando con lupa el inmobiliario en España durante el primer trimestre del año. La actividad ha sido muy elevada, sobre todo hasta la segunda semana de marzo, coincidiendo con la expansión en Europa y de manera más agresiva en Italia y España. Desde entonces, la actividad registrada ha sido muy escasa.

El volumen de inversión registrado ha alcanzado los 3.250 millones de euros, lo que supone un incremento del 34,8% sobre el primer trimestre del periodo anterior.

Teniendo en cuenta que desde la segunda semana de marzo no se han registrado

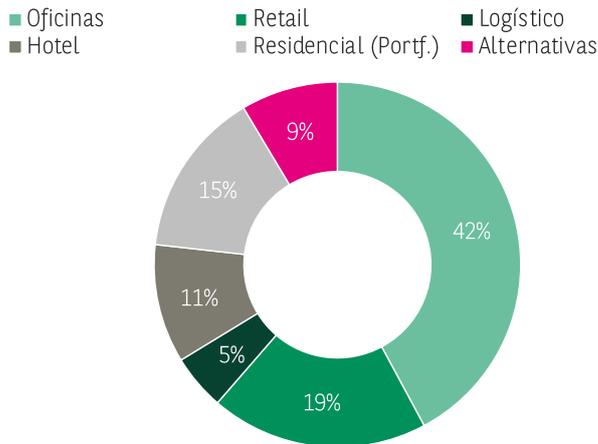
apenas operaciones, observamos cómo el dinamismo registrado durante los dos primeros meses del año ha sido muy elevado.

Además, hay un gran número de procesos de inversión en curso, que retomarán cuando la situación se normalice.

A pesar de que nos enfrentamos a una situación excepcional, las medidas macroeconómicas y gubernamentales que se están llevando a cabo van a paliar el daño coyuntural. Por otro lado, estamos viendo cómo los principales propietarios y el sistema financiero tienen una clara vocación de sostener la situación pre-coronavirus.

BNP Paribas Real Estate - Research - 2020

Inversión por tipo de activo T1 2020



1.370M€

INVERSIÓN EN OFICINAS



623M€

INVERSIÓN EN RETAIL

EL MERCADO DE OFICINAS REPRESENTA EL 42% DEL TOTAL EN EL PRIMER TRIMESTRE

Después de cerrar el año 2019 como el sector más dinámico, el **sector de oficinas** sigue siendo el gran protagonista desde el punto de vista de inversión. Durante los tres primeros meses el volumen invertido alcanza los 1.370 millones de euros, cifra que representa el 42% del total, ligeramente por encima de la inversión registrada en el primer trimestre de 2019 (+2,6%). Las operaciones más relevantes del trimestre han sido la venta del complejo Helios, futura sede de ING en Madrid, a un inversor surcoreano por un importe que se aproxima a los 190 millones de euros. Destaca también por volumen la venta por parte de GMP de la sede de Huawei, en Las Tablas, Madrid, al fondo Harbert por 127 millones y la compra por parte del fondo de inversión español GPF Capital del edificio Axis en la plaza de Colón por un importe aproximado de 100 millones de euros. El 63% del volumen se ha registrado en el mercado de Madrid y su corona metropolitana, mientras que el 20% se ha realizado en Barcelona. En el mercado catalán, el distrito de 22@ continúa siendo el mercado más atractivo para los inversores, representando el 53% del total de la inversión en el primer trimestre. El resto de operaciones se han realizado principalmente en Sevilla, Málaga y el País Vasco.

El sector del **Retail** se posiciona como el segundo mercado más demandado, con más de 623 millones de euros invertidos en el periodo analizado y representado el 19% del total. Por el lado del vendedor, la compañía Intu Properties sigue siendo el gran protagonista, inmerso en su estrategia de desinversión, como demuestra la venta de su centro en Asturias por 290 millones de euros al fondo alemán ECE. Dentro de la tipo-

logía de hipermercados, la transacción más destacada ha sido la compra de una cartera de diez centros Carrefour por parte de Barings a Kennedy Wilson. Por su parte, la tipología de locales en calle (High Street) continúa siendo un activo muy demandado por los inversores, sobre todo en los ejes Prime, destacando la compra de AEW de un local ubicado en el paseo de Gracia, 89 de Barcelona.

