



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





Índice

¿QUÉ APRENDERÁ?	16
Introducción	17
Build to Rent. Un nuevo nicho en el mercado de alquiler	17
PARTE PRIMERA	19
Construir para alquilar. Build to rent.	19
Capítulo 1. Los fondos se interesan por el mercado de vivienda en alquiler pero no quieren "riesgo promotor".	19
1. El mercado inmobiliario español está dominado por los fondos de inversión, tanto en el segmento patrimonial como en el de la promoción residencial.	19
2. El mercado de la vivienda en alquiler está en pleno crecimiento.	20
a. Edificios de viviendas llave en mano diseñados específicamente para el alquiler.	20
b. La profesionalización de las patrimonialistas de alquiler de vivienda.	20
c. La solución al déficit de vivienda en alquiler. La solución inglesa.	21
3. ¿Cómo potenciar la inversión inmobiliaria patrimonialista en vivienda de alquiler?	21
a. Copiar el modelo inglés. Faltan suelos ordenados que soporten un alquiler social.	21
b. Adaptar el urbanismo a la inversión inmobiliaria para alquilar. Las repercusiones de los suelos los costes de construcción impiden colocar en el mercado productos con alquiler atractivo para el inquilino y rentable para el arrendador/promotor.	21
Capítulo 2. Construir para alquilar. Build to rent. La revolución que se ha implantado en Europa.	22
1. La tendencia es alquilar. Se ha pasado de comprar e hipotecarse de por vida a alquilar.	22
a. La propiedad ya no es lo que era. Los jóvenes prefieren alquilar para mantener un mejor nivel de vida.	22
b. La propiedad y el alquiler deben equilibrarse.	22
c. El mercado del alquiler ha aumentado en España durante los últimos años.	22
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.	23
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.	23
b. En España, de todas las promociones inmobiliarias de vivienda, sólo el 3% es para alquilar.	23
b. No hay grandes inversores nacionales dispuestos a invertir para alquilar vivienda. Los más activos los fondos extranjeros que se anticipan a la tendencia.	23
3. La única solución: las Comunidades autónomas y los ayuntamientos. ¿Cómo conseguir que pongan el suelo? Dándoles parte de la renta de alquiler.	23
a. Ayuntamientos que a cambio de cesiones temporales de suelo público, ceden suelo para edificar edificios en alquiler.	23
b. Los ayuntamientos tienen las herramientas informáticas y los datos para saber exactamente la demanda de vivienda de alquiler.	24
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.	24
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.	24
4. ¿Cuándo es el momento indicado para empezar a promover inmuebles destinados íntegramente al alquiler?	24



5. Operaciones de llave en mano a fondos para alquilar: perder rentabilidad para ganar una venta asegurada del 100%. _____	24
6. La Colaboración público-privada de suelo para alquilar entre autonomías/ayuntamientos y promotores inmobiliarios. _____	25
7. La gran promotora española que lleva años promoviendo sólo para alquilar. _____	25
TALLER DE TRABAJO _____	26
El origen del Build to Rent y Multifamily housing _____	26
1. Build to Rent ¿en qué consiste? _____	26
2. Características de las promociones inmobiliarias residenciales Build to Rent _____	27
Amenities y zonas comunes _____	27
Arquitectos de prestigio _____	27
Suministros incluidos _____	27
Viviendas equipadas _____	27
Interiorismo _____	27
Capítulo 3. Oportunidades y beneficios del "Build to rent" (construir para alquilar). _____	28
1. La creciente demanda del mercado de alquileres convierte a Build to rent (BTR) en una atractiva oportunidad de inversión para grandes instituciones. _____	28
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. _____	28
3. Aspectos clave al planificar, diseñar y operar Build to rent BTR para optimizar los retornos. _____	29
a. Ubicación correcta _____	29
b. Optimizar estrategias de activos _____	29
c. Diseñar el edificio con el arrendatario BTR en mente _____	29
d. Considerar costes fijos y operativos _____	29
e. Elegir el inversor adecuado porque los primeros años no se rentabiliza la inversión. _____	30
f. Diseñar con flexibilidad _____	30
g. El Big Data Build to rent BTR _____	31
TALLER DE TRABAJO _____	32
Las opciones para invertir en "Build to rent" (construir para alquilar). _____	32
1. Inversor inmobiliario individual que construye o delega la promoción inmobiliaria _____	32
2. Dueño de una parcela que se ofrece a un inversor para promover viviendas "Build to rent" (construir para alquilar) en joint venture. _____	32
3. Rehabilitación de inmueble en para "Build to rent" (construir para alquilar). _____	32
Capítulo 4. La promoción inmobiliaria de proyectos "llave en mano" o "Build to Rent (BTR)" _____	33
1. ¿Qué es la promoción de proyectos inmobiliarios "llave en mano" o "Build to Rent (BTR)"? _____	33
2. ¿Por qué quieren los inversores institucionales (fondos de pensiones, socimis, etc.) invertir en el "Build to Rent (BTR)"? _____	33
3. ¿Por qué quieren los promotores inmobiliarios participar en el "Build to Rent (BTR)"? _____	33
TALLER DE TRABAJO _____	35
Caso real: Promoción llave en mano para un fondo inmobiliario como "Build to rent" _____	35



