



LA NECESARIA PROFESIONALIZACIÓN DE LA CARTERA DE VIVIENDA DE ALQUILER



- **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.**

23 de junio de 2020

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

Knight Frank presenta su informe inmobiliario postcovid en el webinar "Las lecciones aprendidas: encaminados hacia un futuro mejor".

Adquiere un papel más determinante el "Build to Rent", con el objetivo de producir toda esa cartera de vivienda en alquiler que hace falta para que España se sitúe a un nivel comparable al de otros países europeos. Y es que mientras en los países de nuestro entorno, la media de hogares en régimen de alquiler se encuentra en el 30% en España se sitúa en el 17,5%. "Nos queda un desarrollo importantísimo en este sector", y la oportunidad de atender a los segmentos más jóvenes de la población, teniendo en cuenta, por ejemplo, que según el Instituto Nacional de Estadística (INE), el porcentaje de personas entre 18 y 29 que viven en alquiler ha pasado del 40% (en 2007) al 74 % (en la actualidad). De las tendencias claras en el área residencial que se ya se adelantaba desde al año pasado y que, igualmente, se ha acelerado en estos últimos meses de confinamiento, radica en la necesaria profesionalización de esta cartera de vivienda de alquiler, una profesionalización que actualmente tan solo representa un 5% del total en España. La gestión afectará a la comercialización o al mantenimiento del inmueble y que deberá suponer "una manera mucho más regulada de funcionamiento del parque de vivienda de alquiler" además de "un cambio bastante potente en cuanto a los servicios que puede recibir el propio inquilino". La vivienda en alquiler va a ser la ganadora después de la crisis.

>Para aprender, practicar.

>Para enseñar, dar soluciones.

>Para progresar, luchar.

Formación inmobiliaria práctica > Sólo cuentan los resultados



- Los usuarios de todos los sectores usarán el parque inmobiliario de forma más inteligente: más flexibilidad, espacio y productividad
- Los centros comerciales tendrán que reinventarse mientras que el mercado logístico se potenciará a causa del fortalecimiento del eCommerce
- El workplace se flexibilizará para favorecer el teletrabajo, contar con más metros cuadrados por persona en oficina y diseñar espacios que favorezcan la cultura empresarial
- El alquiler de vivienda se incrementará ligera y sustancialmente, según el 77% de los profesionales del sector inmobiliario que asistieron al webinar "Las lecciones aprendidas: encaminados hacia un futuro mejor", organizado por Knight Frank.

Con la crisis sanitaria, social y económica provocada por el COVID como telón de fondo, Knight Frank convocó a los profesionales del sector inmobiliario a participar en el webinar "Las lecciones aprendidas: encaminados hacia un futuro mejor", donde se analizaron las oportunidades que se abren para este sector, y que supondrán, fundamentalmente, acelerar unos procesos que ya se habían iniciado antes de esta pandemia. Oportunidades tanto en el área residencial o de oficinas, como logística o retail, y que, en palabras de Humphrey White, Socio y Director General de la consultora inmobiliaria, permitirán "vivir, trabajar y consumir de forma más eficaz y amena".

MERCADO RESIDENCIAL: DE COMPRADOR A ARRENDATARIO

Según los expertos de Knight Frank, el mercado residencial de alquiler será el beneficiado de esta crisis frente a mercado de compra-venta. Y es que, pese a que desde hace ya un tiempo las entidades financieras ya ofrecen unos intereses históricamente mínimos, algunos factores contrarrestan el presumible impulso que este hecho podría traer consigo a la hora de favorecer las transacciones. Por ejemplo, el cambio sociocultural que supone contar con una nueva generación de trabajadores que demanda mayor flexibilidad y movilidad laboral. A este hecho, se le suman, además, las consecuencias, precisamente, de la crisis sanitaria que estamos viviendo, y que va a impedir a potenciales clientes poder hacer frente a una entrada que supone normalmente entre el 20 y el 30 % del precio de venta total.

Además, tras la pandemia, el mercado constata un cambio en la demanda residencial, como así señala, por ejemplo, una encuesta global realizada por Knight Frank, según la cual el 83% de los potenciales compradores consideran el confort y los espacios exteriores como aspectos prioritarios a la hora de decidirse por una nueva residencia, y, sin duda, como indica Carlos Zamora, Socio y Director del Área Residencial de Knight Frank, "el alquiler ofrece una posibilidad mayor de acceder a una vivienda superior frente a la compra". Todos esos factores apuntan a "un claro movimiento de comprador a arrendatario", en palabras de Zamora. Y así también lo creen el 77%* de los profesionales del sector inmobiliario que asistieron al webcast, que consideran que "la nueva



normalidad" traerá consigo un incremento ligero o sustancial del mercado de alquiler.



"LAS LECCIONES APRENDIDAS: ENCAMINADOS HACIA UN FUTURO MEJOR".



Por otra parte, en los últimos meses, el sector inmobiliario ha constatado "una importante afluencia de capital de interés tanto nacional como extranjero en busca de oportunidades de inversión en nuestro país para carteras de vivienda en alquiler", como constata el Director del Área Residencial de Knight Frank. Un hecho que provocará que, sin duda, adquiera un papel más determinante el "Build to Rent", con el objetivo, prosigue Zamora, de "producir toda esa cartera de vivienda en alquiler que hace falta para que España se sitúe a un nivel comparable al de otros países europeos". Y es que mientras en los países de nuestro entorno, la media de hogares en régimen de alquiler se encuentra en el 30% en España se sitúa en el 17,5%. "Nos queda un desarrollo importantísimo en este sector", afirma este directivo de Knight Frank, quien señala, igualmente, la oportunidad de atender a los segmentos más jóvenes de la población, teniendo en cuenta, por ejemplo, que según el Instituto Nacional de Estadística (INE), el porcentaje de personas entre 18 y 29 que viven en alquiler ha pasado del 40% (en 2007) al 74 % (en la actualidad).

Los cálculos de Knight Frank apuntan, por tanto, a que para poder satisfacer la demanda futura será necesario contar con cerca de 2 millones de hogares en alquiler, aunque, teniendo en cuenta que el año pasado tan solo se produjeron 3.300 viviendas en el esquema "Build to Rent," que saldrán al mercado dentro de uno o dos años, como recuerda Jorge Sena, Socio y Director del Área Comercial de la consultora (área que engloba logístico, oficinas y retail) , "la oferta es aún muy insuficiente para la demanda que tenemos".

Otra de las tendencias claras en el área residencial que se ya se adelantaba desde al año pasado y que, igualmente, se ha acelerado en estos últimos meses de confinamiento, radica en la necesaria profesionalización de esta cartera de vivienda de alquiler, una profesionalización que actualmente tan solo representa un 5% del total en España. La gestión afectará a la comercialización o al mantenimiento del inmueble y que deberá suponer "una manera mucho más regulada de funcionamiento del parque de vivienda de alquiler" además de "un cambio bastante potente en cuanto a los servicios que puede recibir el propio inquilino", como indica Sena.

MERCADO RESIDENCIAL: CONSOLIDACIÓN DE OBRA NUEVA

Aunque es cierto que "la vivienda en alquiler va a ser la ganadora después de la crisis", como incide Carlos Zamora, no se prevé que se produzca a corto plazo una caída significativa en las ventas. El experto del Área Residencial de Knight Frank advierte, eso sí, de un ajuste en precios en el mercado de segunda mano,



cifrado en torno a un 7 y un 10% y entre un 3 y un 5 % en residencial más prime, apuntando también a una adaptación en las segundas residencias situadas en la costa.

