



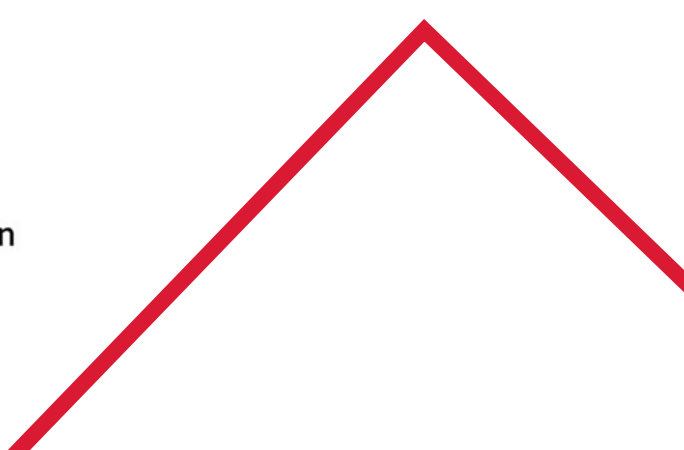
MULTIPARTNER-TO-RENT:

Nuevo modelo de financiación para la vivienda de alquiler

Cátedra de Vivienda Digna y Sostenible

Junio 2023

Con la colaboración de:



Contenido

1. Presentación	4
2. Resumen ejecutivo	5
3. Introducción	8
4. Situación del mercado de la vivienda	9
5. Modelo del Build-to-Rent (BtR)	12
6. El modelo Multipartner-to-Rent (MtR)	16
7. Comparativa entre los modelos BtR vs MtR	22
8. Análisis del modelo MtR por parte de las principales partes interesadas	24
9. Conclusiones y recomendaciones	33
10. Bibliografía	36
11. Anexo	37



1. Presentación

El presente estudio es la segunda investigación aplicada de la Cátedra de Vivienda Digna y Sostenible de la UPF Barcelona School of Management, un espacio de reflexión que nace de la colaboración con la Fundación Metropolitan House con el propósito de analizar el sector inmobiliario desde una perspectiva social, medioambiental y económica. Específicamente, la cátedra se plantea:

- Generar y desarrollar conocimiento sobre políticas de vivienda desde una visión económica, fiscal y financieras, social y de gestión, orientadas a la mejora de la calidad de vida de los ciudadanos, a preservar el medio ambiente, la eficiencia y la sostenibilidad del sector inmobiliario.
- Desarrollar actividades de transferencia de conocimiento y divulgación del conocimiento generado, a partir de la organización de jornadas y conferencias, publicación de artículos divulgativos, o elaboración de casos de estudio, entre otros.
- Desarrollar actividades relacionadas con la formación y capacitación de los profesionales del sector inmobiliario, a partir de la creación de programas de formación, prácticas en empresas inmobiliarias, etc.

Este estudio se compromete con el objetivo de realizar investigaciones de impacto para transferir conocimiento a la sociedad y forma parte de la investigación "Multipartner-to-Rent". Además, la investigación se enmarca en la Agenda 2030, aprobada en septiembre de 2015 por las Naciones Unidas, incidiendo directamente en los siguientes Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS):



Sobre la coautoría:

Ramon Bastida es Doctor en Administración y Dirección de Empresas por la URV. Actualmente, también es Associate Professor en el Área de Contabilidad y Finanzas y Vicedecano de Transferencia del Conocimiento de la UPF Barcelona School of Management.

Nina Magomedova es Doctora en Administración y Dirección de Empresas por la UB. Actualmente, también es profesora ayudante doctora en la Universidad Internacional de Cataluña (UIC).

Josep Lluís Pellicer es el secretario del Patronato de la Fundación Metropolitan House, Doctor en Ciencias Económicas y Licenciado en Derecho por la UB, Auditor ROAC y Analista Financiero. También ha sido profesor de la UB.

José Vicente Muñoz es el director general de la Fundación Metropolitan House. Experto en instituciones públicas.

Roger Fàbregas es Graduado en Ciencias Empresariales-Management por la Universidad Pompeu Fabra (UPF), y es investigador de la Cátedra de Vivienda Digna y Sostenible.

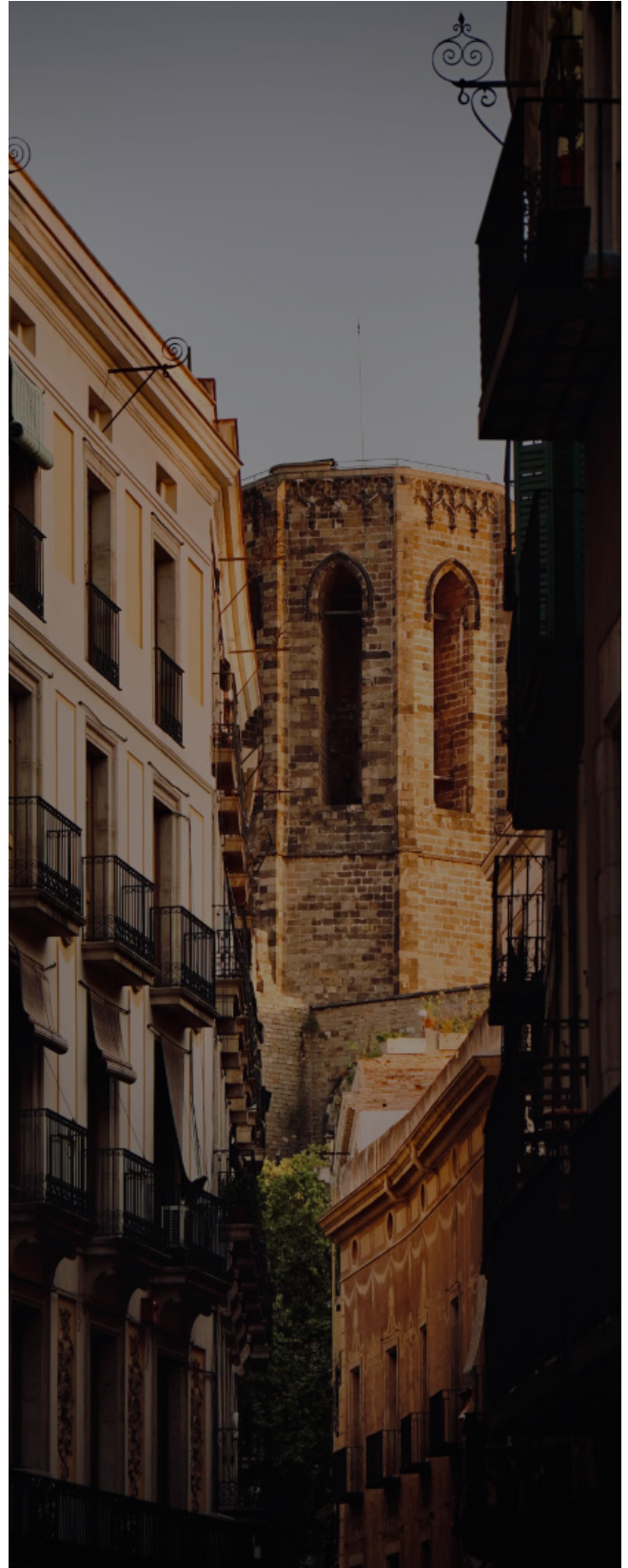
También queremos agradecer la colaboración de todas las personas que han participado en las entrevistas realizadas en el trabajo de campo de este estudio.

2. Resumen ejecutivo

El mercado de la vivienda vive una situación complicada. Según el último barómetro del Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS), la vivienda es una de las principales preocupaciones de la población española. El motivo es que cada vez resulta más difícil acceder a una vivienda asequible por una parte importante de la población. Concretamente, los colectivos como las personas jóvenes, las personas con una situación laboral precaria e ingresos reducidos o las personas de edad avanzada con pensiones reducidas son algunos de los colectivos que se ven privados del derecho de una vivienda. La primera Ley del Derecho a la Vivienda recientemente aprobada en España, si bien es controvertida por sus contenidos, pretende aportar políticas de vivienda, que permitan reconducir las carencias actuales en el mercado de la vivienda, especialmente en el de alquiler.

Aunque durante la pandemia del Covid-19 hubo personas que decidieron salir temporalmente de las ciudades, esta tendencia se ha revertido en los últimos tiempos, y la población que vive en las áreas metropolitanas está aumentando de nuevo. Una demanda de vivienda en crecimiento, y una oferta estancada, está provocando que los precios de la vivienda, tanto de compra como de alquiler, se incrementen de forma muy importante. Este incremento de precios ha sido muy significativo en el sector de la vivienda de alquiler, debido a que cada vez hay más personas que no pueden acceder a una vivienda de compra, o por sus circunstancias personales y/o profesionales prefieren vivir de alquiler.

Consciente de los cambios que se están produciendo en el mercado de la vivienda, y más concretamente, en el incremento de la demanda de vivienda de alquiler en las grandes ciudades, el sector privado ha desarrollado el modelo Build-to-Rent (BtR), que consiste en proyectar la construcción de viviendas para destinar al alquiler. La creación de este nuevo modelo ha generado algunas ventajas importantes en el mercado de la vivienda, como, por ejemplo, el aumento del parque de pisos de alquiler, la estandarización de las viviendas, permitiendo que se adapten a las necesidades de los inquilinos, o la profesionalización del sector del alquiler de viviendas, a través de la gestión de los alquileres de las viviendas por parte de empresas gestoras especializadas. Sin embargo, el BtR también plantea algunas dificultades o puntos de mejora, como son la atomización de la propiedad de grandes bolsas de viviendas situadas en las ciudades en manos de pocas empresas o fondos de inversión. Este es un aspecto delicado, teniendo en cuenta que este tipo de actores están muy orientados a obtener la máxima rentabilidad de las inversiones que realizan, y por su carácter de actores globales, son poco sensibles a las casuísticas o necesidades propias de los países en los que operan.



El modelo Multipartner-to-Rent (MtR) es un nuevo modelo disruptivo para promover la construcción de viviendas de alquiler. Este modelo mantiene las ventajas o fortalezas del BtR, pero introduce algunas novedades que permiten corregir las debilidades que presentaba el modelo BtR. Destacan las siguientes novedades y aportaciones que hace el modelo:

- Propiedad de las viviendas en manos de pequeños inversores. El modelo MtR promueve la entrada de pequeños inversores, que podrían comprar una o varias viviendas destinadas al alquiler. De esta forma se evita que las viviendas de alquiler se concentren grandes tenedores internacionales, al tiempo que se articula una red de inversores "locales" que pueden realizar sus inversiones inmobiliarias asesoradas por empresas especializadas.
- Gestión mancomunada y profesional de las viviendas. El modelo MtR prevé la creación de un órgano de gestión mancomunada de las viviendas, que estaría formado por los propietarios de los pisos, y que aportaría garantías adicionales frente a las entidades bancarias y otros acreedores. La gestión de los alquileres correría a cargo de una empresa especializada, mejorando la experiencia de las personas que alquilan las viviendas, y facilitando la gestión de las viviendas por parte de los inversores.
- Combinación de rentabilidad estable e impacto social. El modelo MtR permitiría la obtención de una rentabilidad estable y sostenida en el tiempo para los inversores. A su vez, estas inversiones también estarían generando un impacto social, ya que contribuirían a facilitar el acceso a la vivienda de alquiler a precios asequibles, a personas que en estos momentos tienen dificultades para poder disponer de una vivienda.
- Generación de rentas a los inversores complementarias de sus pensiones. El modelo es a su vez un "producto de ahorro inmobiliario" para los inversores, ya que contribuirá, llegada su jubilación, a generar rentas inmobiliarias estables para complementar su pensión pública, sin que estas deban depender de productos financieros y la volatilidad de estos mercados.

El modelo MtR establece características genéricas, que serán objeto de concreción en cada uno de los proyectos inmobiliarios, para adaptarlo a las características de estos en cuanto al tipo de producto inmobiliario (suelo, inversores, inquilinos, promotor, gestor inmobiliario).

Para analizar las principales fortalezas y posibles debilidades del modelo MtR, y conocer la opinión de las principales partes interesadas, se han realizado 12 entrevistas con representantes de las administraciones públicas, inversores, entidades financieras, empresas de gestión de viviendas de alquiler, y empresas promotoras de viviendas. A continuación, se incluye un cuadro resumen con las principales fortalezas y debilidades identificadas por los grupos entrevistados:

Tabla 1. Principales fortalezas y posibles debilidades del modelo MtR

	Fortalezas	Debilidades
Administración pública	Gestión profesional de la vivienda de alquiler	Cesión de uso de suelos públicos
	Producto de inversión estable y constante	El marco jurídico-fiscal del modelo
	Uso de suelo público para cubrir necesidades de vivienda de alquiler asequible	
Inversores privados	Complemento a la iniciativa pública para aumentar el parque de vivienda de alquiler	Cultura de inversión individual
	Selección profesional de oportunidades de inversión en viviendas de alquiler	Condiciones de inversión y financiación comunes
	Gestión (económica, legal, energética, etc.) profesional de los edificios	Necesidad de cambios en la legislación del alquiler de viviendas Limitaciones de inversión en suelo de propiedad pública
Entidades financieras	Demanda creciente de vivienda de alquiler	Liquidez de la inversión
	Inversión en activos reales con riesgo reducido	Régimen jurídico de la entidad encargada de la gestión de la inversión Falta de escalabilidad del modelo
Administración fincas	Situación del mercado favorable a la inversión en vivienda de alquiler	Definición del perfil de los pequeños inversores
	Acceso al mercado de vivienda de alquiler profesional a pequeños inversores	El uso de suelo público
	Gestión profesional de los edificios destinados al alquiler	
	Asesoramiento legal para los pequeños inversores	

La opinión generalizada de las partes interesadas del sector inmobiliario es que el modelo MtR puede contribuir a cubrir una necesidad muy importante de vivienda de alquiler en las grandes ciudades y áreas colindantes. Sin embargo, en las entrevistas realizadas se han identificado algunos aspectos que podrían mejorarse en el modelo para que su aplicación fuera más efectiva. A continuación, se describen los más destacados:

- **Estandarización del modelo.** Un factor clave para el éxito del modelo MtR es su estandarización, para que los distintos actores (inversores, entidades financieras, etc.) tengan claras las condiciones de su participación en el proyecto. Algunos aspectos que deberían estandarizarse son el marco jurídico del órgano que agruparía a los inversores, las condiciones de la financiación que deberían suscribir los inversores que

participaran en los proyectos, o las condiciones de entrada y salida de los inversores en el proyecto, entre otros.

- **Perfil de los potenciales inversores.** Se recomienda definir bien el perfil del inversor que podría tener acceso a ese modelo, y refinar el modelo para que sea aún más atractivo para ese perfil concreto. Se plantea que un posible perfil sería el de un profesional liberal de unos 45-50 años, o un empresario cuya actividad da rendimiento, y que además no busca rendimientos altos de su inversión inmobiliaria, sino la estabilidad y la disminución de riesgos.

- **Colaboración público-privada.** Aunque las personas entrevistadas han planteado algunas dudas en el uso de suelo público, para la construcción de viviendas de alquiler bajo el modelo del MtR, consideramos que se podrían resolver con la estandarización del modelo y la transparencia en sus condiciones.

Un aspecto importante para que este tipo de colaboraciones pueda aplicarse con éxito es que la promoción y la gestión de los edificios esté en manos de empresas profesionales que disfruten de una reputación impecable. Empresas con una larga trayectoria en el sector de la vivienda, y sobre todo en el sector de la vivienda social. Estas empresas pueden beneficiarse de experiencia y conocimiento demostrable en la gestión de este tipo de proyectos, de una robusta reputación y de estar bien comunicados y valorados por las administraciones públicas.

Aunque no está directamente relacionado con el modelo MtR, consideramos que es importante que se mejore la eficiencia en los trámites (recalificaciones, concursos, permisos, licencias...) con las administraciones para la construcción de viviendas de alquiler, para reducir los plazos necesarios - y por tanto los costes - para poner en marcha este tipo de proyectos.

Por último, queremos dejar constancia de que el modelo MtR presentado en este estudio recoge sus características generales, si bien el modelo deberá ajustarse - en la práctica - en sus sucesivas derivadas de aplicación a proyectos y la evolución del mercado inmobiliario, atendiendo a las diversas tipologías de suelo e inversores, así como a los requerimientos de los bancos y de las administraciones y, sobre todo, se deberá ir adecuando en el tiempo a las normativas en materia de vivienda y también fiscal. El modelo MtR, como todo modelo disruptivo, debería tener capacidad para contribuir a modificar la actual configuración del mercado de la vivienda en nuestro país; esto dependerá de su escalabilidad asociada a la aceptación social y económica por los distintos grupos de interés. Dicha aceptación, como toda novedad, estará a menudo ligada a los buenos "resultados reales contrastados" de los proyectos inmobiliarios MtR concretos que se pongan en marcha.



3. Introducción

Existe una creciente necesidad de vivienda en régimen de alquiler en las áreas metropolitanas. Las causas de este incremento de la demanda de vivienda de alquiler son diversas. En primer lugar, cada vez hay más personas que no tienen acceso a la adquisición de una vivienda en propiedad, debido a que no tienen capacidad de ahorrar la cantidad necesaria para poder dar como entrada, o porque no tienen acceso a la financiación bancaria, puesto que el porcentaje de su salario dedicado al pago de la hipoteca supera el límite 30-35% establecido por las entidades financieras. En segundo lugar, las necesidades de las personas cambian con mayor rapidez. Un ejemplo es la movilidad laboral que tienen muchas personas, que pueden cambiar de trabajo y ciudad, varias veces a lo largo de su vida laboral. Esto hace que para estas personas se adecue mejor el alquiler de una vivienda a su adquisición. En tercer lugar, aunque durante la pandemia se había producido un desplazamiento de personas de zonas metropolitanas a zonas rurales, esta tendencia se ha revertido, y la tendencia es que cada vez haya más personas que desean vivir en las grandes ciudades, a nivel global.

El incremento de la demanda de alquiler de viviendas, junto con el estancamiento de la oferta de este tipo de viviendas, está provocando un incremento muy importante de los precios del alquiler en las ciudades, y en las zonas limítrofes, efecto de la gentrificación. Esta situación del mercado de vivienda de alquiler está perjudicando a muchas personas, que no disponen de los recursos económicos para poder pagar los precios que se piden por las viviendas. Se encuentran en esta situación, en especial, los colectivos de personas jóvenes y las personas con rentas bajas. Para hacer frente al impacto del incremento de precios de la vivienda de alquiler, y dar soluciones a las personas en situación de vulnerabilidad, algunos países de la Unión Europea, como, por ejemplo, los Países Bajos o Dinamarca, disponen de un parque de vivienda social, a precios asequibles, que representa entre el 25 y el 35% del parque de viviendas total. Este no es el caso de España, y de Cataluña, donde el parque de viviendas a precios asequibles no supera el 2% del parque de viviendas total. Esta situación está generando un problema estructural de tipo social muy importante, que necesita la aplicación de medidas urgentes, y de la colaboración público-privada, para aumentar el parque de vivienda de alquiler en el período de tiempo más corto posible.

El modelo Multipartners-to-Rent (MtR), objeto del presente estudio, responde a un nuevo instrumento – inmobiliario y financiero – que pretende ser una alternativa eficiente y complementaria de los mercados, contribuyendo a medio plazo a descomprimir las tensiones actuales y, a futuro a dar estabilidad a las necesidades económicas futuras crecientes de la población.

Así pues, el modelo tiene como finalidad aportar soluciones eficientes a dos de los puntos más importantes actualmente en

materia de dignidad del derecho a la vivienda y del derecho a las pensiones de los ciudadanos; lo hace poniendo a disposición del mercado inmobiliario nuevas viviendas de alquiler para los ciudadanos en general, y los jóvenes en particular y, al mismo tiempo, ayudando a completar una pensión digna a los profesionales y pequeños ahorradores.

Cabe remarcar, que más allá del modelo objeto de estudio, se ha iniciado en 2023 el primer proyecto MtR de 72 nuevas viviendas de alquiler en el área metropolitana de Barcelona.

El presente estudio incluye un capítulo que analiza la situación del mercado de la vivienda, y más concretamente, de la vivienda de alquiler asequible. Los siguientes capítulos incluyen la descripción de los modelos Build-to-Rent (BtR) y MtR, y una comparativa entre ambos modelos. A continuación, se incluyen los resultados de las entrevistas a las partes interesadas (administración pública, inversores, entidades financieras, empresas de gestión de inmuebles en régimen de alquiler, y empresas promotoras), y se describen las principales fortalezas y debilidades identificadas por cada una de ellas. Esta metodología nos ha permitido recoger información cualitativa de las potenciales partes interesadas en la aplicación del modelo MtR. Por último, se incluye un capítulo en el que se presentan las principales conclusiones y recomendaciones del estudio.