El **mercado residencial** en alquiler continúa en el punto de mira de los inversores, habiéndose realizado operaciones de venta de cartera de viviendas, edificios en alquiler y promociones de obra nueva "Build to Rent" por un volumen de 480 millones de euros. Se aprecia un incremento notable en las operaciones "Build to Rent" en mercados como Málaga, Sevilla y Valencia y municipios de las coronas metropolitanas de Madrid y Barcelona. No obstante, las dos operaciones de mayor volumen se han registrado en Valdebebas, Madrid, la compra de Ares de una promoción de viviendas a Amenábar por 110 millones de euros y la adquisición por parte de Hines de una promoción de alrededor de 400 viviendas por un importe que se aproxima a los 120 millones de euros.

La actividad registrada en el **mercado hotelero** hasta la llegada del Covid-19 ha sido positiva, habiéndose realizado un gran número de operaciones. Los mercados donde se han registrado las principales operaciones han sido las Islas Canarias, Barcelona, Baleares, Málaga y Sevilla. Destaca la compra del Ona Hotel Terra en Barcelona llevada a cabo por Principal Real Estate (PRE) por un volumen aproximado de 40,5

millones de euros, así como la reciente adquisición, también en la ciudad condal, del hotel Hesperia por parte de Meridia Capital Partners, compuesto por 84 habitaciones.

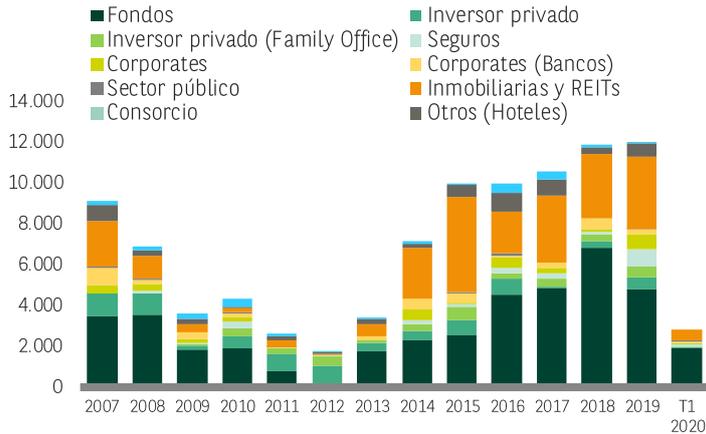
Los fondos de inversión continúan diversificando sus carteras e invirtiendo en **activos alternativos**. Residencias de estudiantes, centros para la tercera edad y centros de salud están siendo los activos más demandados. El volumen registrado en el comienzo del año se sitúa aproximadamente en los 280 millones de euros. La compra de la residencia de estudiantes Galileo Galilei, compuesta por más de 600 camas, en Valencia por parte de Stoneshield Capital y la venta de una residencia de estudiantes de 300 camas en la ciudad universitaria de Madrid, por parte de Corestate a GSA por un volumen aproximado de 50 millones de euros.

El volumen de inversión registrado en el **mercado logístico** no ha sido muy elevado, alcanzando la cifra de 130 millones euros. No obstante, hay un gran número de operaciones en curso, algunas de gran volumen, que nos hacen ser optimistas para el resto del año. El incremento del comercio "on line" seguirá impulsando al sector, con una necesidad de plataformas para los usuarios, especialmente tras la situación actual del coronavirus.

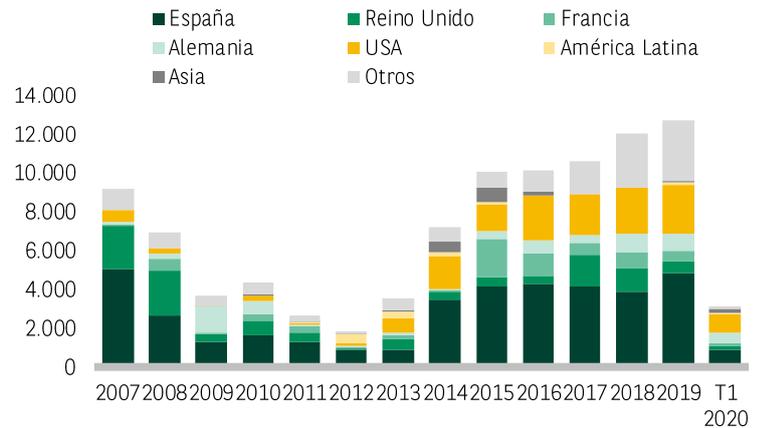
Otros sectores, como el hotelero y retail, están siendo los más afectados debido a la suspensión temporal de su actividad.