En cambio, en obra nueva se detecta un mayor optimismo, evitando, hasta el momento, una bajada de precios; aunque la tendencia sí señala una revisión de los plazos de fin de obra y un replanteamiento de proyectos, fundamentalmente en lo referente a la fase de diseño y con el fin de "dar satisfacción al cambio en la demanda de los compradores", apunta Zamora. "En España no tenemos un stock de vivienda que tengamos que colocar. La situación es diferente a la de 2008, y no nos encontramos en un problema de liquidez ni de financiación. Los números macro son bastantes sanos. Además, estamos produciendo por debajo de 100.000 viviendas al año, una cifra bastante asumible en el mercado actual", prosigue. La atención de los promotores, por tanto, deberá fijarse en la importancia que han adquirido para los potenciales compradores tanto los espacios exteriores como la necesidad de contar con estancias más amplias, zonas verdes, o infraestructuras necesarias para favorecer el teletrabajo. Y deberán también interpretar la tendencia que apunta a la importancia cada vez mayor de vivir la periferia... o incluso la sierra, en el caso de Madrid.

WORKPLACES: HACIA UN MODELO HÍBRIDO

"Va a haber un cambio en la forma de trabajar". Así lo constata Humphrey White, Director General de Knight Frank. Y los responsables de la consultora inmobiliaria ven en la tecnología no solo la clave para entender dicha transformación sino también el aliado perfecto para poder acometer los retos de esta nueva era en la que habrá, sin duda, "un mayor híbrido entre el trabajo físico de oficina y el trabajo en casa". Así también lo creen el 44 %* de los profesionales del sector que participaron en la encuesta promovida durante el webinar y que consideran que en sus empresas el teletrabajo se incrementará en torno al 10 y 25 %.

La tecnología permitirá, por ejemplo, una mayor flexibilidad, que permitirá rediseñar "la estructura de trabajo actual, con horarios fijos, todo el mundo llegando y saliendo de la oficina al mismo tiempo, atascos para ir al trabajo o colas en el ascensor...", como señala Jorge Sena. Además, gracias a las oportunidades de la transformación digital que ya implementan las empresas, resulta más sencillo, por ejemplo "saber cuál es la productividad de cada empleado". Llegó el momento, por tanto, de "plantearnos para qué ocupamos la oficina. Un trabajo más administrativo se puede hacer perfectamente teletrabajando, Además, hay formas más eficientes y amenas para que nuestros empleados tengan mayor rendimiento", asegura White.

El workplace pasará a convertirse en "el punto de encuentro, del que surgirá la cultura corporativa; el lugar donde recibir a nuestros clientes y con quienes trabajar de una manera conjunta", como adelanta el director del Area Comercial de Knight Frank, señalando, igualmente, la probabilidad de que se produzca un

>Para aprender, practicar.

>Para enseñar, dar soluciones.

>Para progresar, luchar.

Formación inmobiliaria práctica > Sólo cuentan los resultados



vuelco a la periferia en el mercado de oficinas con el fin de poder contar con más espacio por metro cuadrado para cada trabajador. “Estamos ocupando 7 metros por persona que era bastante incómodo. La periferia cercana puede ofrecer, además, más ratio de parking para empleados y rentas más asequibles”: precisa White.

Es la ocasión perfecta para que el mercado se fije en “zonas nuevas con una alta densidad de población que atiendan a la necesidad de la gente de no desplazarse tantos kilómetros”, como apunta Jorge Sena. Y es que, como matiza este directivo, el mapa de oficinas de Madrid mira hacia el norte, con zonas ya consolidadas, como Julián Camarillo, Manoteras, Las Tablas.... Pero es prioritario, en su opinión, contar en un futuro también con hub de oficinas en las zonas del sur de la capital, como Vicálvaro o Móstoles, con el fin de “compaginar la vida laboral con la personal y evitar tanto traslado”.

RETAIL: LA REINVENCIÓN DE LOS CENTROS COMERCIALES

Sin duda, el eCommerce ha salido fortalecido después de estos últimos meses de confinamiento, con el consiguiente aumento de la actividad en la logística de última milla o last mile, afectando no solo a las naves logísticas sino también a los centros de distribución. Una tendencia que, tras verificar su éxito, va a permanecer, asistiendo a “una manera diferente de consumir que afectará no solamente a la compra online sino también a la necesidad de entrega inmediata”, en palabras de Jorge Sena. Esta consolidación no ha hecho más que acelerar el proceso de obligada reinvencción que desde hace años está acometiendo el retail físico, provocada por “la sana competencia sana y la facilidad y la comparativa de precios que se puede encontrar online”, en opinión de Humphrey White. Sin embargo, eso no provocará la desaparición de las tiendas convencionales. Una apreciación en la que también coinciden los profesionales asistentes al webinar “Las lecciones aprendidas: encaminados hacia un futuro mejor”, quienes señalaron claramente que “la compra física vivirá en armonía con la comprar online” *.

Se consolida, por tanto, un modelo “híbrido entre tienda física y la compra online”, obligándose ambos a ser “compatibles más que competencia”, como apunta White, aludiendo, por ejemplo, al ratio de conversión que la tienda física supone para la propia web, y que se calcula en un incremento cercano al 15%, cuando, por ejemplo, una marca abre flagship en calle. Sí se advierte, en cambio, que el tamaño de los llamados “buques insignia” de las marcas tenderá a reducir su extensión hasta la mitad o, incluso, la cuarta parte, pasando a un formato “más boutique con el objetivo de convertirse en espacios de exposición y fomentar la compra online”, prosigue el Director General de Knight Frank. En este proceso en el que los diferentes canales se retroalimentan, expertos como Humphrey White señalan, igualmente, “un incremento en el Click & Collect”. Un modelo que se va a ver afectado por el hecho de que “el retorno gratuito de artículos no es sostenible a largo plazo”.

>Para aprender, practicar.

>Para enseñar, dar soluciones.

>Para progresar, luchar.

Formación inmobiliaria práctica > Sólo cuentan los resultados



Este nuevo paradigma obliga, además, a la adaptación de los centros comerciales. La tendencia apunta a que algunos de los 548 existentes en España desaparecerán, porque “se han quedado en tierra de nadie. Nunca se consolidaron porque quizás no llegaron a ser ni tienda de proximidad, ni tienda dominante”, como aclara Humphrey White. Otros, en cambio, tendrán que reinventarse buscando un uso alternativo. “No tiene mucho sentido contar en algunos de ellos, por ejemplo, con tantos metros de retail. En España, los centros comerciales suelen estar ubicados en zonas muy pobladas, y en muchas de esas áreas hay escasez de vivienda, por lo que se debería plantear un cambio de uso de algunos de estos centros comerciales para transformarlos en vivienda de alquiler. En ese sentido, echamos en falta una mayor proactividad por parte de la administración de distintas comunidades autónomas”.

INFORME COVID-19

Tras meses de confinamiento prácticamente en todo el territorio mundial, en España estamos comenzando a vislumbrar el camino de regreso a la actividad, siempre procediendo con cautela y bajo las medidas de seguridad dictadas para tener un retorno a la normalidad lo antes posible.

En este informe analizamos el impacto de la crisis sanitaria sobre la economía, de forma generalizada y hasta el momento, y también concretamente, su efecto sobre los principales mercados inmobiliarios en los que actuamos. Ponemos de manifiesto algunas de nuestras expectativas actuales y también las preguntas principales que se vienen planteando. Hay que señalar que la evolución del COVID-19 puede afectar día a día de diferentes formas sobre el Real Estate aunque cada uno de esos días que pasan, su impacto se va atenuando. En nuestro estudio hemos reflejado un escenario real basándonos en los datos y experiencias vividas durante los últimos meses. Este escenario se muestra bastante diferente al que planteábamos a final del año pasado si bien consideramos que, a pesar de lo vivido, con seguridad sabremos aprovechar las fortalezas y oportunidades de mejora que siempre nacen después de épocas adversas.