TALLER DE TRABAJO	37
Caso real: Acuerdo de promotora inmobiliaria con un fondo para promover viviendas llave en mano en alquiler bajo el esquema de Build to Rent.	37
TALLER DE TRABAJO	39
Caso real: Compra de un edificio de viviendas a una promotora por un fondo para destinarlo a Build to rent.	39
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.	40
1. Los promotores inmobiliarios residenciales congelan suelo hasta concluir su promoción: esto es ruinoso.	40
2. Esta práctica promotora inmobiliaria perjudica al el retorno del capital empleado (ROCE).	40
¿Qué diferencia hay entre el ROE y el ROCE?	41
¿Cómo se calcula?	41
3. La asunción de los riesgos de desviaciones en los costes de construcción sobre promociones futuras y compromisos de desarrollo de carteras de viviendas.	42
TALLER DE TRABAJO	43
Caso real de inversión ‘Build To Rent’ con inversión de 120 millones de euros en compra de suelo en Madrid para vivienda en alquiler.	43
PARTE SEGUNDA	45
El Build to Rent aplicado a las viviendas sociales.	45
Capítulo 6. La solución británica: Build to Rent para viviendas sociales con ventajas fiscales y precio limitado.	45
1. ¿Deberían las autoridades promover la construcción para alquilar (Build to rent)?	45
Evaluación administrativa de la necesidad de vivienda social en un área.	45
2. Un alquiler con renta limitada. Descuento mínimo del 20% de la renta de la zona.	46
3. Las viviendas de alquiler privadas asequibles deben estar bajo un control de gestión común.	47
4. ¿Qué sucede si las viviendas dentro de un proyecto de construcción para alquilar se venden por separado?	47
5. ¿Cómo se determina la elegibilidad para ocupar viviendas de alquiler privado asequibles?	49
6. Alquileres con plazos superiores a 3 años.	49
7. ¿Deben cumplir con las viviendas Build to rent con estándares mínimos?	50
TALLER DE TRABAJO	51
Anulación del riesgo promotor y ventajas fiscales en la financiación del Build to rent en el Reino Unido.	51
Capítulo 7. La solución holandesa. Privatizar la gestión de vivienda social con entidades sin ánimo de lucro.	59
1. Externalización del parque público de vivienda social a las housing associations, entidades sociales sin ánimo de lucro expertas en mediación social.	59
2. Rentas de alquiler subvencionadas a los arrendatarios que rehabiliten la vivienda.	59



Capítulo 8. La solución austriaca. Asociaciones y cooperativas de gestión de vivienda en alquiler.	60
Capítulo 9. La solución americana. Community Land Trust	61
Capítulo 10. La solución irlandesa. La colaboración público-privada de vivienda social.	62
Caso real. Régimen de colaboración público privado (PPP)	62
Capítulo 11. La solución española. La colaboración público-privada de vivienda mediante derecho de superficie a favor de cooperativas de vivienda.	64
1. El derecho de superficie para la promoción de vivienda social mediante cooperativas.	64
2. Concursos de suelo en derecho de superficie para convivencia, cooperativas y fundaciones (Cataluña)	65
TALLER DE TRABAJO	66
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	66
1. El Plan de Vivienda 2018-2021 contempla ayudas para las empresas y para los inquilinos	66
2. Caso real en una Comunidad Autónoma	67
Capítulo 12. Régimen estatal del derecho de superficie para alquiler de vivienda social. Real Decreto-ley 26/2020, de 7 de julio, de medidas de reactivación económica para hacer frente al impacto del COVID-19 en los ámbitos de transportes y vivienda.	69
1. Real Decreto-ley 26/2020, de 7 de julio, de medidas de reactivación económica para hacer frente al impacto del COVID-19 en los ámbitos de transportes y vivienda.	69
a. Especialidades del derecho de superficie o concesión demanial para la promoción del alquiler asequible o social mediante la colaboración entre administraciones públicas y la iniciativa privada.	69
b. Especialidades de los instrumentos de colaboración entre las distintas administraciones públicas para ampliar el parque de viviendas en régimen de alquiler asequible o social, atendiendo especialmente a la duración de estos acuerdos y al sistema de determinación de responsabilidad entre los firmantes.	69
2. Especialidades del derecho de superficie o concesión demanial para la promoción del alquiler asequible o social mediante la colaboración entre Administraciones Públicas y la iniciativa privada.	70
a. Derecho de superficie oneroso.	70
b. Plazo hasta 80 años.	71
c. Exoneración de responsabilidades del estado.	71
d. Régimen de viviendas sociales autonómicas.	71
e. Destino preferente de suelo estatal a vivienda social.	71
f. Licitación de suelos por SEPES Entidad Pública Empresarial de Suelo (SEPES)	72
PARTE TERCERA	73
Inversión inmobiliaria en 'Build to Rent' (BTR).	73
Capítulo 13. Inversión inmobiliaria en 'Build to Rent' (BTR).	73
1. El modelo Build to Rent atrae fuentes alternativas de capital al mercado inmobiliario.	73
2. Ventajas del promotor inmobiliario que colabora con un inversor inmobiliario/fondo.	73