4. Situación del mercado de la vivienda

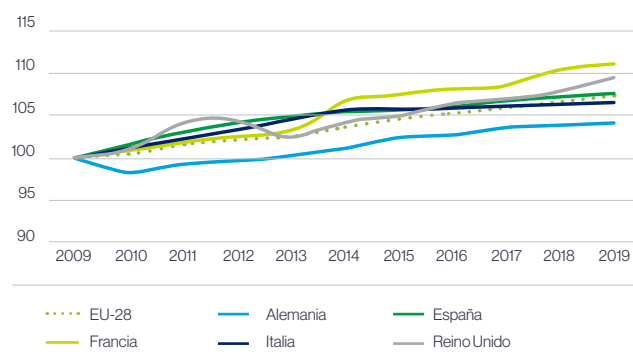
La vivienda es un derecho fundamental que está incluido en la constitución de la Unión Europea y de sus países miembros. En este capítulo se describen las principales tendencias y retos relacionados con el sector de la vivienda, a nivel nacional e internacional.

4.1. Crecimiento de la población que vive en las ciudades

En los últimos años, la demanda de viviendas en las principales ciudades y áreas metropolitanas de estas ciudades ha incrementado de forma exponencial a nivel global. Esto se debe a una combinación de factores, como son el aumento del número de personas que quieren vivir en las áreas urbanas, y la disminución del número medio de personas que viven en cada vivienda. Según el informe Real Estate Predictions 2021 de la consultora Deloitte, en 2050, el 70% de la población mundial vivirá en las ciudades.

El aumento de la demanda de vivienda en las ciudades ha impulsado la construcción de nuevas viviendas en la mayoría de los países de la Unión Europea. En el gráfico 1, se puede observar cómo en el período desde 2009 hasta 2019 se ha producido un aumento sostenido de la creación de nuevas viviendas en los principales países de la Unión Europea. En el mismo período, también se ha producido un cambio importante en el régimen de tenencia de las viviendas, disminuyendo el peso de las viviendas en régimen de propiedad, incrementando el peso de las viviendas en régimen de alquiler.

Gráfico 1. Variación del número de viviendas



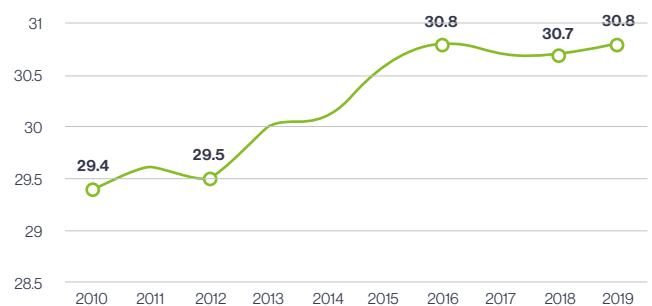
Fuente: Eurostat

4.2. Aumento del alquiler de viviendas

El aumento del alquiler de viviendas es una megatendencia a nivel global. En la Unión Europea, en los últimos años se ha producido un aumento del número de viviendas en régimen de

alquiler, sobre todo en las ciudades y en las áreas urbanas. En el gráfico 2 puede observarse claramente esta tendencia. En 2019, la media de viviendas en alquiler era del 30,8% del total de viviendas. Este porcentaje varía en función de los países, Alemania el parque de viviendas de alquiler representaba el 48,9% sobre el total de viviendas, y en Francia el 35,9%. Mientras que, en países como Portugal o España, el parque de viviendas de alquiler representaba el 26,1% y el 23,8% del parque de viviendas total, respectivamente.

Gráfico 2. Evolución del % de viviendas de alquiler en la UE

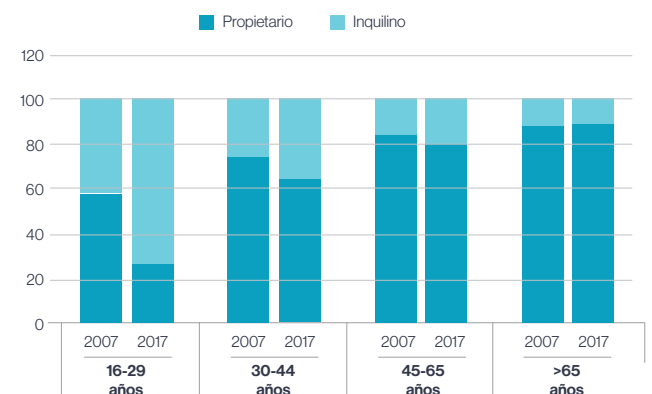


Fuente: Eurostat

Según datos del informe PRS Spain 2019 de la consultora Knight Frank, en el período de 2010 a 2017, el número de propietarios de viviendas se ha reducido considerablemente en la Unión Europea y en España, mientras que el número de inquilinos ha incrementado de forma importante. En el caso de la media de países de la UE, las personas propietarias se han reducido un 2% y en España un 3,3%. Y el número de inquilinos ha incrementado un 4,4% en la UE y un 13,4% en España.

En el gráfico 3, se puede observar la variación en el porcentaje de inquilinos por grupos de edad en el estado español. La mayor variación en el porcentaje de inquilinos se ha producido en las personas jóvenes de entre 16 y 29 años, que ha pasado del 42% a casi 74% de la población. En menor medida, también han incrementado los inquilinos de 30 a 44 años. Estos han pasado del 26% a casi el 36% de la población. En los grupos de población de más de 44 años, el porcentaje de inquilinos se ha mantenido constante.

Gráfico 3. Variación del porcentaje de inquilinos por grupos de edad en España



Fuente: INE

4.3. Dificultades de acceso a la vivienda

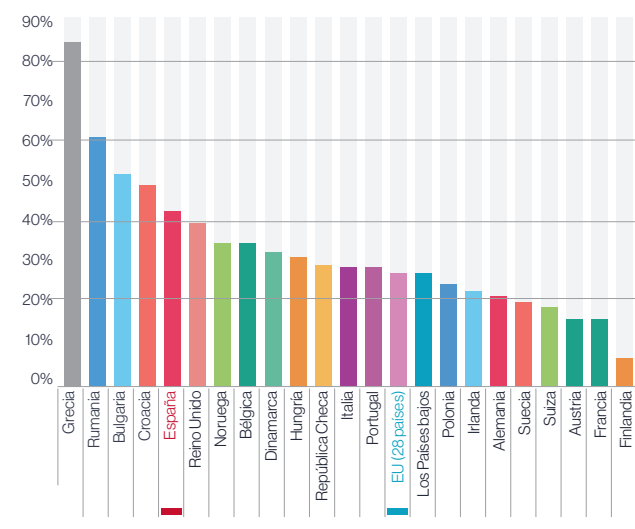
El aumento del mercado de alquiler en los países de la UE y, sobre todo, en países como Portugal o España, se debe a una combinación de factores (económicos, sociales, etc.). A continuación, se describen los factores que consideramos más relevantes para explicar este cambio de modelo de la vivienda.

4.3.1. Evolución del precio de la vivienda respecto a los salarios

En los últimos años, se ha producido una disminución de los ingresos disponibles para dedicarse a los gastos de la vivienda. Esta disminución de los ingresos disponibles ha afectado de forma más importante a determinados colectivos, como los jóvenes con rentas más bajas, los parados de larga duración, o los pensionistas, entre otros. En paralelo, se ha producido un aumento del precio de los alquileres en las ciudades, como consecuencia del aumento del número de personas que desean vivir en las áreas urbanas. Según datos del informe *The Housing Market in Spain 2014-2019* del Banco de España, la media de los precios de alquileres en España durante el período entre 2014 y 2019 incrementó un 50%. Este incremento fue superior si nos fijamos en las principales ciudades, como Madrid o Barcelona, donde estos incrementos alcanzaron el 60% y el 70% respectivamente.

El efecto de la reducción de la renta disponible, y el aumento de los precios de los alquileres, sobre todo en las zonas urbanas, provocó un incremento muy importante de la tasa de esfuerzo, o porcentaje de los ingresos dedicados a cubrir los gastos derivados de un derecho básico como es la vivienda. En el gráfico 4, se puede observar cómo, en el estado español, la tasa de esfuerzo supera el 40%, que es el umbral máximo recomendable. Cuando se supera ese umbral, las personas no tienen garantizado su bienestar.

Gráfico 4. Tasa de esfuerzo (% de ingresos destinados a cubrir los gastos del alquiler de viviendas) en los países de la UE - 2017



Fuente: Eurostat

4.3.2. Dificultades de acceso al crédito hipotecario

Otro factor que ha contribuido al incremento del número de personas que alquilan su vivienda son las dificultades para acceder a la financiación bancaria de determinados colectivos de población. Las restricciones al acceso a la financiación son consecuencia de una conducta más prudente de las entidades financieras, derivada de los cambios en la regulación que se introdujeron a nivel internacional después de la crisis financiera de 2008, y especialmente en España, después de la burbuja inmobiliaria. También influyen las lecciones aprendidas por las entidades financieras durante las anteriores crisis, ya que se ha demostrado con datos que las hipotecas que se concedieron con condiciones más precarias fueron las primeras en declararse en estado de impago y quiebra.

4.3.3. Cambios en el sistema fiscal vinculado a la adquisición de vivienda

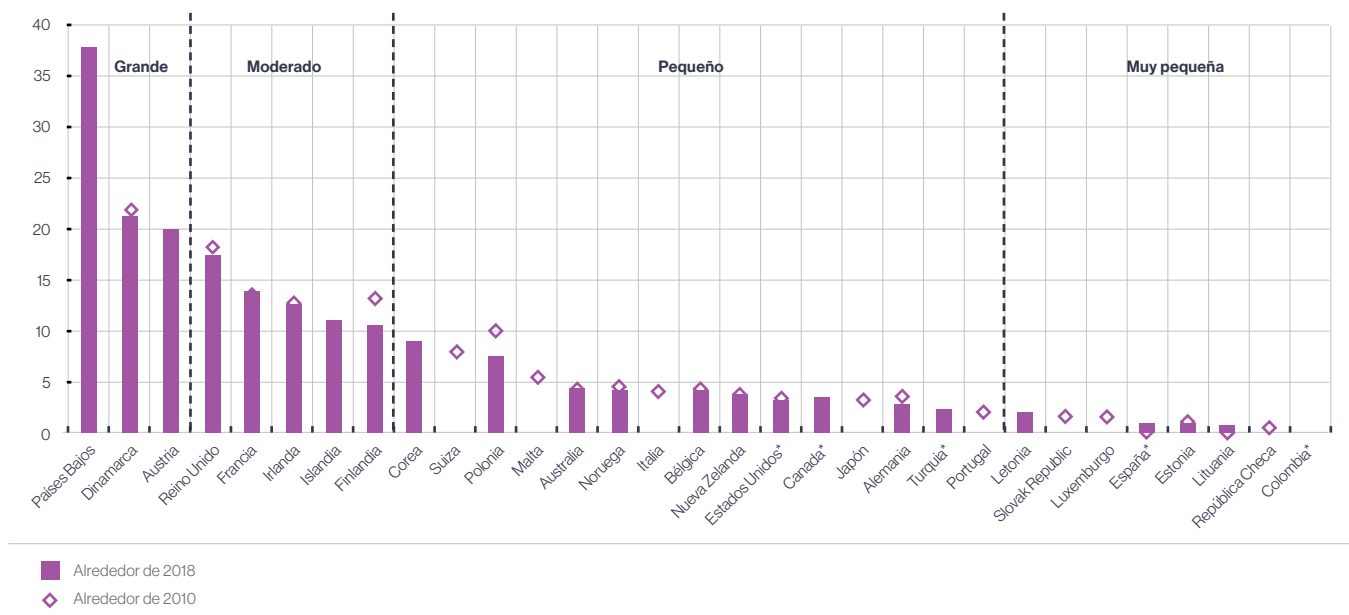
Los cambios en la fiscalidad de la vivienda introducidos después de la crisis financiera convirtieron el alquiler de viviendas en una solución más atractiva que la adquisición de viviendas. La deducción por la adquisición de la vivienda principal se eliminó el 1 de enero de 2013. Además, los impuestos relacionados con la compra de viviendas, como, por ejemplo, el Impuesto de Bienes Inmuebles (IBI) y el Impuesto de Transmisiones Patrimoniales (ITP) o el Impuesto del Valor Añadido (IVA), se incrementaron en algunas comunidades autónomas. En los últimos años, también se han reducido las deducciones ligadas a los ingresos de alquileres de viviendas obtenidos por los propietarios de las viviendas. Estos cambios en la fiscalidad de la vivienda han favorecido al alquiler en detrimento de la adquisición de viviendas, justo lo contrario de lo ocurrido en el período anterior a la crisis financiera y la burbuja inmobiliaria.

4.4. Situación del parque de vivienda social en España (comparativa EU-28)

El informe *Social Housing: En key part of past and future housing policy* publicado por la OCDE durante el año 2020, sitúa a la vivienda social como una dimensión importante de las políticas de bienestar social y de provisión de vivienda asequible. Este tipo de vivienda representa a más de 28 millones de viviendas, y un 6% del stock total en los países de la OCDE. El informe también identifica diferencias significativas en los países respecto al stock de vivienda social. La mayoría de los países de la OCDE y la UE, disponen de un 10% de stock de vivienda social en régimen de alquiler, mientras que, en países como Austria, Dinamarca o Países Bajos, disponen de un stock superior al 20 %.

En el gráfico 5 se observa que España está clasificada en el grupo de países de la OCDE con un stock de vivienda social muy reducido.

Gráfico 5. Porcentaje de viviendas de alquiler social sobre el stock total (2010,2018)



Fuente: Eurostat

Según datos del Observatorio de la Vivienda y el Suelo, del año 2020, en España había un parque de vivienda de alquiler de titularidad pública situado en torno a las 290.000 viviendas. Este parque de vivienda social ofrecía una cobertura a un 1,6% de los 18,6 millones de hogares que viven en territorio español. De las 290.000 viviendas, 180.000 son de titularidad de las comunidades autónomas y entidades dependientes y el resto son de titularidad de ayuntamientos y entidades dependientes.

Esta cifra de viviendas de alquiler social refleja un claro déficit, especialmente, si se compara con los países europeos donde la proporción de vivienda social supera los dos dígitos, como Países Bajos (30%), Austria (24%), o Dinamarca (20,9%). Si se compara con la media de los países de la UE (9,3%), España todavía necesitaría incrementar su parque de vivienda social existente en casi un 8%, para aproximar sus cifras a la media de los países europeos. Por tanto, existe una necesidad urgente de buscar fórmulas que permitan incrementar el parque de viviendas dignas y asequibles, que permita cubrir las necesidades actuales en el Estado español.

5. Modelo del Build-to-Rent (BtR)

5.1. Definición del concepto BtR

La revisión de la literatura realizada determina que el término Build-to-Rent no consta de un consenso en torno a su definición, especialmente a consecuencia de las diversas estrategias de vivienda existentes, que van desde la adquisición de un gran volumen de parque de vivienda para la rehabilitación y reutilización, hasta el desarrollo de nuevos diseños de alojamientos. El significado adquirido por este concepto varía según la perspectiva dotada por los distintos actores que lo forman.

Desde el punto de vista de los inversores y promotores, el Build-to-Rent (BtR) se define como la edificación de nuevas viviendas desarrolladas específicamente para el posterior alquiler, aunque, en una visión más amplia, puede referirse como la adquisición de edificios de residencias u oficinas que se reutilicen como nuevos alojamientos en alquiler. Por tanto, el objetivo principal de estos actores consiste en convertir los activos inmobiliarios en activos financieros que ofrezca unos rendimientos estables a un largo plazo.

Abidoye et al. (2022) enfocaba su definición del concepto desde la perspectiva del arrendatario e inquilino, señalando el BtR como una forma de tenencia de vivienda que suele implicar grandes desarrollos de infraestructuras residenciales con la intención de utilizarlos en el mercado de alquiler a través del Private Rented Sector (PRS), y que, a diferencia de diferentes modelos creados anteriormente, cada bloque podrá ser gestionado por una única institución.

Por último, el Ministerio de Planificación del Reino Unido expone la visión de la administración pública sobre el BtR, definiéndolo como un modelo de vivienda de alquiler a gran escala construido con un sistema de propiedad única y gestionado profesionalmente, en el que los inversores se centran en la construcción y gestión del inmueble para garantizar los ingresos recurrentes y estables.

5.2. Naturaleza del BtR

El BtR se visualiza como una nueva clase de activos para los inversores, mientras que desde el punto de vista del inquilino se identifica como un nuevo modelo de tenencia dentro del Private Rented Sector (PRS). Esta nueva etapa de la financiación de la vivienda lleva a que la gestión de estos inmuebles se trate como un objeto de inversión más que como una vivienda en primera instancia, y que, sumado a los cambios de necesidades de la sociedad y la fuerte demanda a viviendas de alquiler, convierte el BtR en una herramienta de escaso riesgo y muy atractiva para la inversión.

Los principales actores implicados en la inversión, desarrollo y funcionamiento son los inversores institucionales, aunque recientemente otras entidades colectivas han emergido en el marco de la financiación de la vivienda, como el fondo de capital privado o (GLC) Global Corporate Landlords, determinando que la tipología de inversores no es tan homogénea como podría pensarse.

Estos nuevos inversores presentan un papel más dominante en el proceso de toma de decisiones, determinando una mayor gama de características en el desarrollo del proyecto, y en la mayoría de las ocasiones, de la mano de profesionales inmobiliarios, que a través de sus conocimientos tratan de mediar entre las demandas de los actores financieros y promotores del proyecto.

Sin embargo, las nuevas formas de inversión también han generado una evolución en la tipología de propietarios, con unas necesidades distintas a las de los inquilinos, generando la figura de los propietarios globales, que a menudo apoyados por los inversores institucionales, buscan en esta herramienta una fórmula ahorro a partir de las futuras rentas obtenidas con el alquiler de las unidades. Es en este punto donde los fondos de inversión emergen como los grandes causantes del auge del BtR, captando el capital necesario para llevar adelante estas operaciones gracias a fórmulas creativas de financiación como el forward funding o el forward purchase:

5.3. Características principales

El BtR presenta unas características que lo diferencia de otros modelos de vivienda en auge como el Build-to-Let o el Buy-to-Rent. Las principales características de este modelo son:

a. Condiciones del alquiler de vivienda

- La vivienda de obra nueva se destina única y exclusivamente al alquiler.
- El precio no está expuesto a la evolución del mercado, puesto que la promoción se vende antes de la construcción de los inmuebles. Por tanto, el riesgo del producto de cara a los inversores y promotores es bajo.
- Las condiciones de los contratos son diferentes a los escenarios de los alquileres tradicionales, con plazos más largos y condiciones más favorables para los inquilinos, que les permite tener una mayor flexibilidad en el espacio de su vivienda.
- Las construcciones están diseñadas para atraer y mantener a los arrendatarios, en lugar de atraer a propietarios, que muy probablemente no vivirán allí, tratando de minimizar la rotación de inquilinos.

b. Promoción e inversión

- La promoción de viviendas suele ser de entre 50 y 100 unidades autóctonas, que serán alquiladas por separado, pero que se mantendrán en una propiedad unificada.
- El promotor asegura la venta de todo el edificio a un solo cliente, es decir, un único propietario obtiene todas sus unidades.
- La gestión de los alquileres y el mantenimiento se realiza profesionalmente como un negocio, a partir de una sociedad/entidad especializada en el sector inmobiliario.
- Los inversores institucionales mantienen la propiedad única de los complejos de apartamentos, en los que obtienen ingresos recurrentes con las rentas de alquileres, por tanto, se considera una inversión a largo plazo.
- Los inversores consiguen viviendas de acuerdo con sus necesidades, en un tiempo determinado ya un precio cerrado.

c. Tipología de viviendas

- Se realiza la construcción de viviendas de alta calidad, fáciles de mantener, reemplazables y duraderas, debido a ser una inversión a largo plazo, los administradores deben asegurarse de que la propiedad siga en buen estado y atractiva para los inquilinos.
- Los inmuebles suelen ser construidos en lugares poco céntricos, donde el valor del suelo es más económico y permite alcanzar una mayor rentabilidad de este modelo.
- A pesar de estar localizados en la periferia de las ciudades, se busca que se disponga de un buen sistema de transporte, que ofrezca mayor valor a la propiedad construida y cubra la necesidad de comunicación de los inversores y futuros inquilinos.