Como dato curioso, hay que destacar que la pandemia ha agilizado ciertas mecánicas de compras y modelos de trabajo que en nuestro país avanzaban despacio, a diferencia de lo que ocurría en otras potencias mundiales. Nos ha enseñado a teletrabajar a marchas forzadas y de forma eficiente, a realizar más y mejor compras online, a organizarlos y evitar aglomeraciones en tiendas de conveniencia, a saber visitar de manera adecuada una vivienda u oficina desde una pantalla... métodos que con probabilidad permanecerán y nos ayudarán a gestionar de forma más eficiente nuestro tiempo con mejores resultados. Y curiosamente, también hemos aprendido a valorar dos factores bastante diferentes y necesarios en nuestro día a día, pero complementarios, la importancia de conocer y estar preparados con una buena tecnología y la imperiosa necesidad de contacto social de forma presencial.

CONTENIDOS

04

CONTEXTO
MACROECONÓMICO

08

SITUACIÓN COMERCIAL
EN ESPAÑA

10

MERCADO
DE OFICINAS

12

MERCADO
LOGÍSTICO

14

MERCADO
RETAIL

16

MERCADO
RESIDENCIAL

COVID-19

En Europa y en el resto del mundo, la actividad se está viendo afectada en todos los sectores debido a la pandemia por coronavirus (COVID-19). A fecha de este informe, consideramos que debemos dar menos peso a la evidencia previa para mostrar nuestra opinión de mercado actual. Dado el futuro incierto que el impacto del COVID-19 podría tener en el mercado inmobiliario y los escasos comparables recientes, este informe pretende proporcionar información del mercado tal como los vemos en este momento, pero es importante resaltar que por la actual situación se pueden producir rápidos cambios en el mismo.

Edición y contenidos:

Knight Frank Research
research@es.knightfrank.com

CONTEXTO MACROECONÓMICO

El impacto que ha tenido la pandemia en la economía global y nacional es más que evidente. Según los expertos se prevén posibles escenarios para volver a la normalidad lo antes posible, las medidas para paliar la ralentización económica son claves en este aspecto.



¿Qué sabemos?

Como era de esperar, los indicadores económicos han sido desfavorables.

Las situaciones de confinamiento que se han dado en todo el mundo supondrían en cualquier caso una enorme repercusión a corto plazo en los indicadores. Buen ejemplo de ello son las estadísticas oficiales procedentes de China, uno de los primeros países en adoptar medidas estrictas de confinamiento, que muestran una contracción del PIB próxima al 7% durante el primer trimestre. En muchos otros países los datos ya han quedado obsoletos, por lo que no resultan significativos. En España, solo en el primer trimestre del año, se había registrado ya un retroceso histórico del PIB del 5,2%. Actualmente existen muchas dudas sobre la calidad de algunos datos económicos, en especial los que se basan en encuestas o cuestionarios. En consecuencia, también se están analizando los principales indicadores económicos a más largo plazo para tener una mejor idea del avance económico a futuro de los diferentes países.

Tipos de interés: más bajos durante más tiempo.

Tras un período de volatilidad, los rendimientos de la deuda pública han tocado suelo en muchas economías mundiales, aunque solo de forma temporal. Las decisiones de todos los bancos centrales han implicado este año

En España, el Gobierno va a movilizar un total de 200.000 millones de euros para atenuar el impacto del coronavirus en la ciudadanía y en la economía española

recortes de tipos o, al menos, su mantenimiento en mínimos históricos. En la mayoría de las economías más importantes, existe escaso margen para prolongar el uso de medidas convencionales, aunque China logró reducir los tipos de interés de referencia durante el mes de abril.

Muchas autoridades monetarias han recurrido ahora a medidas no convencionales, como la compra de deuda pública o privada, o la reducción de los niveles de las reservas anticíclicas. En una coyuntura económica más normal, todas estas medidas se considerarían extremadamente expansionistas.

Los Gobiernos proponen medidas de estímulo fiscal.

En el mes de marzo comenzó la primera oleada de compromisos de inversión destina-

dos a reactivar las economías estancadas de todo el mundo, aunque siguen anunciándose programas adicionales. Por ejemplo, en Estados Unidos, el Senado ha aprobado un paquete de estímulos de 484.000 millones de dólares, destinándose 300.000 millones a reabastecer el Paycheck Protection Programme (Programa de Protección del Pago del Salario), conocido coloquialmente como el fondo para pequeñas empresas. En España, el Gobierno va a movilizar un total de 200.000 millones de euros para atenuar el impacto del coronavirus en la ciudadanía y en la economía española. La medida que reunirá más recursos es la del aumento de la liquidez para las empresas, que se llevará a cabo a través de una línea de avales públicos por importe de unos 100.000 millones de euros garantizando la liquidez y cubriendo las necesidades de autónomos, pymes y empresas, con el fin de mantener la actividad productiva y el empleo. Dicho importe supondría alrededor del 20% de lo que produce el conjunto de la economía española en un año. Mientras, Alemania ha aprobado otros 10.000 millones de euros de gasto para financiar el pago de prestaciones por desempleo y ha recortado el impuesto sobre ventas de restaurantes y cafeterías.

Por su parte, el Tesoro británico planea obtener 180.000 millones de libras, una cifra que cuadruplica con creces sus planes previos de contratación de préstamos por un importe próximo a los 30.000 millones de libras. En definitiva, los estímulos públicos todavía no han alcanzado sus límites. Por otra parte, se han desvinculado los ERTE del Estado de Alarma y se han prorrogado, por el momento, hasta el 30 de junio. En Reino Unido, también los pagos realizados durante la crisis a empleados británicos en situación similar a nuestros ERTE se van a ir retirando gradualmente en lugar de interrumpirse por completo tras la fecha límite inicial del 30 de junio.

¿Qué esperamos?

Medidas de desconfiamento: un proceso muy gradual.

Algunas partes de Asia están recuperando ya cierto nivel de normalidad, ya que los empleados han vuelto al trabajo (sujetos a estrictas medidas de seguridad y realización de tests), incluso se han celebrado elecciones en Corea del Sur. También algunos países de Europa están relajando sus medidas, aunque de forma muy paulatina. A medida que se aproxime una oleada de estimaciones sobre un crecimiento económico débil en el primer trimestre, aumentará la presión sobre los Gobiernos de todo el mundo para que pisen el acelerador y vayan más allá. Se da a entender que debe alcanzarse un equilibrio entre la salud pública y la económica. Por eso preveemos que, aunque cada vez son más los países que empiezan a levantar ciertas restricciones, el regreso a la "normalidad" se alcanzará dentro de meses y trimestres, y no en semanas.

◆◆

En España el impacto en el PIB será del -8% en 2020, debido, en gran parte, al sector del turismo que afecta de manera directa en nuestro país, aunque para 2021 se prevé una recuperación económica del 4,3%

◆◆

Un intenso debate sobre cómo será la recuperación.

La última ronda de datos económicos va a obligar a que las partes involucradas se centren en analizar cómo recuperar la senda del crecimiento económico. En la actualidad, existen diferentes opiniones sobre la recuperación aunque en realidad, casi todos los analistas predicen un descenso del crecimiento mundial para 2020 superior a la contracción del 0,5% registrada en 2008 durante la crisis financiera. En sentido más positivo, el consenso de cara a 2021 es que el PIB crecerá un 4,3%, aunque el desempleo aumentará hasta el 5,3%, con respecto al 3,8% de inicios de 2020. En la mayoría de las economías, el rango de previsiones ahora es extremadamente amplio, según el FMI se prevé que el PIB para la zona euro será de un -7,5% en 2020, creciendo un 4,7% en 2021 mientras que en España el impacto en el PIB será del -8% en 2020, debido, en gran parte, al sector del turismo que afecta de manera



FASES DE LA DESESCALADA EN ESPAÑA



directa en nuestro país, aunque para 2021 se prevé una recuperación económica del 4,3%.