Este hecho ha generado que prácticamente la totalidad de las operaciones en curso de estos mercados se paralicen hasta que se normalice la situación y puedan retornar a su actividad cotidiana.

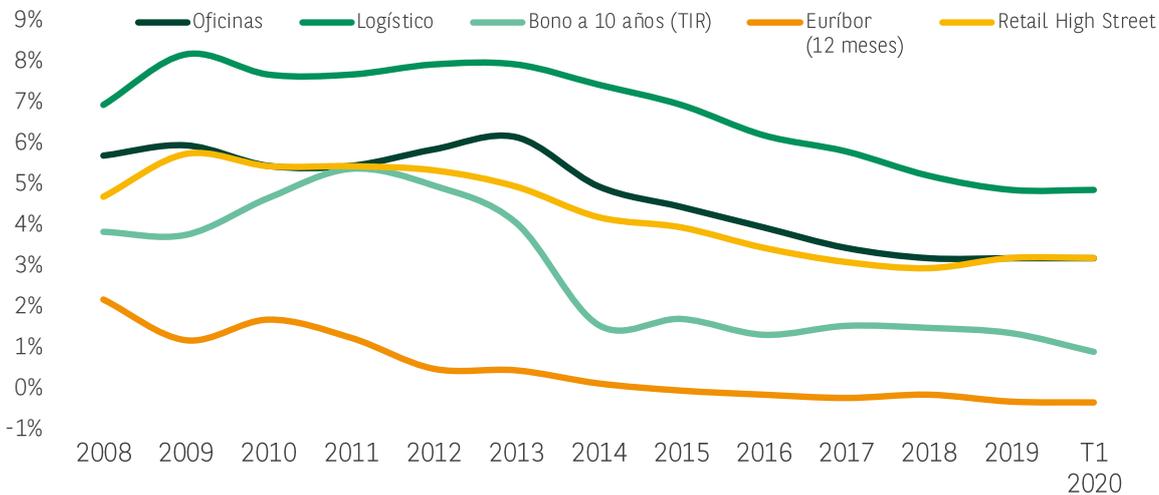
Tipología del comprador (Millones de €)



Origen del comprador (Millones de €)



Rentabilidades Prime vs Bono a 10 años vs Euríbor



3,25%

YIELD PRIME OFICINAS



3,25%

YIELD PRIME RETAIL CALLE



4,90%

YIELD PRIME LOGÍSTICO

LOS FONDOS DE INVERSIÓN REPRESENTAN EL 60%

Si se analiza el tipo de inversor, se observa cómo los fondos de inversión son los grandes protagonistas, provenientes genarlemnte de Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Suiza y Francia. Además, seguimos viendo como hay muchos fondos asiático con ganas de invertir en España, princiapalmente en edificios de oficinas, plataformas logísticas y residencias de la tercera edad de grandes volúmenes.

Tras estos, se sitúan compañías inmobiliarias, SOCIMIs y aseguradoras que están realizando diversas operaciones. Inversores privados o "Family Office" siguen realizando operaciones con volúmenes por debajo de 10/15 millones de euros. Plantas de oficinas, locales comerciales, viviendas en alquiler y hoteles suelen ser la tipología de activo más demandado por los inversores privados.

RENTABILIDAD

Durante el primer trimestre del año, no se han observado grandes cambios en las rentabilidades prime de los principales mercados, manteniendo los niveles mínimos históricos del cierre de año 2019.

Durante los próximos meses y dependiendo de lo que se prolongue la crisis del coronavirus, se podrían ver ligeros incrementos de las rentabilidades en aquellos sectores más afectados, como retail y hoteles. Por otro lado, en los mercados de oficinas y logístico, de momento no vemos que las rentabilidades vayan a sufrir grandes cambios a corto plazo.