a. Gestión del alquiler de viviendas al fondo inversor.	73
b. Ventajas de financiación como proyecto llave en mano.	74
3. Ventajas del Build to Rent para los fondos de inversión	74
4. ¿Cuáles son los riesgos del Build to rent para un inversor inmobiliario?	74
a. Riesgo de construcción	74
b. Riesgo de capacidad económica de arrendatarios	74
c. Riesgos de propiedad y ubicación	75
d. Riesgos de gestión operativa	75
5. ¿Por qué están interesados los inversores inmobiliario en el Build to Rent?	75
a. Flujo de ingresos a largo plazo, un respaldo colateral significativo y un riesgo crediticio bien diversificado.	75
b. Alta prima de mercado.	75
6. ¿Por qué no encaja el Build to Rent como Deuda senior?	76
7. ¿Por qué están interesadas las aseguradas en el Build to Rent?	76
TALLER DE TRABAJO	78
Ejemplos de inversión Build to Rent en España	78
Axa Real Assets. Socimi 'Avalon Properties'	78
Metrovacesa/Ares	79
Q21, Ferrocarril, Momentum / Ares	79
Acciona / Hines	79
Aedas / Ares	79
Áurea / Vivenio	80
Azora / Vivenio	80
ASG / Fund VI	80
Catella, Locare y Patrizia	81
Locare / Tectum	81
Corp / Scranton	81
Axa /Acciona	81
Cerberus / Inmoglaciari	81
Otro proyectos de Build to Rent (AQ Acentor, Pryconsa, ASG, Gestilar, Árqura, Inbisa, Habitat, Kronos, La Llave de Oro y Quabit).	82
PARTE CUARTA	83
Financiación de las promociones a través del 'Build to Rent' (BTR).	83
Capítulo 14. ¿En qué consiste la financiación del 'Build to Rent'?	83
1. La viabilidad financiera del Build to rent desde la perspectiva del inversor y del promotor inmobiliario.	83
2. Garantizar arrendamientos para obtener financiación.	83
3. Relación Debt/Equity (deuda/capital).	84
4. Fases de la financiación Build to Rent.	84
a. Financiación de la fase de desarrollo	84
b. Financiación anticipada	84
c. Financiación en fase avanzada de la obra	84
Capítulo 15. Financiación del 'Build to Rent' (BTR).	85
1. La financiación del "Build to rent" es muy distinta a la financiación al promotor tradicional.	85
En el 'build to rent' es necesario crear un análisis de riesgos específico para un único comprador inmobiliario.	85
2. Los criterios financieros dependen del tipo de proyecto.	85
Ejemplo de operaciones "llave en mano".	85



Capítulo 16. Financiación de las promociones a través del 'Build to Rent' (BTR).	86
1. Los inversores "Build to Rent" (BTR)	86
a. Los inversores "Build to Rent" (BTR) invierten con capital propio.	86
b. La banca quiere financiar el Build to rent por la garantía que le dan los inversores (fondos, SOCIMIS, etc.).	86
2. El modelo de financiación de las promociones a través del 'Build to Rent' (BTR).	87
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)	88
b. En el "Build to Rent" (BTR) el riesgo se concentra en un único proyecto	88
c. Diferenciarse del préstamo promotor para evitar que las líneas bancarias queden topadas de riesgo promotor.	88
3. La vinculación financiera entre promotor, inversor y financiador a través de sociedades vehículo (SPV).	88
a. Sociedad vehículo (SPV) encargada de la ejecución del proyecto y responsable de la financiación a largo plazo.	88
b. Cláusulas que limiten el riesgo operativo al inversor.	89
4. Ventajas de la financiación Build to rent.	89
a. Mayores rentabilidades en inversiones a largo plazo	89
b. Crear desde cero el proyecto inmobiliario	89
PARTE QUINTA	91
Los seguros del Build to rent.	91
Capítulo 17. La póliza de seguros del "Build to rent" (construir para alquilar).	91
1. Las compañías aseguradoras ya han creado pólizas específicas para inversores inmobiliarios en el Build to Rent.	91
2. Coberturas generales del Build to Rent.	91
3. Tipos de seguros Build to Rent.	91
a. Seguro de proyecto Build to rent para la fase de construcción.	91
b. Seguro de defectos de construcción.	92
c. Seguros OCIP. Póliza de Responsabilidad Civil OCIP	92
4. El banco no financiará el Build to Rent sin seguro.	94
PARTE SEXTA	95
Gestión inmobiliaria del Build to Rent. Property Management Services Build To Rent	95
Capítulo 18. Gestión inmobiliaria del Build to Rent. Property Management Services Build To Rent	95
1. ¿Quién gestiona el boom inmobiliario del Build to Rent?	95
Solución integrada que abarque consultoría especializada, gestión de propiedades y activos, servicios residenciales, gestión de alquileres y arrendamiento.	96
2. La experiencia residencial de los arrendatarios Build to Rent.	97
Operar los activos Build to Rent BTR no sólo incluye el mantenimiento, sino la gestión de la MARCA RESIDENCIAL, lo que conlleva la seguridad, la limpieza, la gestión de incidencias y quejas de los arrendatarios, etc.	97
3. Gestión y control de los niveles de ocupación. Viviendas arrendadas y control de plazos.	97
4. Creación de una MARCA inmobiliaria residencial: el Build to Rent BTR es B2C.	98
5. Un equipo comercial Build to Rent no es un equipo de ventas, es mucho más.	98
6. El mantenimiento técnico: la clave de la rentabilidad del Build to Rent (BTR).	98