5.4. Tipologías de modelos de BtR

5.4.1. Sector público

El sector del BtR en España está en auge, especialmente en las grandes áreas metropolitanas del país como Barcelona o Madrid, donde se concentra gran parte de la oferta existente. El éxito está relacionado con las facilidades que las administraciones públicas han dotado en estas promociones de inmuebles, en muchos casos participando de forma directa. Sin embargo, se ha detectado que administraciones locales como el Ayuntamiento de Barcelona, a finales del año 2022, no había implementado ningún proyecto íntegramente público y sin la participación de actores privados en lo referente a proyectos de BtR, a pesar de contar con las herramientas necesarias para impulsar este tipo de promociones.

Una de estas herramientas es la sociedad con capital íntegramente municipal dedicada a la transformación del espacio público y edificaciones, llamada Barcelona Infraestructuras

Municipales S.A. (BIM/SA). Hoy en día, esta empresa municipal no ha llevado a cabo actividad relacionada con la promoción de viviendas BtR, a pesar de formar parte de la ciudad española con mayor número de viviendas social, con unos 8.758 inmuebles administrados por el Instituto Municipal de la Vivienda y Rehabilitación de Barcelona (IMHAB).

5.4.2. Sector privado

Los promotores e inversores privados han detectado en el mercado de alquiler una oportunidad de negocio a consecuencia de la fuerte demanda de alquiler existente. Algunos de los proyectos que el sector privado está llevando a cabo en España son:

- Axa IM-Real Assets, gestionada por una de las empresas referentes en la gestión de activos inmobiliarios en Europa, realizó en 2020 una inversión superior a 150 millones de euros por una cartera de 919 viviendas en régimen de protección oficial que están destinados al alquiler, con la totalidad de los inmuebles localizados en la Comunidad de Madrid.
- Primonial y Grupo Lar: Ambas empresas han creado VIVIA, una gestora de alquiler residencial encargada de la administración de inmuebles destinados a BtR. Su objetivo es la construcción de 5.000 viviendas destinadas al alquiler antes de 2026, cuya inversión superaría los 400 millones de euros, diversificando el territorio de acción más allá de Madrid y Barcelona y llegando a nuevos mercados como Murcia, Granada o Valladolid.
- Kronos Homes y Nuveen Real Estate Group, propietarios de la plataforma de Build-to-Rent Stay By Kronos, han elaborado un plan estratégico en el que se espera la creación de 5.000 unidades por un valor de 1.000 millones de euros, hasta 2025 y distribuidas a lo largo de toda la península.

5.4.3. Colaboración público-privada

La cooperación entre la administración pública y las compañías del sector privado es un elemento clave para el aumento del parque de vivienda de alquiler, y es por esta razón que varios proyectos se han llevado a cabo en los últimos años en las principales ciudades españolas.

- Habitatge Metropolis Barcelona (HMB) es una sociedad mixta de vivienda de alquiler asequible, con la participación en un 50% de socios públicos (AMB y Ayuntamiento de Barcelona) y en un 50% por un socio privado (formado por la unión de dos empresas, Cevasa y Neinor), que tiene como objetivo la construcción y gestión de un parque de viviendas de protección pública en el ámbito metropolitano. Se prevé que en los próximos 10 años puedan construirse más de 4.500 viviendas en solares cedidos por AMB, con una inversión de los socios privados que se situaría entre los 57,8 y los 103,7 millones de euros.
- Vive Madrid es un plan impulsado por la Comunidad de Madrid en 2020 que tiene como finalidad promover la vivienda de alquiler a través de la colaboración público-privada. Las empresas Avalon Properties y Culmia fueron adjudicadas a llevar a cabo la primera fase del proyecto, que pretende

construir un total de 25.000 viviendas para alquilar en los próximos ocho años.

5.5. Beneficios del BtR

5.5.1. Cubrir necesidades de viviendas

Cada vez son mayores las dificultades que muchos ciudadanos españoles afrontan por obtener una vivienda en propiedad, lo que ha creado un aumento del interés en los inmuebles disponibles para alquilar. Un claro ejemplo es el número total de hipotecas constituidas: durante el primer trimestre de 2006 se llegaron a firmar hasta 366.094 hipotecas, una cifra muy superior a las 72.717 hipotecas constituidas en el tercer trimestre de 2020.

La promoción de viviendas de alquiler es una de las soluciones más citadas para hacer frente a las dificultades de acceso a la vivienda de sectores de la población como los jóvenes, siendo el Build-to-Rent una opción que no solo ofrece alquiler asequible, sino que también puede enfocarse a segmentos high-end a partir de un amplio catálogo de servicios a disposición de los inquilinos.

5.5.2. Contribuir a las estrategias de vivienda

Las nuevas estrategias de viviendas proporcionadas por el modelo BtR presentan los alquileres a largo plazo como los principales favorecidos, dotando de certeza y estabilidad a todos los actores implicados, de la misma forma que permiten a los jóvenes la oportunidad de tener una tenencia flexible guiada por los sus intereses sociales y económicos. Además, las reformas políticas que ayudan a la inducción de los inversores institucionales al desarrollo de nueva oferta de vivienda pueden beneficiar a la adopción de nuevos paradigmas de tenencia como el BtR, principalmente como consecuencia de que estos inversores persiguen inversiones menos arriesgadas en el mercado de vivienda.

5.5.3. Mantener activos y generar una rentabilidad a largo plazo

Aunque el BtR ofrece una menor rentabilidad a corto plazo que la obra nueva, las rentas obtenidas del alquiler suponen una rentabilidad atractiva y estable a lo largo del tiempo, gracias al empleo sostenido que se espera de los inmuebles, que permitirá recuperar la inversión inicial realizada por los inversores. Además, el bajo riesgo comercial del promotor al tener la venta concertada antes de su construcción hace desaparecer el miedo a una posible incertidumbre por el incumplimiento de las previsiones realizadas.

5.5.4. Construir comunidades

Las promociones destacan por crear grandes zonas comunes donde se facilita la interacción entre los inquilinos, fomentando el sentido de comunidad y poniendo énfasis en el bienestar de los vecinos. Esta política no solo equipa las instalaciones con

mejores facilidades, sino que crea unos lazos entre las personas con las que conviven.

5.5.5. Mejora de la gestión de las Propiedades

Habitualmente, la gestión de las viviendas de alquiler en España recae sobre los particulares, un sistema de gestión diferente al que se presenta de cara a las unidades del Build-to-Rent, las cuales son profesionalizadas a través de empresas especializadas en el sector que se encarga de su explotación, ofreciendo las máximas facilidades y servicios a los inquilinos, con el objetivo de reducir al máximo su rotación.

5.5.6. Mejora de la calidad del parque de viviendas sociales

El modelo BtR se presenta como algo más que un conjunto de viviendas, ya que plantean un estilo de vida diferente, donde los inquilinos tienen todas las ventajas de un inmueble individual dentro de una comunidad. El parque de viviendas ofrece servicios de calidad a los residentes, como parques infantiles o piscina, que dota de un elemento diferencial a estas viviendas, difícil de encontrar en la oferta de alquiler existente en la actualidad.

5.5.7. Estandarización del activo

La relación bilateral entre el promotor y el inversor comporta un ahorro de tiempo y un inmueble final que se aproxima a las necesidades presentadas, elaborando todas las unidades con el mismo diseño, materiales y calidad. En largo plazo, el feedback presentado por los inquilinos permite ajustar el producto a satisfacer la demanda.

5.6. Limitaciones del BtR

5.6.1. Operación de los activos

Una vez finalizado el proceso de promoción, los activos y servicios ofrecidos deben ser gestionados adecuadamente, lo que liga al inquilino a una relación de largo plazo que requiere de una atención permanente sobre el inmueble, siendo la calidad ofrece un elemento clave del posible éxito del modelo. En esta línea, el éxito del BtR va de la mano con conseguir un ratio bajo en vacancy rate y un menor time-to-rent, ya que, sin una relación de larga duración entre promotor e inquilinos, el modelo puede ser inviable.

5.6.2. Exigencia de mayor calidad y reparación

La necesidad de mantener una relación estable y duradera con los inquilinos ha llevado a la necesidad de ofrecer elementos diferenciales, como la reparación de las viviendas a cargo de los propietarios. Por eso, es necesario invertir en elementos de fácil mantenimiento, reparación y sustitución, que en caso de avería, puedan ser fácilmente reemplazados sin afectar a la rentabilidad del proyecto, lo que implica unos altos gastos de mantenimiento.

5.6.3. Nombre de inversores

Una gran limitación que presenta el BtR se encuentra aquellos inmuebles donde la propiedad recae sobre un bajo número de inversores, debido al gran control que obtienen, pueden establecer políticas monopolísticas, en las que la vivienda deja ser considerada como tal para pasar a ser únicamente un activo inmobiliario, donde el rendimiento de las rentas se superpone a la calidad de vida de los propios inquilinos.

5.6.4. Payback elevado

La inversión inicial de este tipo de operaciones es muy elevada, y aunque existen beneficios elevados a partir de las rentas mensuales generadas por los inquilinos, el retorno de la inversión se ve en un largo plazo. Inicialmente, entre la entrada al proyecto y la disponibilidad de la vivienda no habrá rentabilidad alguna, lo que puede llevar a un problema de liquidez para los pequeños inversores, al hacer frente la hipoteca pedida para entrar en el proyecto.

5.7. Importancia del BtR en Europa, España y Catalunya

5.7.1. Europa

El sector del Build-to-Rent es una extensión del PRS, ya que los mercados europeos de la vivienda se han institucionalizado en medio de la falta de oferta de vivienda, y en particular, el perfil multipropiedad ha permitido a los inversores encontrar un nuevo modelo que permite reducir el riesgo a partir de la minimización de las pérdidas en caso de impago.

En Europa, la inversión residencial está en auge, alcanzando un máximo histórico de casi 100.000 millones de euros en 2021, un 60% más que el año anterior, siendo las modalidades de alquiler las que se prevé que se disparen en los próximos años como consecuencia de la carencia de productos existentes y la feroz competencia de los mercados residenciales.

En la actualidad no existe un producto Build-to-Rent estandarizado en Europa, en el que los modelos varían considerablemente según las necesidades locales de cada comunidad. Sin embargo, presentan algunas características comunes como los materiales, el fin del modelo o el tipo de inquilino que se busca. Algunas características de los distintos países europeos son:

- Reino Unido es el país donde nació el BtR y actualmente representa el 20% de las viviendas nuevas (1), una cifra que aumenta al 27% concretamente en Londres (2), con un precio medio de las transacciones de unos 60 millones de euros. El tipo de vivienda ofrece áreas comunes y servicios para los residentes, poniendo al residente como un cliente al que fidelizar.
- En Francia, el sector del BtR no ha sido tan desarrollado como en el Reino Unido, aunque se espera que crezca en los próximos años a través de los diversos acuerdos residenciales que han atraído a grandes corporaciones del sector. La región

de París ha captado el interés de los inversores, obteniendo el 57% de la inversión total del país, con 4.000 millones asignados en los últimos 5 años.

- Alemania presenta ciertas diferencias en los esquemas de construcción, que solo incluyen los servicios básicos, sin facilidades que fidelicen al inquilino, tal y como se hace en el Reino Unido. El mercado está concentrado, puesto que los 15 principales inversores representan el 50% del total invertido en los últimos 5 años.

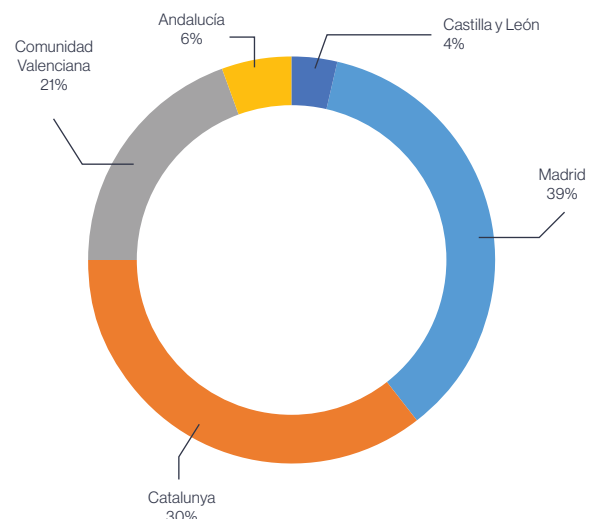
5.7.2. España y Catalunya

Tradicionalmente, España ha sido un país donde la compra de viviendas ha predominado por encima del alquiler, en el que únicamente el 18% de la población vive en esta modalidad de vivienda, frente al 23,5% que representa la media de la Unión Europea. Sin embargo, la tendencia de crecimiento de la última década ha generado una mayor demanda de la oferta existente, ya sea por el encarecimiento de la demanda respecto a los salarios o las restricciones hipotecarias, entre otros.

Desde el año 2019, la fórmula del Build-to-Rent ha obtenido una mayor repercusión, triplicándose en poco más de tres años y llegando a más de 1.000 millones en transacciones. A finales de 2022, existen un total de 40 promociones de alquiler BtR, con la Comunidad de Madrid englobando más del 39% de los proyectos planteados, lejos del 30% que acumula Barcelona y su área metropolitana en el marco de este sistema de vivienda.

En Cataluña, las 12 promociones existentes están básicamente repartidas en cuatro ciudades: Barcelona, Badalona, Terrassa y Sant Cugat del Vallès, que engloban a un total de 1.404 viviendas en modalidad de BtR. El precio medio de la vivienda es el más elevado del estado español, ofreciendo 964€ al mes para una vivienda de un dormitorio, 1.326€ al mes para una vivienda de dos dormitorios y 1.661€ para una vivienda de tres dormitorios, un precio entre un 10 y un 37% mayor que la Comunidad de Madrid. (8)

Gráfico 6. Porcentaje de proyectos BtR según Comunidades Autónomas



6. El modelo Multipartner-to-Rent (MtR)

6.1. Definición de MtR

Multipartner to rent (MtR) es un nuevo modelo integral de propiedad, financiación y gestión de viviendas, orientado a la ágil generación de viviendas de alquiler y al mismo tiempo la obtención de rentas inmobiliarias para los inversores que puedan complementar sus futuras pensiones. Consiste básicamente en la generación de un parque de viviendas de obra nueva en régimen de propiedad horizontal y gestión vertical de los inmuebles.

6.2. Objetivos del MtR

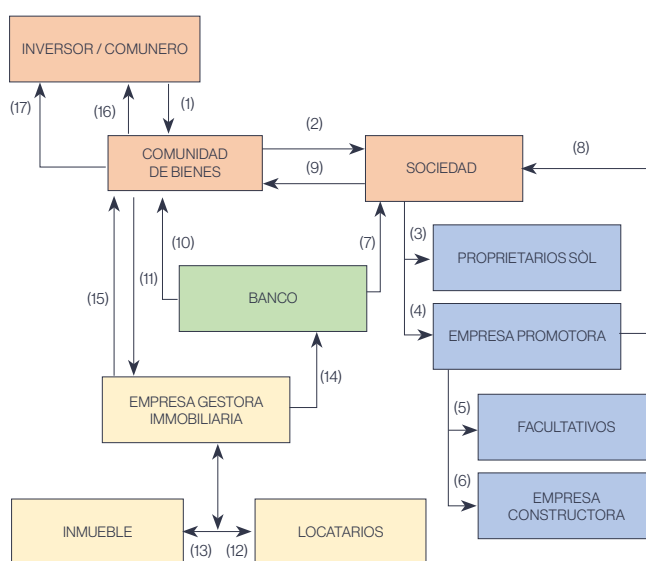
MtR tiene como finalidades principales:

- Contribuir a un crecimiento notable y sostenido del parque de viviendas en alquiler, que la oferta inmobiliaria actual y su estructura no responden a las necesidades existentes del mercado, situación que - ceteris paribus - continuará en el futuro, sino se introducen nuevos instrumentos capaces revertir la situación y proyección.
- Generar la participación de pequeños propietarios en la generación no especulativa de viviendas de calidad destinadas exclusivamente al alquiler durante un largo plazo de tiempo.
- Que las viviendas de un edificio MtR sean de propiedad de personas particulares, que mediante la inversión tendrán en el futuro un complemento a su pensión, sin intermediarios.
- Que las administraciones públicas pongan a disposición de proyectos MtR calificados, suelo público, mediante los instrumentos existentes.
- Evitar procesos especulativos, tanto en lo que se refiere a la venta de la propiedad como al alquiler de esta. Esto es posible, pues la propiedad de cada edificio está dividida y, por lo tanto, las decisiones de compraventa y gestión patrimonial.
- Facilitar el acceso a un alquiler asequible en nuevas viviendas que contribuyan a mejorar el medio ambiente.

6.3. Esquema operativo del modelo MtR

Con el fin de contribuir a un mejor posicionamiento del lector en el modelo MtR, seguidamente se aporta un esquema operativo de la configuración de este, previo al detalle descriptivo que seguirá en los siguientes apartados de este capítulo.

Gráfico 7. Esquema operativo del modelo MtR



- 1 - Constitución CdB y asignación nominal de las viviendas a los comuneros
- 2 - Constitución de la sociedad instrumental por parte de la CdB.
- 3 - Compra suelo.
- 4 - Contrato con la empresa gestora de la promoción.
- 5 - Contratación de profesionales (planos, licencias, dirección de obra...).
- 6 - Contratación empresa constructora para la ejecución de la obra.
- 7 - Crédito hipotecario global dividido.
- 8 - Recepción obra terminada + división horizontal de la finca.
- 9/10 - Disolución y liquidación sociedad instrumental, adjudicando todos los activos inmobiliarios y crédito hipotecario en la CdB.
- 11 - Contrato de la CdB en la empresa gestora inmobiliaria.
- 12 - Gestión de contratos de alquiler (inquilinos, rentas, morosidad...).
- 13 - Mantenimiento y gestión del inmueble.
- 14 - Pago cuotas hipotecarias.
- 15 - Liquidación periódica de rentas en la CdB.
- 16 - Liquidación periódica de rentas a los comuneros.
- 17 - Disolución de la CdB en el año X y simultánea adjudicación formal de las viviendas a cada uno de los integrantes de la CdB.

6.4. Proceso de generación de los inmuebles MtR

A continuación, se detalla brevemente el proceso a seguir, mediante el modelo MtR, desde el inicio por la adquisición del sol, pasando por la construcción, hasta la explotación del inmueble.

Cabe destacar de forma instrumental que:

- De forma inicial, se constituirá una Comunidad de Bienes (CdB) de todos los comuneros futuros propietarios de las viviendas. Estos harán las aportaciones dinerarias iniciales a la CdB. En este momento se realizará una asignación "nominal" de las futuras viviendas de la promoción.
- Posteriormente, se constituirá una sociedad instrumental ad hoc, propiedad exclusiva de la Comunidad de Bienes. Esta sociedad propiedad de la CdB será gestionada por una empresa promotora con experiencia contrastada en el sector inmobiliario de Cooperativas y/o Comunidades de Bienes.

6.4.1. Adquisición del suelo

En esta fase, por parte de la sociedad se compra el terreno, se desarrollan los planos, memorias de calidad y demás aspectos de planificación y, se gestionan y obtienen las licencias de obra. Todo esto se hará con el apoyo de la empresa promotora experta en la sociedad instrumental constituida por la CdB.

6.4.2. Construcción de las viviendas del edificio

Será la sociedad creada por la CdB quien realice la construcción del edificio, con el apoyo de gestión de la empresa promotora experta. Dicha sociedad será quien se encargue de la contratación de la empresa constructora y del resto de temas hasta la finalización de la obra.

Finalizada la obra, la sociedad procederá a la inscripción en el Registro de la Propiedad de la división horizontal de todas las viviendas de la finca y también a la distribución indivisa en cada una de las viviendas del préstamo hipotecario de la finca.

6.4.3. Entrega de las viviendas del edificio

Seguidamente, se disolverá la sociedad ad hoc constituida para la construcción del edificio, transmitiéndose la propiedad del inmueble (todas las viviendas) y el préstamo hipotecario dividido en la Comunidad de Bienes constituida inicialmente por los comuneros. Hasta que no se disuelva la Comunidad de Bienes, las viviendas de la promoción no se adjudicarán "formalmente" (Registro la Propiedad) a cada uno de los inversores/comuneros, siguiendo la asignación "nominal" que ya se había hecho inicialmente en el momento de la constitución de la CdB.