Principales operaciones de inversión del T1 2020

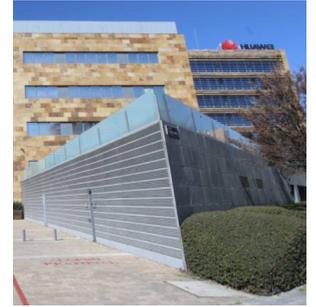
SEDE ING – HELIOS

Madrid
 Uso: Oficinas
 Comprador: Kiwoom Asset Mgmt
 Superficie: 34.999 m²
 Volumen: 190 millones de euros aprox.



SEDE HUAWEI

Madrid
 Uso: Oficinas
 Comprador: Harbert Management
 Superficie: 44.068 m²
 Volumen: 127 millones de euros



INTU ASTURIAS

Asturias
 Uso: Retail—centro comercial
 Comprador: ECE European Prime
 Superficie: 74.000 m² de SBA
 Volumen: 290 millones de euros .



PASEO DE GRACIA 89

Barcelona
 Uso: Retail—local comercial
 Comprador: AEW
 Superficie: 560 m²
 Volumen: 22 millones de euros aprox.



PLATAFORMA LOGÍSTICA

Madrid
 Uso: Logístico
 Comprador: Barings
 Superficie: 48.000 m²
 Volumen: 42,8 millones de euros .



SALVATIERRA—ÁLAVA

Vitoria
 Uso: Logístico
 Comprador: Nuveen Real Estate
 Superficie: 46.000 m²
 Volumen: 32 millones de euros aprox.



HOTEL HESPERIA BARCELONA

Barcelona
 Uso: Hotel
 Comprador: Meridia Capital
 Superficie: 84 habitaciones.
 Volumen: 16 millones de euros aprox.



ONA HOTEL TERRA

Barcelona
 Uso: Hotel
 Comprador: Principal Real Estate
 Superficie: 152 habitaciones
 Volumen: 40,5 millones de euros



ALTERNATIVOS—YOUNIQ

Madrid
 Uso: Residencia de estudiantes
 Comprador: GSA
 Superficie: 300 camas
 Volumen: 50 millones de euros aprox.



BUILD TO RENT

Madrid
 Uso: Residencial
 Comprador: Ares
 Superficie: 400 viviendas
 Volumen: 110 millones de euros