Ventajas de la edificación industrializada en la rentabilidad del Build to Rent (BTR).	98
7. Estudios de mercado inmobiliario para el Build to Rent (BTR).	99
El cliente que alquila su vivienda es diferente al que compra.	99
Marketing inmobiliario para crear el producto residencial a alquilar. La marca inmobiliaria del Build to Rent (BTR)	99
8. Prevención a los cambios de normativa de arrendamientos de vivienda que alteren la rentabilidad del Build to Rent (BTR).	99
9. Soluciones prácticas a la gestión inmobiliaria/Property Management de inmuebles Build to Rent (BTR).	100
a. Vender inmuebles a inmobiliarias patrimonialistas.	100
b. Comprar empresas especializadas en la gestión de activos inmobiliarios.	100
c. Asociación o Joint ventures con empresas especializadas en la gestión de activos inmobiliarios.	100
d. Crear una MARCA de Build to Rent y gestionar directamente los inmuebles.	100
PARTE SÉPTIMA	101
La promoción delegada.	101
Capítulo 19. La promoción delegada.	101
1. La promoción delegada.	101
2. Vendedor promotor.	102
3. Comprador inversor.	102
4. El precio y el momento de pago. Forward Purchase Agreement o Forward Funding Agreement.	102
5. Contrato de obra "llave en mano":	102
6. Diferencia entre la promoción delegada y el contrato de obra.	103
Toda la responsabilidad técnica recae en el promotor vendedor.	103
TALLER DE TRABAJO	104
La diferencia de la promoción delegada.	104
• 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").	104
TALLER DE TRABAJO	105
La promoción delegada entre promotores sin financiación e inversores sin experiencia inmobiliaria local: un matrimonio de conveniencia.	105
1. El inversor inmobiliario extranjero desconoce el sector local.	105
2. El inversor inmobiliario tiene financiación pero no quiere saber nada del riesgo inmobiliario.	105
3. Alianzas entre fondos inmobiliarios y promotores locales.	106
4. Joint venture. Sociedad vehículo (SPV) en la que fondo y promoción son socios.	106
TALLER DE TRABAJO	108
Funciones técnicas de la promoción delegada.	108
1. Funciones técnicas.	108
2. Funciones del promotor delegado.	108
3. Régimen de garantías de la ejecución y desarrollo del proyecto inmobiliario.	109
a. Avales	109
b. Retenciones de pagos.	109
c. Bonificaciones y penalizaciones.	110