Cabe remarcar que cada comunero siempre deberá tener en la CdB una participación equivalente como mínimo de un piso determinado de la promoción. No se trata pues, de una multipropiedad compartida de todas o parte de las viviendas del edificio objeto de la promoción.

6.4.4. Explotación en renta del edificio

A partir de ese momento, será la Comunidad de Bienes quien iniciará la explotación en renta del edificio, que es compartida de forma solidaria por todos y cada uno de los comuneros, proporcionalmente al coeficiente de su propiedad en el edificio: todos sin excepción, son sujetos solidarios de los ingresos, gastos y riesgos del inmueble. Así, en tanto que dure la Comunidad de Bienes, los comuneros no podrán disponer por uso propio de las viviendas asignadas nominalmente, ya que forman parte de la explotación inmobiliaria de esa. A título de ejemplo, si un comunero quisiera utilizar por uso propio la vivienda asignada nominalmente debería hacerlo en calidad de arrendatario y no de propietario, y por tanto sujeto a las condiciones de los mercados inmobiliarios vigentes.

Todos los comuneros son solidarios respecto a los ingresos y gastos dentro de la Comunidad de Bienes, ambos son compartidos:

- Los ingresos: alquileres, ocupación y morosidad de los inquilinos de todo el inmueble.
- Los gastos: los honorarios de administración y gestión de alquileres, IBI, gastos de mantenimiento (del edificio y de las viviendas), suministros, seguros, seguridad...

A nivel financiero, el superávit neto generado por el arrendamiento de todas las viviendas del edificio se aplicará primero al pago de las cuotas (capital e intereses) de los préstamos hipotecarios de la Comunidad de Bienes hasta su total amortización y el resto a retribuir a los comuneros.

Así pues, la gestión del activo inmobiliario (todo el edificio) se contrata a una empresa especializada en gestión de edificios de alquiler que se encargará de:

- El arrendamiento y administración de todas las viviendas y otras unidades inmobiliarias del edificio, en condiciones de mercado según la tipología del edificio y normativa que le afecte. Se ocupará de la gestión del arrendamiento, cobro de los alquileres, gestión de la eventual morosidad, etc.
- El mantenimiento general del edificio y también de cada una de las viviendas por deterioro derivado del arrendamiento.
- Pago en el banco de las cuotas hipotecarias por cuenta de la Comunidad de Bienes.
- Pago a los comuneros de las rentas netas derivadas de los excedentes de la gestión inmobiliaria del edificio.
- Rendimiento de cuentas periódico en la Comunidad de Bienes de la gestión inmobiliaria efectuada.

6.5. La Comunidad de Bienes (CdB) y Sociedad MtR

Los instrumentos jurídicos imprescindibles del modelo MtR son: la Comunidad de Bienes y la sociedad unipersonal (instrumental) constituida por esta por la construcción del edificio.

Los estatutos/contrato de la CdB son primordiales para garantizar el funcionamiento de la propiedad y la gestión de la Comunidad de Bienes y de sus viviendas. Al margen de sus contenidos generales propios, en función de la tipología de cada MtR, será necesario que contengan todos los aspectos específicos de cada una de ellas; entre otros a título enunciativo, no limitativo:

- La asignación nominal de cada una de las viviendas a cada comunero, para que a la disolución de la CdB les haga la adjudicación formal de las mismas.
- El destino imprescindible en alquiler de todas las viviendas.
- La duración de la Comunidad de Bienes: preferentemente como mínimo la vigencia del crédito hipotecario de todas las viviendas.
- La corresponsabilidad de los comuneros en materia de riesgos y límites, en su caso.

- Las políticas y el modelo de gestión de rentas inmobiliarias.
- El régimen de gestión y administración del inmueble en renta.
- La retribución a los comuneros por las rentas netas generadas por la CdB una vez satisfechas las cuotas hipotecarias, hasta la total amortización de los créditos hipotecarios.
- El régimen de amortización de los créditos hipotecarios con garantía de las viviendas.
- La compraventa de participaciones (viviendas nominales) de la CdB entre comuneros o bien a terceros: plazo mínimo, derecho de tanteo, etc.

La importancia de estos temas es equivalente al "acuerdo de accionistas" en una sociedad mercantil, adicional a sus estatutos.

En cuanto a la sociedad unipersonal (instrumental), la CdB la constituirá exclusivamente en lo que se refiere a la construcción del edificio de la promoción y financiación hipotecaria de esa. Una vez finalizada la obra, inscribirá en el Registro de la Propiedad la división horizontal correspondiente. Es en ese momento que se podrá disolver la Sociedad, adjudicando el edificio entero y el crédito hipotecario a la CdB.

6.6. La financiación de los proyectos MtR

Habitualmente estos proyectos se financiarán mediante:

6.6.1. Aportaciones de los comuneros

Los comuneros tendrán que aportar la parte de su inversión a la CdB, que no tenga que ser financiada por el banco. Si bien cada promoción de viviendas puede ser diferente, la financiación, por la tipología de inmuebles y de comuneros, es previsible que estas deban aportar:

- Una parte en el momento de la constitución de la CdB por la adquisición del suelo del desarrollo inmobiliario.
- El resto también en la CdB durante el período constructivo del edificio, mediante las correspondientes certificaciones de obra, para que esta pueda atender a las necesidades financieras no cubiertas por el préstamo hipotecario.

6.6.2. Crédits hipotecarios

Previo al inicio de la construcción, la Sociedad gestionará la financiación bancaria, mediante un crédito hipotecario a la sociedad "ad hoc" global sobre el inmueble, divisible por cada una de las viviendas del inmueble y posteriormente subrogable en la Comunidad de Bienes y, por tanto, a sus comuneros. Previsiblemente, a menudo esta no podrá sobrepasar el 60% del precio de la vivienda, dependiendo de la tipología de proyecto MtR; en algunos casos, podría ser inferior (50%) como por ejemplo los proyectos MtR sobre "derechos de superficie".

Sin embargo, el banco previsiblemente tendrá que valorar la solvencia financiera de cada uno de los comuneros a la hora de otorgar el préstamo hipotecario correspondiente a la vivienda nominal que tenga asignado nominalmente. Esto

con independencia de la notable garantía suplementaria que supone para la entidad financiera, que todas las rentas inmobiliarias de todo el edificio propiedad de la Comunidad de Bienes se destinen en primer lugar al pago de todos los créditos hipotecarios del inmueble, lo que implica una sustancial reducción del riesgo de impago y por tanto, de poder otorgar condiciones más ventajosas para todos los futuros comuneros, una vez analizado por el banco las proyecciones económicas y financieras de la Comunidad de Bienes.

A partir de las rentas netas generadas por el arrendamiento de las viviendas del edificio, la Comunidad de Bienes realizará el pago de todas las cuotas hipotecarias de cada una de las viviendas, hasta la cancelación a vencimiento o anticipada del crédito, si fuera acordada por todos los comuneros.

6.7. Tributación MtR

Los comuneros del modelo MtR, de acuerdo con la normativa vigente, podrán gozar de una tributación más favorable:

- En materia de IVA/ITP, algunos de los comuneros podrán tener una reducción de tributación, del 10% al 4%, las viviendas de VPO, siempre y cuando cumplan los requisitos previstos en el R.D. 14/2008, de 11 de enero.
- En materia de IRPF y del Impuesto sobre Sociedades, tendrán una reducción del 40% de la cuota íntegra de las rentas que provengan del arrendamiento de viviendas. Afecta a aquellas sociedades incluidas en el régimen especial dedicadas al arrendamiento de viviendas, siempre y cuando no sean grandes tenedores (ver Capítulo III del Título VII de la Ley 27/2014 del Impuesto sobre Sociedades).

6.8. El rendimiento de los inversores en proyectos MtR

Los rendimientos netos que obtener por los inversores en los proyectos MtR serán:

- A partir del inicio de la explotación del inmueble y hasta la amortización del crédito hipotecario:
 - Pago de sus cuotas (capital + intereses) hipotecarias.
 - Excedente de rentas inmobiliarias netas.
- A partir de la amortización del crédito hipotecario, una renta inmobiliaria neta generada por los alquileres y gastos del inmueble.
- A la venta de la propiedad (participación en la Comunidad de Bienes), en su caso, obtendrá la plusvalía generada.

Obviamente, atendiendo en cada caso de acuerdo con la tipología MtR de inmueble, las rentabilidades esperadas (rendimientos netos y plusvalías) por los comuneros/inversores variarán, también en función del nivel de apalancamiento de cada proyecto e inversor.

Por lo que respecta al rendimiento bruto inmobiliario esperado, derivado de la explotación con contratos L.A.U. del activo

inmobiliario, puede variar dependiendo de si se trata de MtR libre, de alquiler VPO o de derecho de superficie. Actualmente, el rendimiento bruto inmobiliario esperable por viviendas estándar (3 habitaciones) de 90 m2 construidos: cerca del 4% anual en el caso de las viviendas en renta VPO y algo más elevada, 4,50% anual en el caso de las viviendas en renta sobre derecho de superficie; en el caso de las viviendas de alquiler libre la variabilidad puede ser importante dado que entre otras dependerá de la tipología de la promoción y la ubicación de esta. Sin embargo, dados los tipos de interés actuales, la rentabilidad de la inversión será superior por el impacto del apalancamiento: así, la rentabilidad media de la inversión de los comuneros, excluida la potencial plusvalía por venta, se estima en: alrededor del 7% anual en viviendas de alquiler VPO y, del 8,2% anual en viviendas de derecho de superficie. Así, el payback esperado es de 14 y 12 años respectivamente. Los rendimientos y rentabilidades indicadas son a título orientativo.

Se ha desarrollado un modelo de análisis financiero de proyectos MtR, para evaluar la sensibilidad de los proyectos MtR, en materia de rendimientos inmobiliarios, rentabilidad de las inversiones y payback de los comuneros, en función de diversas variables:

- la tipología inmobiliaria: libre, VPO, derecho de superficie...
- el precio de las viviendas del proyecto,
- régimen de aportaciones de los comuneros,
- apalancamiento de las inversiones,
- el tipo de financiación hipotecaria: importes, plazos, tipos de interés...
- régimen de tributación,
- las rentas inmobiliarias generadas y su evolución: precios, nivel de empleo, morosidad,
- los gastos inmobiliarios del edificio y de las viviendas: gestión, mantenimiento, tributos,
- el plazo de la inversión por parte del comunero.

Este instrumento permite efectuar la sensibilidad de los proyectos por la empresa gestora y la valoración por los futuros comuneros a partir de los flujos de caja generados en cada caso y escenario, determinando las necesidades de capital, el retorno de la inversión y el rendimiento obtenido.

6.9. Tipología de inmuebles MtR

El modelo MtR permite su aplicación a diferentes tipologías de proyectos mediante derivadas del genérico, que tienen la misma raíz, pero que pueden ser sustancialmente distintas:

6.9.1. MtR de viviendas renta libre

Es la tipología sobre la que se ha desarrollado el modelo inicial, basado en que el precio del alquiler sea libre, con las limitaciones legales generales vigentes en cada momento. La dispersión

de precios de la vivienda y consecuentemente de los alquileres dependerá de la tipología de viviendas, pero sobre todo de su localización. Sin embargo, consideramos que en el futuro será sobrepasado por el impacto de las otras dos modalidades que tienen un alcance social más amplio.

6.9.2. MtR de viviendas de renta VPO

Esta tipología tendrá, previsiblemente, un mayor desarrollo que los de renta libre, dado su inferior precio medio tasado de las viviendas (250.000 €) así como de las rentas inmobiliarias generadas (10€/m2/mes), ambas más asequibles para una buena parte de la población. Las rentas que satisfacer por los inquilinos así, en una vivienda estándar de 90 m2 construidos, el precio del alquiler fuera de 900€/mes. Los precios indicados son a título orientativo.

6.9.3. MtR de viviendas en régimen de derecho de superficie

Pensamos que, en función de la disponibilidad real de aportación de suelo de las administraciones públicas, esta tipología tendrá la mayor implantación, dado el precio medio de la vivienda (150.000 €), en concesiones a 80 años, derivada del nulo precio a satisfacer por el suelo. Al mismo tiempo, puede propiciar alquileres sociales (6€/m2/mes), derivada de una inversión muy inferior de los comuneros.

Esta modalidad facilita el acceso a la propiedad a un número aún mayor de comuneros dada la menor inversión a realizar. El largo plazo de la concesión se les garantiza, la generación de rentas complementarias durante toda su vida e, incluso, a sus herederos por el tiempo no consumido que reste de la concesión. También las rentas a satisfacer por los inquilinos fueras inferiores; así, en una vivienda estándar de 90 m2 construidos, el precio del alquiler fuera de 540€/mes. Los precios indicados son a título orientativo.

6.10. Tipología según contrato de arrendamiento

El modelo MtR permite también su aplicación en función de la tipología del contrato de alquiler aplicado:

6.10.1. MtR de contratos de alquiler L.A.U.

Prevedemos que esta será la modalidad de contratos de arrendamiento (sin muebles) que se aplicará a cualquiera de las tres modalidades MtR indicadas en el apartado anterior. De acuerdo con la legislación vigente, se trata de contratos de una duración mínima de 5 años para inquilinos, dado que los arrendadores serán preferentemente personas físicas.

6.10.2. MtR de contratos de alquiler de temporada

Sin embargo, es posible que en la modalidad de alquiler libre, los comuneros puedan optar por el arrendamiento en régimen de temporada (entre 32 días y 11 meses). Este no es aplicable a la modalidad VPO ni tampoco en la de derecho de superficie.

Esta modalidad requerirá una mayor inversión (equipamiento y mobiliario) por parte de los comuneros, mayores gastos (renting mobiliario) dado que imprescindiblemente el alquiler de las viviendas es con muebles y herramientas.

Las rentas brutas obtenidas son superiores a las de L.A.U. pero también lo son los gastos asociados a la explotación. El rendimiento neto puede ser superior.

6.11. Aportaciones de modelo MtR a las diferentes partes interesadas

De acuerdo con lo expuesto en los anteriores apartados:

6.11.1. A las administraciones públicas

Las administraciones públicas son las responsables de las políticas de vivienda y bienestar para la ciudadanía. El modelo MtR genera un potente instrumento para propiciar – sin inversión pública – políticas efectivas y sociales, tanto en materia de vivienda, como de complemento de pensiones futuras.

El envejecido parque de viviendas de nuestro país podrá ser sustituido con mayor celeridad por otras de nueva construcción, que serán más adecuadas para el bienestar, ya la vez mucho más respetuosas con el deteriorado medio ambiente.

Las administraciones estatales, autonómicas y locales, disponen de un amplio parque de suelo público en ubicaciones susceptibles de generar viviendas, que pueden poner a disposición de la ciudadanía. El modelo MtR permite hacerlo sin inversión, mediante el instrumento del “Derecho de superficie”, fruto de la colaboración público-privada.

Este modelo MtR en la modalidad de “Derecho de superficie” puede garantizar un crecimiento que permita cubrir las importantes deficiencias del mercado de alquiler actual.

Favorecer la implantación del modelo MtR permite canalizar el ahorro privado popular hacia estas inversiones, sin intermediarios, lo que redundará en mejores precios y contención de los alquileres. Adicionalmente, supone ir sustituyendo la propiedad de una parte del parque inmobiliario que hoy en manos de fondos inmobiliarios, por la inversión ciudadana “no especulativa” que propiciará un mercado de alquiler inmobiliario más estable y sin estremecimientos. Dicha estabilidad de precios procede de la titularidad y expectativas de la propiedad, pero también de la generación de una oferta suficiente propiciará la baja de los precios de los alquileres en general, y especialmente los asequibles y sociales. Cuanto antes se ponga en marcha, antes incidiremos en el mercado.

Por otro lado, a su vez la generación de rentas a los pequeños inversores inmobiliarios MtR (comuneros) conducirá al complemento de sus pensiones futuras, a pesar de descomprimir el elevado coste creciente de forma exponencial de las pensiones del país.

Un adecuado tratamiento fiscal de las viviendas MtR, de estas inversiones y sus rendimientos inmobiliarios futuros, fuera una actuación dinamizadora pública, de ambas políticas favorables: vivienda y pensiones y, por tanto, del bienestar ciudadano.

6.11.2. A los inquilinos

La actual situación resulta insostenible en el tiempo; la falta de viviendas de alquiler asequible y social está presionando el bienestar de la población, especialmente joven, que no solo puede acceder a la propiedad, sino que a menudo tampoco puede hacerlo en el alquiler de su vivienda.

El modelo MtR y sus características posibilitan: a una parte de la población a acceder a la propiedad de viviendas con inversión bastante reducida, ya otros ciudadanos a poder disponer de viviendas de calidad, que velen por el medio ambiente y de alquiler en precios accesibles.

6.11.3. A los comuneros

Los ciudadanos con capacidad económica limitada, mediante el modelo MtR, podrán tener acceso a la propiedad de viviendas en renta que en el futuro complementen sus pensiones, y por tanto, mejoren su bienestar, sin que esto sea una carga adicional a los presupuestos del estado.

Esto es posible, como consecuencia del modelo MtR por muchos ciudadanos, con pequeñas inversiones, que son complementadas con créditos hipotecarios de la banca que son pagados por las rentas obtenidas, pueden convertirse en propietarios de viviendas que posteriormente les generen las rentas complementarias de sus pensiones.

El rendimiento previsto por los comuneros es en general bastante superior al que obtendrían si su inversión la hicieran mediante una inversión en una entidad colectiva de inversión inmobiliaria, ya que eliminan todas las comisiones de los gestores de estas entidades a cargo de los partícipes.

6.11.4. A las entidades financieras

Los bancos tienen en el modelo MtR un instrumento de crecimiento de sus activos financieros garantizados por activos inmobiliarios, con un riesgo sensiblemente inferior que el que tienen tradicionalmente con los compradores individuales de viviendas.

La reducción sustancial de su prima de riesgo que origina el modelo MtR se centra en que además de la garantía hipotecaria, tienen la garantía adicional que les otorga la Comunidad de Bienes con la gestión solidaria de los alquileres generados por la explotación de los activos por parte de un profesional inmobiliario.

Esta reducción de la prima de riesgo debería redundar en condiciones financieras más favorables para los comuneros propietarios del edificio.

6.11.5. A los operadores del sector inmobiliario

Es evidente el positivo impacto que el desarrollo del modelo MtR debe tener en los operadores inmobiliarios.

De forma general, derivado del crecimiento de la oferta que el mismo genera, motiva un crecimiento de la actividad inmobiliaria para todos ellos: promotores, constructores, técnicos, empresas de mantenimiento, agentes comercializadores de alquileres y administradores.

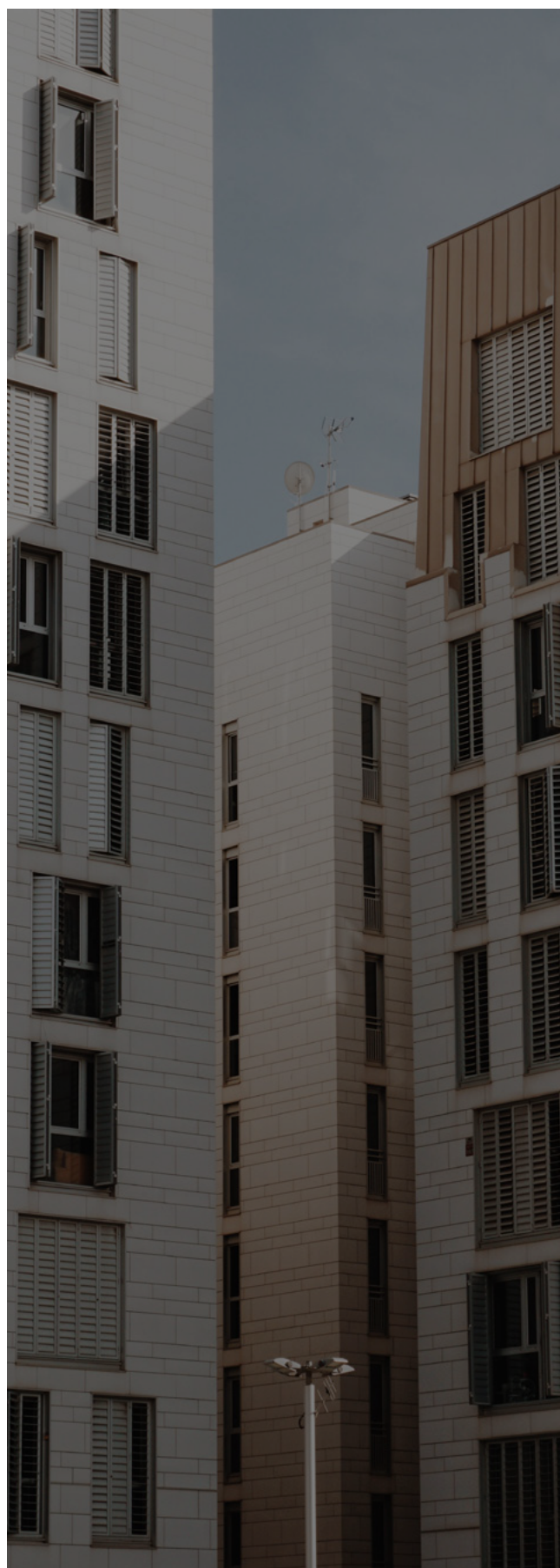
El impacto específico del modelo MtR será diferente en el tiempo en cada uno de los grupos de operadores que se posicionen en este nuevo mercado, atendiendo a la tipología de servicios que prestan. La consolidación de la gestión profesional del modelo MtR permitirá nuevos servicios a los comuneros, a fin de optimizar sus activos inmobiliarios.