BNP Paribas Real Estate - Research - 2020

BNP Paribas Real Estate - Research - 2020



**BNP PARIBAS
REAL ESTATE**

Calle Emilio Vargas, 4 - 28043 - Madrid

Tel.: +34 914 549 933

www.realestate.bnpparibas.es

CONTACTOS



DAVID ALONSO
HEAD OF RESEARCH

T (+34) 914 549 900

M (+34) 659 721 895

david.alonsofadrique@bnpparibas.com



DANIELA CAPOTE
RESEARCH ANALYST

T (+34) 914 549 600

daniela.capote@bnpparibas.com



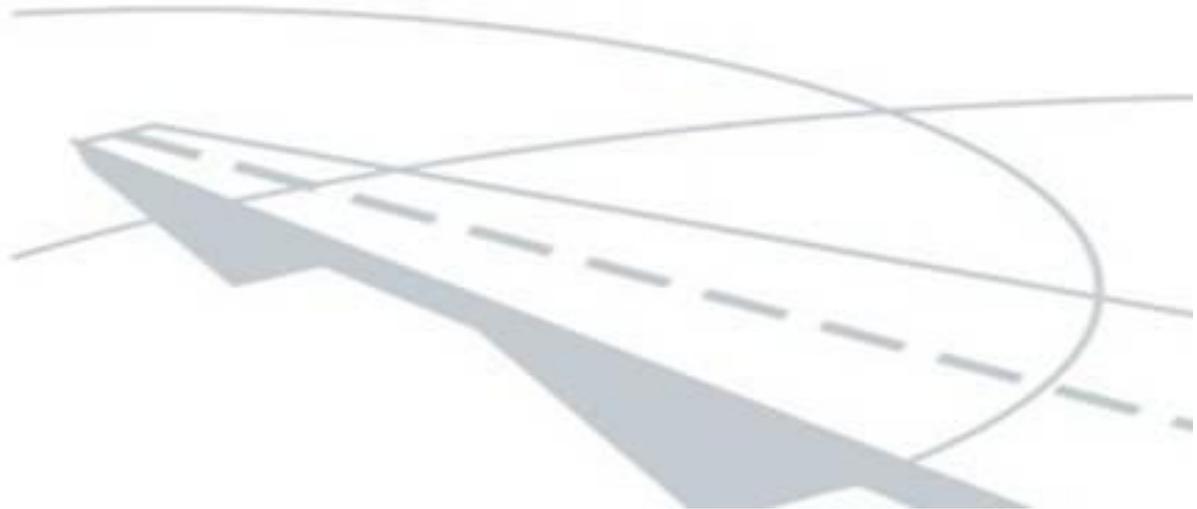
PABLO LANTERO
RESEARCH ANALYST

T (+34) 914 549 600

pablo.lantero@realestate.bnpparibas.com

At BNP Paribas Real Estate our people work with you to build targeted and integrated real estate solutions for your every need: Property Development, Transaction, Consulting, Valuation, Property Management and Investment Management.

With our international scope, expertise and on-the-ground presence, you will find the perfect partner that can ensure the success of your real estate projects.



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 _____	25
Amenities y zonas comunes _____	25
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
Capítulo 7. La solución holandesa. Privatizar la gestión de vivienda social con entidades sin ánimo de lucro.	50
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
Capítulo 8. La solución austriaca. Asociaciones y cooperativas de gestión de vivienda en alquiler.	51
Capítulo 9. La solución americana. Community Land Trust	52



Capítulo 10. La solución irlandesa. La colaboración público-privada de vivienda social. _____ 53

Caso real. Régimen de colaboración público privado (PPP) _____ 53

Capítulo 11. La solución española. La colaboración público-privada de vivienda mediante derecho de superficie a favor de cooperativas de vivienda. 55

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

TALLER DE TRABAJO _____ 57

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

PARTE TERCERA _____ 60

Inversión inmobiliaria en 'Build to Rent' (BTR). _____ 60

Capítulo 12. Inversión inmobiliaria en 'Build to Rent' (BTR). _____ 60

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

TALLER DE TRABAJO _____ 65

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
PARTE CUARTA _____	70
Financiación de las promociones a través del 'Build to Rent' (BTR). _____	70
Capítulo 13. ¿En qué consiste la financiación del 'Build to Rent'? _____	70
1. La viabilidad financiera del Build to rent desde la perspectiva del inversor y del promotor inmobiliario. _____	70
2. Garantizar arrendamientos para obtener financiación. _____	70
3. Relación Debt/Equity (deuda/capital). _____	71
4. Fases de la financiación Build to Rent. _____	71
a. Financiación de la fase de desarrollo _____	71
b. Financiación anticipada _____	71
c. Financiación en fase avanzada de la obra _____	71
Capítulo 14. Financiación del 'Build to Rent' (BTR). _____	72
1. La financiación del "Build to rent" es muy distinta a la financiación al promotor tradicional. _____	72
En el 'build to rent' es necesario crear un análisis de riesgos específico para un único comprador inmobiliario. _____	72
2. Los criterios financieros dependen del tipo de proyecto. _____	72
Ejemplo de operaciones "llave en mano". _____	72
Capítulo 15. Financiación de las promociones a través del 'Build to Rent' (BTR). _____	73
1. Los inversores "Build to Rent" (BTR) _____	73
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
2. El modelo de financiación de las promociones a través del 'Build to Rent' (BTR). _____	74
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
3. La vinculación financiera entre promotor, inversor y financiador a través de sociedades vehículo (SPV). _____	75
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
4. Ventajas de la financiación Build to rent. _____	76
a. Mayores rentabilidades en inversiones a largo plazo _____	76
b. Crear desde cero el proyecto inmobiliario _____	76
PARTE QUINTA _____	77
Los seguros del Build to rent. _____	77
Capítulo 16. La póliza de seguros del "Build to rent" (construir para alquilar). _____	77
1. Las compañías aseguradoras ya han creado pólizas específicas para inversores inmobiliarios en el Build to Rent. _____	77