4. Gestión de riesgos de la promoción delegada. _____	110
TALLER DE TRABAJO _____	111
Promoción delegada con derecho de superficie para hacer vivienda protegida _____	111
CHECK-LIST _____	114
1. ¿Qué es la "Promoción delegada"? _____	114
2. ¿Qué es la promoción delegada completa de una obra? _____	114
3. ¿Qué es la promoción delegada sometida a un proyecto arquitectónico? _____	114
a. Precaución con los documentos técnicos anexos al contrato de promoción delegada para evitar la posible resolución del contrato por el promotor delegado. _____	115
b. Cobertura de responsabilidad excluyente del diseño arquitectónico. _____	115
c. La permanente monitorización de la promoción delegada por el propietario. _____	115
3. ¿Qué debe hacer el promotor delegado para protegerse? _____	115
4. Funciones del promotor delegado. _____	115
La auditoría de proyectos. _____	116
La definición de la estrategia de contratación y la propuesta de empresas. _____	116
La licitación y contratación de todos los agentes y la ejecución de la obra. _____	116
La dirección facultativa y coordinación de seguridad y salud. _____	116
La gestión de la construcción (y urbanística si procede). _____	116
El control de calidad. _____	116
La gestión de la OCT. _____	116
La gestión de la contratación de los seguros. _____	116
La gestión y contratación de acometidas. _____	116
Los trámites necesarios ante el Registro de la Propiedad. _____	116
La definición de la estrategia comercial: plan de marketing y medios. _____	116
Legalización de las viviendas acabadas. _____	116
5. Ejecución y desarrollo del proyecto _____	116
6. Presentación de avales y retenciones. _____	116
7. Desviaciones al alza en los costes y parte del riesgo comercial de una promoción inmobiliaria. _____	117
8. Precauciones generales en el formulario del contrato de promoción delegada. _____	117
PARTE OCTAVA _____	118
Contratos de Forward Purchase/Funding _____	118
Capítulo 20. Forward purchase agreement y forward funding agreement. _____	118
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. _____	118
2. Gracias a la fórmula 'forward purchase' el inversor evita el "riesgo promotor". _____	118
3. La promoción delegada. _____	119
4. Solución "joint venture", sociedad vehículo (SPV) en la que fondo y promoción son socios. _____	119
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 _____	120
6. El "Forward purchase" es un contrato de compraventa de futuro edificio. _____	120
Capítulo 21. Venta de inmuebles en construcción como alternativa de financiación para el promotor. _____	121



1. Las características del contrato de adquisición de un inmueble en construcción	121
a. Dejar atadas las condiciones técnicas de construcción.	122
b. Condiciones suspensivas de licencias urbanísticas y de contratación de seguros de la edificación.	122
c. Determinación del precio y los plazos de pago.	122
d. Condiciones de entrega del inmueble (certificado final de obra).	123
e. Garantías de ocupación del inmueble.	124
2. El "Forward purchase" es un contrato de compraventa de futuro edificio.	125
3. Características del contrato inmobiliario forward de compraventa de futuro edificio.	125
a. Compra del suelo por el promotor asegurándose el precio de venta del inmueble construido.	125
b. El inversor financia al promotor inmobiliario.	126
c. Entrega del inmueble y pago.	126
4. Ventajas y desventajas del contrato inmobiliario forward de compraventa de futuro edificio.	126
5. Clases de contratos forward.	127
a. Forward purchase agreement (venta anticipada de edificio comercializado con pago diferido a la entrega).	127
b. Forward funding agreement (venta anticipada de edificio comercializado con pago en el momento de la entrega).	127
c. Forward purchase agreement con pagos aplazados.	128
TALLER DE TRABAJO	129
El precio y el momento de pago. Forward Purchase Agreement o Forward Funding Agreement.	129
TALLER DE TRABAJO	131
Operaciones llave en mano.	131
Forward purchase	131
Forward funding	131
Capítulo 22. Forward purchase y Forward funding.	132
1. Forward purchase	132
a. Concepto del contrato de forward purchase	132
b. Las obligaciones del vendedor	132
c. La obligación del comprador	133
d. Due diligence jurídica previa	133
e. Cláusulas en un contrato de forward purchase	133
2. Forward funding	134
Precauciones jurídicas del forward funding con efectos prácticos.	135
3. El forward funding en el ordenamiento jurídico español.	135
CHECK-LIST	138
Forward purchase.	138
Forward funding	139
Capítulo 23. Contrato de forward purchase. Vender el edificio antes de empezar. El contrato de compraventa de edificio futuro (forward purchase).	142
1. El compromiso de construcción y comercialización del contrato de compraventa de edificio futuro (forward purchase).	142
2. Riesgos por cuenta del vendedor promotor en el contrato de compraventa de edificio futuro (forward purchase).	144



3. El contrato forward purchase en el derecho español.	144
a. Concepto del contrato de forward purchase.	145
b. Características del contrato de forward purchase.	146
c. Fases de una operación de forward purchase o compra a plazo.	147
Firma del contrato de compraventa de cosa futura.	147
Promoción por parte del promotor.	147
Entrega del inmueble y pago.	147
d. Tipología del contrato de forward purchase.	147
Forward Funding con pago inicial del solar	147
Forward Funding con pago del solar diferido	147
e. Fiscalidad del contrato de forward purchase.	147
IVA	148
Plusvalía municipal (IVTNU)	148
4. Cláusulas esenciales del contrato de compraventa de edificio futuro (forward purchase).	148

Capítulo 24. Contrato de forward funding. El caso en que el edificio futuro lo financia el comprador (forward funding). **151**

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. **151**
 Y esto afecta tanto a los polígonos logísticos de Amazon como a las residencias de estudiantes y la promoción de vivienda para alquilar. **151**
 ¿Todavía no conoce todos los beneficios que le puede portar el Forward Funding? **151**