6.12. DAFO del modelo MtR

A continuación, analizamos el DAFO global del modelo MtR, en cuanto a su capacidad de modificar las tendencias del mercado inmobiliario de alquiler y de las futuras pensiones de los ciudadanos:

Tabla 2. DAFO del modelo MtR

Debilidades del sistema	Fortalezas del modelo
<ul style="list-style-type: none">- La falta de viviendas de alquiler asequible. Oferta de calidad insuficiente.- La falta de suelo público puesto a disposición de proyectos inmobiliarios.- Creciente canalización del ahorro a través de los fondos.- Progresiva dependencia de los fondos en la generación de nuevas viviendas.	<ul style="list-style-type: none">- Capacidad de generar nueva oferta de alquiler asequible mediante MtR.- Capacidad de MtR de canalizar el ahorro privado sin intermediarios. Desintermediación.- Mejores rendimientos y rentabilidades por los inversores/ahorradores.- Mejores garantías para las entidades financieras.
Amenazas del sistema	Oportunidades del modelo
<ul style="list-style-type: none">- Crecimiento del mercado de nuevas viviendas de alquiler con el modelo BTR y sus efectos.- Especulación inmobiliaria: compraventas y alquileres.- La fragilidad del sistema de pensiones actual y difíciles expectativas futuras: inseguridad de la población.	<ul style="list-style-type: none">- Mayor facilidad de colaboración público-privada no especulativa.- Capacidad de MtR para reconducir las actuales tendencias del mercado de alquiler accesible.- Acceso de pequeños ahorradores.- Capacidad de generar rentas inmobiliarias estables que complementen en el futuro la pensión del inversor/ahorrador.



7. Comparativa entre los modelos BtR vs MtR

7.1. Principales semejanzas y diferencias respecto al modelo del BtR

El MtR comparte múltiples características con el BtR, pero que presenta un principal factor diferencial en la metodología empleada. A continuación, se exponen las principales diferencias entre ambos sistemas.

7.1.1. Tipología de propiedades (individual vs. múltiple)

El derecho a la propiedad se define como la capacidad jurídica de una persona respecto a una posesión determinada, que puede dividirse entre individual, si pertenece a un único propietario, o múltiple, si la propiedad es compartida entre dos o más individuos.

A grandes rasgos, el BtR presenta un modelo de propiedad individual, en el que un único propietario obtiene todas las unidades de la promoción, es decir, la venta del inmueble se realiza a un solo inversor institucional que mantiene la propiedad única. Los fondos de inversión o fondos de pensiones son actores habituales en esta tipología de operaciones, ya que son partícipes del total de activos inmobiliarios de los fondos, pero nunca de una vivienda en concreto. Este hecho dificulta su participación en el modelo MtR, donde se introduce un instrumento como la Comunidad de Bienes (CdB) en el que los comuneros acabarán siendo, una vez disuelta, propietarios de sus respectivas viviendas.

El modelo MtR propuesto se basa en que en el momento de la constitución de la CdB todos los comuneros aportarán sus futuras viviendas a la CdB, la cual dedicará todos aquellos inmuebles al alquiler mediante los servicios de un agente inmobiliario independiente, que gestione el arrendamiento y la administración de todo el edificio. A diferencia del BtR, este modelo reúne todos los ingresos (alquileres, empleo) y los gastos (honorarios de administración, IBI, gastos de mantenimiento, seguro, morosidad, etc.) dentro de la CdB, la cual optimiza las rentas, y el superávit, lo aplica directamente primero al pago de las cuotas de los préstamos hipotecarios de las viviendas de la promoción y el excedente a retribuir a los comuneros. Una vez amortizado el préstamo, el resultado neto íntegro de la explotación se reparte entre los comuneros, rentabilizando su inversión inicial.

Por otra parte, cada comunero tiene el derecho a la venta de la participación (vivienda asignada nominalmente) en la CdB según las condiciones preestablecidas en los estatutos de

la CdB, a partir de una fecha fijada y recomendable después de amortizar totalmente el préstamo hipotecario de todo el inmueble, pero de esta forma mantener la garantía global frente al banco financiador. El objetivo de estas medidas es mantener una estabilidad en el modelo de propiedad, evitando el modus operandi de algunos fondos de inversión, en los que la compraventa de inmuebles por la generación de grandes beneficios en cortos períodos de tiempo son prácticas habituales.

7.1.2. Tipología de inversores (inversores particulares vs. inversores institucionales)

Se puede definir al inversor inmobiliario como aquella persona física o jurídica que invierte en bienes inmuebles, ya sea de forma directa, con la compra de una propiedad para su posterior explotación, o indirecta, contratando los servicios de una empresa o fondo que administra las propiedades de inversión.

Las elevadas necesidades de capital necesarias para acceder a este tipo de proyectos requieren una cierta coordinación entre los diversos actores participantes, lo que implica la creación de entidades como los inversores institucionales, presentes en las operaciones de BtR, que se encargan de la gestión e inversión de grandes cantidades de dinero en activos inmuebles, siendo gestionados por las gestoras de los fondos de inversión o de pensiones, entre otros. Se presupone que a estos inversores constan de mayor cualificación, conocimiento y experiencia en la valoración del riesgo que los inversores particulares, por lo que constan de un grado de protección considerablemente menor.

Sin embargo, la creciente tendencia en la participación de los pequeños y medios inversores en el mercado inmobiliario ha llevado a los promotores a crear modelos de vivienda idóneos para la participación de estos actores. Un ejemplo es el MtR, que, operando sobre obra nueva, prevé la constitución de una cooperativa de propietarios (CdP) desde el momento en que se adquiere el terreno hasta la construcción del edificio, permitiendo la participación de inversores con capital limitado a operaciones inmobiliarias.

7.1.3. Duración adquisición activos/sustitución de propietarios

La pandemia del Covid-19 ha obligado al ejecutivo a tomar medidas para evitar una nueva burbuja inmobiliaria, aprobando a principios de 2022 la nueva Ley de la Vivienda 1/2022, de 3 de marzo, que pone límites a la subida de precios de los inmuebles o incluso obliga a bajar las rentas en determinadas áreas. Esta reforma tiene un efecto directo en los modelos presentados, especialmente en la duración mínima del contrato de arrendamiento, que pasa de tres a cinco años, y en caso de que el arrendador sea una persona jurídica, un mínimo de siete años.

Una de las claves del éxito de las promociones de BtR es la percepción de calidad en las viviendas de alquiler disponibles, en las que se aplica un loyalty plan con el objetivo de consolidar

una relación duradera con el inquilino, y consecuentemente maximizar la duración de los contratos y reducir la rotación.

Además del alquiler tradicional (LAU), el modelo de MtR también incluye, siempre y cuando tenga cabida dentro de la ubicación y las restricciones legales, el alquiler de temporada, que tiene una duración de entre 32 días y un año. Sin embargo, el rendimiento que ofrece el comunero es notoriamente diferente: si bien la inversión y los gastos de explotación son superiores debido a la necesidad de estar completamente equipado, además de un mantenimiento constante, simultáneamente se consiguen unas mayores rentas de alquileres favorables hasta un 50%.

Sin embargo, el modelo MtR pretende establecer similitudes con el BtR de cara a la homogeneización del arrendatario y del comunero dentro de un mismo edificio, tanto en términos

de financiación, como de duración del contrato del alquiler. Contar con inquilinos y propietarios que poseen una capacidad financiera y expectativas de explotación similares, facilita la adecuación de la estrategia comercial en un proyecto de promoción de nuevas viviendas como en los regímenes expuestos.

7.1.4. MtR vs BtR: resumen comparativo

El cuadro adjunto compara ambos modelos MtR (inversores particulares directos) vs BtR (entidades de inversión colectiva) respecto de los aspectos que afectan a los diferentes grupos de interés (administraciones públicas, entidades financieras, inversores/comuneros) implicados en el modelo, en ambos supuestos de MtR vs BtR:

Tabla 3. Resumen comparativo del MTR vs. BtR

Tema	MtR	BtR
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS		
Especulación inmobiliaria patrimonial	Las transacciones de compraventa son a largo plazo y a menudo <i>mortis causa</i> .	Es frecuente la venta global de la propiedad en un plazo de 5 años para obtener plusvalías de valorización del fondo.
Especulación inmobiliaria sobre alquileres	No son frecuentes, puesto que buscan la obtención de rentas a largo plazo.	Son frecuentes para dar mejor rentabilidad a corto plazo a los partícipes.
Interlocutores	Dispersión (cada proyecto MtR).	Concentración (varios proyectos BtR por entidad de inversión colectiva).
ENTIDADES FINANCIERAS		
Garantía bancaria	De rentas inmobiliarias colectivas (CdB) y adicional de la solvencia de los comuneros.	Si las hay: Hipotecaria colectiva (inmueble).
Gastos de gestión inmobiliaria/financiera	Solo las de la gestión inmobiliaria del edificio. No hay financieras de intermediación ni gestión (comisiones).	Comisiones diversas del fondo inmobiliario: inicial, gestión (fijo, variable s/ resultados, salida...)
Riesgo bancario	Bajo.	Moderado.
Generación de comisiones de gestión financiera	Nula.	Sí, mediante las gestoras de entidades de inversión colectiva.
INVERSOR / COMUNERO		
Riesgo inmobiliario	Concentrado en un solo inmueble.	Diversificado (inmuebles diversos, fondos de fondos...).
Decisión de la inversión inmobiliaria (Edificio) y el modelo de gestión	Individual (comuneros).	De la entidad de inversión C colectiva (fondo, Socimi, Family Office).
Propiedad de las viviendas	Individual (comuneros).	Colectiva de los partícipes.
Régimen de propiedad del edificio	Horizontal (CdB).	Vertical (el fondo).
Rendimientos en la propiedad	Pago cuotas hipotecarias. Rentas inmobiliarias limpias futuras. Plusvalía venta vivienda.	Rendimientos de la gestión inmobiliaria del inmueble. Plusvalía venta del inmueble.
Régimen de gestión inmobiliaria del edificio	Vertical.	Vertical.
Generación de rentas futuras por los comuneros/partícipes	El comunero dispondrá de rentas inmobiliarias perpetuas (CdB) asociadas a su vivienda en régimen MtR.	El partícipe del fondo inmobiliario a menudo acumula los rendimientos generados.
Duración de la vinculación	Lo decide solo el comunero. Hasta que decida vender su participación (vivienda) en la CdB a otro que le sustituya en derechos y obligaciones.	Depende también de la gestora, que decida mantener o liquidar el fondo.
Rendimiento comunero/inversor	Depende exclusivamente del mercado inmobiliario local de alquileres.	Depende de variables macroeconómicas globales y locales, y especialmente financieras.
Fiscalidad por el comunero / partícipe	Posibilidad de disfrutar de bonificaciones IVA (compra) e IRPF (rentas).	No goza de dichas bonificaciones que no son aplicables al fondo. Tributará por la plusvalía cuando venda su participación y no la traspase a otro fondo.
Liquidez de las rentas	Generador de rentas inmobiliarias periódicas, complementarias a las pensiones.	Acumulador de rentas generadas en el valor del fondo. No están disponibles para el partícipe hasta la venta del fondo.
Responsabilidad civil	Los comuneros responden con sus bienes.	Ninguno para los inversores y sus bienes.

8. Análisis del modelo MtR por parte de las principales partes interesadas

8.1. Introducción

Para completar el estudio sobre el MtR, se ha identificado la necesidad de realizar un estudio cualitativo, con el objetivo de conocer la percepción del modelo MtR que tienen los actores o partes interesadas del sector. Con este propósito, se han identificado a los principales actores, y se ha hecho un guion de preguntas para realizar una serie de entrevistas semiestructuradas en profundidad con los contactos seleccionados. Se han contactado 15 personas, que incluían administraciones públicas (estatal, autonómica y municipal), inversores privados, entidades financieras, agentes inmobiliarios y una promotora de construcción de vivienda de alquiler. De las 15 personas contactadas, se han realizado un total de 12 entrevistas. El resumen de la muestra de los entrevistados puede observarse en la tabla a continuación.

Taula 4. Mostra de l'estudi qualitatiu

N	Entrevistado	Sector	Fecha de entrevista	Duración de la entrevista
1	Entrevistado 1	Administración pública	marzo, 2023	60 minutos
2	Entrevistado 2	Administración pública	febrero, 2023	50 minutos
3	Entrevistado 3	Administración pública	marzo, 2023	40 minutos
4	Entrevistado 4	Administración pública	marzo, 2023	55 minutos
5	Entrevistado 5	Administración pública	abril, 2023	50 minutos
6	Entrevistado 6	Inversor privado	febrero, 2023	60 minutos
7	Entrevistado 7	Inversor privado	febrero, 2023	55 minutos
8	Entrevistado 8	Entidad bancaria	marzo, 2023	55 minutos
9	Entrevistado 9	Entidad bancaria	marzo, 2023	30 minutos
10	Entrevistado 10	Entidad bancaria	febrero, 2023	50 minutos
11	Entrevistado 11	Entidad promotora	marzo, 2023	40 minutos
12	Entrevistado 12	Agente inmobiliario	febrero, 2023	35 minutos

Las preguntas de las entrevistas (ver Anexo) giraron en torno a los siguientes objetivos específicos:

- Conocer la percepción respecto al modelo MtR (viabilidad, idoneidad, ensamblaje, etc.)
- Identificar los principales posibles puntos fuertes y puntos débiles del modelo MtR desde la perspectiva de cada uno de los diferentes actores entrevistados.

- Analizar el impacto previsto que tendría la aplicación práctica del MtR en el ámbito de la vivienda de alquiler y del alquiler social.

En total, se han recogido más de 20 horas de entrevistas de los datos cualitativos, debidamente grabados y transcritos. Las entrevistas han confirmado que existe una necesidad urgente de vivienda de alquiler, y sobre todo alquiler asequible en las áreas metropolitanas del país. Los entrevistados también han señalado las principales fortalezas del modelo MtR, como la gestión profesional de las viviendas de alquiler, las garantías adicionales en cuanto a posibles insolvencias en la devolución de la financiación, y la alineación con la cultura de inversiones de los inversores pequeños en el país, entre otras ventajas. Por otra parte, subrayaron algunos puntos de mejora y reflexión, en relación con el uso de los suelos públicos, que es una posible vía para la construcción de estas viviendas bajo el modelo MtR, que podría generar dudas e inseguridades entre los inversores. Otros aspectos identificados son la carencia de claridad y/o concreción expuesta en el marco jurídico-fiscal, y en la liquidez de la inversión. También señalaron algunas amenazas exteriores, como las crecientes regulaciones del sector, y la inflexibilidad de las administraciones en cuanto a ceder los suelos públicos para la construcción – temas que no están al alcance del modelo pero que podrían afectar a su éxito. A continuación, explicamos las principales conclusiones en cuanto a las fortalezas y debilidades del modelo, tanto como las limitaciones y recomendaciones señaladas por cada uno de los grupos de expertos entrevistados.

8.2. Administración pública

8.2.1. Observaciones generales

Las entrevistas han revelado el interés de la administración pública en lo que se refiere al modelo MtR. Subrayan que existe un parque de suelos públicos destinados a la construcción de vivienda sin ningún uso durante décadas. Esta situación está causada, según los entrevistados, por el déficit inversiones públicas en el sector de la vivienda en general (no solo en régimen de alquiler), y hoy en día requiere unas cantidades de capital considerables para poder llenar el gap entre la oferta y la demanda. Según los testigos de los entrevistados:

“La administración pública por sí misma es totalmente incapaz de resolver la cifra de vivienda necesaria. El mayor problema es financiación necesaria para promocionar la vivienda”.

En este sentido, cualquier colaboración público-privada parece una buena salida a este problema, ya que las administraciones públicas por sí solas no podrían resolverlo, por falta de presupuesto a corto, medio y largo plazo. Hoy en día, existen diferentes fórmulas de colaboraciones público-privadas, y el fruto de ellas ha sido una cantidad creciente de viviendas de compra o alquiler, de protección social o sin régimen de protección. Sin embargo, existe un gap importante entre la oferta y la demanda de la vivienda, y sobre todo en el régimen de protección social, por lo que, un nuevo modelo que podría contribuir a la solución de

este problema se ve bienvenido. En este sentido, el modelo MtR podría encajar bien, ya que tiene potencial de atraer a una parte de inversores privados pequeños gracias a unas ventajas claras (que se explican en el siguiente subapartado). Sin embargo, las crecientes regulaciones de los últimos años han frenado la construcción de vivienda debido a la percepción de que existen unos riesgos importantes para los inversores de la vivienda; la próxima Ley del Derecho a la Vivienda y las políticas en materia residencial de las administraciones, condicionarán notablemente el devenir del sector. Como explica uno de los entrevistados:

"El pequeño inversor está dejando de invertir por culpa del marco regulador, hay muchas personas que han puesto sus viviendas a la venta por la misma razón".

Por eso concluyen, que, pese a que existe una clara oportunidad en el mercado de la vivienda de alquiler para los pequeños inversores, deben tenerse en cuenta algunos puntos débiles. A continuación, se explican las principales evidencias en cuanto a las fortalezas y debilidades del modelo MtR, según los entrevistados de la administración pública.

8.2.2. Principales fortalezas del MtR

Desde el punto de vista de la administración pública, el modelo parece atractivo por diversas razones.

a. Gestión profesional de la vivienda de alquiler.

Primero, subrayan que hasta un 90% de la vivienda en España, y en particular en las zonas metropolitanas, como Barcelona, pertenece a pequeños propietarios. A pesar de la importancia de este tipo de propietarios, existen una serie de dificultades causadas por las imperfecciones de la industria. Una es la profesionalidad insuficiente de este sector en cuanto a la gestión. Esto se debe a la costumbre de los pequeños inversores de gestionar las viviendas de alquiler de forma individualizada, por un lado, y la falta de las agencias que proporcionan este tipo de servicio, por otro lado. Como resultado, se enfrentan a una serie de problemas, como la gestión de intereses dispersos o el mantenimiento de edificios y pisos. En el modelo MtR estos obstáculos se resuelven, puesto que la gestión de todo el edificio se realiza por una gestoría profesional. Señalan también, que dado que los márgenes son bastante limitados, la gestión debería ser "muy fina" para poder ajustarse a estos márgenes sin perjudicar la rentabilidad de los inversores. Subrayan también que la gestión profesional podría servir como herramienta para superar las incertidumbres del sector relacionadas con las cambiantes regulaciones de este.

b. Producto de inversión estable y constante.

Tradicionalmente, en España la inversión en la inmobiliaria se consideraba atractiva porque a pesar de la baja rentabilidad, es un bien tangible y seguro que da una rentabilidad a largo plazo estable y constante. Esto va ligado con las garantías adicionales del modelo a través de la gestión de las viviendas conjuntas. En particular, el modelo MtR presupone que, si un piso se queda vacío,

pueden resolverlo el resto del conjunto de las viviendas. Esto resulta que las rentas podrían ser más bajas de lo habitual, pero también da seguridad adicional a los propietarios y entidades financieras.

c. Uso de suelo público para cubrir necesidades de vivienda de alquiler asequible.

En cuanto al aspecto del uso de suelo público para la construcción de viviendas de alquiler, se considera una ventaja por la reducción de precios que este presupone, haciendo la inversión más asequible. Sin embargo, la limitación en cuanto al régimen de propiedad puede generar unas dudas que se explican a continuación.