En la mayoría de indicadores económicos, a día de hoy, el rango de las previsiones es muy amplio, lo cual refleja una serie de elementos que básicamente siguen siendo inciertos: la velocidad a la que se reducirá el confinamiento, el momento en que podrán realizarse tests masivos o el impacto que tendría un segundo repunte de los casos.

En nuestra opinión, el crecimiento de España será más lento de lo que indican los pronósticos más optimistas de recuperaciones en forma de "V", estimando una recuperación más gradual y suavizada en el tiempo.

¿Qué nos preguntamos?

¿Cuánto tiempo durará este proceso de normalización?

Los problemas de esta envergadura plantean inevitablemente dudas sobre el regreso a la normalidad: ¿Se reactivará de manera generalizada el transporte aéreo internacional?, ¿El cambio a los pagos con tarjeta ha acelerado el declive del efectivo?, ¿Regresarán los empleados a sus lugares de trabajo físicos?, ¿Aumentará todavía más nuestra dependencia de las compras por internet? A corto plazo, podemos señalar que algunas zonas de Asia ya están recuperando en cierta medida una "nueva" normalidad. Las oficinas y las instalaciones de ocio están comenzando a reabrir en China y Corea del Sur, aunque respetando, lógicamente, las medidas de precaución. También el Reino Unido podría seguir en general esta vía, pero los muchos matices respecto a las diferentes características de distintos países, como sus sistemas políticos o sanitarios, pueden confabular para imposibilitar tales generalizaciones. En España estamos viendo cómo empiezan a instaurarse las distintas fases de desescalada en cada una de las regiones. Cuando menos, los plazos de recuperación serán diferentes al no tratarse de una crisis económica normal, por lo que tampoco lo será su resultado. Las crisis convencionales y sus repercusiones en el sector inmobiliario suelen ser el resultado de una combinación de I) infracapitalización de la banca; II) apalancamiento excesivo; III) sobreoferta; y IV) confianza. Sin embargo, esta crisis económica no es una crisis al uso.

FASE 0. Los negocios no considerados como actividades esenciales, que permanecían cerrados abren bajo condiciones de salud y seguridad. El servicio al cliente se realiza con cita previa, siempre que los activos sean de hasta 400 m². Dentro del establecimiento se mantienen medidas como el distanciamiento, y se presta atención a un cliente por trabajador, con turnos prioritarios para personas mayores y dependientes durante sus salidas. Abren restaurantes y cafeterías con servicio para llevar, sin poder consumirlo en el local. En la obra nueva se abren pisos piloto y oficinas de ventas.

FASE 1-INICIAL. Abren pequeños comercios bajo condiciones de seguridad, excluyendo centros comerciales salvo los locales que tenga entrada independiente desde el exterior. Las terrazas se abren al 50%, aunque cabe la posibilidad de aumentar si el Ayuntamiento permite más espacio. Algunos hoteles abren sin usar áreas comunes. Se reactivan bibliotecas, actos culturales/espectáculos con una capacidad de menos de 30 personas, si están en locales, y 200, si están al aire libre; también los museos con un tercio de su

capacidad. Los gimnasios operan con cita previa, siempre deporte individual y con seguridad. Las visitas a los inmuebles se harán en esta fase.

FASE 2. Los centros comerciales se abrirán al público, el aforo es del 30% para zonas comunes y 40% para establecimientos respetando una distancia de dos metros o que haya un único cliente dentro. Tendrán horarios preferenciales para mayores de 65 años. Se permitirá el consumo en interiores con servicio de mesa, con una limitación de un tercio de la capacidad y siempre sentado. En los hoteles, las áreas comunes se abrirán a un tercio de su capacidad. Los cines y teatros volverán a abrir con un tercio de su capacidad y también comenzarán las visitas culturales.

FASE 3. Mayor flexibilidad de movilidad. Los centros comerciales podrán abrir al 50% las zonas comunes y recreativas y respetando la distancia de seguridad. Se establecen protocolos de incorporación presencial a empresas. Para bares y restaurantes el aforo será de la mitad. Se autorizan espectáculos y actividades deportivas en interior con control de aforo.

SITUACIÓN COMERCIAL EN ESPAÑA

¿Qué sabemos?

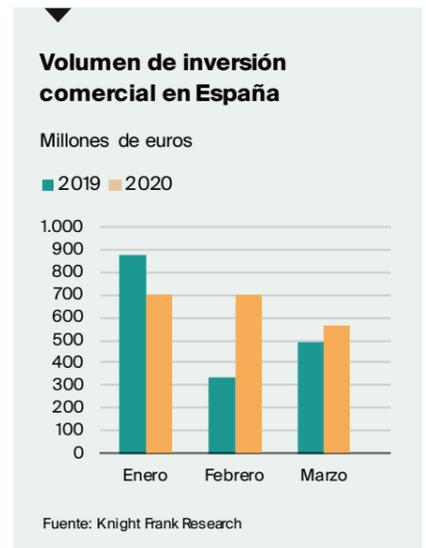
Aumento de la inversión durante el primer trimestre de 2020.

Analizando la situación española, el impacto de la pandemia del COVID-19 también se está dejando notar en la economía del país y en la actividad comercial, ya que en la actualidad ésta se encuentra en su mayoría parada debido a las medidas impuestas por el Gobierno.

Durante los tres primeros meses del año se observa como la inversión comercial ha sido de alrededor de un 15% más en comparación con el año anterior. Aunque muchas operaciones han experimentado una paralización o aplazamiento debido a esta situación, el año comenzó con muy buen ritmo.

Segmentando estos datos según los sectores tenidos en cuenta, se observa como el sector del retail ha registrado un volumen de inversión superior al del mismo trimestre del año anterior, mientras que oficinas y logística se han mantenido en valores más moderados.

Destaca el comportamiento de la inversión en el sector logístico durante el mes de marzo, ha-



biendo registrado un gran crecimiento debido, entre otros factores, a la alta demanda de naves industriales para poder hacer frente al almacenamiento y distribución necesarios, ya que las compras online han crecido significativamente como consecuencia del estado de alarma, sobre todo en productos de alimentación.

¿Qué esperamos?

La importancia de las ubicaciones de los activos inmobiliarios.

Los edificios de calidad situados en excelentes ubicaciones seguirán siendo el Dorado para los inversores, con posibilidad de mover el interés a zonas periféricas con buenas comunicaciones, esperando que tengan mayor demanda de ocupación en el caso de las oficinas. También en el retail la ubicación tendrá especial importancia, ya que los activos más líquidos serán los parques comerciales, centros comerciales de barrio y los localizados en zonas prime, donde en posiciones estratégicas podrían plantearse cambios de uso. Para el logístico los inversores también pondrán interés en las ubicaciones de edificios modernos y de gran calidad, arrendados a inquilinos institucionales.

Tendencias post-confinamiento.

Las empresas han tenido que adaptarse a la situación a una velocidad sin precedentes, por lo que será habitual el modelo híbrido entre el teletrabajo, la sede y las oficinas flexibles. En cuanto a logística, la digitalización e innovación también jugará un papel importante con la industria 4.0, empleando elementos como el big data o el Internet de las cosas (IoT) para poder dar mayor eficiencia y respuestas lo más rápidas posible en sus servicios. La sostenibilidad continuará cada vez más a la vanguardia en las ideas de inversores e inquilinos con el objetivo de desarrollar naves que obtengan certificados de eficiencia energética como BREEAM/LEED.



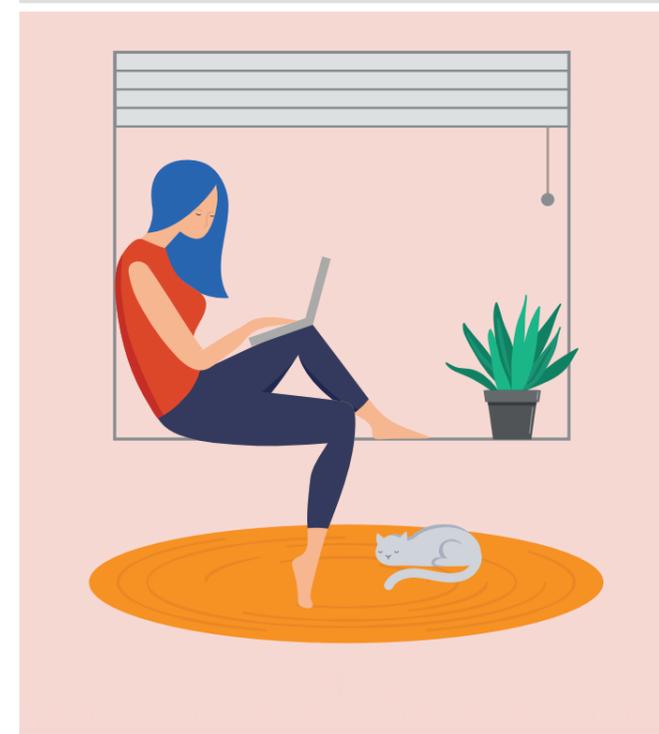
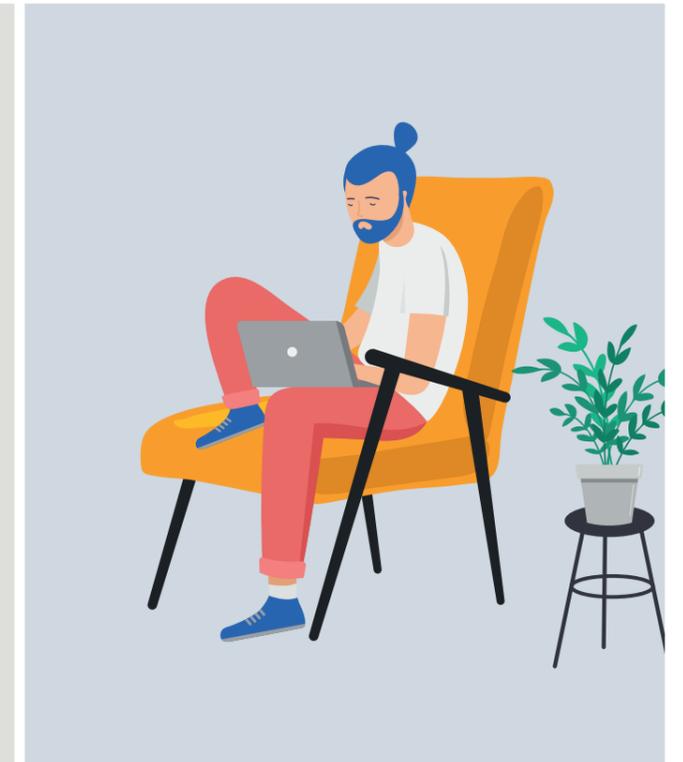
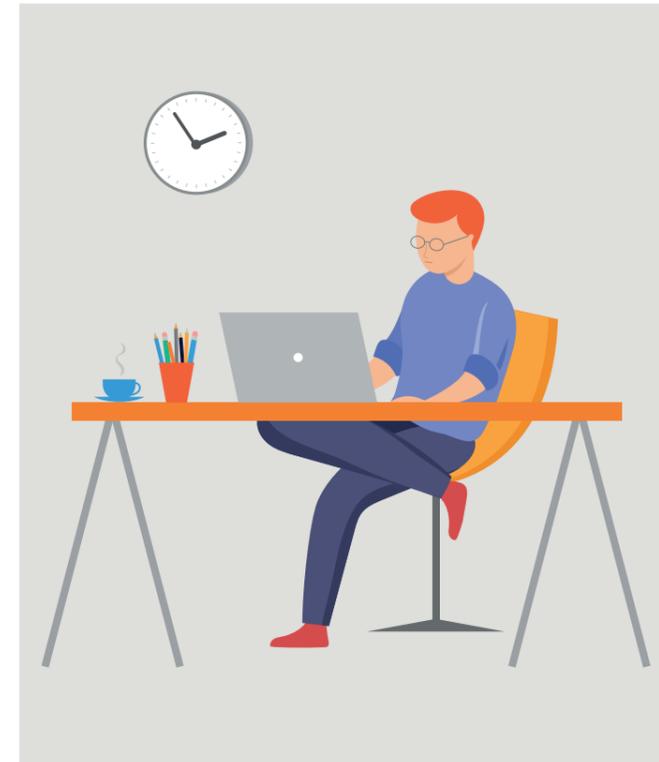
Las empresas han tenido que adaptarse a la situación a una velocidad sin precedentes, por lo que será habitual el modelo híbrido entre el teletrabajo, la sede y las oficinas flexibles



¿Qué nos preguntamos?

Inversor y oportunidades.

En periodos de incertidumbre, las inversiones se ralentizan o paralizan hasta que el curso siga su marcha. No se prevé una situación especial para oportunistas o inversores distressed. Lo que sí existe es mucha liquidez en el mercado que probablemente se transformará en un incremento del volumen de inversión. Los ajustes de precios vendrán dados por la menor expectativa de crecimiento de rentas y análisis de costes. El inversor se encuentra en un momento en el que los acuerdos de sus actuales activos requieren su atención para no verse afectados. Los arrendatarios le plantean nuevas negociaciones para poder hacer frente a sus costes durante este periodo como renegociaciones de rentas, moratorias o carencias. Hay que reseñar que debido a la situación aparecerán oportunidades ante un inversor expectante, una vez se normalice la situación, y presumiblemente vuelva a retomar su interés por los activos inmobiliarios refugio, que les ofrece una mayor seguridad. Estas nuevas oportunidades abrirán la puerta a nuevos proyectos, con el auge de la construcción y la financiación.



MERCADO DE OFICINAS

¿Qué sabemos?

Las transacciones se han ralentizado.

Como era de esperar, muchas de las operaciones se han ralentizado en las últimas semanas. Aun así, se han continuado cerrando algunas transacciones de arrendamiento bien porque ya estaban en marcha o porque son consideradas como oportunidades en un mercado con escasa oferta. En cuanto a cifras, el primer trimestre del año ha cerrado con una contratación cercana a los 95.000 m² en Madrid, marcado casi a su término por la crisis sanitaria del COVID-19. Aunque se trata de un valor similar al del mismo periodo de 2016 y 2017, supone el registro más bajo de los últimos cinco años, si bien hay que mencionar que en enero y febrero la absorción fue algo inferior a otros años, debido sobre todo a la escasez de producto atractivo y a la aproximación de las rentas a máximos. El pasado mes de marzo, la pandemia provocó que varias operaciones pendientes se pospusieran a próximos meses. Durante los meses de abril y mayo las operaciones sufrieron un descenso

significativo como era de esperar, al igual que ocurrió en las principales capitales europeas, si bien sí se ha observado que la demanda continúa activa aunque expectante.

La disponibilidad en la capital se ha situado en un 9,9%. De los 1,5 M de m² disponibles alrededor del 3% pertenece a edificios de grado A ubicados en el CBD, lo que supone cerca de un 0,30% del parque de oficinas de Madrid. Y respecto a las entregas previstas de edificios en construcción o rehabilitación, pueden sufrir retrasos debido a las dos semanas de "stand by" y por la demora en la entrega de materiales, aunque ya han vuelto a la normalidad con las medidas de seguridad marcadas.

¿Qué esperamos?

Reactivación en el medio plazo con nuevos modelos de trabajo.

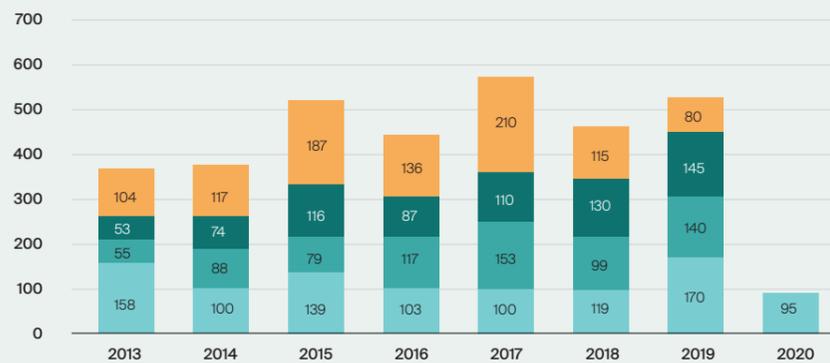
Los efectos del COVID-19 se seguirán notando durante los próximos meses, ya que existirán empresas que decidan posponer la apertura de sus nuevas sedes, el traslado o ampliación de sus

◆◆
Existen atractivos proyectos en desarrollo que, una vez reactivados, traerán nueva y demandada superficie
 ◆◆

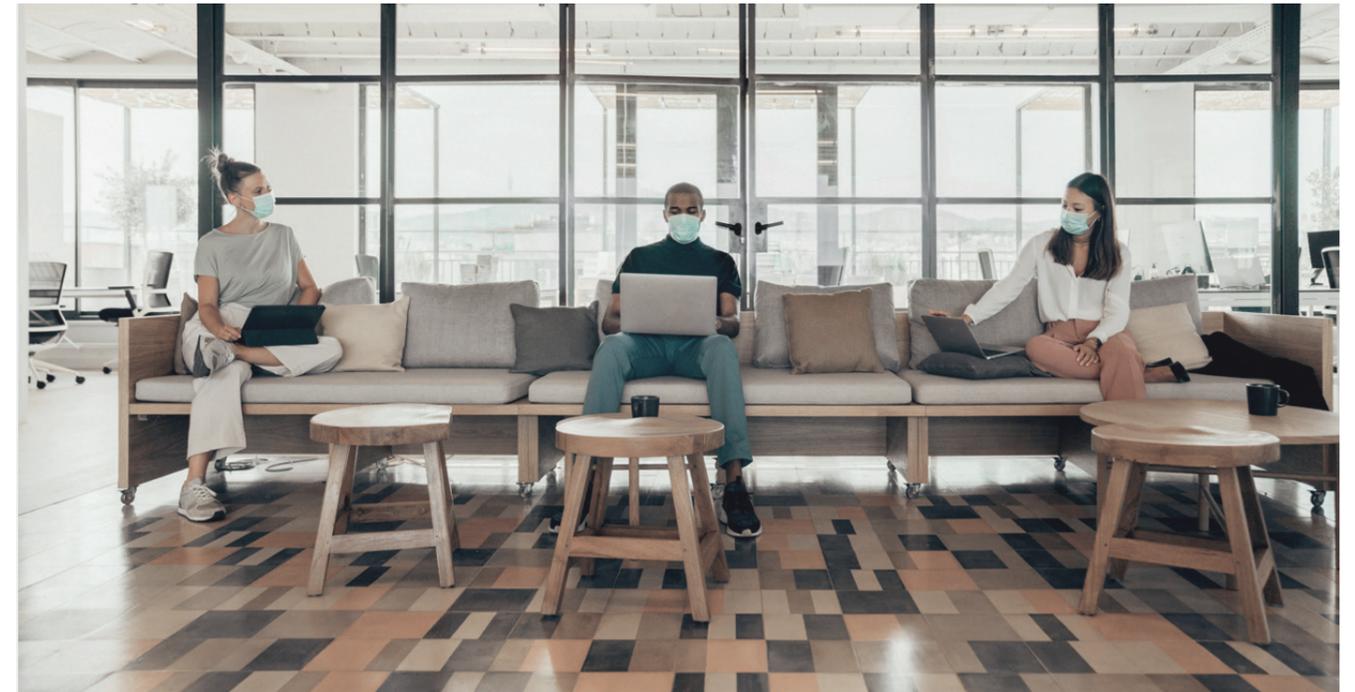
oficinas para momentos de menor incertidumbre, o se continúen renegociando los acuerdos que permitirán flexibilizar los contratos. En el medio plazo este sector seguirá su buena marcha en gran parte debido a la falta de oferta de edificios de calidad en zonas consolidadas, ya muy demandados antes del estado de alarma. Algunas zonas del centro secundario y periferia pueden verse reforzadas por un aumento de la demanda, con búsqueda de espacios amplios por el distanciamiento social y a los costes más competitivos de las zonas, como el área de Manoteras o Julián Camarillo, que además disponen de excelentes comunicaciones y se pueden convertir en los nuevos hubs de oficinas. A largo plazo se espera una buena evolución ya que el mercado posee atractivos, aunque escasos proyectos en desarrollo y rehabilitaciones que, una vez reactivados completamente, traerán nueva y demandada superficie. Algunas grandes corporaciones podrían plantearse el subarriendo de espacios, ofreciendo un nuevo producto terminado y amueblado a nuevos inquilinos. En cuanto al teletrabajo, que ha venido para quedarse, hay que tener en cuenta que lo que hemos vivido hasta ahora se podría denominar "telesupervivencia", ya que las condiciones han sido extremas en muchos casos, por lo que el ritmo en el futuro deberá ser más razonable y estar bien preparado tecnológicamente. Esta tendencia deberá formar un buen complemento con el modo presencial, traducándose en un entorno muy productivo.

Absorción trimestral en Madrid

2013 - T1 2020. Miles m²



Fuente: Knight Frank Research



De esta forma se crearán espacios atractivos en la oficina que permitan la socialización. Un lugar que se mostrará ante el trabajador como un privilegio donde potenciar la colaboración y la creatividad alternando con el trabajo desde casa. En lo que respecta a la vuelta física a la oficina, por un lado, podemos prever un retorno paulatino de los empleados al menos en el corto plazo, lo que aumentará el espacio por trabajador facilitando las medidas de distanciamiento laboral. Por otro lado la oficina deberá entenderse como un flagship que ofrezca experiencia para el em-

pleado, atrayéndolo y generando una sensación de pertenencia al grupo.

¿Qué nos preguntamos?

COVID-19 ha llegado a España en un momento en el que el sector de las oficinas vivía una evolución muy favorable y, a pesar de que confiamos en el retorno de esta tendencia, sabemos que habrá que adaptarse a un nuevo entorno.

¿Hasta cuándo habrá negociaciones entre inquilinos y propietarios?

A corto plazo, es improbable que los alquileres en activo estén sujetos a grandes descuentos dada la ajustada oferta actual. Por lo tanto, un enfoque más acertado sería hablar de flexibilidad en los nuevos contratos que puedan aportar soluciones ventajosas para ambas partes.

¿Qué sectores tendrán mayor potencial tras la crisis?

Los sectores que tienen mayores perspectivas de crecimiento son farmacia, ciencias de salud y tecnología, que ya estaban teniendo un gran peso en la demanda antes.

Es probable que las compañías de este tipo tengan una mayor necesidad de espacio en el medio / largo plazo.

¿Seremos digitalmente más ágiles? ¿Mejorará esto nuestro negocio?

Una aspiración que el sector lleva mucho tiempo persiguiendo y que quizá, la situación actual haya provocado que se le preste la atención debida. La tecnología se ha visto impulsada como la base principal de continuidad del negocio y las compañías se han dado cuenta realmente de la necesidad de invertir para dotar a las oficinas de mejores infraestructuras, pasando a ser una prioridad que perdurará en el tiempo.



MERCADO LOGÍSTICO

¿Qué sabemos?

Un sector con gran demanda.

Si algún segmento destaca especialmente en estos momentos es el logístico, enlace imprescindible entre los hogares y los productos de primera necesidad. El mercado logístico vive en continua actividad desde el inicio del confinamiento en España. Los operadores están contratando más superficie en una carrera por responder rápidamente a las necesidades de almacenamiento y distribución, habiéndose registrado durante el primer trimestre del año en Madrid una absorción de superficie cercana a los 120.000 m².

Actividades más demandadas y ampliación de capacidades.

La actividad de las compañías de alimentación y material sanitario, además de compensar el descenso del movimiento en otros sectores, están tomando medidas para garantizar el abastecimiento a la población, como marca el Gobierno.

También ellas reclaman su apoyo para poder afrontar los retos a los

que se enfrentan, como garantizar la seguridad de sus trabajadores y solventar los problemas derivados de roturas de stock y la saturación de los pedidos, que conllevarían retrasos en las entregas. Por su parte, grandes marcas han maximizado los servicios de su red logística poniéndolos a disposición de la sociedad ya sea ampliando sus capacidades para dar mayor respuesta en las entregas o contribuyendo en la producción y/o distribución de materiales sanitarios.

¿Qué esperamos?

Aumento de demanda por nuevos hábitos de consumo.

Gracias a los nuevos hábitos de consumo que ha traído consigo la situación del COVID-19 junto con la evolución del comercio, harán que la demanda siga siendo resistente sobre todo para operadores online y 3PL, compitiendo por las insta-

La logística urbana ha desempeñado un papel fundamental en el abastecimiento de bienes esenciales a la población

laciones logísticas en respuesta al aumento del consumo. También debido a la obsolescencia del stock se prevé que continúe el movimiento de almacenes más antiguos a activos nuevos. Se espera la negociación para la extensión de los contratos y las rentas se mantendrán estables (el incremento de rentas esperado en 2020 se aplazará al 2021). Seguirán creciendo los paquetes de incentivos.

Reindustrialización del país.

Otra consecuencia de esta crisis será el incremento de stock y tamaños mayores de naves logísticas para cubrir los picos de demanda del sector durante la pandemia y la búsqueda por parte de los inquilinos de una mayor flexibilidad dentro de los parques logísticos.

¿Qué nos preguntamos?

¿Sabremos apreciar el esfuerzo? ¿Se quedarán los nuevos hábitos de consumo? ¿Habrá mejoras?

La logística urbana ha desempeñado un papel fundamental ya que gracias a su desarrollo, la población ha tenido abastecimiento suficiente de los bienes esenciales, de hecho, muchos de los productos han tenido una acogida desmesurada en algunos momentos llegando a romper el stock y sometiendo al sector logístico a tener que dar una solución exprés. El cierre de las oficinas y tiendas también han desencadenado en un aumento de la actividad logística con el reparto masivo de productos y con la importancia de la última milla latente en todo momento.

La pregunta es si estos nuevos hábitos se quedarán después de esta situación, si sabremos apreciar la importancia y el esfuerzo de todo el proceso logístico que conlleva el consumo de productos y cómo mejorarán estas cadenas de distribución habiendo aprendido debido a esta pandemia mundial.



Algunas actuaciones red logística en España de grandes compañías Inicio pandemia en España. Marzo 2020

amazon	1.500	nuevos puestos de trabajo se incorporan a su equipo logístico en España
INDITEX	300.000	mascarillas son donadas y distribuidas gracias a capacidad logística
MANGO	2 Millones	de mascarillas son puestas a disposición de los hospitales del país a través de su propia red logística
El Corte Inglés	Entregas prioritarias	en compras de supermercado para el sector sanitario, con envíos gratuitos a su domicilio
H&M	Producción y reparto	de equipos de protección para hospitales a través de su cadena de suministro mundial

MERCADO RETAIL

¿Qué sabemos?

El retail uno de los sectores más afectados.

A mediados de marzo, las tiendas de España no imprescindibles echaban el cierre demandando soluciones al Gobierno para que ese parón provisional no tuviera mayores consecuencias. En ese momento resurgió con fuerza una oportunidad para quien ya tuviera su negocio online consolidado o para quien se estaba iniciando en el e-commerce. Con el comienzo de la desescalada, los pequeños comercios vuelven a la actividad de forma parcial y gradualmente con el cumplimiento de todas las medidas de seguridad sanitarias.

Productos de primera necesidad los más visitados online.

Los servicios online a día de hoy más visitados, como parafarmacia, medios de comunicación y sobre todo alimentación, pueden dar lo mejor de ellos en estos momentos. Otros, como moda o banca, están actuando para ofrecer descuentos, envíos gratis, aplazamiento en cuotas y devoluciones, créditos rápidos, servicios adicionales, etc.

En cuanto a los centros comerciales han mantenido abiertos sus locales de alimentación y de primera necesidad con las medidas de seguridad marcadas, y han aplicado políti-

cas comerciales con los arrendatarios desde el inicio del estado de alarma. No es hasta la fase 2 cuando han podido abrir sus puertas siempre y cuando cumplan con las medidas impuestas por el Gobierno y sin poder abrir las áreas recreativas y comunes en principio hasta la fase 3.

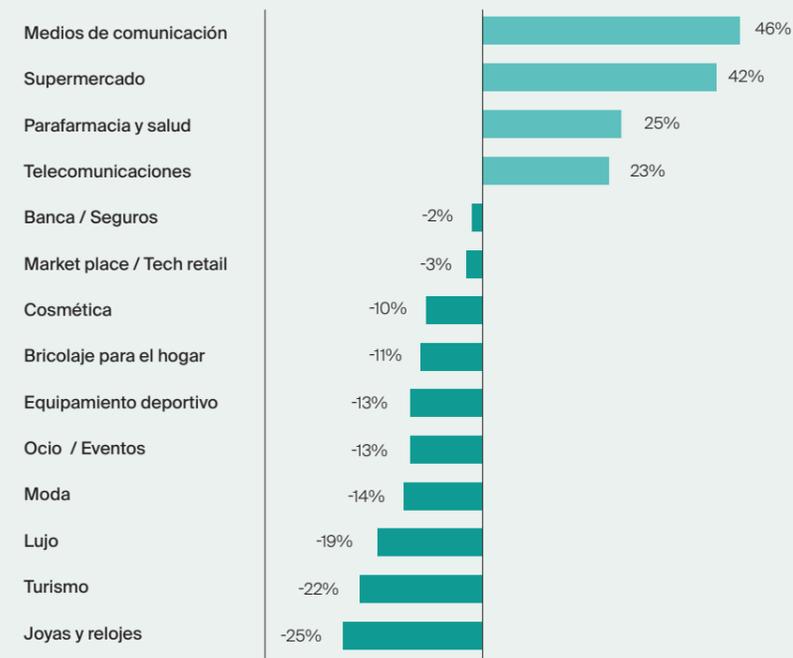
¿Qué esperamos?

El retail se reinventará rápidamente.

Más que nunca es el momento de reinventarse. Los centros comerciales podrían reforzar sus actividades esenciales, como las tiendas de animales o las farmacias por posibles contingencias como la ocurrida en esta pandemia. El retail español ya estaba experimentando una transformación digital y esta crisis hará que este cambio sea todavía más inmediato y donde la omnicanalidad podría ser la clave. El cliente se va a relacionar como quiere de forma simultánea por varios canales, puede interactuar de cualquier forma a partir de ahora. Se podría decir que la omnicanalidad pasaría a ser el único canal. Las tiendas tendrán que adaptarse a la nueva normalidad desarrollando nuevas opciones para salva-

Impacto coronavirus en tráfico online por industria

Inicio pandemia en España. Marzo 2020



Fuente: ContentSquare



guardar la seguridad sanitaria, para ello ya se habla de la creación de un certificado para centros comerciales llamado "Covid-free".

Rentas y disponibilidad.

Las rentas podrían bajar sustancialmente esperando su recuperación a corto-medio plazo. En cuanto a la disponibilidad en ge-

neral, estimamos que crecerá entre un 10 y un 15%. Los propietarios tendrán que buscar opciones para reducir costes y adaptarse más que nunca a las necesidades de los inquilinos.

¿Qué nos preguntamos?

¿Cuáles serán los cambios en las tiendas?

El retail tendrá que volver más cambiado que nunca, entre las posibilidades se encuentra la del pago sin contacto mediante dispositivos electrónicos, los probadores virtuales serán mucho más comunes mientras que los habituales tendrán que contar con una mayor limpieza y desinfección, o la posibilidad de la creación de pasillos guiados.

MERCADO RESIDENCIAL

¿Qué sabemos?

En el segmento residencial, el factor emocional y la interacción humana son fundamentales.

Se espera que una vez podamos recuperar cierta normalidad, con las medidas de precaución que sean necesarias, empezaremos a ver reactivarse el sector. El residencial está innovando en el mundo digital ofreciendo visitas online o reservas con firma electrónica, entre otras iniciativas. En el alquiler, se está trabajando en medidas como moratoria de rentas y fácil acceso a crédito.

¿Qué esperamos?

Los promotores de obra nueva todavía no se han planteado hacer ajustes de precios.

Ahora mismo están centrados en utilizar todas las herramientas disponibles para atender a los clientes de manera online para generar reservas y ventas y según se avanza en la desescalada, van comenzando a operar de manera presencial. En segunda mano ha habido una mayor paralización de la actividad debido, entre otros factores, al no haber podido realizar visitas hasta mediados de mayo, si bien ahora se pueden realizar siempre cumpliendo ciertas medidas de seguridad como llevar protección, no tocar nada, no usar el ascensor por varias personas y mantener distancia de seguridad entre personas. Por su parte el residencial prime se verá menos afectado por esta crisis. Una vez regresemos a la normalidad, es probable que se dé un ajuste de los precios. Habrá un flujo de capital por parte de inversores que se acerque al mercado residencial como valor refugio, algo que ha ocurrido en otros momentos históricos des-



pués de grandes crisis. El mercado de alquiler profesional (PRS y Built to rent) se incrementará debido a la cautela de los bancos en la financiación tanto para la venta de viviendas como la promoción de las mismas unido al aumento de la flexibilidad en la mentalidad de los consumidores. Prevemos en este sentido el

incremento de interés en zonas periféricas de la capital con buenas comunicaciones, como por ejemplo Rivas Vaciamadrid. También empieza a destacar el interés con formas alternativas de "living", como puede ser el coliving, que ofrece máxima flexibilidad y costes más reducidos. Los expertos auguran una reactivación

◆◆ El interés en el mercado de alquiler destacará en formas alternativas de living

vación rápida del mercado, después de las primeras semanas de cuarentena las visitas virtuales y llamadas recuperaron su ritmo.

¿Qué nos preguntamos?

El consenso general es que esta crisis va a tener un impacto importante, tanto en el PIB como en la tasa de empleo.

Pero también es cierto que los fundamentales de esta crisis son completamente diferentes a los que tuvimos en la crisis anterior de 2008. La situación pre COVID-19 era mucho más sana en la economía en general. Había mucha más liquidez en los mercados. Y, sobre todo, contábamos con unos niveles de endeudamiento mucho más saludables que los que teníamos en aquel momento. En un inicio esto nos llevó al convencimiento de que la recuperación podría ser también más rápida. una recuperación en forma de V. Aunque a medida que van pasando los días, este optimismo va decayendo. Y ahora nos planteamos un escenario de recuperación en forma de U. Lo que sí tenemos claro es que el impacto tanto en la economía general como en el mercado residencial, será directamente proporcional al tiempo que nos lleve adaptarnos completamente a la nueva situación y al que se tarde en que se normalice la actividad en todos los sectores.

¿QUÉ OCURRE CON LOS ALOJAMIENTOS?



PISOS DE ALQUILER TURÍSTICO

El frenazo de la actividad turística provocado por el COVID-19 está forzando a propietarios e inversores con pisos que destinaban hasta ahora al mercado del alquiler vacacional de corta estancia a redirigirlos hacia el mercado de vivienda para alquiler tradicional o de larga estancia.

HOTELES

El impacto sobre los hoteles dependerá básicamente del tiempo que se alargue esta situación y de la recuperación de la confianza de la población para comenzar a hacer vida normal fuera de sus viviendas y como segundo paso, fuera de su ciudad y país. En el turismo se prevé una vuelta lenta y paulatina a la normalidad, siendo una fortaleza natural de España que retomará positivamente sobre los hoteles, aunque no ocurrirá hasta dentro de varios meses. Los hoteles van a poder abrir sus puertas desde la fase 1 de la desescalada sin usar áreas comunes. Sin embargo, mucho de ellos hasta que no se permita movilidad geográfica no tienen pensado abrir. El Gobierno ha anunciado

que será el 21 de junio cuando los turistas extranjeros podrán visitar de nuevo España mientras otros países, como Italia o Portugal, al igual que el resto de la Unión Europea, tienen previsto abrir en junio sus fronteras.

El retorno del turismo impulsará de nuevo la actividad hotelera y de los pisos turísticos, donde ya se está comenzando a ver movimiento con la entrada en la fase 1 y 2 de las Comunidades. Si bien este retorno será paulatino y adaptado a cada una de las fases, en todas ellas deberá primar la percepción de seguridad en el cliente para que éste se sienta confiado y cómodo. Las garantías de higiene jugarán un papel fundamental en este tipo de alojamientos. Se espera que el turismo nacional tenga una recuperación más o menos rápida mientras el internacional regrese de forma paulatina, y aumentará conforme regrese la sensación de normalidad. Probablemente los países que más han sufrido la pandemia sean los que antes comiencen a viajar entre fronteras mientras los que han estado más aislados, sean más reticentes a moverse por el momento.

Humphrey White

Partner,
Managing Director
+34 915 959 053
Humphrey.White@es.knightfrank.com

Comercial

Jorge Sena
Partner, Head of Commercial
+34 600 919 004
Jorge.Sena@es.knightfrank.com

Residencial

Carlos Zamora
Partner, Head of Residential
+34 600 919 041
Carlos.Zamora@es.knightfrank.com

Research

Rosa Uriol
Head of Research
+34 600 919 114
Rosa.Uriol@es.knightfrank.com

Las publicaciones de Knight Frank Research están disponibles en español: knightfrank.es/investigacion-de-mercados y en inglés: knightfrank.com/research

Knight Frank Research proporciona asesoramiento estratégico, servicios de consultoría y previsiones a un amplio abanico de clientes en todo el mundo, incluidos promotores, inversores, organismos financieros, instituciones corporativas y cualquier otra tipología de cliente con necesidades inmobiliarias específicas. Aviso importante: © Knight Frank España, S.A.U. 2020. El presente informe se publica a efectos meramente informativos, sin por ello animar al lector a confiar en la información contenida en el mismo. Si bien se han observado los parámetros más estrictos a la hora de preparar la información, el análisis, las opiniones y las previsiones presentadas en este informe, Knight Frank España, S.A.U. no asume responsabilidad alguna por los posibles daños que se deriven del uso, dependencia o referencia al contenido de este documento. Cabe señalar que, en calidad de informe general, este documento no refleja necesariamente la opinión de Knight Frank España, S.A.U. sobre un proyecto o inmueble determinado. No se permite la reproducción de este informe -ni en su totalidad ni en parte- sin el consentimiento previo por escrito de Knight Frank España, S.A.U. en relación con la forma y el contenido en el que se presenta el informe. Knight Frank España es una Sociedad Anónima Unipersonal inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con C.I.F. A-79122552. Nuestro domicilio social se sitúa en Suero de Quiñones 34, 28002 Madrid.





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.