1. Concepto del Forward Funding.	151
2. Características del contrato de forward funding.	152
3. Elementos del contrato de forward funding.	154
4. Modalidades del contrato de forward funding.	155
5. Naturaleza jurídica del contrato de forward funding.	155
6. Riesgos que asume el comprador del contrato de forward funding.	157
7. Fiscalidad del contrato de forward funding.	158
IVA	158
ITP y AJD	158
Plusvalía municipal (IVTNU)	158

Capítulo 25. Los contratos Forward Funding Agreements como vehículo para mejorar la financiación promotora. **159**

1. Los contratos Forward Funding como estructuras híbridas para la financiación de promociones inmobiliarias.	159
2. Características financieras de los contratos Forward Funding	159
a. Promociones inmobiliarias de activos comerciales destinados a su alquiler	159
b. Inversor propietario	160
c. Capitalización de rentas. TIR.	160
d. Beneficio del promotor.	160
e. Interés notional pactado con el promotor.	160
3. Acto de entrega y precontratos de arrendamiento	161
4. La "erosión del beneficio" del promotor ante la falta de alquileres.	161
5. El riesgo máximo del inversor	161
6. Forward Funding Agreements con desembolsos condicionados a la construcción parcial del inmueble.	161

Capítulo 26. Las claves financieras del Forward funding inmobiliario. **163**



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).	163
a. Cuando los bancos británicos dejaron de prestar a los promotores inmobiliarios (la crisis del 70).	163
b. La joint venture (empresa conjunta) entre inversores y promotores inmobiliarios.	164
c. El forward funding tradicional en el sector inmobiliario.	164
d. El forward funding tradicional combinado con préstamo promotor avalado por el inversor.	165
e. Responsabilidad del promotor en el forward funding inmobiliario.	165
f. El truco es evitar tener un conjunto de planes y especificaciones demasiado genéricos.	165
g. El inversor querrá controlar los sobrecostes.	166
h. Garantías del inversor en caso de incumplimiento del promotor inmobiliario.	166
i. Project Monitoring	166
j. El alquiler del edificio. Cap Rates (porcentajes máximos predeterminados) a los incentivos del promotor inmobiliario.	167
2. Forward funding a través de una joint venture (empresa conjunta).	168
a. El contrato de joint venture para un Forward funding inmobiliario.	168
• ¿Cómo se transcriben en una empresa conjunta (joint venture) los elementos esenciales de una forward funding?	168
b. Transferencias del suelo a la joint venture.	169
c. ¿Cómo evitar el coste fiscal de transmitir el inmueble a una joint venture?	169
d. ¿Cómo fijar el precio que se paga al promotor inmobiliario por el suelo que aporta a la joint venture?	169
3. La responsabilidad del promotor inmobiliario de promover un proyecto sujeto al acuerdo de Forward funding.	169
a. Responsabilidad principal de desarrollar el proyecto, incluido el diseño, la construcción y el alquiler.	169
b. El promotor inmobiliario estará expuesto por el exceso de costes.	170
c. Diferencias en caso de utilizar una empresa conjunta (joint venture).	170
d. Protección del inversor contra el fallo del promotor inmobiliario en una empresa conjunta (joint venture).	171
e. Derechos de adquisición preferente a favor del inversor en el caso de la empresa conjunta (joint venture).	171
4. Alquileres en el proceso de Forward funding inmobiliario.	171
a. La implementación de la estrategia de alquiler será gestionada por el promotor inmobiliario en su calidad de administrador bajo el acuerdo de gestión.	171
b. Limitaciones a los beneficios del promotor inmobiliario en la gestión de arrendamiento.	172
5. Especialidades en caso de financiación del Forward funding a través de una empresa conjunta (joint venture).	172
a. Participación del promotor inmobiliario en la financiación.	172
b. Abonos en función de certificados de obra. Project Monitoring.	172
c. Sobrecostes y posición del promotor inmobiliario.	173
6. Beneficio del promotor inmobiliario	173
7. Ventajas del Forward Funding inmobiliario para el inversor.	174
Capítulo 27. El Forward Funding inmobiliario como remedio a la falta de financiación para la construcción.	175
1. Forward Funding como una fuente de financiación de la construcción.	175
2. Contratos de Forward Funding convencionales	175
3. Contratos de Forward Funding de nueva generación.	176
a. Contrato de gestión de la promoción inmobiliaria entre el vehículo de la empresa conjunta (joint venture) y el inversor.	176
b. Honorarios de gestión del proyecto durante la fase de desarrollo.	176
c. Compromiso del inversor para financiar	176



d. Pago de beneficios al promotor inmobiliario. _____ 176

Capítulo 28. El secreto de la financiación del 'Build to Rent' (BTR) está en el Forward Funding. _____ 177