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
PARTE SEXTA _____	81
La promoción delegada. _____	81
Capítulo 17. La promoción delegada. _____	81
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
TALLER DE TRABAJO _____	84
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
TALLER DE TRABAJO _____	85
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
TALLER DE TRABAJO _____	88
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
TALLER DE TRABAJO _____	91
Promoción delegada con derecho de superficie para hacer vivienda protegida _____	91
CHECK-LIST _____	94
1. ¿Qué es la "Promoción delegada"? _____	94



2. ¿Qué es la promoción delegada completa de una obra?	94
3. ¿Qué es la promoción delegada sometida a un proyecto arquitectónico?	94
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
3. ¿Qué debe hacer el promotor delegado para protegerse?	95
4. Funciones del promotor delegado.	95
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
5. Ejecución y desarrollo del proyecto	96
6. Presentación de avales y retenciones.	96
7. Desviaciones al alza en los costes y parte del riesgo comercial de una promoción inmobiliaria.	97
8. Precauciones generales en el formulario del contrato de promoción delegada.	97
PARTE SÉPTIMA	98
Contratos de Forward Purchase/Funding	98
Capítulo 18. Forward purchase agreement y forward funding agreement.	98
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.	98
2. Gracias a la fórmula 'forward purchase' el inversor evita el "riesgo promotor".	98
3. La promoción delegada.	99
4. Solución "joint venture", sociedad vehículo (SPV) en la que fondo y promoción son socios.	99
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	100
6. El "Forward purchase" es un contrato de compraventa de futuro edificio.	100
Capítulo 19. Venta de inmuebles en construcción como alternativa de financiación para el promotor.	101
1. Las características del contrato de adquisición de un inmueble en construcción	101
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
TALLER DE TRABAJO	109
El precio y el momento de pago. Forward Purchase Agreement o Forward Funding Agreement.	109
TALLER DE TRABAJO	111
Operaciones llave en mano.	111
Forward purchase	111
Forward funding	111
TALLER DE TRABAJO	112
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
CHECK-LIST	118
Forward purchase.	118
Forward funding	119
Capítulo 20. Contrato de forward purchase. Vender el edificio antes de empezar. El contrato de compraventa de edificio futuro (forward purchase).	122
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
4. Cláusulas esenciales del contrato de compraventa de edificio futuro (forward purchase). _____	128

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

1. Concepto del Forward Funding. _____	131
2. Características del contrato de forward funding. _____	132
3. Elementos del contrato de forward funding. _____	134
4. Modalidades del contrato de forward funding. _____	135
5. Naturaleza jurídica del contrato de forward funding. _____	135
6. Riesgos que asume el comprador del contrato de forward funding. _____	137
7. Fiscalidad del contrato de forward funding. _____	138
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

1. Los contratos Forward Funding como estructuras híbridas para la financiación de promociones inmobiliarias. _____	139
2. Características financieras de los contratos Forward Funding _____	139
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
3. Acto de entrega y precontratos de arrendamiento _____	141
4. La "erosión del beneficio" del promotor ante la falta de alquileres. _____	141
5. El riesgo máximo del inversor _____	141
6. Forward Funding Agreements con desembolsos condicionados a la construcción parcial del inmueble. _____	142

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	
---	--



con pago en el momento de la entrega).	143
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
2. Forward funding a través de una joint venture (empresa conjunta).	148
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
3. La responsabilidad del promotor inmobiliario de promover un proyecto sujeto al acuerdo de Forward funding.	149
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
4. Alquileres en el proceso de Forward funding inmobiliario.	151
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
5. Especialidades en caso de financiación del Forward funding a través de una empresa conjunta (joint venture).	152
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
6. Beneficio del promotor inmobiliario	153
7. Ventajas del Forward Funding inmobiliario para el inversor.	154
TALLER DE TRABAJO	155
El Forward Funding inmobiliario como remedio a la falta de financiación para la construcción.	155
1. Forward Funding como una fuente de financiación de la construcción.	155
2. Contratos de Forward Funding convencionales	155
3. Contratos de Forward Funding de nueva generación.	156
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
TALLER DE TRABAJO _____	170
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
TALLER DE TRABAJO _____	175
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
TALLER DE TRABAJO _____	182



Precauciones para el caso de resolución del contrato de forward funding. _____	182
TALLER DE TRABAJO _____	184
Aspectos fiscales del contrato de forward funding. _____	184
TALLER DE TRABAJO _____	185
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 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.