8.2.3. Principales debilidades del modelo MtR

Entre las principales desventajas del modelo señalan algunas lagunas en cuanto al planteamiento del modelo en sí mismo.

a. Cesión de uso de suelos públicos.

Ante todo, una de las barreras del modelo MtR que señalan las administraciones públicas están asociadas con el hecho de que se plantea construir los edificios en los suelos públicos. Aunque existen unas claras ventajas (la reducción considerable del importe total de la inversión), puede generar ciertas dudas:

"De cara al pequeño inversor, creo que estaría más tranquilo invirtiendo en un piso de propiedad en un suelo de propiedad privada".

Además, subrayan que el punto de la cesión de suelos públicos es una novedad, y es algo que diferencia al modelo MtR del que ya existe en el mercado. Sin embargo, como una inversión a largo plazo, puede generar ciertas preocupaciones en lo que se refiere a los pequeños inversores, lo que resultaría en la elección de otros tipos de inversiones a largo plazo, tales como los pisos de propiedad indefinida o los fondos de inversiones o pensiones; en nuestro país los inversores privados carecen de cultura de inversión sobre una concesión pública a largo plazo.

b. El marco jurídico-fiscal del modelo.

El marco jurídico-fiscal de modelo. Los entrevistados compartieron su preocupación por la complejidad del modelo en cuanto al marco jurídico, que hoy en día no existe para avalar este modelo:

"Tal y como está planteado, no es una sociedad mercantil y no acabo de entenderlo ante otras figuras jurídicas más claras. La propiedad -del cielo hasta el infierno - es eterna, y ahí no".

En este sentido, comparan el modelo con otro tipo de inversiones, como inversiones en acciones garantizadas por la vivienda, que tienen algunos elementos similares al MtR y son asequibles para los inversores pequeños, pero desde el punto de vista jurídico son más claros.

c. La confianza en las empresas promotoras (y los pequeños inversores). Un aspecto al que dan mucha importancia las personas entrevistadas es la confianza que la empresa promotora del MtR debe transmitir a la administración pública, para que esta apruebe la cesión de suelo público. Los entrevistados argumentan que, en un proyecto de construcción de vivienda para el alquiler, la administración pública debe asegurarse de que se cumplirán las condiciones establecidas en el acuerdo con la empresa promotora (precios de las viviendas, mantenimiento del edificio, etc.). Históricamente, se han producido situaciones que no han contribuido a generar esa confianza entre el sector público y privado.

8.2.4. Limitaciones y recomendaciones

Una de las posibles limitaciones que podrían perjudicar al éxito del modelo - en su variante de derecho de superficie - está asociado con la cesión de suelo público para la construcción de viviendas. Los entrevistados subrayan que es una novedad del modelo, que podría tratarse como una fortaleza, pero que también aporta riesgos adicionales:

“Los ayuntamientos siempre buscan garantías, y no les gustan nuevos modelos. Entonces, es el gestor que debería dar estas garantías”.

Insisten en la importancia de la reputación y garantías de la promotora/constructora de la vivienda que debería ser la misma empresa que la gestora a posteriori. Señalan que: “lo normal sería que el suelo se cediera a lo que lo vaya a adquirir y gestionar”, porque de lo contrario resulta demasiado confuso y complejo, lo que puede resultar en las dificultades adicionales en cuanto a crear la alianza público-privada y resultó en la resistencia de los ayuntamientos de entrar en una.

Además, el tema de ceder el suelo público para la construcción de la vivienda es, para las administraciones públicas, algo complicado en sí mismo, y en este sentido las administraciones públicas suelen ser muy cuidadosas y prevenidas en cuanto al elección de las promotoras y gestora de la vivienda:

“Hay mucho ruido en este momento en cuanto a la participación en la vivienda en el suelo público. Carga reputacional de la inversión en la vivienda es muy negativa en este momento”.

En este sentido, aseguran que no todas las empresas promotoras/constructoras podrían tener acceso relativamente fácil a la cesión de suelo público, sino solo las que cuidan su reputación, y las que no estén involucradas en conflictos con la gestión de las viviendas construidas en suelo público en los últimos años.

8.3. Inversores privados

8.3.1. Observaciones generales

En cuanto a los inversores privados, y en la línea de otras partes interesadas, están de acuerdo con la necesidad creciente en la

vivienda de alquiler, y sobre todo la vivienda de alquiler asequible. Subrayan que está relacionada con los precios crecientes de la vivienda de compra, y la bajada simultánea de los ingresos de los ciudadanos de clase media. Esta situación está agravada con la gestión del sector inmobiliario en España desde hace décadas. Algunos de los entrevistados apuntan a la mala gestión de las administraciones públicas y la carencia de inversiones públicas en este sector. Señalan que existen reservas de suelo público sin uso en varias localidades y ayuntamientos, que podrían aprovecharse para construir la vivienda, para evitar o al menos minimizar los problemas de vivienda actuales.

En España, tradicionalmente se invertía en la compra de la vivienda, ya que se consideraba que el alquiler es tirar el dinero. Sin embargo, después de la crisis financiera de 2008, se han dado las siguientes circunstancias, que han hecho que cada vez más personas opten por el alquiler de viviendas:

- Crecientes limitaciones y exigencias en lo que respecta a la financiación de la compra de la vivienda.
- Disminución de poder adquisitivo de la clase media.
- Cambiando mercado laboral que genera movilidad y obliga a las personas y las familias a cambiar el puesto de trabajo, de ciudad, de país...

Por otra parte, añaden que las políticas reguladoras, en algunos casos muy necesarias dadas las actuales circunstancias, podrían causar un efecto nocivo para el sector, y que se puede observar ya, por la disminución de la construcción de la vivienda. Subrayan la necesidad de políticas públicas estables, que apoyarían al sector y le darían más estabilidad y menos incertidumbre en lo que se refiere al futuro. Tal vez, la nueva Ley del Derecho a la Vivienda no resuelva el marco de necesidades de nuestro país en materia de viviendas, especialmente asequibles y sociales, puesto que necesitará de acciones concretas y aportación de fondos para desarrollar los proyectos públicos. A nivel general, para generar estabilidad y confianza de todos, sería bueno que entre todas las fuerzas políticas se llegara a un “Pacto por la Vivienda”, de la misma forma que antaño se hizo por otras fundamentales. Este debería considerar el equilibrio en armonía entre dos derechos fundamentales: el de la vivienda y el de la propiedad.

8.3.2. Principales fortalezas del modelo MtR

Los entrevistados subrayan que el modelo MtR tiene ventajas claras, sobre todo comparado con el modelo actual de alquileres de los propietarios privados.

- Complemento a la iniciativa pública para aumentar el parque de vivienda en alquiler.** En particular, destacan una oportunidad clara para este tipo de modelo. Afirman que hay espacio y terrenos en los ayuntamientos donde podría construirse vivienda, pero los ayuntamientos por sí solos no podrían llenar estos espacios, ya que requieren inversiones que el sector público no posee. En este sentido, el modelo MtR propone una colaboración público-privada,

que podría dar un doble beneficio: para los ayuntamientos – aliviar el problema de vivienda de alquiler, y para los ciudadanos – tener acceso a las viviendas asequibles.

b. Selección profesional de oportunidades de inversión en viviendas de alquiler. Señalan la ausencia de la cultura de alquiler en el país en general. Los pequeños propietarios de pisos de alquiler, a la hora de invertir en vivienda de alquiler, se guían por el precio de hipoteca en la decisión de inversión, pero a menudo descuidan otros aspectos, quizás más importantes, como el estado de la finca y de la vivienda, el mantenimiento que necesitaría la vivienda, e incluso la zona donde está localizada. Esto puede causar numerosas dificultades a medio/largo plazo. En este sentido, la gestión profesional que propone el modelo MtR puede cubrir estas necesidades y realizar el proceso de gestión de alquileres mucho más eficiente.

c. Gestión (económica, legal, energética, etc.) profesional de los edificios. Otro problema que potencialmente resuelto por el modelo MtR es la heterogeneidad de los intereses de los habitantes y propietarios de viviendas situadas en el mismo edificio. En particular, si en el mismo edificio existe una pluralidad de actores, como los inquilinos, los propietarios que viven en este edificio, los propietarios que alquilan pisos, todos estos actores pueden tener intereses diferentes en cuanto a la gestión de la finca, hasta el punto de ser contradictorios. El hecho de que el modelo MtR presupone la construcción de la vivienda para alquiler, reduce esta heterogeneidad y realiza la gestión de la finca más eficiente, incluso desde el punto de vista del consumo energético:

“Ahora tenemos tecnologías que permiten la gestión de edificios muy eficiente, como la climatización colectiva, la producción de energía (entre otras, energía limpia) colectiva. Todo esto es un ahorro de inversión, de consumo y beneficia tanto al propio inversor como a los inquilinos que utilizarán esta vivienda como vivienda habitual”

Otra importante ventaja, relacionada con la gestión profesional que propone MtR, es la facilidad de afrontar barreras y complicaciones jurídicas, que cada vez más se manifiestan en el sector de la vivienda en forma de regulaciones crecientes.

Sin embargo, existen unos aspectos del modelo que podrían generar dudas para los inversores. Los analizamos a continuación.

8.3.3. Principales debilidades del modelo MtR

Los testigos entrevistados han detectado una serie de posibles debilidades o puntos de mejora. A continuación, analizamos las principales conclusiones de las entrevistas:

a. Cultura de inversión individual. Una de las posibles debilidades que señalan los entrevistados está relacionada con el aspecto cultural del inversor español:

“Somos demasiado individualista en España, y lo de compartir cosas no lo entendemos”

Esto se manifiesta incluso en el uso limitado de las gestorías de viviendas profesionales, que presupone compartir una parte de beneficios. No lo perciben como una inversión, cuyo valor se mantenga o incluso crezca, sino como un coste adicional, siendo a menudo contrarios a entrar en cualquier tipo de colaboración en este sentido.

b. Condiciones de inversión y financiación comunes. Los inversores apuntan a que hay posibles lagunas en el modelo MtR que deberían aclararse. Así, por ejemplo, existen algunas dudas en las condiciones de invertir en este tipo de viviendas:

“¿Habrá el mismo modelo de financiación para todos, o habrá libertad de invertir solo el capital propio o invertir a través de la deuda?”

Las opiniones de los entrevistados varían. Algunos afirman que la libertad realiza la inversión más atractiva y que el resultado final no varía. Otros afirman que la segunda opción añade complejidad al modelo, ya que aparece el problema de distintas rentabilidades para cada inversor:

“Hacer las cosas a la carta añade complejidad. Entiendo que alguien pudiera sentirse fuera, pero en mi opinión es mejor aclarar las condiciones iniciales en cuanto a financiación y los que tienen más dinero que compren más pisos”.

c. Necesidad de cambios en la legislación de alquiler de viviendas. Apuntan también, que existen unos aspectos legales que, sin cambios legislativos, serían difíciles de superar y requieren cierta intervención por parte de los policy-makers. El modelo MtR presupone la multipropiedad, por la gestión de alquiler de los pisos que se realiza a nivel de la finca entera, y por la protección de los pisos insolventes por otros pisos que no tienen este problema. Esto significa que los límites entre un propietario y otro son borrosos y en cierto modo convierte el modelo – en lo que se refiere a su gestión vertical – en multipropiedad. Para este tipo de modelo, no existe hoy el marco jurídico específico y los propietarios se encuentran desprotegidos y en una situación de incertidumbre. Por tanto, hace falta un mecanismo jurídico que podría disminuir la incertidumbre y proteger a los inversores individuales.

d. Limitaciones de inversión en suelo de propiedad pública. Por otro lado, el modelo MtR plantea la posibilidad de utilizar suelos públicos para la construcción de viviendas protegidas para minimizar la inversión necesaria.

Aunque como concepto podría ser interesante, pero también podría asustar a los inversores pequeños, ya que presupone la falta de liquidez de la inversión a la hora de venderlo en el mercado libre o simplemente revenderlo a otros inversores. En este sentido, proponen otro tipo de perfil de inversores de capital paciente, o inversores de impacto, que buscan una rentabilidad baja pero estable, y buscan crear un impacto social, que en el caso de la promoción de viviendas de protección podría encajar bien.

8.3.4. Limitaciones y recomendaciones

Los entrevistados también han compartido que este tipo de modelo tiene su limitación en lo que se refiere al perfil del inversor. En particular, subrayan que, dadas las numerosas alternativas de inversiones a largo plazo, como los fondos de inversión, fondos de pensiones, o simplemente un piso de propiedad tradicional, pueden limitar la cantidad de potenciales inversores al modelo MtR. En este sentido, afirman que este tipo de inversiones podrían ser atractivas para un perfil de inversor con las siguientes características:

- Es un perfil de profesional liberal (médicos, abogados, profesores) de unos 45-50 años,
- Un empresario menor con ahorros propios, y que tiene una actividad que da rendimientos.

Históricamente, es ese tipo de perfil que compraba activos inmobiliarios. En este sentido, el modelo MtR da una alternativa a los pequeños inversores, ya que el modelo tradicional de Build-to-Rent, que normalmente pertenecen a inversores más grandes, family offices o empresarios con mayor poder adquisitivo como para invertir en un blog de viviendas enteras.

Además, pueden estar interesados los inversores que no tienen expectativas de alta rentabilidad, sino que priorizan la estabilidad, por el modelo propone unas garantías robustas en cuanto a impago de alquileres o insolvencia del piso:

“Si hay un piso vacío, el propietario no deja de cobrar, sino que les paga el resto del conjunto de las propiedades. En este modelo, no sufrirías si tu piso no está alquilado temporalmente, porque compartirías el alquiler con otros propietarios gracias a la gestión de esta sociedad externa. De alguna forma, la explotación se compartiría en un régimen de propiedad vertical, cuando en realidad es una propiedad horizontal. Yo creo que es una figura interesantísima. Porque tú recibes la parte que te toca, por la proporción que te toca, y te despreocupas del resto”.

Así recomiendan refinar el producto para un perfil de inversores muy determinado, puesto que este modelo podría cubrir un nicho de inversores importante que todavía no tiene un producto diseñado específicamente para ellos.

8.4. Entidades financieras

8.4.1. Observaciones generales

Los entrevistados de las entidades financieras afirman que se observa una creciente necesidad de vivienda de alquiler, sobre todo en las áreas metropolitanas (como Madrid y Barcelona). La oferta de alquiler es claramente insuficiente, por lo que cada vez resulta más difícil acceder a una vivienda de precio asequible. Afirman también que es una tendencia que crecerá en los próximos años, ya que sigue el patrón de las sociedades más avanzadas. Por otra parte, mencionan que, aunque la oferta de vivienda de alquiler sigue siendo insuficiente, en los últimos años ha habido un crecimiento importante de este sector, provocado por bajos tipos de interés que han forzado a muchos inversores a entrar en el sector de la inmobiliaria como la única salida para obtener beneficios estables y asegurados. Esto, junto al bajo precio de las hipotecas, ha impactado positivamente en el sector.

Los entrevistados destacan las características propias del sector, a tener en cuenta ante el lanzamiento de cualquier modelo que requiera financiación bancaria:

- a. Las condiciones de acceso a la financiación se han endurecido después de la crisis de 2008. Es un mercado muy regulado, y el objetivo final es proteger al propietario. En este sentido, no existen diferencias entre un inversor que invierte en un edificio, y los múltiples inversores que invierten en viviendas dentro del mismo edificio.
- b. Habrá una serie de requisitos estrictos en lo que se refiere a la empresa promotora. Tendrá que pasar el proceso de Due Diligence para asegurar que es una empresa sólida, pudiendo asumir el coste de construcción, y que tiene todas las garantías necesarias para este tipo de proyectos.
- c. El sector se ve muy afectado por la nueva Ley del derecho a la vivienda, que ha detenido muchos proyectos. El sector está esperando la nueva ley para analizar cómo actuar de cara al futuro. En este sentido, ya son varios propietarios que han puesto a la venta las viviendas destinadas previamente al alquiler.

8.4.2. Principales fortalezas del modelo MtR

Desde el punto de vista de los entrevistados, el modelo MtR presenta las siguientes fortalezas:

- a. **Demanda creciente de vivienda de alquiler.** En primer lugar, destacan que existe una demanda creciente en este tipo de producto. Si la cesión de suelo público funciona, acceder a este tipo de vivienda, tanto desde el punto de vista del propietario como del inquilino, será mucho más fácil. Esto, junto con las ayudas a los inquilinos jóvenes en el último marco regulador (para ayudar a los jóvenes a independizarse de los padres) crearía una oferta tan necesaria en lo que respecta a las viviendas de alquiler, sobre todo entre la población joven:

"Hay mucha población joven que no puede asumir el elevado coste de la entrada de la hipoteca. Esta generación empezó a trabajar muy tarde con sueldos bastante bajos, causado por la crisis de 2008-2013. No tienen suficientes ahorros para adquirir vivienda, incluso con la financiación bancaria. Están forzados a vivir en pisos de alquiler y este producto puede ser muy atractivo para ellos".

b. Inversión en activos reales con riesgo reducido.

Además, destacan que es una inversión directa en inmuebles, lo que diferencia a este producto de otros productos financieros. Esto, según la punta de vista de los entrevistados, se percibiría muy positivamente por los inversores domésticos, que junto con la gestión conjunta de los pisos lo hace un producto de riesgo muy bajo. Además, es un bien tangible que los inversores "pueden tocar y lo tienen directamente". Por otra parte, existe una posibilidad de revalorización, que coincidiría con la inflación o como mínimo con lo que ocurre en el mercado propietario en el momento dado. Sin embargo, esta posibilidad está limitada, si se construye en suelo público.

8.4.3. Principales debilidades del modelo MtR

Desde el punto de vista de los entrevistados, existen varios temas que podrían considerarse debilidades o puntos de mejora del proyecto:

a. Liquidez de la inversión. Los entrevistados expresaron ciertas dudas en cuanto a la liquidez de este producto, puesto que en el modelo MtR no está descrita la estrategia o la posibilidad de salida, y las condiciones para salir de la inversión. Lo consideran como un mayor problema que – dependiendo de las condiciones internas que se fijen en las CdB – podría afectar a la posibilidad de implementar este modelo, tanto desde el punto de vista de los inversores como de las entidades bancarias.

b. Régimen jurídico de la entidad encargada de la gestión de la inversión. Otro punto de reflexión está relacionado con el régimen en el que se realizará la gestión inmobiliaria de la finca. La gestión conjunta presupone la redistribución de los beneficios de forma que permite proteger a los inversores de las viviendas vacías. Aunque el modelo en sí mismo lo propone como ventaja, las entidades bancarias no lo ven con claridad. En este punto, subrayan que falta una definición de la estructura jurídica, que quizás generaría muchas dudas de cara a los posibles inversores:

"Aquí hay una corresponsabilidad del resto del edificio, incluso lo que no está en tu propiedad. Desde mi punto de vista no pueden obligar a los propietarios a ser responsables del resto del paquete".

Este punto lo comparan con los mayores inversores, como family offices, y dicen que aquí la estructura jurídica es mucho menos ambigua, lo que permite evitar las posibles dificultades y riesgos asociados con este tipo de financiación desde punto de vista bancario.

c. Falta de escalabilidad del modelo. Comparten puede ser un producto atractivo para un perfil concreto de los inversionistas, y ayudar a crear vivienda de alquiler asequible. Sin embargo, no lo ven como una solución al problema de la falta de vivienda de alquiler, porque parece inicialmente poco escalable, y no podría cambiar el mercado inmobiliario en España. Sin embargo, puede complementar los modelos tradicionales como son BtR, ocupando un mercado nicho para un perfil de inversores determinado.

8.4.4. Limitaciones y recomendaciones

Los entrevistados han realizado comentarios en cuanto a las limitaciones de acceso a la financiación bancaria para este tipo de inversión:

- Señalan la necesidad de pedir un préstamo de la misma entidad bancaria por parte de todos los inversores del mismo edificio.
- La financiación se plantearía para un máximo de 15-20 años, como es el caso del modelo BtR.
- Se debería realizar un análisis de cada comprador involucrado en esta transacción, lo que también complicaría el proceso, comparado con el modelo BtR.
- En lo que concierne al porcentaje de financiación, subiría a un máximo de 50-60%, como en el caso de modelo BtR.
- Destacan la renta bruta generada por el inmueble, que debería estar al menos de un 120% de las cuotas de pago de la hipoteca.