1. Desarrollo inmobiliario financiado a plazo (Forward Funding Agreement (FFA)), normalmente financiado parcialmente con deuda de un prestamista externo. _____ 177
2. ¿Qué es la financiación a plazo / Forward Funding Agreement (FFA) y en qué se diferencia de una financiación para el desarrollo tradicional? _____ 177
 La dualidad de la función prestatario / promotor inmobiliario es una característica única de la financiación a plazo Forward Funding Agreement (FFA). _____ 178
 La financiación a plazo/ Forward Funding Agreement (FFA) introduce la complejidad añadida de un promotor inmobiliario externo que tiene un impacto obvio en los documentos de desarrollo clave, los acuerdos de financiación y el paquete de garantía otorgado al prestamista. _____ 178
3. La "financiación a plazo" / Forward Funding Agreement (FFA) debe distinguirse de las "ventas a plazo". _____ 179
4. Pagos extraordinarios al promotor relacionados con las ganancias del prestatario después de la finalización del desarrollo inmobiliario. _____ 180
5. Documentos básicos habituales de una transacción de financiación a plazo / Forward Funding Agreement (FFA) _____ 180
 El Forward Funding Agreement (FFA) _____ 180
 Disposiciones de protección a incluir. _____ 181
 Antes de la finalización de las obras de construcción, tanto el prestatario como el prestamista estarán expuestos si el promotor inmobiliario excede ampliamente sus proyecciones de costes y se declara insolvente. _____ 181
 Facility agreement/ acuerdo de instalación (entre el prestatario y el prestamista) _____ 181
6. Aspectos esenciales a negociar en el Forward Funding Agreement (FFA) _____ 182
 Drawdown mechanics /Procedimiento de retirada de fondos _____ 182
 Development covenants / Pactos y garantías de la promoción inmobiliaria _____ 182
 Representations and warranties / declaraciones y garantías _____ 182
 Events of default / Supuestos de incumplimiento _____ 182
 Cost overruns / Sobrecostes _____ 183
 Security Package / Paquete de seguridad _____ 183
 Pre-Let Agreement / Acuerdo de pre-alquiler de la promoción inmobiliaria a construir. _____ 184

Capítulo 29. El Forward Funding desde la perspectiva financiera del inversor y del promotor inmobiliario. _____ 185

1. ¿Qué es exactamente el Forward Funding y en qué se diferencia de una financiación tradicional para una promoción inmobiliaria? _____ 185
 - a. Desarrollo tradicional _____ 185
 - b. Forward Funding vs financiación inmobiliaria tradicional. _____ 186
 - c. Doble rol del prestatario inversor y el promotor inmobiliario como característica única del Forward Funding. _____ 186
 - d. Inversor inmobiliario que no quiere promover directamente. _____ 186
 - e. El "Forward Funding" debe distinguirse de las "ventas a plazo". _____ 187
2. Beneficios de un Forward Funding para el inversor inmobiliario y el promotor inmobiliario. _____ 187
 - a. Beneficios de un Forward Funding para el inversor inmobiliario. _____ 187
 - b. Beneficios de un Forward Funding para el promotor inmobiliario. _____ 188
 Beneficios potenciales de flujo de efectivo para un promotor inmobiliario al usar una estructura de Forward Funding. _____ 188
 1. Venta del solar. _____ 188
 2. Retribuciones posteriores sobre la revalorización del inmueble condicionadas al mantenimiento de la responsabilidad edificatoria del promotor inmobiliario. _____ 188
3. Los documentos básicos habituales de una transacción de Forward Funding _____ 188
 - a. Acuerdo de Forward Funding (FFA) _____ 189



Cómo y cuándo el prestatario realizará los pagos al promotor inmobiliario con respecto a los costes de la promoción inmobiliaria.	189
Abono de retribuciones y bonificaciones a favor del promotor inmobiliario.	189
Sobrecostes. Control de excesos de costes a favor del inversor inmobiliario.	189
b. Acuerdo de instalación. Facility Agreement	190
Disposición de fondos "drawdown mechanics"	190
Acuerdos de desarrollo "Development covenants"	191
Representaciones y garantías "Representations and warranties"	191
Supuestos de incumplimiento (Events of default)	191
Sobrecostes "Cost overruns"	191
c. Paquete de seguridad "Security Package".	191
Las garantías colaterales deben ser facilitadas por el contratista de la construcción al prestamista/inversor además del promotor inmobiliario.	192
Garantías de retribución al promotor inmobiliario por parte del prestatario/inversor.	192
d. Preacuerdo de arrendamiento.	192
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.	192
Efectos del incumplimiento de la calidad de la obra en el futuro arrendamiento. Precauciones en el FFA.	193

Capítulo 30. Todo lo que debe saber un inversor antes de firmar un contrato de Forward Funding inmobiliario. **194**

- 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. **194****
- 2. El segundo día estará financiando al promotor inmobiliario. **194****
- 3. Cuidado que no todo es Forward Funding, sino venta a futuro que es otra cosa con diferentes efectos fiscales. **195****
- 4. ¿Cómo reducir al mínimo el riesgo del inversor inmobiliario en un Forward Funding? **195****
- 5. El promotor inmobiliario debe acordar con el inversor inmobiliario al menos las mismas obligaciones que ha dado el arrendatario bajo el preacuerdo. **195****
- 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. **195****
- 7. Garantizar que el promotor inmobiliario no se libera demasiado pronto. **195****
- 8. Cuidado con la licencia del proyecto y más aún con que pueda ser anulada. El seguro de indemnización. **196****
- 9. El contrato de Forward Funding y el precontrato de arrendamiento deben encajar como las piezas de un rompecabezas. **196****
- 10. Atar en corto al promotor inmobiliario. **196****
- 11. Cuidado con los suelos contaminados. **196****

Capítulo 31. El contrato de forward funding **197**

- 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. **197****
- 2. Lo que hay detrás: el inversor quiere un edificio y el promotor construirlo pero le falta financiación. **197****
- 3. La relación entre el promotor inmobiliario y el inversor. **198****
- 4. Clases del contrato de forward funding. **199****



- a. El promotor vende una parcela al inversor y acuerdan la promoción y financiación de la obra. 199
- b. El comprador-inversor únicamente adquiere el inmueble una vez terminado el proyecto. 199

5. Fórmulas para calcular el beneficio del promotor. _____ **200**

6. Fases del forward funding _____ **200**

Capítulo 32. Relación del contrato mixto de forward funding con contratos típicos. _____ **202**

1. La compraventa de cosa futura y el arrendamiento de servicios de comercialización. _____ **202**

- a. Especificaciones técnicas de la edificación "cosa futura". _____ 202
- b. Contrato de arrendamiento de servicios de comercialización. _____ 203
- c. Garantías y licencias urbanísticas. _____ 203

2. El préstamo promotor. _____ **203**

- a. Pagos del comprador-financiador _____ 203
- b. Requisitos de solvencia del promotor. _____ 204
- c. Garantías del destino de las cantidades pagadas por el comprador-inversor (escrow account). 204
- d. Vinculación de pagos del comprador-inversor al cumplimiento de determinados hitos constructivos. _____ 204
- e. Subrogaciones de contratos a favor del comprador-inversor en caso de resolución. ____ 205

3. Promoción delegada del art. 17.4 de la Ley de Ordenación de la Edificación. _____ **205**

- a. Contrato de obra llave en mano. _____ 206
- b. Concentración de toda la responsabilidad técnica en el promotor-vendedor. _____ 206
- c. Pactos de posible intervención del comprador-inversor en cuestiones técnicas. _____ 207
- d. Transmisión de la posesión con exoneración de riesgos. _____ 207

TALLER DE TRABAJO _____ **209**

Precauciones para el caso de resolución del contrato de forward funding. _____ **209**

TALLER DE TRABAJO _____ **211**

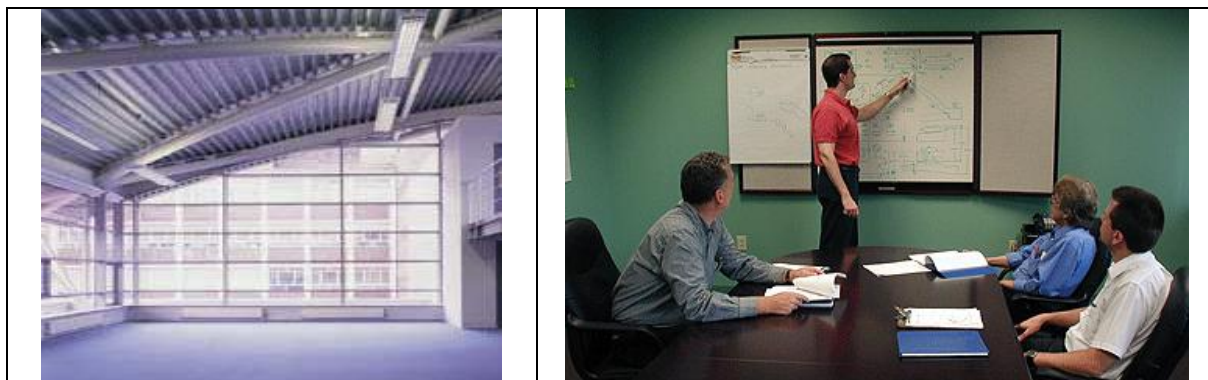
Aspectos fiscales del contrato de forward funding. _____ **211**

TALLER DE TRABAJO _____ **212**

Cuidado con la responsabilidad del comprador-inversor en caso de que se considere promoción delegada (art. 17.4 LOE). _____ **212**



¿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.