Además, destacan la necesidad de tener un criterio claro en cuanto al perfil del inversor y la financiación necesaria para acceder a la vivienda, puesto que no ven claro el modelo no estandarizado que se adaptaría a cada comprador:

"La financiación debería ser la misma para todos, en la medida en que quieres que sea un producto escalable. Estamos hablando de algo que debería ser estandarizado. Yo sería partidario de hacerlo estándar. Hay que hacer un paquete."

Otro punto importante es la preocupación de las entidades bancarias por la inversión en vivienda de protección social. Si se opta por la cesión de suelos públicos, será necesario asegurar el apoyo de los ayuntamientos y las garantías de estos para las entidades bancarias. Si se trata de viviendas de protección social, el proyecto se convierte en algo más arriesgado, y menos ventajoso para sus inversores. En este caso, y contando que se trata de los inversores privados y pequeños, sin garantías desde los ayuntamientos, las entidades bancarias ven casi imposible financiar ese tipo de proyectos.

Por último, y relacionado con el punto anterior, también destacan la importancia de definir el perfil de los inquilinos. En estos momentos, el modelo no aclara este asunto, pero a la hora de acceder a la financiación, destacan que es uno de los condicionantes que podría afectar al éxito del modelo, en cuanto a la obtención de la financiación bancaria.

8.5. Gestores inmobiliarios

8.5.1. Observaciones generales

Las evidencias de los gestores inmobiliarios (administradores de fincas y agentes de la propiedad inmobiliaria) van alineadas con otros actores. Ven una clara necesidad de la vivienda de alquiler. Sin embargo, afirman que la situación ha empeorado en los últimos años debido a los continuos cambios regulatorios, algunos contradictorios, por parte de todas las administraciones públicas competentes en la materia. En particular, estos cambios han forzado a algunos propietarios a retirar las viviendas del mercado de alquiler, por los posibles riesgos y beneficios reducidos que estas regulaciones han llevado. Aparte de una oferta limitada del parque de viviendas de alquiler, hay unas barreras de entrada para los propios inquilinos, como garantías de solvencia, que también reducen las oportunidades de acceder a una vivienda. El mercado está en una situación de incertidumbre y, como afirman los entrevistados, "todo el mundo está esperando de cómo evoluciona la situación".

8.5.2. Principales fortalezas del modelo MtR

Las evidencias de los entrevistados muestran una serie de puntos fuertes del modelo MtR:

- a. Situación del mercado favorable a la inversión en vivienda de alquiler.** Primero, destacan que en los últimos años han sido un buen momento para el sector de la vivienda de alquiler en general. Esto se ha debido a las pocas alternativas de inversión por los tipos de interés negativos durante varios años. Los inversores, pequeños y grandes, no tenían demasiadas alternativas de inversión que generaran unas ganancias estables y, dado el bajo precio de financiación de vivienda, se han dedicado a invertir en la construcción de viviendas para alquilar.
- b. Acceso al mercado de vivienda de alquiler profesional a pequeños inversores.** El caso específico de MtR permite acceder a este tipo de inversiones a los inversores pequeños, para los que este sector estaba básicamente cerrado, democratizando así la inversión en vivienda. En teoría, el modelo MtR ayuda a acceder a una gran cantidad de inversores que, aunque pequeños, podrían crear una masa financiera necesaria para provocar cambios sustanciales en este sector.
- c. Gestión profesional de los edificios destinados al alquiler.** En cuanto a la gestión profesional de edificios de viviendas de alquiler, también lo perciben como una fortaleza, puesto que la gestión de una finca de los pequeños inversores cuyos intereses no están alineados siempre presupone unos retos adicionales. En particular, cabe destacar la heterogeneidad de intereses de propietarios dentro de la propia finca. Si todos los pisos en el mismo edificio tienen el mismo propósito -ser viviendas de alquiler- y más, la gestión se realiza conjuntamente a través de una empresa gestora profesional, será más fácil y eficiente poder

gestionar todas las viviendas en el mismo edificio. Esto lo ven como un beneficio sustancial para los inquilinos, lo que reduciría la rotación de estos y como consecuencia daría unos beneficios más estables a los inversores.

d. Asesoramiento legal para los pequeños inversores.

Otro beneficio relacionado con la gestión profesional en este modelo se atribuye a la resolución de dudas y conflictos entre los inversores y las administraciones públicas o regulaciones. Subrayan:

"Con los últimos cambios legislativos y el aumento de las regulaciones, la parte débil del contrato de alquiler es la propiedad. Los propietarios, hoy en día, se sienten cada vez menos protegidos, por lo que prefieren gestionarlo todo a través de un gestor profesional".

Esto es apoyado por el sector creciente de las empresas gestoras profesionales en los últimos años. En particular, los entrevistados están de acuerdo en que existía un déficit de las gestoras inmobiliarias especializadas, pero fue explicado y provocado por la poca demanda de este servicio por los propietarios. Ahora, la situación está cambiando, hay más y más propietarios pequeños que acceden a este servicio, y el sector crece dando respuesta a esta creciente demanda.

8.5.3. Principales debilidades del modelo MtR

A pesar de todas las ventajas del modelo, existen unos puntos de mejora y reflexión que habría que aclarar antes del lanzamiento del modelo en el mercado.

- a. Definición del perfil de los pequeños inversores.** Uno de los puntos clave que podría dificultar la implementación del modelo es el perfil de los inversores que podrían acceder a ese modelo. Destacan que es importante tener el perfil definido antes del lanzamiento del modelo. En particular, este perfil debe tener una serie de criterios según los cuales se filtran los posibles clientes de este modelo:

"Es importante tenerlo estandarizado, para evitar los posibles problemas en el futuro. Es importante tener unas condiciones de entrada muy claras. No se puede abrir este modelo a todo el mundo, sino que debería haber unos criterios según los cuales habrá inversores que podrán acceder a este producto, y habrá algunos que tendrán que filtrarse. Si no, la ventaja de alineación de intereses no se podrá aprovechar, ya que cada uno tendrá diferentes expectativas de lo que son gastos relacionados con la gestión y las ganancias".

- b. El uso de suelo público.** Dudan del uso de suelo público para las viviendas de protección social para este modelo, puesto que limita los derechos de propietarios sustancialmente. Apuestan por este modelo sin el condicionante de suelo protegido, puesto que incluso

sin esta condición el modelo puede dar beneficios a sus inversores. Además, los inversionistas se sentirían más seguros. Destacan que es una inversión a largo plazo y el punto de suelo público puede causar aún mayores incertidumbres entre los posibles inversores y servir como obstáculo adicional.

8.5.4. Limitaciones y recomendaciones

Entre otras posibles recomendaciones subrayan que la empresa gestora profesional que va a realizar la gestión de la finca debe tener muy definidas las obligaciones y los derechos en cuanto a la gestión. Debe diseñarse el modelo que se seguirá en este sentido, para informar a los posibles inversores previamente para saber cómo actuar en cada situación, y qué derechos tiene la gestora inmobiliaria para proteger sus obligaciones en cuanto a la gestión. Recomiendan tener protocolos para cada caso de incidencias que limitaría las incertidumbres en la práctica.

Otra limitación que destacan es la creciente regulación del sector. Aunque, por ahora, lo ven como cierta ventaja para el sector de la administración de fincas porque ayuda a profesionalizar el servicio de gestión de la vivienda de alquiler, comparten la preocupación de cara al futuro:

“Toda limitación perjudica, porque crece la dependencia de los demás. El mercado acaba regulando por sí mismo, y más regulaciones lo harían menos atractivo. Por lo general, prevemos que la rentabilidad será inferior y es algo que afectará al sector a medio y largo plazo”.

8.6. Empresas promotoras

8.6.1. Observaciones generales

El modelo propuesto por la empresa promotora entrevistada es un modelo innovador en el sector. Sus orígenes tienen lugar en los modelos de las cooperativas de viviendas asequibles, sean de protección social o libres. Este tipo de entidades no suelen especular con la vivienda en cuanto a precio y no venden sus viviendas a los inversores. En los años 90 fue el modelo asequible para una clase media que podría permitírselo. Pero con el tiempo se observaron la situación cuando la adquisición de una vivienda ya no era asequible, incluso los pisos de protección social. Hoy en día, el acceso a la vivienda de protección en Barcelona son 70 mil euros de entrada (el 20% del valor de piso, y el 10% del impuesto). Además, el pago de la hipoteca no puede constituir más del 30% de la renta familiar de sus posibles propietarios. Estas nuevas limitaciones introducidas sobre todo después de la crisis de 2008 limitaron el número de las familias y/o inversores individuales que podrían acceder a la vivienda. Lo que observaban desde los promotores fue el cambio del perfil de un posible inversor:

“Si antes este tipo de vivienda adquiría un profesor universitario, o un mozo, o un funcionario estatal, desde hace unos 3 años ya no estaban entre quienes podían acceder a comprar una vivienda

libre, porque no es asequible para ellos. Y otros trabajadores más humildes ahora están obligados a alquilar la vivienda, porque ya no tienen la opción de compra, no pueden permitírselo, incluso la de protección social”.

Además, el problema se agrava con la escasez de pisos de alquiler de protección social que son, según el entrevistado, básicamente inexistentes. Para responder a esta necesidad, algunos promotores empezaron a colaborar con fondos de inversiones y pensiones (sobre todo extranjeros) para la construcción de las viviendas de alquiler, lo que formó parte del modelo BtR tradicional. Aunque contribuían a la ampliación del parque de pisos de alquiler, y así indirectamente podrían afectar a precios del mercado de alquiler, no sentían que esta vía les podía conseguir el objetivo de rebajar el precio de la vivienda de alquiler.

8.6.2. Modalidades del modelo MtR

A. Modelo de las cooperativas o Comunidades de Bienes

Por este motivo, algunos promotores empezaron con el modelo de las cooperativas o Comunidades de Bienes, atrayendo a los pequeños inversores, que podrían acceder hasta 2-3 pisos a un edificio de pisos de alquiler. Cuando se propuso una primera aproximación de este modelo a los ayuntamientos locales, con el objetivo de acceder a la tierra de propiedad de los ayuntamientos para la construcción de viviendas de alquiler de protección social tenían una buena acogida. Esto fue, según el entrevistado, debido a la credibilidad del modelo, puesto que no busca financiación de los grandes fondos de inversión que normalmente tienen expectativas de rentabilidad muy altas, sino que apela a los inversores privados pequeños que suelen ser más pacientes en cuanto a rentabilidad, buscan la estabilidad y la seguridad de sus inversiones y están más propensos a contribuir a una causa socialmente responsable. Como resultado, el promotor pudo adquirir el suelo para construcción de viviendas de alquiler de protección social en el terreno propio, y está en proceso de formación de una Comunidad de Bienes de los inversores “que se apunten”. Aunque las viviendas son de protección social, y por tanto, tienen unos precios de alquiler controlados, las cuotas de hipotecas para los inversores no superan las cuotas de alquiler, por lo que se prevé que el inversor tenga una rentabilidad baja, pero estable durante unos 20 años de hipoteca, al pagar la cual, tendrá una renta adicional al sueldo o pensión.

B. Modelo de cesión del terreno para la construcción de viviendas

Otra modalidad que ha implementado la promotora fue conseguir la cesión del terreno para la construcción de viviendas, ahorrando así la inversión en el terreno en sí. En esta modalidad, se ha decidido vender los pisos a las personas que pretendían vivir allí. Entonces, el objetivo de esta segunda modalidad no fue la construcción de viviendas de alquiler, sino de compra. Esta modalidad fue la respuesta a la situación precaria de los inquilinos jubilados que pagarían gran parte de su jubilación por cubrir costes de la vivienda de alquiler. La ventaja de este modelo fue la entrada de capital, pagada por los propietarios

de unos 10-15 mil euros solo. Es una entrada mínima para cubrir algunos gastos. Además, al gozar de una concesión a un plazo de 80 años con el plazo de hipoteca de unos 20 años, las cuotas de hipoteca les salían muy bajas, lo que hacía este modelo muy asequible incluso para la clase trabajadora muy humilde que podría vivir en su casa y dejarlo en herencia a sus hijos con el derecho a vivir allí durante un total conjunto de 80 años, tal vez prorrogables a decisión del ayuntamiento. Al final del plazo de la concesión otorgada al inversor, la vivienda se devolverá al ayuntamiento que podrá cederla a otros inversores o recuperarla para explotarla directamente en régimen de alquiler.

La modalidad de construir viviendas de alquiler en el terreno cedido por las administraciones públicas no se ha considerado por la incertidumbre en cuanto a los inversores - al terminar los plazos de cesión - perderían sus inversiones, y es algo que la promotora ve como un posible obstáculo relevante.

En cuanto a la liquidez de la inversión, subrayan que “siempre puede salir adelante”, y estas salidas están controladas por la propia promotora para evitar todo tipo de problemas que podrían provocar estas operaciones. A la hora de buscar un nuevo inversor, el inversor debe aceptar las condiciones del modelo y estar dispuesto a delegar la gestión en la empresa gestora inmobiliaria. En todos casos, la financiación que podría pedirse para adquirir estas viviendas es un 50%.

Por lo que se refiere al perfil del inversor, ven que podrían estar interesados en este tipo de inversores son médicos, abogados, pequeños empresarios y otros profesionales que tienen trabajo y que no tendrían tiempo para la gestión de sus propiedades:

“Con este modelo, los inversores no tendrán que conocer a sus inquilinos, ni ver contratos, ni saber sobre los posibles problemas, porque la propia promotora se encarga de todos estos asuntos”.

En la visión de la promotora, este acercamiento hace el modelo muy atractivo para los inversores a largo plazo, porque garantizan rentas, aunque bajas, pero estables con poca, por no decir nula, dedicación por parte de los inversores, puesto que la gestión de los alquileres se realiza mediante una empresa de gestión especializada.

8.6.3. Impacto de los factores externos

En cuanto a los factores externos, como las regulaciones de los precios de alquiler o los tipos de interés crecientes, el entrevistado admite que el efecto en el modelo MtR será negativo, pero subraya que incluso con estos cambios, la rentabilidad será positiva. Así, por ejemplo, según los cálculos de la promotora, la rentabilidad de la inversión en la vivienda sin derecho de superficie es de un 12% (ya que la inversión en este caso es bastante menor). Si es una vivienda de compra, la rentabilidad es entre un 5 y un 10%, dependiendo de plazos de liquidar la vivienda comprada, y las condiciones de la hipoteca (más corta la hipoteca, más baja la rentabilidad). Por otro lado, a pesar de tener un escenario cambiante (sobre todo en lo que se refiere a la legislación), este tipo de inversiones siguen siendo las más seguras y estables. En este sentido, el modelo MtR garantiza aún mayor seguridad y estabilidad gracias a los mecanismos como cubrir los costes de las viviendas insolventes explicadas anteriormente. Además, son inversiones en un producto tangible, que crece siempre en precio con el tiempo.



9. Conclusiones y recomendaciones

9.1. Aportaciones y valoración del modelo MtR

El modelo MtR puede ser un eficiente instrumento para colaborar en resolver la crisis sistémica de la falta de viviendas de alquiler, de la población de nuestro país, canalizando de forma directa – sin intermediarios – el ahorro inmobiliario de inversores privados y familias, con rendimientos estables en el tiempo. A su vez puede ayudar, en el tiempo, a configurar un parque de viviendas de alquiler asequible hoy inexistente. También a reforzar los fondos líquidos de los inversores llegando el momento de su jubilación.

El análisis de las evidencias de las entrevistas, que valoran bastante positivamente el modelo MtR, ha permitido identificar una serie de posibles fortalezas y debilidades de este. En este apartado analizamos las principales conclusiones de las entrevistas y proponemos una serie de recomendaciones en lo que se refiere al modelo MtR.

9.2. Principales fortalezas del modelo MtR

Primero, los entrevistados subrayaron que una de las fortalezas del modelo es la necesidad manifiesta de vivienda de alquiler en las áreas metropolitanas. Apuntan a una creciente demanda de la vivienda de alquiler, que está provocada por unas condiciones cambiantes de trabajo (hay mucha más movilidad de los profesionales entre los países, lo que limita la propensión de comprar una vivienda y aumenta el interés en viviendas de alquiler), las condiciones más estrictas en cuanto al acceso a la hipoteca (una entrada de un 20% puede ser imposible para muchas personas jóvenes que empezaron a trabajar tarde debido a la crisis de 2008-2013) y las cuotas de hipoteca altas, que junto con la limitación del 35% del salario puede ser inasequible para gran parte de la clase trabajadora en España. Todo esto fuerza a muchas personas a buscar viviendas de alquiler y aumenta la demanda de este producto por toda España, y sobre todo en las áreas metropolitanas.

Segundo, los entrevistados subrayan que la gestión profesional de las viviendas de alquiler (tanto económica, legal o incluso energética) es una clara ventaja tanto para los inquilinos como para los inversores. Comparten que el sector de la vivienda de alquiler es poco profesionalizado a nivel nacional, y en este sentido está muy retrasado en comparación con otros países europeos. Esto se explica por el hecho de que una parte muy importante del sector está en manos de pequeños inversores que por un motivo u otro prefieren gestionar las viviendas de alquiler de forma individual. Una de las posibles razones es el intento de ahorrar dinero o compartirlo con las gestorías profesionales, pero que al final acaba siendo un gasto: los inquilinos, insatisfechos por la falta de calidad de

gestión de la finca, cambian de vivienda a la búsqueda de mejores condiciones, los pisos se quedan unas temporadas sin inquilinos, y el propietario pierde recursos y tiempo buscando nuevos inquilinos. Con la gestión profesional es posible evitar este tipo de situaciones, ahorrando tanto el tiempo como el dinero como los problemas para los propietarios. Es aún más importante en el contexto de la legislación cambiante actual, que requiere conocimiento y tiempo de parte de los propietarios y la gestión profesional, sobre todo legal, puede ahorrar muchos problemas graves con los inquilinos. El hecho de que el objetivo de construcción de las fincas es la construcción de las viviendas de alquiler, favorece aún más el modelo y simplifica la gestión, ya que los propietarios comparten el mismo objetivo y las situaciones de conflicto de intereses están disminuidas.

Tercero, a cambio del resto de productos en el sector de la vivienda, el modelo MtR es accesible para los pequeños inversores, un nicho del mercado que hasta ahora estaba poco aprovechado. Los entrevistados subrayan que el perfil adecuado para este tipo de inversiones es una persona de mediana edad, un profesional liberal con unos ahorros, y en busca de realizar una inversión a largo plazo. Tradicionalmente, este tipo de inversores compraban pisos en unas fincas dispersas por la ciudad, hacían la gestión de forma poco profesionalizada, y además debían afrontar los conflictos de intereses en cada finca en particular. Con las crecientes barreras del sector, en cuanto a las regulaciones de precios de alquiler, crecientes tipos de interés y otras regulaciones que no protegen a los propietarios, los pequeños inversores empezaron a reprocharse del mercado de la vivienda e invertir en fondos de inversión, como una alternativa más fácil y práctica, aunque menos estable e intangible. En este sentido, el modelo MtR puede crear un nuevo espacio para los pequeños inversores.

Además, las evidencias apuntan a una ventaja clara del producto en sí, puesto que es una inversión estable y con los riesgos muy reducidos para los inversores. Aunque el modelo presupone una rentabilidad más conservadora, comparada con otros productos de inversión (incluso en la vivienda), garantiza la rentabilidad estable gracias a una serie de mecanismos que protegen a los inversores (como, por ejemplo, cubrir gastos de pisos insolventes). Debido a esta característica, le ven más atractivo para el inversor privado pequeño, sobre todo de las profesiones liberales, que suelen buscar la estabilidad y las buenas perspectivas en lo que se refiere al futuro que una rentabilidad alta. Por tanto, lo ven más adecuado para el perfil de inversores que este producto pretende satisfacer.

Por último, los entrevistados ven al modelo MtR como un producto que podría ayudar a la iniciativa pública a aumentar el parque de las viviendas de alquiler. Subrayan el déficit creciente de este tipo de vivienda que afecta a muchas familias y apuntan a que este modelo podría complementar las alternativas existentes tanto para los inversores como para los inquilinos, lo que ayudaría a rebajar la tensión en el mercado de alquiler.

9.3. Principales debilidades del modelo MtR

Por otra parte, y dada la novedad del modelo, han surgido unas preocupaciones que analizamos en este apartado.

Primero, había carencia de claridad en cuanto al marco jurídico-fiscal del modelo. Las partes interesadas entrevistadas no veían claro cuál de las figuras jurídicas existentes podrían albergar el modelo MtR. La creación de una nueva figura jurídica específicamente para este modelo se veía dudoso y poco factible. La propia promotora apunta a la figura de Comunidad de Bienes como algo que ya funciona con éxito. Habrá que analizar si es un marco adecuado para todas las modalidades del modelo MtR.

Segundo, los entrevistados apuntaron a la falta de claridad en cuanto a la posibilidad de liquidar la inversión. Subrayan que los pequeños inversores estarían muy preocupados por ese punto y la transparencia total en cuanto a liquidez del producto es muy importante. En este sentido, la promotora apunta a la posibilidad de liquidar la inversión en cualquier momento. La posible dificultad puede surgir a la hora de buscar un nuevo inversor que estaría de acuerdo con las condiciones del producto en sí, y que podría ralentizar el proceso de transferencia de la vivienda de un propietario a otro. Los entrevistados subrayan la necesidad de tener un claro procedimiento para ese tipo de casos.

Tercero, se ha detectado la falta de definición del perfil del inversor, que va en relación con el punto débil previo. Los participantes en esta investigación apuntan a la necesidad de definir su perfil de inversor antes de dar accesibilidad al modelo. Esto facilitaría la búsqueda del inversor en cuanto al cambio de propietario por si alguien de los inversores iniciales decide liquidar su parte.

Cuarto, según el estudio, existe una falta de escalabilidad del modelo. Los entrevistados apuntan, que este modelo podría ser interesante a un nicho del mercado específico, pero la falta de concreción en algunos aspectos clave del modelo, señalados en los apartados anteriores, y las incertidumbres del sector en el momento actual reducen la propensión de estos inversores, que además suelen ser personas adversas al riesgo. Advierten que la falta de estandarización de dicho producto podría reducir el potencial de su escalabilidad.

Además, apuntan a la falta de la estandarización del modelo en cuanto a los requisitos de financiación. Es un punto especialmente preocupante para las entidades financieras que ven posibles limitaciones que podría causar un planteamiento erróneo desde el punto de vista bancario. Apuntan a la necesidad de estandarizar las condiciones de inversiones y de financiación para realizar el modelo igual para todos los posibles inversores.

Por último, subrayan que este modelo, aunque tiene potencial para atraer a un cierto perfil de inversores, se contradice actualmente la cultura de inversión en España en general. Comparten que la cultura de inversión general es muy individualista, y el concepto de cubrir costes asociados con otra vivienda puede ser poco atractivo y comprensible para los

inversores. Tal vez, el modelo MtR podrá contribuir en el tiempo a cambiar esta cultura individualista del mercado inmobiliario de nuestro país.

9.4. Otras opiniones sobre el modelo MtR

Existe un punto en el modelo que no ha tenido un consenso entre los entrevistados – que es uso de suelo cedido de los ayuntamientos para la construcción de las viviendas. Aunque algunos entrevistados consideraban que suponía una fortaleza del modelo, ya que ayudaba a reducir su inversión y así aumentar su rentabilidad, otros lo veían como una debilidad importante. El no disponer de la propiedad del suelo limita su horizonte temporal y podría provocar el rechazo entre los pequeños inversores que buscan justamente la estabilidad y la inversión a largo plazo. Además, este punto hace la inversión menos tangible, lo que se considera como una gran ventaja en lo que se refiere al nivel de atracción de la inversión. Las personas entrevistadas apuntan a la necesidad de repensar el planteamiento del uso de suelo público, o bien identificar las ventajas claras que esto podría suponer y comunicarlas a los potenciales inversores.

A continuación, se puede observar la tabla que resume todas las principales fortalezas y posibles debilidades del modelo, desde el punto de vista de cada uno de los grupos de actores entrevistados.

Tabla 5. Resumen de las fortalezas y posibles debilidades del modelo MtR

	Fortalezas	Debilidades
Administración pública	Gestión profesional de la vivienda de alquiler. Producto de inversión estable y constante. Uso de suelo público para cubrir necesidades de vivienda de alquiler asequible.	Cesión de uso de suelos públicos. El marco jurídico-fiscal del modelo.
Inversores privados	Complemento a la iniciativa pública para aumentar el parque de vivienda en alquiler Selección profesional de oportunidades de inversión en viviendas de alquiler. Gestión (económica, legal, energética, etc.) profesional de los edificios.	Cultura de inversión individual. Condiciones de inversión y financiación comunes. Necesidad de cambios en la legislación del alquiler de viviendas. Limitaciones de inversión en suelo de propiedad pública.
Entidades financieras	Demanda creciente de vivienda de alquiler. Inversión en activos reales con riesgo reducido.	Liquidez de la inversión. Régimen jurídico de la entidad encargada de la gestión de la inversión. Falta de escalabilidad del modelo.
Administración fincas	Situación del mercado favorable a la inversión en vivienda de alquiler. Acceso al mercado de vivienda de alquiler profesional a pequeños inversores. Gestión profesional de los edificios destinados al alquiler. Asesoramiento legal para los pequeños inversores.	Definición del perfil de pequeños inversores. El uso de suelo público.

9.5. Principales recomendaciones

Tras realizar un análisis de la información sobre el modelo MtR recibida en las entrevistas, se proponen las siguientes recomendaciones, que consideramos que podrían contribuir a la mejora de los resultados de la aplicación práctica del modelo MtR:

- **Primero**, por su novedad, el modelo MtR puede parecer más arriesgado para las administraciones públicas, que actúan de forma más conservadora. En este sentido, la recomendación es insistir en la transparencia total del modelo y la estandarización de los aspectos clave, como, por ejemplo, la forma jurídica que agruparía a los inversores, o las condiciones entrada y salida de inversores, entre otros. De esta forma, se simplificaría el modelo MtR, sería más fácil de entender, y más parecido a otros modelos ya existentes.
- **Segundo**, se recomienda que la promoción y la consecuente gestión del edificio esté en manos de empresas profesionales que disfruten de una reputación impecable. Empresas con una larga trayectoria en el sector de la vivienda, y sobre todo en el sector de la vivienda social. Estas empresas pueden beneficiarse de experiencia y conocimiento demostrable en la gestión de este tipo de proyectos, de una robusta reputación y de estar bien comunicados y valorados por las administraciones públicas.
- **Tercero**, se recomienda definir bien el perfil del inversor que podría tener acceso a ese modelo y tal vez ajustar el modelo para que sea aún más atractivo para ese perfil concreto. Se plantea que un posible perfil sería el de un profesional liberal de unos 45-50 años, o un empresario cuya actividad da rendimiento, y que además no busca rendimientos altos de su inversión inmobiliaria, sino la estabilidad y la disminución de riesgos.
- **Cuarto**, por la complejidad del modelo en cuanto a la gestión hipotecaria (pluralidad de pequeños inversores cada uno de los cuales tendrá que pasar un análisis para calcular riesgos), se propone estandarizar el modelo en cuanto a la financiación necesaria para acceder a la vivienda.
- **Quinto**, el modelo tal y como está planteado presupone márgenes muy estrechos, por lo que la gestión debería ser muy precisa, para evitar entrar en rentabilidades por debajo del nivel esperado. Por eso recomiendan tener unos protocolos muy específicos y concretos para cada tipo de incidencia, lo que disminuiría los conflictos y las incertidumbres en cuanto a la gestión.
- **Sexto**, una recomendación general es inicialmente concentrarse y contrastar el modelo MtR en proyectos inmobiliarios, el suelo libre, que quizá sea más atractivo para el inversor pequeño. Posteriormente, si se opta por la cesión del suelo público, será necesario el soporte de los ayuntamientos. Las personas entrevistadas subrayan que esto también puede perjudicar la atractividad del modelo para los posibles inversores que le verán más arriesgado a largo plazo.

- Por último, a pesar de no estar directamente relacionado con el modelo MtR, consideramos que es necesario que es importante que se mejore la eficiencia en los trámites para la construcción de viviendas de alquiler, para reducir los plazos necesarios para poner en marcha este tipo de proyectos.



10. Bibliografía

Artículos académicos:

Aalbers, M. B., Loon, J. V., & Fernandez, R. (2017). The financialization of a social housing provider. *International journal of urban and regional research*, 41(4), 572-587.

Abidoye, R., Ayub, B., & Ullah, F. (2022). Systematic Literature Review to Identify the Critical Success Factors of the Build-to-Rent Housing Model. *Buildings*, 12(2), 171.

Brill, F., & Durrant, D. (2021). The emergence of a Build to Rent model: The role of narratives and discourses. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 53(5), 1140-1157.

Nethercote, M. (2020). Build-to-Rent and the financialization of rental housing: future research directions. *Housing studies*, 35(5), 839-874.

Informes y artículos profesionales:

The Housing Market in Spain 2014-2019. Banco de España. Documentos ocasionales nº. 2013.

Private Rented Sector Spain 2019. A ground-breaking overview of the private rented sector in Spain: location, structure, data. Knight Frank.

Build to rent: A best practice guide. ULI UK Residential Housing. Edition 2. March 2016.

Review of the barriers to institutional investment in private rented homes. Department for Communities and Local Government. August 2012.

Otras fuentes:

Build to Rent en el mercado inmobiliario español: <https://www.caseslacambra.com/es/articulo-opinion-built-rent-mercado-inmobiliario-espanol/>

La brecha de la vivienda social en España: en mínimos de los últimos 40 años y a la cola de la UE: <https://www.rtve.es/noticias/20211026/vivienda-social-espana/2204200.shtml>

Nuevo modelo para crear más alquiler asequible con el sector privado: https://ajuntament.barcelona.cat/dretdiversitat/es/noticia/nuevo-modelo-para-crear-mas-alquiler-asequible-mediante-el-sector-privado_886709

El Parc Públic d'Habitatges: <https://www.habitatge.barcelona/ca/accés-a-habitatge/parc-public-habitatges>

Build to rent de vivienda social en Barcelona mediante el derecho de superficie: <https://www.inmoley.com/NOTICIAS/2012345/2020-1-inmobiliario-urbanismo-vivienda/010-20-inmobiliario-09-20.html>

11. Anexo

Guiones de las entrevistas del estudio cualitativo.

OBJETIVOS CUESTIONARIO:

- Conocer su percepción respecto al modelo MtR (viabilidad, idoneidad, encaje...).
- Identificar los principales puntos fuertes y débiles del modelo MtR desde la perspectiva de los distintos stakeholders.
- Analizar el impacto previsto que tendría la aplicación práctica del MtR en el ámbito de la vivienda de alquiler, y del alquiler social.

PREGUNTAS GENERALES:

- Según varios estudios, existe un déficit muy importante de viviendas en régimen de alquiler (y alquiler social) que diversas fuentes evalúan en 50.000 en las áreas urbanas. ¿Cree que esta tendencia se mantendrá en los próximos años?
- En España, se prevé la construcción de un número importante de viviendas (18.000 hasta 2025) en régimen de alquiler, bajo el modelo Build-to-Rent (BTR). ¿Qué factores cree que ha influido en el auge de este modelo? ¿Cuáles considera que son los principales riesgos o debilidades del modelo BTR?
- ¿Cuáles cree que son las principales ventajas e inconvenientes del modelo MtR respecto al modelo BTR? ¿Cuáles cree que son las principales fortalezas y debilidades del modelo MtR?
- ¿Qué tipo de impacto cree que tendría la aplicación de un modelo MTR en el sector de la vivienda, y la vivienda social?

PREGUNTAS ESPECÍFICAS:

Administración pública:

- ¿Cree que el modelo MtR puede contribuir a la mejora de las condiciones de acciones en la vivienda de los colectivos más desfavorecidos (jóvenes, familias con rentas bajas, etc.)?
- ¿Cree que las administraciones públicas estarían dispuestas a participar en proyectos MtR aportando suelo público, mediante "derecho de superficie" a cambio de que los alquileres fueran a precios asequibles?
- ¿Cree que la introducción del modelo MtR podría contribuir de forma más dinámica y eficiente a aumentar la oferta de vivienda de alquiler asequible?
- ¿En qué medida considera que el modelo MtR puede contribuir a aliviar la creciente dependencia actual de los "fondos de inversión" en la aportación de nuevas viviendas de alquiler?
- Nuestro sistema público de pensiones se encuentra cada día más presionado por la curva demográfica. El modelo MtR

dirigido a pequeños ahorradores, ¿puede contribuir en el futuro a mantener un bienestar razonable para estas personas y al tiempo aliviar la carga presupuestaria de las pensiones? ¿En qué medida?

Inversores privados:

- Una diferencia primordial, con lo que esto supone, del MtR respecto al BTR es que MtR está diseñado para la participación solo de pequeños inversores/ahorradores en el proyecto, mientras que BTR está en manos de diferentes tipos de fondos inmobiliarios. ¿En qué medida considera que MtR puede aportar soluciones eficientes de nuevas viviendas de alquiler en el mercado inmobiliario y en las pensiones futuras?
- ¿En qué medida este tipo de inversores estarán dispuestos a invertir en proyectos MtR? ¿Qué tipo de inversor tendrá más interés (por tramos: de edad, de renta disponible...)?
 - Tramos edad.
 - Tramos renta disponible.
- ¿En qué grado considera que los inversores preferirán un apalancamiento bancario de su inversión? ¿Hasta qué porcentaje?
 - Tramos de apalancamiento en %
- ¿Cuáles son los factores determinantes para que los pequeños inversores entren en proyectos MtR? ¿Y cuáles cree que podrían ser las barreras de entrada? ¿Y cuál el riesgo para el inversor?
- Sobre qué tipo de MtR (libre, VPO, derechos de superficie) considera que los inversores tendrán mayor interés. ¿Por qué?
 - Libre %
 - VPO %
 - Derecho Superficie %
- ¿Cuál considera que será la horquilla de la inversión media inicial (excluido el apalancamiento) para el ahorrador y vivienda?
 - Hasta 75.000€
 - Entre 75.000€ y 125.000€
 - Más de 125.000€
- ¿Cuál cree que será por parte del inversor el plazo medio de mantener la inversión? ¿Hasta la jubilación o venderá la propiedad antes?
- ¿Cuál fuera la rentabilidad anual media (sin plusvalía de venta) de la inversión, deseable por el inversor?
 - Hasta un 4%
 - Entre un 4% y un 6%
 - Más de un 6%

- ¿En qué grado considera que estas inversiones pueden contribuir a complementar las futuras pensiones públicas de los inversores?
 - Menos de un 20%
 - Entre un 20% y un 50%
 - Más de un 50%

Entidades financieras:

- En el modelo MtR, un aspecto clave es la diversificación de propietarios/comuneros, si bien mediante la Comunidad de Bienes, garantizando con los alquileres de todo el edificio el pago de las cuotas hipotecarias. Con criterio de riesgo bancario, ¿es inferior el riesgo alcanzado en el modelo MtR que el de BtR? ¿Dónde está la diferencia?
- ¿De qué forma puede impactar, por lo que la financiación bancaria se refiere, en las condiciones los proyectos y los inversores/comuneros?
- ¿Cuál es el rango de duración de la financiación bancaria a los inversores/comuneros es previsible en los proyectos MTR?
 - Menos de 20 años
 - Entre 20 y 30 años
 - Más de 30 años
- ¿Cuál es el rango de porcentaje de financiación bancaria sobre el precio de la vivienda, es previsible en los proyectos MtR?
 - Menos del 55%
 - Entre el 55% y el 70%
 - Más del 70%
- ¿Cuáles son los factores clave determinantes para que un banco financie un proyecto MtR? (proyecto, ubicación, dimensión, inversión total, rentas previstas para alquiler de viviendas, promotor, inversores/comuneros, instrumento jurídico de la propiedad...)
- ¿Cuáles son las principales condiciones que debería cumplir un proyecto MtR para que pueda recibir financiación de una entidad bancaria?

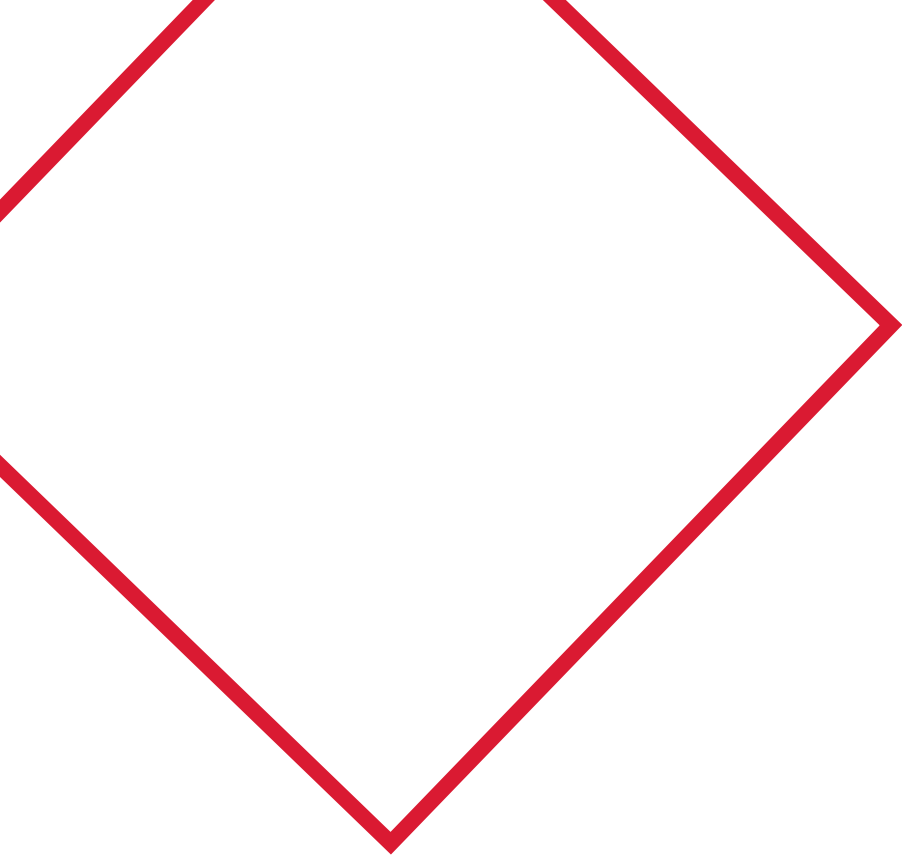
Promotores:

- ¿Cuáles son los principales incentivos de una empresa promotora para poner en marcha un proyecto MtR? ¿Cuáles son las principales barreras de entrada?
- ¿Qué condiciones deberían cumplir los emplazamientos de los proyectos?
- ¿Cuál fuera el rango del número de viviendas por proyecto?
 - Menos de 50
 - Entre 50 y 80
 - Más de 80
- ¿Cuál fuera el perfil de inversor/comunero?

- ¿Cuál fuera el rango de precio total por vivienda?
 - Menos de 160.000€
 - Entre 160.000€ y 260.000€
 - Más de 260.000€
- ¿Cuál fuera el apalancamiento bancario medio?
 - Menos del 50%
 - Entre el 50% y el 70%
 - Más del 70%
- ¿Cree que es posible plantear proyectos MtR en forma de colaboración público-privada, que tengan como objetivo aumentar el parque de vivienda asequible? ¿De qué forma?
- ¿Qué tipo de inversores privados cree que puede estar interesado en invertir en proyectos MTR?
 - Profesionales
 - Pequeños ahorradores
 - Empresas familiares
- ¿Qué modelo de MtR (libre, VPO, derecho de superficie) puede tener un mayor desarrollo a medio plazo? ¿Cómo repartiría el 100% entre los 3?
 - Libre
 - VPO
 - Derecho de superficie

Empresas de gestión inmobiliaria:

- ¿Cuál cree que sería el modelo ideal para organizar la gestión por la explotación de un proyecto MtR?
- ¿Cuáles son los aspectos clave de la gestión tanto de los alquileres de las viviendas, como del mantenimiento de esos y de los edificios?
- ¿Cuáles son las principales diferencias en materia de gestión de alquileres y de mantenimiento de edificios que podemos detectar entre el rol del administrador en el modelo MTR y en los edificios en régimen de propiedad horizontal y vertical?
- Se calcula que menos del 4% del alquiler en España está en manos de gestores inmobiliarios especializados, ¿puede ser este un factor diferencial en el reciente auge de los modelos BtR?
- ¿Cuál es el procedimiento que seguir por parte de la empresa gestora en caso de que un inversor decida dejar o traspasar su propiedad, una vez construido el parque de viviendas.
- La nueva Ley de Vivienda prevé fijar el precio del alquiler para pisos de grandes tenedores, es decir, aquellos que tengan 10 o más viviendas, afectando directamente a la estrategia BtR. ¿Cree que este puede ser un factor que afecte al uso del modelo BtR, en beneficio del MtR?



Con la colaboración de:

