



**MULTIPARTNER-TO-RENT:**

# Nou model de finançament per a l'habitatge de lloguer

Càtedra d'Habitatge Digne i Sostenible

Juny 2023

Amb la col·laboració de:





# Contingut

<b>1. Presentació</b>	<b>4</b>
<b>2. Resum executiu</b>	<b>5</b>
<b>3. Introducció</b>	<b>8</b>
<b>4. Situació del mercat de l'habitatge</b>	<b>9</b>
<b>5. Model del Build-to-Rent (BtR)</b>	<b>12</b>
<b>6. El model Multipartner-to-Rent (MtR)</b>	<b>16</b>
<b>7. Comparativa entre els models BtR vs MtR</b>	<b>22</b>
<b>8. Anàlisi del model MtR per part de les principals parts interessades</b>	<b>24</b>
<b>9. Conclusions i recomanacions</b>	<b>33</b>
<b>10. Bibliografia</b>	<b>36</b>
<b>11. Annex</b>	<b>37</b>

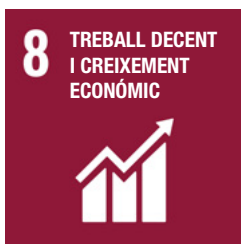


# 1. Presentació

El present estudi s'ha realitzat en el marc de la Càtedra d'Habitatge Digne i Sostenible de la UPF Barcelona School of Management, un espai de reflexió que neix de la col·laboració amb la Fundació Metropolitan House amb el propòsit d'analitzar el sector immobiliari des d'una perspectiva social, mediambiental i econòmica. Específicament, la càtedra es planteja:

- Generar i desenvolupar coneixement sobre polítiques d'habitatge des d'òptiques econòmiques, fiscals i financeres, socials i de gestió, orientades a la millora de la qualitat de vida dels ciutadans, a preservar el medi ambient, l'eficiència i la sostenibilitat del sector immobiliari.
- Desenvolupar activitats de transferència de coneixement i divulgació del coneixement generat, a partir de l'organització de jornades i conferències, publicació d'articles divulgatius, o elaboració de casos d'estudi, entre d'altres.
- Desenvolupar activitats relacionades amb la formació i capacitat dels professionals del sector immobiliari, a partir de la creació de programes de formació, pràctiques en empreses immobiliàries, etc.

Aquest estudi es compromet amb l'objectiu de realitzar investigacions d'impacte per transferir coneixement a la societat. Aquest estudi s'emmarca en l'Agenda 2030, aprovada el setembre del 2015 per les Nacions Unides, incidint directament en els Objectius de Desenvolupament Sostenible (ODS) següents:



## **Sobre la co-autoria:**

**Ramon Bastida** és Doctor en Administració i Direcció d'Empreses per la URV. Actualment, és Associate Professor de l'Àrea de Comptabilitat i Finances i Director del MBA Full Time de la UPF Barcelona School of Management.

**Nina Magomedova** és Doctora en Administració i Direcció d'Empreses per la UB. Actualment, també és professora ajudant doctora a la Universitat Internacional de Catalunya (UIC).

**Josep Lluís Pellicer**, és el Secretari del Patronat de la Fundació Metropolitan House, Doctor en Ciències Econòmiques i Llicenciat en Dret per la UB, Auditor ROAC i Analista Financer. També ha estat professor de la UB.

**José Vicente Muñoz**, és el Director General de la Fundació Metropolitan House. Expert en institucions públiques.

**Roger Fàbregas**, és Graduat en Ciències Empresarials-Management per la Universitat Pompeu Fabra (UPF), i és investigador de la Càtedra d'Habitatge Digne i Sostenible.

També volem agrair la col·laboració de totes les persones que han participat en les entrevistes realitzades durant el treball de camp d'aquest estudi.

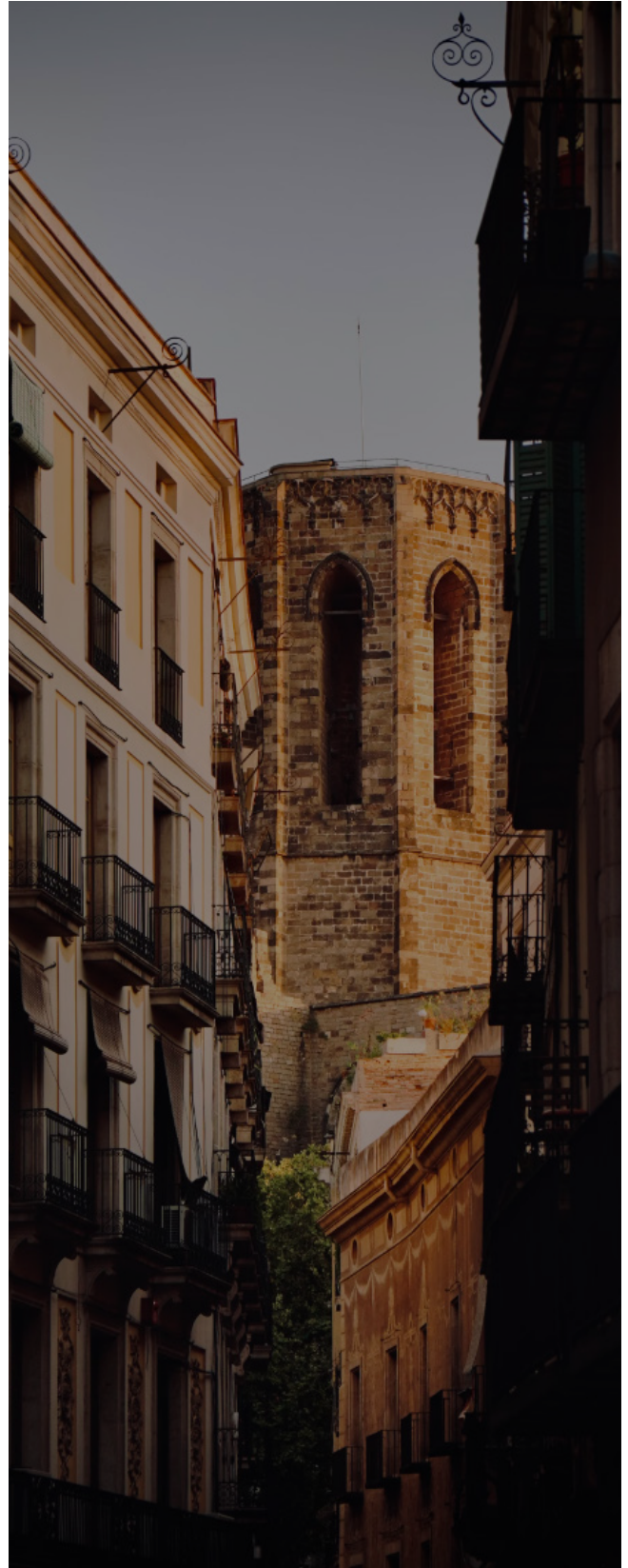


## 2. Resum executiu

El mercat de l'habitatge viu una situació complicada. Segons l'últim baròmetre del Centre d'Investigacions Sociològiques (CIS), l'habitatge és una de les principals preocupacions de la població espanyola. El motiu és que cada vegada resulta més difícil poder accedir a un habitatge assequible per una part important de la població. Concretament, els col·lectius com les persones joves, les persones amb una situació laboral precària i ingressos reduïts, o les persones d'edat avançada amb pensions reduïdes, són alguns dels col·lectius que es veuen privats del dret d'un habitatge. La primera Llei pel Dret a l'Habitatge aprovada recentment a Espanya, si bé és controvertida pels seus continguts, pretén aportar polítiques d'habitatge, que permetin reconduir les mancances actuals en el mercat de l'habitatge, especialment en el de lloguer.

Tot i que durant la pandèmia del Covid-19 va haver-hi persones que varen decidir sortir temporalment de les ciutats, aquesta tendència s'ha revertit en els darrers temps, i la població que viu a les àrees metropolitanes està augmentant de nou. Una demanda d'habitatge en creixement, i una oferta estancada, està provocant que els preus de l'habitatge, tant de compra com de lloguer, s'incrementin d'una forma molt important. Aquest increment de preus ha estat molt significatiu en el sector de l'habitatge de lloguer, degut a que cada vegada hi ha més persones que no poden accedir a un habitatge de compra, o per les seves circumstàncies personals i/o professionals prefereixen viure de lloguer.

Conscient dels canvis que s'estan produint en el mercat de l'habitatge, i més concretament, en l'increment de la demanda d'habitatge de lloguer a les grans ciutats, el sector privat ha desenvolupat el model Build-to-rent (BtR), que consisteix en projectar la construcció d'habitatges per destinar al lloguer. La creació d'aquest nou model ha generat algunes avantatges importants al mercat de l'habitatge, com per exemple, l'augment del parc de pisos de lloguer, l'estandardització dels habitatges, permetent que s'adaptin a les necessitats dels llogaters, o la professionalització del sector del lloguer d'habitatges, a través de la gestió dels lloguers dels habitatges per part d'empreses gestores especialitzades. Però, el BtR també planteja algunes dificultats o punts de millora, com són l'atomització de la propietat de grans bosses d'habitatges situats a les ciutats en mans de poques empreses o fons d'inversió. Aquest és un aspecte delicat, tenint en compte que aquest tipus d'actors estan molt orientats a obtenir la màxima rendibilitat de les inversions que realitzen, i pel seu caràcter d'actors globals, són poc sensibles a les casuístiques o necessitats pròpies dels països en què operen.



El model Multipartner-to-Rent (MtR) és un nou model disruptiu per promoure la construcció d'habitatges de lloguer. Aquest model manté les avantatges o fortaleeses del BtR, però introdueix algunes novetats que permeten corregir les febleses que presentava el model BtR. Destaquen les següents novetats i aportacions que fa el model:

Propietat dels habitatges en mans de petits inversors. El model MtR promou l'entrada de petits inversors, que podrien comprar un o diversos habitatges destinats al lloguer. D'aquesta manera s'evita que els habitatges de lloguer es concentrin grans tenidors internacionals, i ahora s'articula una xarxa d'inversors "locals" que poden realitzar les seves inversions immobiliàries assessorats per empreses especialitzades.

Gestió mancomunada i professional dels habitatges. El model MtR preveu la creació d'un òrgan de gestió mancomunada dels habitatges, que estaria formada pels propietaris dels pisos, i que aportaria garanties addicionals enfront de les entitats bancàries i altres creditors. La gestió dels lloguers aniria a càrrec d'una empresa especialitzada, millorant l'experiència de les persones que lloguen els habitatges, i facilitant la gestió dels habitatges per part dels inversors.

Combinació de rendibilitat estable i impacte social. El model MtR permetria l'obtenció d'una rendibilitat estable i sostinguda en el temps per als inversors. A la vegada, aquestes inversions també estarien generant un impacte social, ja que contribuirien a facilitar l'accés a l'habitatge de lloguer a preus assequibles, a persones que en aquests moments tenen dificultats per poder disposar d'un habitatge.

Generació de rendes als inversors complementàries de llurs pensions. El model és a la vegada un "producte d'estalvi immobiliari" pels inversors, ja que contribuirà, arribada la seva jubilació, a generar rendes immobiliàries estables per a complementar la seva pensió pública, sense que aquestes hagi de dependre de productes financers i la volatilitat d'aquests mercats.

El model MtR estableix característiques genèriques, que seran objecte de concreció a cadascun dels projectes immobiliaris, per adaptar-ho a les característiques d'aquests pel que fa al tipus de producte immobiliari (sòl, inversors, llogaters, promotor, gestor immobiliari).

Per tal d'analitzar les principals fortaleeses i possibles febleses del model MtR, i conèixer l'opinió de les principals parts interessades, s'han realitzat 12 entrevistes amb representants de les administracions públiques, inversors, entitats financeres, empreses de gestió d'habitatges de lloguer, i empreses promotores d'habitatges. A continuació, s'inclou un quadre resum amb les principals fortaleeses i febleses identificades pels grups entrevistats:

L'opinió generalitzada de les parts interessades del sector immobiliari és que el model MtR pot contribuir a cobrir una necessitat molt important d'habitatge de lloguer a les grans

Taula 1. Principals fortaleeses i febleses del model MtR

	<b>Fortaleeses</b>	<b>Febleses</b>
<b>Administració Pública</b>	Gestió professional de l'habitatge de lloguer Producte d'inversió estable i constant Ús de sòl públic per cobrir necessitats d'habitatge	Cessió d'ús de sòls públics El marc jurídic-fiscal del model
<b>Inversors privats</b>	Complement a la iniciativa pública per augmentar el parc d'habitatge de lloguer Selecció professional d'oportunitats d'inversió en habitatges de lloguer Gestió (econòmica, legal, energètica, etc.) professional dels edificis	Cultura d'inversió individual Condicions d'inversió i finançament comunes Necessitat de canvis a la legislació del lloguer d'habitatges Limitacions d'inversió en sòl de propietat pública
<b>Entitats financeres</b>	Demanda creixent d'habitatge de lloguer Inversió en actius reals amb un risc reduït	Liquiditat de la inversió Règim jurídic de l'entitat encarregada de la gestió de la inversió Manca d'escalabilitat del model
<b>Administració finques</b>	Situació del mercat favorable a la inversió en habitatge de lloguer Accés al mercat d'habitatge de lloguer professional a petits inversors Gestió professional dels edificis destinats al lloguer Assessorament legal per als petits inversors	Definició del perfil dels petits inversors. L'ús de sòl públic

ciutats i àrees limítrofes. Tot i això, a les entrevistes realitzades s'han identificat alguns aspectes que podrien millorar-se en el model per tal que la seva aplicació fos més efectiva. A continuació, es descriuen els més destacats:

- **Estandardització del model.** Un factor clau per l'èxit del model MtR és la seva estandardització, perquè els diferents actors (inversors, entitats financeres, etc.) tinguin clares les condicions de la seva participació en el projecte. Alguns aspectes que s'haurien d'estandarditzar són el marc jurídic de l'òrgan que agruparia als inversors, les condicions del finançament que haurien de subscriure els inversors que participessin en els projectes, o les condicions d'entrada i sortida dels inversors en el projecte, entre d'altres.
- **Perfil dels potencials inversors.** Es recomana definir bé el perfil de l'inversor que podria tenir accés a aquest model. Es planteja que un possible perfil seria el d'un professional liberal d'uns 45-50 anys, o un empresari que té una activitat que dona rendiment, i que a més no busca rendiments alts de la seva inversió immobiliària, sinó l'estabilitat i la disminució de riscos.
- **Col·laboració públic-privada.** Tot i que les persones entrevistades han plantejat alguns dubtes en l'ús de sòl públic, per a la construcció d'habitatges de lloguer sota el model del MtR, considerem que es podrien resoldre amb l'estandardització del model i la transparència en les seves condicions.



Un aspecte important perquè aquest tipus de col·laboracions pugui aplicar amb èxit és que la promoció i la gestió dels edificis estigui en mans d'empreses professionals que gaudeixin d'una reputació impecable. Empreses amb una llarga trajectòria al sector de l'habitatge, i sobretot en el sector de l'habitatge social. Aquestes empreses poden beneficiar-se d'experiència i coneixement demostrable en la gestió d'aquest tipus de projectes, d'una robusta reputació, i d'estar ben comunicats i valorats per les administracions públiques.

Tot i no estar directament relacionat amb el model MtR, considerem que és important que es millori l'eficiència en els tràmits (requalificacions, concursos, permisos, llicències...) amb les administracions per a la construcció d'habitatges de lloguer, per reduir els terminis necessaris - i, per tant els costos - per posar en marxa aquest tipus de projectes.

Finalment, volem deixar constància que el model MtR presentat en aquest estudi recull les seves característiques generals, si bé el model s'haurà d'ajustar - a la pràctica - en les seves successives derivades d'aplicació a projectes i evolució del mercat immobiliari, atenent a les diverses tipologies de sòl i inversors, així com als requisits dels bancs i de les administracions i, sobretot s'haurà d'anar adequant en el temps a les normatives en matèria d'habitatge i fiscal. El model MtR, com tot model disruptiu, hauria de tenir capacitat per contribuir a modificar l'actual configuració del mercat de l'habitatge al nostre país; això dependrà de la seva escalabilitat associada a l'acceptació social i econòmica pels diferents grups d'interès.



### 3. Introducció

Existeix una necessitat creixent d'habitatge en règim de lloguer a les àrees metropolitanes. Les causes d'aquest increment de la demanda d'habitatge de lloguer són diverses. En primer lloc, cada cop hi ha més persones que no tenen accés a l'adquisició d'un habitatge en propietat, degut a que no tenen capacitat d'estalviar la quantitat necessària per poder donar com a entrada, o perquè no tenen accés al finançament bancari, ja que el percentatge del seu salari dedicat al pagament de la hipoteca supera el límit 30-35% establert per les entitats financeres. En segon lloc, les necessitats de les persones canvien més ràpidament. Un exemple és la mobilitat laboral que tenen moltes persones, que poden canviar de treball i de ciutat, diverses vegades al llarg de la seva vida laboral. Això fa que per aquestes persones s'adeqüi millor el lloguer d'un habitatge a la seva adquisició. En tercer lloc, tot i que durant la pandèmia s'havia produït un desplaçament de persones de zones metropolitanes a zones rurals, aquesta tendència s'ha revertit, i la tendència és que cada cop hi hagi més persones que volen viure a les grans ciutats, a nivell global.

L'increment de la demanda de lloguer d'habitatges, juntament amb l'estancament de l'oferta d'aquest tipus d'habitatges, està provocant un increment molt important dels preus del lloguer a les ciutats, i a les zones limítrofes, per l'efecte de la gentrificació. Aquesta situació del mercat de l'habitatge de lloguer està perjudicant moltes persones, que no disposen dels recursos econòmics per poder pagar els preus que es demanen pels habitatges. Es troben en aquesta situació, especialment, els col·lectius de persones joves i les persones amb rendes baixes. Per fer front a l'impacte de l'increment de preus de l'habitatge de lloguer, i donar solucions a les persones en situació de vulnerabilitat, alguns països de la Unió Europea, com per exemple, els Països Baixos o Dinamarca, disposen d'un parc d'habitatge social, a preus assequibles, que representa entre el 25 i el 35% del parc d'habitatges total. Aquest no és el cas d'Espanya, i de Catalunya, on el parc d'habitatges a preus assequibles no supera el 2% del parc d'habitatges total. Aquesta situació està generant un problema estructural de tipus social molt important, que necessita l'aplicació de mesures urgents, i de la col·laboració públic-privada, per augmentar el parc d'habitatge de lloguer en el període de temps més curt possible.

El model Multipartners-to-Rent (MtR), objecte del present estudi, respon a un nou instrument - immobiliari i financer - que pretén ser una alternativa eficient i complementària dels mercats, contribuint a mitjà termini a descomprimir les tensions actuals i, a futur a donar estabilitat a les necessitats econòmiques futures creixents de la població.

Així doncs, el model té com finalitat a aportar solucions eficients a dos dels punts més importants actualment en matèria de dignitat del dret a l'habitatge i del dret a les pensions dels ciutadans; ho fa posant a disposició del mercat immobiliari nous habitatges

de lloguer pels ciutadans en general, i els joves en particular i, també al mateix temps, ajudant a completar una pensió digna als professionals i petits estalviadors.

Cal remarcar, que més enllà del model objecte d'estudi, s'ha iniciat en 2023 el primer projecte MtR de 72 nous habitatges de lloguer a l'àrea metropolitana de Barcelona.

El present estudi inclou un capítol que analitza la situació del mercat l'habitatge, i més concretament, de l'habitatge de lloguer assequible. Els capítols següents inclouen la descripció del model Build-to-Rent (BtR) i MtR, i una comparativa entre ambdós models. A continuació, s'inclouen els resultats de les entrevistes a les parts interessades (administració pública, inversors, entitats financeres, empreses de gestió d'immobles en règim de lloguer, i empreses promotores), i es descriuen les principals fortaleses i febleses identificades per cadascuna d'elles. Aquesta metodologia ens ha permès recollir informació qualitativa de les parts interessades potencials en l'aplicació del model MtR. Finalment, s'inclou un capítol en què es presenten les principals conclusions i recomanacions de l'estudi.





## 4. Situació del mercat de l'habitatge

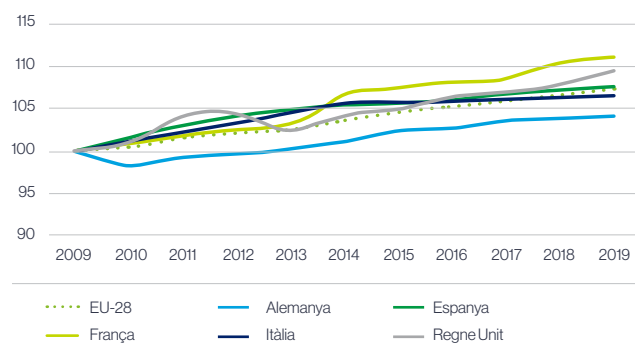
L'habitatge és un dret fonamental que està inclòs en la constitució de la Unió Europea i dels seus països membres. En aquest capítol, es descriuen les principals tendències i reptes relacionats amb el sector de l'habitatge, a nivell nacional i internacional.

### 4.1. Creixement de la població que viu a les ciutats

En els darrers anys, la demanda d'habitatges en les principals ciutats i àrees metropolitanes d'aquestes ciutats ha incrementat d'una manera exponencial a nivell global. Això és degut a una combinació de factors, com són l'augment del nombre de persones que volen viure en les àrees urbanes, i la disminució del nombre mitjà de persones que viuen a cada habitatge. Segons l'informe Real Estate Predictions 2021 de la consultora Deloitte, l'any 2050, el 70% de la població mundial viurà a les ciutats.

L'augment de la demanda d'habitatge a les ciutats ha impulsat la construcció de nous habitatges en la majoria dels països de la Unió Europea. En el gràfic 1, es pot observar com en el període des de 2009 fins al 2019 s'ha produït un augment sostingut de la creació de nous habitatges en els principals països de la Unió Europea. En el mateix període, també s'ha produït un canvi important en el règim de tenència dels habitatges, ja que ha disminuït el pes dels habitatges en règim de propietat, i ha incrementat el pes dels habitatges en règim de lloguer.

Gràfic 1. Variació del número d'habitatges



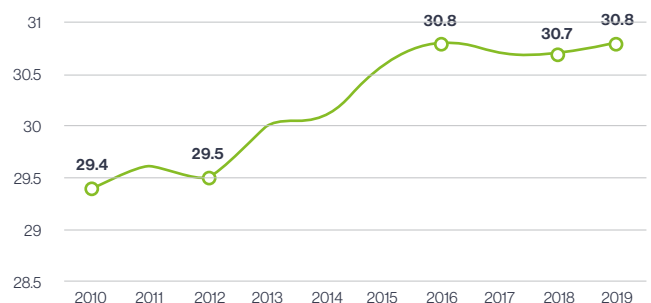
Origen: Eurostat

### 4.2. Augment del lloguer d'habitatges

L'augment del lloguer d'habitatges és una megatendència a escala global. A la Unió Europea, en els darrers anys s'ha produït un augment del nombre d'habitatges en règim de lloguer, sobretot a les ciutats i a les àrees urbanes. En el gràfic 2 es pot observar clarament aquesta tendència. L'any 2019, la mitjana d'habitatges de lloguer era del 30,8% del total d'habitatges. Aquest percentatge varia en funció dels països, Alemanya el

parc d'habitatges de lloguer representava el 48,9% sobre el total d'habitatges, i a França el 35,9%. Mentre que a països com Portugal o Espanya, el parc d'habitatges de lloguer representava el 26,1 i el 23,8 del parc d'habitatges total, respectivament.

Gràfic 2. Evolució del % d'habitatges de lloguer a la UE

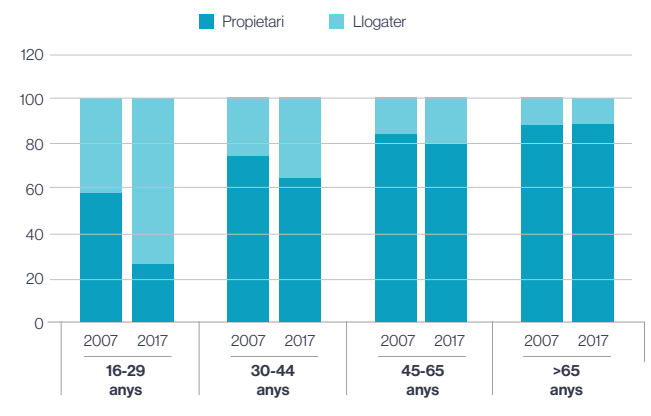


Origen: Eurostat

Segons dades de l'informe PRS Spain 2019 de la consultora Knight Frank, en el període de 2010 a 2017, el nombre de propietaris d'habitatges s'ha reduït considerablement a la Unió Europea i a Espanya, mentre que el nombre de llogaters ha incrementat de forma important. En el cas de la mitjana de països de la UE, els propietaris s'han reduït un 2%, i a Espanya un 3,3%. I el nombre de llogaters ha incrementat un 4,4% a la UE, i un 13,4% a Espanya.

En el gràfic 3, es pot observar la variació en el percentatge de llogaters per grups d'edat a l'estat espanyol. La variació més important en el percentatge de llogaters s'ha produït en les persones joves d'entre 16 i 29 anys, que ha passat del 42% a gairebé el 74% de la població. En menor mesura, també han incrementat els llogaters de 30 a 44 anys. Aquests han passat del 26% a gairebé el 36% de la població. En els grups de població de més de 44 anys, el percentatge de llogaters s'ha mantingut constant.

Gràfic 3. Variació del percentatge de llogaters per grups d'edat a Espanya



Origen: INE

### 4.3. Dificultats d'accés a l'habitatge

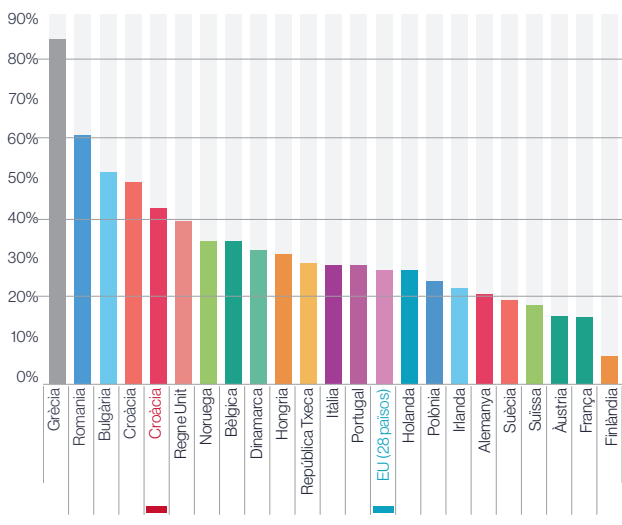
L'augment del mercat de lloguer als països de la UE i, sobretot, en països com Portugal o Espanya, és deguda a una combinació de factors (econòmics, socials, etc.). A continuació, es descriuen els factors que considerem que són més rellevants per explicar aquest canvi de model de l'habitatge.

#### 4.3.1. Evolució del preu de l'habitatge respecte als salaris

En els darrers anys, s'ha produït una disminució dels ingressos disponibles per dedicar a les despeses de l'habitatge. Aquesta disminució dels ingressos disponibles ha afectat d'una manera més important a determinats col·lectius, com els joves amb rendes més baixes, els aturats de llarga durada, o els pensionistes, entre d'altres. En paral·lel, s'ha produït un augment del preu dels lloguers a les ciutats, com a conseqüència de l'augment del nombre de persones que volen viure en les àrees urbanes. Segons dades de l'informe *The Housing Market in Spain 2014-2019* del Banc d'Espanya, la mitjana dels preus dels lloguers a Espanya durant el període entre 2014 i 2019 va incrementar un 50%. Aquest increment va ser superior si ens fixem en les principals ciutats, com Madrid o Barcelona, on aquests increments varen arribar al 60% i al 70%, respectivament.

L'efecte de la reducció de la renda disponible, i l'augment del preu dels lloguers, sobretot a les zones urbanes, va provocar un increment molt important de la taxa d'esforç, o percentatge dels ingressos dedicats a cobrir les despeses derivades d'un dret bàsic com és l'habitatge. En el gràfic 4, es pot observar com, a l'estat espanyol, la taxa d'esforç supera el 40%, que és el llindar màxim recomanable. Quan se supera aquest llindar, les persones no tenen garantit el seu benestar.

Gràfic 4. Taxa d'esforç (% d'ingressos destinats a cobrir les despeses del lloguer de l'habitatge) als països de la UE - 2017



Origen: Eurostat

#### 4.3.2. Dificultats d'accés al crèdit hipotecari

Un altre factor que ha contribuït a l'increment del nombre de persones que lloguen el seu habitatge, són les dificultats per accedir al finançament bancari de determinats col·lectius de població. Les restriccions a l'accés al finançament són conseqüència d'una conducta més prudent de les entitats financeres, derivada dels canvis en la regulació que es varen introduir a escala internacional després de la crisi financera del 2008, i especialment a Espanya, després de la bombolla immobiliària. També influeixen les lliçons apreses per les entitats financeres durant les crisis anteriors, ja que s'ha demostrat amb dades que les hipoteques que es varen concedir amb condicions més precàries varen ser les primeres a declarar-se en estat d'impagament i fallida.

#### 4.3.3. Canvis en el sistema fiscal vinculat a l'adquisició d'habitatge

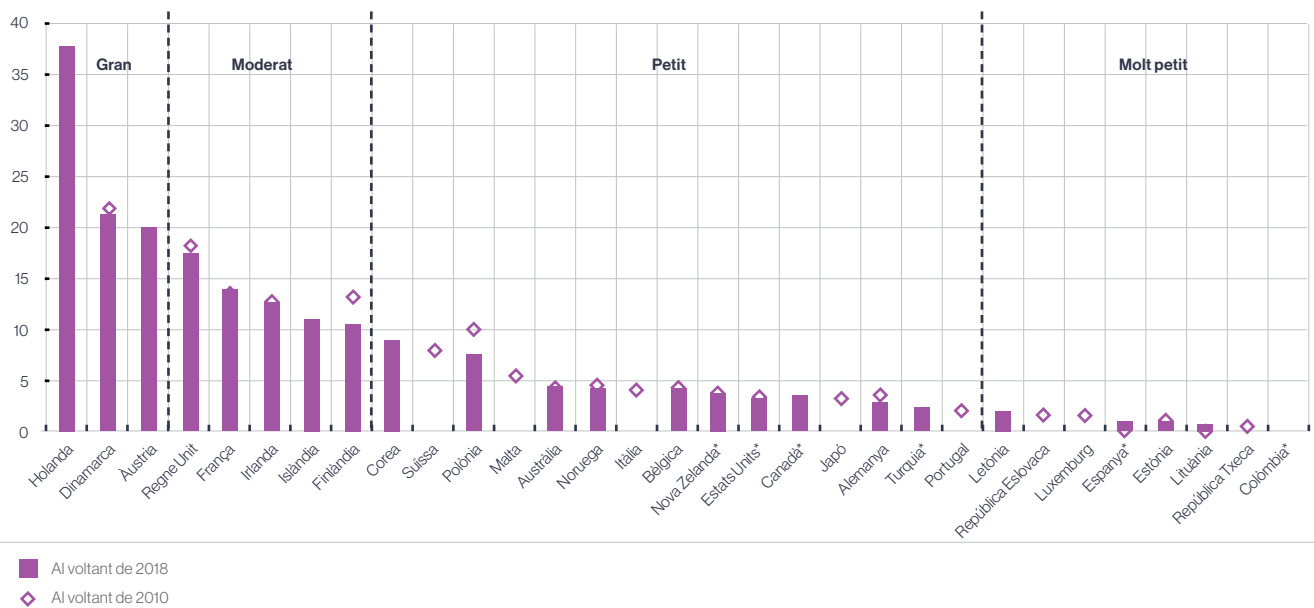
Els canvis en la fiscalitat de l'habitatge introduïts després de la crisi financera varen convertir el lloguer d'habitatges en una solució més atractiva que l'adquisició d'habitatges. La deducció per l'adquisició de l'habitatge principal es va eliminar l'1 de gener de 2013. A més, els impostos relacionats amb la compra d'habitatges, com per exemple, l'Impost de Béns Immobles (IBI) i l'Impost de Transmissions Patrimonials (ITP) o l'Impost del Valor Afegit (IVA), varen incrementar-se en algunes comunitats autònomes. En els últims anys, també s'han reduït les deduccions lligades als ingressos de lloguers d'habitatges obtinguts pels propietaris dels habitatges. Aquests canvis en la fiscalitat de l'habitatge han afavorit al lloguer en detriment de l'adquisició d'habitatges, just el contrari del que havia passat en el període anterior a la crisi financera i la bombolla immobiliària.

### 4.4. Situació del parc d'habitatge social a Espanya (comparativa EU-28)

L'informe *Social housing: A key part of past and future housing policy* publicat per l'OCDE durant l'any 2020, situa l'habitatge social com una dimensió important de les polítiques de benestar social i de provisió d'habitatge assequible. Aquest tipus d'habitatge representa més de 28 milions d'habitatges, i un 6% de l'estoc total als països de l'OCDE. L'informe també identifica diferències significatives en els països respecte a l'estoc d'habitatge social. La majoria de països de l'OCDE i la UE, disposen d'un 10% d'estoc d'habitatge social en règim de lloguer, mentre que, a països com Àustria, Dinamarca o els Països Baixos, disposen d'un estoc superior al 20%.

Al gràfic 5 s'observa que Espanya es troba classificada en el grup de països de l'OCDE amb un estoc d'habitatge social molt reduït.

Gràfic 5. Percentatge d'habitatges de lloguer social sobre l'estoc total (2010, 2018)



Origen: Eurostat

Segons dades del "Observatorio de la Vivienda y el Suelo", de l'any 2020, a Espanya hi havia un parc d'habitatge de lloguer de titularitat pública situat entorn als 290.000 habitatges. Aquest parc d'habitatge social ofería una cobertura a un 1,6% dels 18,6 milions de llars que viuen al territori espanyol. Dels 290.000 habitatges, 180.000 són de titularitat de les comunitats autònomes i entitats dependents, i la resta són de titularitat d'ajuntaments i entitats dependents.

Aquesta xifra d'habitatges de lloguer social reflecteix un clar dèficit, especialment, si es compara amb els països europeus on la proporció d'habitatge social supera els dos dígits, com per exemple, Països Baixos (30%), Àustria (24%), o Dinamarca (20,9%). Si es compara amb la mitjana dels països de la UE (9,3%), Espanya encara necessitaria incrementar el seu parc d'habitatge social existent en gairebé un 8%, per aproximar les seves xifres a la mitjana dels països europeus. Per tant, existeix una necessitat urgent de buscar fórmules que permetin incrementar el parc d'habitatges dignes i assequibles, que permeti cobrir les necessitats actuals a l'estat espanyol.



# 5. Model del Build-to-Rent (BtR)

## 5.1. Definició del concepte BtR

La revisió de la literatura realitzada determina que el terme Build-to-Rent no consta d'un consens al voltant de la seva definició, especialment a conseqüència de les diverses estratègies d'habitatge existents, que van des de l'adquisició d'un gran volum de parc d'habitatge per a la rehabilitació i reutilització, fins al desenvolupament de nous dissenys d'allotjaments. El significat adquirit per aquest concepte varia segons la perspectiva dotada pels diferents actors que el formen.

Des del punt de vista dels inversors i promotors, el Build-to-Rent (BtR) es defineix com l'edificació de nous habitatges desenvolupats específicament pel posterior lloguer, tot i que, en una visió més àmplia, es pot referir com l'adquisició d'edificis de residències o oficines que es reutilitzen com a nous allotjaments de lloguer. Per tant, l'objectiu principal d'aquests actors consisteix a convertir els actius immobiliaris en actius financers que ofereixi uns rendiments estables a un llarg termini.

Abidoye et al. (2022) enfocava la seva definició del concepte des de la perspectiva del llogater i inquilí, assenyalant el BtR com una forma de tinença d'habitatge que sol implicar grans desenvolupaments d'infraestructures residencials amb la intenció d'utilitzar-los en el mercat de lloguer a través del Private Rented Sector (PRS), i que a diferència de diferents models creats anteriorment, cada bloc podrà ser gestionat per una única institució.

Finalment, el Ministeri de Planificació del Regne Unit exposa la visió de l'administració pública sobre el BtR, definint-lo com un model d'habitatge de lloguer a gran escala construït amb un sistema de propietat única i gestionat professionalment, en què els inversors se centren en la construcció i gestió de l'immoble per garantir els ingressos recurrents i estables.

## 5.2. Naturalesa del BtR

El BtR es visualitza com una nova classe d'actius pels inversors, mentre que des del punt de vista de l'inquilí s'identifica com un nou model de tinença dins del *Private Rented Sector* (PRS). Aquesta nova etapa del finançament de l'habitatge porta al fet que la gestió d'aquests immobles es tracti com un objecte d'inversió més que com un habitatge en primera instància, i que sumat als canvis de necessitats de la societat i la forta demanda a habitatges de lloguer, converteix el BtR en una eina d'escàs risc i molt atractiva per a la inversió.

Els principals actors implicats en la inversió, el desenvolupament i el funcionament són els **inversors institucionals**, tot i que recentment altres entitats col·lectives han emergit en el marc del finançament de l'habitatge, com el fons de capital privat o (GLC) *Global Corporate Landlords*, determinant que la tipologia d'inversors no és tan homogènia com es podria pensar.

Aquests nous inversors presenten un paper més dominant en el procés de presa de decisions, determinant una gamma més àmplia de característiques en el desenvolupament del projecte, i en la majoria d'ocasions, de la mà de professionals immobiliaris, que a través dels seus coneixements tracten de mediar entre les demandes dels actors financers i els promotors del projecte.

No obstant això, les noves formes d'inversió també han generat una evolució en la tipologia de propietaris, amb unes necessitats diferents de les dels llogaters, generant la figura dels propietaris globals, que sovint recolzats pels inversors institucionals, busquen en aquesta eina una fórmula d'estalvi a partir de les futures rendes obtingudes amb el lloguer de les unitats. És en aquest punt on els fons d'inversió emergeixen com els grans causants de l'auge del BtR, captant el capital necessari per tirar endavant aquestes operacions gràcies a fórmules creatives de finançament com el *forward funding* o el *forward purchase*:

## 5.3. Característiques principals

El BtR presenta unes característiques que el diferencia d'altres models d'habitatge en auge com el Build-to-Let o el Buy-to-Rent. Les principals característiques d'aquest model són:

### a. Condicions del lloguer d'habitatge

- L'habitatge d'obra nova es destina únicament i exclusivament al lloguer.
- El preu no està exposat a l'evolució del mercat, ja que la promoció es ven abans de la construcció dels immobles. Per tant, el risc del producte de cara als inversors i promotors és baix.
- Les condicions dels contractes són diferents dels escenaris dels lloguers tradicionals, amb terminis més llargs i condicions més favorables pels inquilins, que els permet tindre una major flexibilitat en l'espai del seu habitatge.
- Les construccions estan dissenyades per atraure i mantenir els llogaters, en lloc d'atraure propietaris, que molt probablement no hi viuran mai, tractant de minimitzar la rotació d'inquilins.

### b. Promoció i inversió

- La promoció d'habitatges acostuma a ser d'entre 50 i 100 unitats autòctones, que seran llogats per separat, però que es mantindran en una propietat unificada.
- El promotor assegura la venda de tot l'edifici a un sol client, és a dir, un únic propietari obté totes les unitats.
- La gestió dels lloguers i el manteniment es realitzen professionalment com un negoci, a partir d'una societat/entitat especialitzada en el sector immobiliari.

- Els inversors institucionals mantenen la propietat única dels complexos d'apartaments, en què obtenen ingressos recurrents amb les rendes de lloguers, per tant, es considera una inversió a llarg termini.
- Els inversors aconseguen habitatges d'acord amb les seves necessitats, en un temps determinat i a un preu tancat.

### c. Tipologia d'habitatges

- Es realitza la construcció d'habitatges d'alta qualitat, fàcils de mantenir, reemplaçables i duradors, a causa de ser una inversió a llarg termini, els administradors han d'assegurar-se que la propietat segueixi en bon estat i atractiva pels inquilins.
- Els immobles solen ser construïts en indrets poc centrals, on el valor del sòl és més econòmic i permet assolir una major rendibilitat d'aquest model.
- Tot i estar localitzats a la perifèria de les ciutats, es busca que es disposi d'un bon sistema de transport, que ofereixi un major valor a la propietat construïda i cobreixi la necessitat de comunicació dels inversors i futurs inquilins.

## 5.4. Tipologies de models de BtR

### 5.4.1. Sector públic

El sector del BtR a Espanya està en auge, especialment en les grans àrees metropolitanes del país com Barcelona o Madrid, on es concentra gran part de l'oferta existent. L'èxit està relacionat amb les facilitats que les administracions públiques han dotat en aquestes promocions d'immobles, en molts casos participant-hi de forma directa. Tanmateix, s'ha detectat que administracions locals com l'Ajuntament de Barcelona, a finals de l'any 2022 no havia implementat cap projecte íntegrament públic i sense la participació d'actors privats referent a projectes de BtR, tot i comptar de les eines necessàries per impulsar aquest tipus promocions.

Una d'aquestes eines és la societat amb capital íntegrament municipal dedicada a la transformació de l'espai públic i edificacions, anomenada Barcelona Infraestructures Municipals S.A. (BIM/SA). Avui en dia, aquesta empresa municipal no ha dut a terme cap activitat relacionada amb la promoció d'habitatges BtR, tot i formar part de la ciutat espanyola amb major nombre d'habitatges social, amb uns 8.758 immobles administrats per l'Institut Municipal de l'Habitatge i Rehabilitació de Barcelona (IMHAB).

### 5.4.2. Sector privat

Els promotors i inversors privats han detectat en el mercat del lloguer una oportunitat de negoci a conseqüència de la forta demanda de lloguer existent. Alguns dels projectes que el sector privat està duent a terme a Espanya són:

- **Axa IM-Real Assets**, gestionada per una de les empreses referents en la gestió d'actius immobiliaris a Europa, va realitzar l'any 2020 una inversió superior a 150 milions d'euros per una cartera de 919 habitatges en règim de protecció oficial que són destinats al lloguer, amb la totalitat dels immobles localitzats a la Comunitat de Madrid.
- **Primonial i Grupo Lar**: Les dues empreses han creat VIVIA, una gestora de lloguer residencial encarregada de l'administració d'immobles destinats a BtR. El seu objectiu és la construcció de 5.000 habitatges destinats al lloguer abans de 2026, amb una inversió que superaria els 400 milions d'euros, diversificant el territori d'acció més enllà de Madrid i Barcelona i arribant a nous mercats com Múrcia, Granada o Valladolid.
- **Kronos Homes i Nuveen Real Estate Group**, propietaris de la plataforma de Build-to-Rent Stay By Kronos, han elaborat un pla estratègic en què s'espera la creació de 5.000 unitats per un valor de 1.000 milions d'euros, fins a 2025 i distribuïdes al llarg de tota la península.

### 5.4.3. Col·laboració públic-privada

La cooperació entre l'administració pública i les companyies del sector privat és un element clau per a l'augment del parc d'habitatge de lloguer, i és per aquesta raó que diversos projectes s'han dut a terme en els últims anys a les principals ciutats espanyoles.

- **Habitatge Metropolis Barcelona (HMB)** és una societat mixta d'habitatge de lloguer assequible, amb la participació en un 50% de socis públics (AMB i Ajuntament de Barcelona) i en un 50% per un soci privat (format per la unió de dues empreses, Cevasa i Neinor), que té com a objectiu la construcció i la gestió d'un parc d'habitatges de protecció pública en l'àmbit metropolità. Es preveu que en els pròxims 10 anys es puguin construir més de 4.500 habitatges en solars cedits per AMB, amb una inversió dels socis privats que se situaria entre els 57,8 i els 103,7 milions d'euros.
- **Vive Madrid** és un pla impulsat per la Comunitat de Madrid l'any 2020 que té com a finalitat promoure l'habitatge de lloguer a través de la col·laboració público-privada. Les empreses Avalon Properties i Culmia van ser adjudicades a portar a terme la primera fase del projecte, que pretén construir un total de 25.000 habitatges per llogar en els pròxims vuit anys.

## 5.5. Beneficis del BtR

### 5.5.1. Cobrir necessitats d'habitatges

Cada cop són majors les dificultats que molts ciutadans espanyols afronten per obtenir un habitatge en propietat, el que ha creat un augment de l'interès en els immobles disponibles per al lloguer. Un clar exemple és el nombre total d'hipoteques constituïdes: durant el primer trimestre de l'any 2006 es van arribar a firmar fins a 366.094 hipoteques, una xifra molt superior a les 72.717 hipoteques constituïdes al tercer trimestre de 2020.

La promoció d'habitatges de lloguer és una de les solucions més citades per fer front les dificultats d'accés a l'habitatge de sectors de la població com els joves, sent el Build-to-Rent una opció que no només ofereix lloguer assequible, sinó que també es pot enfocar a segments *high-end* a partir d'un ampli catàleg de serveis a disposició dels inquilins.

### 5.5.2. Contribuir a les estratègies d'habitatge

Les noves estratègies d'habitatges proporcionades pel model BtR presenten els lloguers a llarg termini com els principals afavorits, dotant de certesa i estabilitat a tots els actors implicats, de la mateixa forma que permeten als joves l'oportunitat de tenir una tinença flexible guiada pels seus interessos socials i econòmics. A més, les reformes polítiques que ajuden a la inducció dels inversors institucionals al desenvolupament de nova oferta d'habitatge poden beneficiar l'adopció de nous paradigmes de tinença com el BtR, principalment com a conseqüència de què aquests inversors persegueixen inversions menys arriscades en el mercat d'habitatge.

### 5.5.3. Mantenir actius i generar una rendibilitat a llarg termini

Tot i que el BtR ofereix una menor rendibilitat a curt termini que l'obra nova, les rendes obtingudes del lloguer suposen una rendibilitat atractiva i estable al llarg del temps, gràcies a l'ocupació sostinguda que s'espera dels immobles, que permetrà recuperar la inversió inicial realitzada pels inversors. A més, el baix risc comercial del promotor en tenir la venda concertada abans de la seva construcció, fa desaparèixer l'a por a una possible incertesa per l'incompliment de les previsions realitzades.

### 5.5.4. Construir comunitats

Les promocions destaquen per crear grans zones comunes on es facilita la interacció entre els inquilins, fomentant el sentit de comunitat i posant èmfasis en el benestar dels veïns. Aquesta política no només equipa les instal·lacions amb unes millors facilitats, sinó que crea uns lligams entre les persones amb què conviuen.

### 5.5.5. Millora de la gestió de les propietats

Habitualment, la gestió dels habitatges de lloguer a l'estat espanyol recau sobre els particulars, un sistema de gestió diferent del que es presenta de cara a les unitats del Build-to-Rent, les quals són professionalitzades a través d'empreses especialitzades en el sector que s'encarreguen de la seva explotació, oferint les màximes facilitats i serveis als inquilins, amb l'objectiu de reduir al màxim la seva rotació.

### 5.5.6. Millora de la qualitat del parc d'habitatges socials

El model BtR es presenta com quelcom més que un conjunt d'habitatges, ja que plantegen un estil de vida diferent, on els

llogaters tenen tots els avantatges d'un immoble individual dintre d'una comunitat. El parc d'habitatges ofereix serveis de qualitat als residents, com per exemple parcs infantils o piscina, que dota d'un element diferencial a aquests habitatges, difícil de trobar en l'oferta de lloguer existent en l'actualitat.

### 5.5.7. Estandardització de l'actiu

La relació bilateral entre el promotor i l'inversor comporta un estalvi de temps i un immoble final que s'aproxima a les necessitats presentades, elaborant totes les unitats amb el mateix disseny, materials i qualitat. En un llarg termini, el feedback presentat pels inquilins permet ajustar el producte a satisfer la demanda.

## 5.6. Limitacions del BtR

### 5.6.1. Operació dels actius

Un cop s'ha finalitzat el procés de promoció, els actius i els serveis oferts han de ser gestionats adequadament, el que lliga a l'inquilí a una relació de llarg termini que requereix d'una atenció permanent sobre l'immoble, sent la qualitat oferta un element clau del possible èxit del model. En aquesta línia, l'èxit del BtR va a bracet amb aconseguir una ràtio baixa en *vacancy rate* i un menor *time-to-rent*, ja que sense una relació de llarga durada entre promotor i inquilins, el model pot ser inviable.

### 5.6.2. Exigència de major qualitat i reparació

La necessitat de mantenir una relació estable i duradora amb els inquilins ha portat a la necessitat d'oferir elements diferencials, com per exemple la reparació dels habitatges a càrrec dels propietaris. Per això, és necessari invertir en elements de fàcil manteniment, reparació i substitució, que en cas d'avaria, puguin ser fàcilment reemplaçats sense afectar la rendibilitat del projecte, el que implica unes altes despeses de manteniment.

### 5.6.3. Nombre d'inversors

Una gran limitació que presenta el BtR es troba sobre aquells immobles on la propietat recau sobre un baix nombre d'inversors, a causa del gran control que obtenen, poden establir polítiques monopolístiques, en què l'habitatge deixa ser considerat com a tal per passar a ser únicament un actiu immobiliari, on el rendiment de les rendes se sobreposa a la qualitat de vida dels propis inquilins.

### 5.6.4. Payback elevat

La inversió inicial d'aquest tipus d'operacions és molt elevada, i tot i que hi ha uns beneficis elevats a partir de les rendes mensuals generades pels inquilins, el retorn de la inversió es veu en un llarg termini. Inicialment, entre l'entrada al projecte i la disponibilitat de l'habitatge no hi haurà cap rendibilitat, el que pot portar a un problema de liquiditat pels petits inversors, en fer front la hipoteca demanada per entrar en el projecte.



## 5.7. Importància del BtR a Europa, Espanya i Catalunya

### 5.7.1. Europa

El sector del Build-to-Rent és una extensió del PRS, ja que els mercats europeus de l'habitatge s'han institucionalitzat enmig de la manca d'oferta d'habitatge, i en particular, el perfil multipropietat ha permès als inversors trobar un nou model que permet reduir el risc a partir de la minimització de les pèrdues en cas d'impagament.

A Europa, la inversió residencial està en auge, assolint un màxim històric de gairebé 100.000 milions d'euros en 2021, un 60% més que l'any anterior, sent les modalitats de lloguer les que es preveu que es disparin en els pròxims anys com a conseqüència de la manca de productes existents i la ferotge competència dels mercats residencials.

En l'actualitat no hi ha un producte Build-to-Rent estandarditzat a Europa, en què els models varien considerablement segons les necessitats locals de cada comunitat. Tanmateix, presenten algunes característiques comunes com els materials, el fi del model o el tipus de llogater que se cerca. Algunes característiques dels diferents països europeus són:

- El **Regne Unit** és el país on va néixer el BtR i actualment representa el 20% dels habitatges nous (1), una xifra que augmenta al 27% concretament a Londres (2), amb un preu mitjà de les transaccions d'uns 60 milions d'euros. El tipus d'habitatge ofereix àrees comunes i serveis pels residents, posant al resident com un client al que s'ha de fidelitzar.
- A **França**, el sector del BtR no ha estat tan desenvolupat com al Regne Unit, tot i que s'espera que creixi en els pròxims anys, a través dels diversos acords residencials que han atret grans corporacions del sector. La regió de París ha captat l'interès dels inversors, obtenint el 57% de la inversió total del país, amb 4.000 milions assignats en els últims 5 anys.
- **Alemanya** presenta certes diferències en els esquemes de construcció, els quals només inclouen els serveis bàsics, sense facilitats que fidelitzin a l'inquilí, tal com es fa en el Regne Unit. El mercat està concentrat, ja que els 15 principals inversors representen el 50% del total invertit en els últims 5 anys.

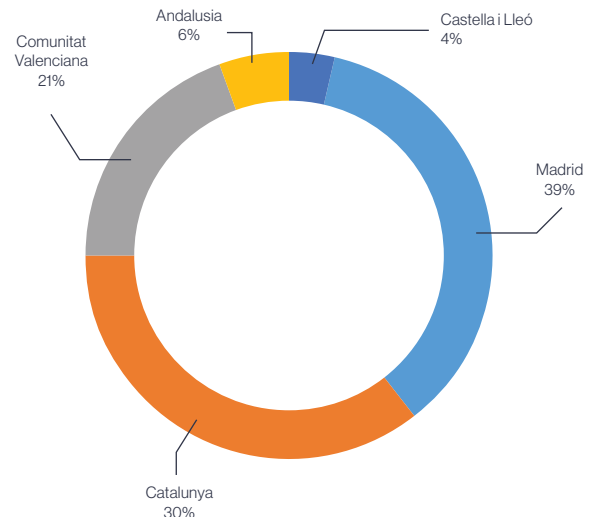
### 5.7.2. Espanya i Catalunya

Tradicionalment, Espanya ha sigut un país on la compra d'habitatges ha predominat per sobre del lloguer, en què únicament el 18% de la població viu en aquesta modalitat d'habitatge, respecte al 23,5% que representa la mitjana de la Unió Europea. Tot i això, la tendència de creixement de l'última dècada ha generat una major demanda de l'oferta existent, ja sigui per l'encariment de la demanda respecte als salaris o les restriccions hipotecàries, entre d'altres.

Des de l'any 2019, la fórmula del Build-to-Rent ha obtingut una major repercussió triplicant-se en poc més de tres anys i arribant

a més de 1.000 milions en transaccions. A finals de 2022, hi ha un total de 40 promocions de lloguer BtR, amb la Comunitat de

Gràfic 6. Percentatge de projectes BtR segons Comunitats Autònomes



Activum.es a 09/2022

Madrid englobant més del 39% dels projectes plantejats, lluny del 30% que acumula Barcelona i la seva àrea metropolitana en el marc d'aquest sistema d'habitatge.

A Catalunya, les 12 promocions existents estan bàsicament repartides en quatre ciutats: Barcelona, Badalona, Terrassa i Sant Cugat del Vallès, que engloben un total de 1.404 habitatges en modalitat de BtR. El preu mitjà de l'habitatge és el més elevat de l'estat espanyol, oferint 964€ al mes per a un habitatge d'un dormitori, 1.326€ al mes per a un habitatge de dos dormitoris i 1.661€ per a un habitatge de tres dormitoris, un preu entre un 10 i un 37% més elevat que la Comunitat de Madrid. (8)

# 6. El model Multipartner-to-Rent (MtR)

## 6.1. Definició de MtR

Multipartner-to-Rent (MtR) és un nou model integral de propietat, finançament i gestió d'habitatges, orientat a l'àgil generació d'habitatges de lloguer i a ensembles l'obtenció de rendes immobiliàries pels inversors que puguin complementar llurs futures pensions. Consisteix bàsicament en la generació d'un parc d'habitatges d'obra nova en règim de propietat horitzontal i gestió vertical, dels immobles.

## 6.2. Objectius del MtR

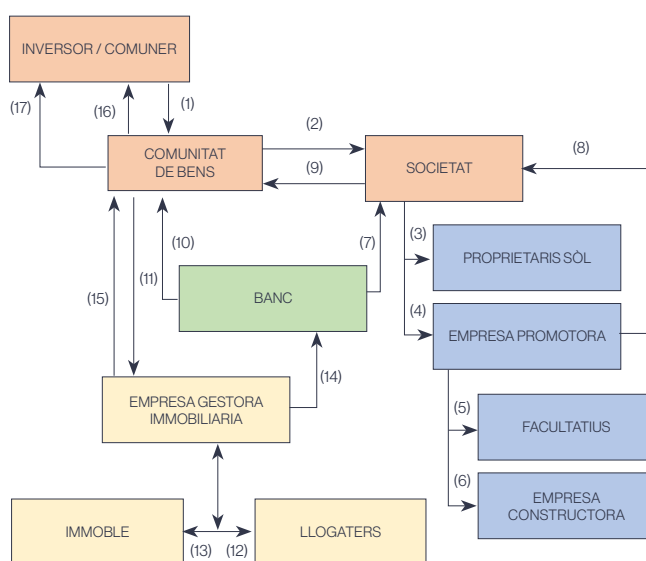
MtR té com finalitats principals:

- Contribuir a un creixement notable i sostingut del parc d'habitatges de lloguer, quina oferta immobiliària actual i la seva estructura no responen a les necessitats existents del mercat, situació que - *ceteris paribus* - continuarà en el futur si no s'introdueixen nous instruments capaços de revertir la situació i projecció.
- Generar la participació de petits propietaris en la generació no especulativa d'habitatges de qualitat destinats exclusivament al lloguer durant un llarg termini de temps.
- Que els habitatges d'un edifici MtR, siguin de propietat de persones particulars, les quals mitjançant la inversió tindran en el futur un complement a la seva pensió, sense intermediaris.
- Que les administracions públiques, posin a disposició de projectes MtR qualificats, sòl públic, mitjançant els instruments existents.
- Evitar processos especulatius, tant pel que fa a la venda de la propietat com al lloguer de la mateixa. Això és possible, car la propietat de cada edifici està dividida i, per tant, les decisions de compravenda i gestió patrimonial.
- Facilitar l'accés a un lloguer assequible en nous habitatges que contribueixin a millorar el medi ambient.

## 6.3. Esquema operatiu del model MtR

Per tal de contribuir a un millor posicionament del lector en el model MtR, seguidament s'aporta un esquema operatiu de la configuració del mateix, previ al detall descriptiu que seguirà en els apartats següents d'aquest capítol.

Gràfic 7. Esquema operatiu del model MtR



- 1 - Constitució CdB i assignació nominal dels habitatges als comuns
- 2 - Constitució de la societat instrumental per part de la CdB.
- 3 - Compra sòl.
- 4 - Contracte amb l'empresa gestora de la promoció.
- 5 - Contractació professionals (plànols, llicències, direcció d'obra ...).
- 6 - Contractació empresa constructora per executar l'obra.
- 7 - Crèdit hipotecari global dividit
- 8 - Recepció obra acabada + divisió horitzontal de la finca.
- 9/10 - Dissolució i liquidació societat instrumental, adjudicant tots els actius immobiliaris i crèdit hipotecari a la CdB.
- 11 - Contracte de la CdB a l'empresa gestora immobiliària.
- 12 - Gestió de contractes de lloguer (llogaters, rendes, morositat...).
- 13 - Manteniment i gestió de l'immoble.
- 14 - Pagament quotes hipotecàries.
- 15 - Liquidació periòdica de rendes a la CdB.
- 16 - Liquidació periòdica de rendes als comuns.
- 17 - Dissolució de la CdB a l'any X i simultània adjudicació formal dels habitatges a cadascun dels integrants de la CdB.

## 6.4. Procés de generació dels immobles MtR

Tot seguit es detalla breument el procés a seguir, mitjançant el model MtR, des de l'inici per l'adquisició del sòl, passant per la construcció, fins a l'explotació de l'immoble.

Cal destacar de forma instrumental que:

- De forma inicial, es constituirà una Comunitat de Béns (CdB) de tots els comuns futurs propietaris dels habitatges. Aquests faran les aportacions dineràries inicials a la CdB. En aquest moment es farà una assignació "nominal" dels futurs habitatges de la promoció.
- Posteriorment, es constituirà una societat instrumental ad hoc, propietat exclusiva de la Comunitat de Béns. Aquesta societat propietat de la CdB serà gestionada per una empresa promotora amb experiència contrastada en el sector immobiliari de Cooperatives i/o Comunitats de Béns.

### 6.4.1. Adquisició del sòl

En aquesta fase, per part de la societat es compra el terreny, es desenvolupen els plànols, memòries de qualitat i altres aspectes de planificació i, es gestionen i obtenen les llicències d'obra. Tot això es farà amb el suport de l'empresa promotora experta a la societat instrumental constituïda per la CdB.

### 6.4.2. Construcció dels habitatges de l'edifici

Serà la societat creada per la CdB qui faci la construcció de l'edifici, amb el suport de gestió de l'empresa promotora experta. Dita societat serà qui s'encarregui de la contractació de l'empresa constructora i de la resta de temes fins a la finalització de l'obra.

Finalitzada l'obra, la societat procedirà a la inscripció en el Registre de la Propietat de la divisió horitzontal de tots els habitatges de la finca i també a la distribució indivisa a cadascun dels habitatges del préstec hipotecari de la finca.

### 6.4.3. Lliurament dels habitatges de l'edifici

Seguidament, es dissoldrà la societat ad hoc constituïda per la construcció de l'edifici, transmetent-se la propietat de l'immoble (tots els habitatges) i el préstec hipotecari dividit a la Comunitat de Béns constituïda inicialment pels comuners. Fins que no es dissolgui la Comunitat de Béns, els habitatges de la promoció no s'adjudicaran "formalment" (Registre la Propietat) a cadascun dels inversors/comuners, seguint l'assignació "nominal" que ja s'havia fet inicialment en el moment de la constitució de la CdB.

Cal remarcar que cada comuner sempre haurà de tenir en la CdB una participació equivalent com a mínim d'un pis determinat de la promoció. No es tracta doncs, d'una multipropietat compartida de tots o part els habitatges de l'edifici objecte de la promoció.

### 6.4.4. Explotació en renda de l'edifici

A partir d'aquest moment, serà la Comunitat de Béns qui iniciarà l'explotació en renda de l'edifici, que és compartida de forma solidària per tots i cadascun dels comuners, proporcionalment al coeficient de la seva propietat en l'edifici: tots sense excepció, són subjectes solidaris dels ingressos, despeses i riscos de l'immoble. Així, mentre duri la Comunitat de Béns, els comuners no podran disposar per ús propi dels habitatges assignats nominalment, car formen part de l'explotació immobiliària d'aqueixa. A títol d'exemple, si un comuner volgués utilitzar per ús propi l'habitatge assignat nominalment hauria de fer-ho en qualitat d'arrendatari i no de propietari, i per tant subjecte a les condicions dels mercats immobiliari vigents.

Tots els comuners són solidaris respecte dels ingressos i despeses dintre la Comunitat de Béns, ambdós són compartits:

- Els ingressos: lloguers, ocupació i morositat dels llogaters de tot l'immoble.
- Les despeses: els honoraris d'administració i gestió de lloguers, IBI, despeses de manteniment (de l'edifici i dels habitatges), subministraments, assegurances, seguretat...

A nivell financer, el superàvit net generat per l'arrendament de tots els habitatges de l'edifici s'aplicarà primer al pagament de les quotes (capital i interessos) dels préstecs hipotecaris de la Comunitat de Béns fins a la seva amortització total i la resta a retribuir els comuners.

Així doncs, la gestió de l'actiu immobiliari (tot l'edifici) es contracta a una empresa especialitzada en gestió d'edificis de lloguer que s'encarregarà de:

- L'arrendament i administració de tots els habitatges i d'altres unitats immobiliàries de l'edifici, en condicions de mercat segons la tipologia de l'edifici i normativa que l'afecti. S'ocuparà de la gestió de l'arrendament, cobrament dels lloguers, gestió de l'eventual morositat, etc.
- El manteniment general de l'edifici i també de cadascun dels habitatges per deteriorament derivat de l'arrendament.
- Pagament al banc de les quotes hipotecàries per compte de la Comunitat de Béns.
- Pagament als comuners de les rendes netes derivades dels excedents de la gestió immobiliària de l'edifici.
- Rendiment de comptes periòdic a la Comunitat de Béns de la gestió immobiliària efectuada.

## 6.5. La Comunitat de Béns (CdB) i Societat MtR

Els instruments jurídics imprescindibles del model MtR són: la Comunitat de Béns i la societat unipersonal (instrumental) constituïda per aqueixa per la construcció de l'edifici.

Els estatuts/contracte de la CdB són cabdals per garantir el funcionament de la propietat i la gestió de la Comunitat de Béns i de llurs habitatges. Al marge dels seus continguts generals propis, en funció de la tipologia de cada MtR, caldrà que continguin tots els aspectes específics de cadascuna d'elles; entre d'altres a títol enunciatiu, no limitatiu:

- L'assignació nominal de cadascun dels habitatges a cada comuner, perquè a la dissolució de la CdB els hi faci l'adjudicació formal dels mateixos.
- La destinació imprescindible a lloguer de tots els habitatges.
- La durada de la Comunitat de Béns: preferentment com a mínim la vigència del crèdit hipotecari de tots els habitatges.
- La corresponsabilitat dels comuners en matèria de riscos i límits, si s'escau.
- Les polítiques i el model de gestió de rendes immobiliàries.
- El règim de gestió i administració de l'immoble en renda.
- La retribució als comuners per les rendes netes generades per la CdB un cop satisfetes les quotes hipotecàries, fins a l'amortització total dels crèdits hipotecaris.
- El règim d'amortització dels crèdits hipotecaris amb garantia dels habitatges.



- La compravenda de participacions (habitatges nominals) de la CdB entre comuners o bé a tercers: termini mínim, dret de tanteig, etc.
- Les majories decisòries dels diversos temes que es puguin plantejar, especialment per la modificació dels estatuts.

La importància d'aquests temes és equivalent a "l'acord d'accionistes" en una societat mercantil, addicional a llurs estatuts.

Pel que fa a la Societat unipersonal (instrumental), la CdB la constituirà exclusivament pel que fa a la construcció de l'edifici de la promoció i finançament hipotecari d'aqueixa. Un cop finalitzada l'obra, inscriurà al Registre de la Propietat la divisió horitzontal corresponent. És en aquest moment que es podrà dissoldre la Societat, adjudicant l'edifici sencer i el crèdit hipotecari a la CdB.

## 6.6. El finançament dels projectes MtR

Habitualment aquests projectes es finançaran mitjançant:

### 6.6.1 Aportacions dels comuners

Els comuners hauran d'aportar la part de la seva inversió a la CdB, que no hagi de ser finançada pel banc. Si bé cada promoció d'habitatges pot ser diferent el finançament, per la tipologia d'immobles i de comuners, és previsible que aquests hagin d'aportar:

- Una part en el moment de la constitució de la CdB per l'adquisició del sòl del desenvolupament immobiliari.
- La resta també a la CdB durant el període constructiu de l'edifici, mitjançant les corresponents certificacions d'obra, perquè aquesta pugui atendre a les necessitats financeres no cobertes pel préstec hipotecari.

### 6.6.2. Crèdits hipotecaris

Previ a l'inici de la construcció, la Societat gestionarà el finançament bancari, mitjançant un crèdit hipotecari a la societat "ad hoc" global sobre l'immoble, divisible per a cadascun dels habitatges de l'immoble i posteriorment subrograble a la Comunitat de Béns i, per tant a llurs comuners. Previsiblement, sovint aquest no podrà ultrapassar el 60% del preu de l'habitatge, depenent de la tipologia de projecte MtR; en alguns casos, podria ser inferior (50%) com per exemple els projectes MtR sobre "drets de superfície".

No obstant, el banc previsiblement haurà de valorar la solvència financera de cadascun dels comuners a l'hora d'atorgar el préstec hipotecari corresponent a l'habitatge nominal que tingui assignat nominalment. Això amb independència de la notable garantia suplementària que suposa per l'entitat financera, que totes les rendes immobiliàries de tot l'edifici propietat de la Comunitat de Béns es destinin, en primer lloc, al pagament de tots els crèdits hipotecaris de l'immoble, la qual cosa implica una substancial reducció del risc d'impagament i per tant,

de poder atorgar condicions més avantatjoses per tots els futurs comuners, un cop analitzat pel banc les projeccions econòmiques i financeres de la Comunitat de Béns.

A partir de les rendes netes generades per l'arrendament dels habitatges de l'edifici, la Comunitat de Béns farà el pagament de totes les quotes hipotecàries de cadascun dels habitatges, fins a la cancel·lació a venciment o anticipada del crèdit, si fora acordada per tots els comuners.

## 6.7. Tributació MtR

Els comuners del model MtR, d'acord amb la normativa vigent, podran gaudir-ne d'una tributació més favorable:

- En matèria d'IVA / ITP, alguns dels comuners podran tenir una reducció de tributació, del 10% al 4%, els habitatges de H.P.O., sempre que compleixin els requisits previstos al R.D. 14/2008, d'11 de gener.
- En matèria d'IRPF i de l'Impost sobre Societats, tindran una reducció del 40% de la quota integrada de les rendes que proveniuen de l'arrendament d'habitatges. Afecta aquelles societats incloses en el règim especial dedicades a l'arrendament d'habitatges, sempre que no siguin grans tenidors (veure Capítol III del Títol VII de la Llei 27/2014 de l'Impost sobre Societats).

## 6.8. El rendiment dels inversors en projectes MtR

Els rendiments nets a obtenir pels inversors en els projectes MtR seran:

- A partir de l'inici de l'explotació de l'immoble i fins a l'amortització del crèdit hipotecari:
  - Pagament de llurs quotes (capital + interessos) hipotecàries.
  - Excedent de rendes immobiliàries netes.
- A partir de l'amortització del crèdit hipotecari, una renda immobiliària neta generada pels lloguers i les despeses de l'immoble.
- A la venda de la propietat (participació en la Comunitat de Béns), si fos el cas, obtindrà la plusvàlua generada.

Òbviament, atenent en cada cas d'acord amb la tipologia MtR d'immoble, les rendibilitats esperades (rendiments nets i plusvàlues) pels comuners/inversors variaran, també en funció del nivell de palanquejament de cada projecte i inversor.

Pel que fa al rendiment brut immobiliari esperat, derivat de l'explotació amb contractes L.A.U. de l'actiu immobiliari, pot variar depenent si es tracta de MtR lliure, de lloguer H.P.O. o de dret de superfície. Actualment, el rendiment brut immobiliari esperable per habitatges estàndard (3 habitacions) de 90 m2 construïts: prop del 4% anual en el cas dels habitatges en renda H.P.O. i

quelcom més elevada, 4,50% anual en el cas dels habitatges en renda sobre dret de superfície; en el cas dels habitatges de lloguer lliure la variabilitat pot ser important atès que entre d'altres dependrà de la tipologia de la promoció i la ubicació de la mateixa. No obstant, atès els tipus d'interès actuals, la rendibilitat de la inversió serà superior per l'impacte del palanquejament: així la rendibilitat mitjana de la inversió dels comuns, exclosa la potencial plusvàlua per venda, s'estima en: al voltant del 7% anual en habitatges de lloguer H.P.O. i, del 8,2% anual en habitatges de dret de superfície. Així, el *payback* esperat és de 14 anys i 12 anys respectivament. Els rendiments i les rendibilitats indicades són a títol orientatiu.

S'ha desenvolupat un model d'anàlisi financera de projectes MtR, per tal d'avaluar la sensibilitat dels projectes MtR, en matèria de rendiments immobiliaris, rendibilitat de les inversions i *payback* dels comuns, en funció de diverses variables:

- la tipologia immobiliària: lliure, HPO, dret de superfície...
- el preu dels habitatges del projecte,
- règim d'aportacions dels comuns,
- palanquejament de les inversions,
- el tipus de finançament hipotecari: imports, terminis, tipus d'interès....
- règim de tributació,
- les rendes immobiliàries generades i la seva evolució: preus, nivell d'ocupació, morositat,
- les despeses immobiliàries de l'edifici i dels habitatges: gestió, manteniment, tributs,
- el termini de la inversió per part del comú.

Aquest instrument permet efectuar la sensibilitat dels projectes per l'empresa gestora, i la valoració pels futurs comuns a partir dels fluxos de caixa generats en cada cas i escenari, determinant les necessitats de capital, el retorn de la inversió i el rendiment obtingut.

## 6.9. Tipologia d'immobles MtR

El model MtR permet la seva aplicació a diferents tipologies de projectes mitjançant derivades del genèric, que tenen la mateixa arrel, però que poden ser substancialment diferents:

### 6.9.1. MtR d'habitatges renda lliure

És la tipologia sobre la qual s'ha desenvolupat el model inicial, basat en que el preu del lloguer sigui lliure, amb les limitacions legals generals vigents en cada moment. La dispersió de preus de l'habitatge i conseqüentment dels lloguers, dependrà de la tipologia d'habitatges, però sobretot de la seva localització. Tanmateix, considerem que en el futur serà ultrapassat per l'impacte de les altres dues modalitats que tenen un abast social més ampli.

### 6.9.2. MtR d'habitatges renda H.P.O.

Aquesta tipologia tindrà, previsiblement, un major desenvolupament que els de renda lliure, atès al seu inferior preu mitjà taxat dels habitatges (250.000 €) així com de les rendes immobiliàries generades (10€/m2/mes), ambdós més assequibles per a una bona part de la població. Les rendes a satisfer pels llogaters així, en un habitatge estàndard de 90 m2 construïts, el preu del lloguer fora de 900€/mes. Els preus indicats són a títol orientatiu.

### 6.9.3. MtR d'habitatges en règim de dret de superfície

En funció de la disponibilitat real d'aportació de sòl de les administracions públiques, aquesta tipologia tindrà la major implantació, atès el preu mitjà de l'habitatge (150.000 €), en concessions a 80 anys, derivada del nul preu a satisfer pel sòl. A l'ensens pot propiciar lloguers socials (6€/m2/mes), derivada d'una inversió molt inferior dels comuns.

Aquesta modalitat facilita l'accés a la propietat a un nombre encara més important de comuns, donada la menor inversió a realitzar. El llarg termini de la concessió els hi garanteix, la generació de rendes complementàries durant tota la seva vida i, fins i tot, als seus hereus pel temps no consumit que resti de la concessió. També les rendes a satisfer pels llogaters fóren inferiors; així, en un habitatge estàndard de 90 m2 construïts, el preu del lloguer fora de 540€/mes. Els preus indicats són a títol orientatiu.

## 6.10. Tipologia segons contracte d'arrendament

El model MtR permet també la seva aplicació en funció de la tipologia del contracte de lloguer aplicat:

### 6.10.1. MtR de contractes de lloguer L.A.U.

Està previst que aquesta serà la modalitat de contractes d'arrendament (sense mobles) que s'aplicarà a qualsevol de les tres modalitats MtR indicades en l'apartat anterior. D'acord amb la legislació vigent, es tracta de contractes d'una durada mínima de 5 anys pels llogaters, atès que els arrendadors seran preferentment persones físiques.

### 6.10.2. MtR de contractes de lloguer de temporada

No obstant, és possible que en la modalitat de lloguer lliure, els comuns puguin optar per l'arrendament en règim de temporada (entre 32 dies i 11 mesos). Aquest no és aplicable a la modalitat H.P.O. ni tampoc a la de dret de superfície.

Aquesta modalitat requerirà bé una major inversió (equipament i mobiliari) per part dels comuns, bé majors despeses (renting mobiliari) donat que imprescindiblement el lloguer dels habitatges és amb mobles i estris.

Les rendes brutes obtingudes són superiors a les de L.A.U. però també ho són les despeses associades a l'explotació. El rendiment net pot ser superior.

## **6.11. Aportacions de model MtR a les diferents parts interessades**

D'acord amb el que s'ha exposat en els anteriors apartats:

### **6.11.1. A les administracions públiques**

Les administracions públiques són les responsables de les polítiques d'habitatge i de benestar per la ciutadania. El model MtR genera un potent instrument per propiciar – sense inversió pública – polítiques efectives i socials, tant en matèria d'habitatge, com de complement de pensions futures.

L'envellit parc d'habitatges del nostre país podrà ser substituït amb més celeritat per d'altres de nova construcció, que seran més adients pel benestar i a la vegada molt més respectuosos amb el deteriorat medi ambient.

Les administracions estatals, autonòmiques i locals, disposen d'un ampli parc de sòl públic en ubicacions susceptibles de generar habitatges, que poden posar a disposició de la ciutadania. El model MtR permet fer-ho sense inversió, mitjançant l'instrument del "Dret de superfície", fruit de la col·laboració públic-privada.

Aquest model MtR en la modalitat de "Dret de superfície" pot garantir un creixement que permeti cobrir les importants deficiències del mercat de lloguer actual.

Afavorir la implantació del model MtR, permet canalitzar l'estalvi privat popular vers aquestes inversions, sense intermediaris, la qual cosa redunda en millors preus i contenció dels lloguers. Addicionalment, suposa anar substituint la propietat d'una part del parc immobiliari que avui en mans de fons immobiliaris, per la inversió ciutadana "no especulativa" que propiciarà un mercat de lloguer immobiliari més estable i sense sotracs. Dita estabilitat de preus prové de la titularitat i expectatives de la propietat, però també de la generació d'una oferta suficient propiciarà la baixa dels preus dels lloguers en general, i especialment els assequibles i socials. Quan més aviat es posi en marxa, abans incidirem en el mercat.

D'altra banda, a la vegada la generació de rendes als petits inversors immobiliaris MtR (comuners) conduirà al complement de llurs pensions futures, tot i descomprimit l'elevat cost creixent de forma exponencial de les pensions del país.

Un adient tractament fiscal dels habitatges MtR, d'aquestes inversions i llurs rendiments immobiliaris futurs, fora una actuació dinamitzadora pública, d'ambdues polítiques favorables: habitatge i pensions i, per tant, del benestar ciutadà.

### **6.11.2. Als llogaters**

L'actual situació s'esdevé insostenible en el temps; la manca d'habitatges de lloguer assequible i social està pressionant el benestar de la població, especialment jove, que no tan sols pot accedir a la propietat, sinó que sovint tampoc ho pot fer al lloguer del seu habitatge.

El model MtR i les seves característiques possibiliten: a una part de la població a accedir a la propietat d'habitatges amb inversió força reduïda, i a altres ciutadans a poder disposar d'habitatges de qualitat, que vetllin pel medi ambient i de lloguer a preus accessibles.

### **6.11.3. Als comuners**

Els ciutadans amb capacitat econòmica limitada, mitjançant el model MtR, podran tenir accés a la propietat d'habitatges en renda que en el futur complementin llurs pensions, i per tant millorin el seu benestar, sense que això sigui una càrrega addicional als pressupostos de l'estat.

Això és possible, com a conseqüència del model MtR un nombre important de ciutadans, amb petites inversions, que són complementades amb crèdits hipotecaris de la banca que són pagats per les rendes obtingudes, poden esdevenir propietaris d'habitatges que posteriorment els hi generin les rendes complementàries de llurs pensions.

El rendiment previst pels comuners és en general força superior al que obtindrien si la seva inversió la fessin mitjançant una inversió en una entitat col·lectiva d'inversió immobiliària, car eliminen totes les comissions dels gestors d'aquestes entitats a càrrec dels participis.

### **6.11.4. A les entitats financeres**

Els bancs tenen en el model MtR un instrument de creixement dels seus actius financers garantits per actius immobiliaris, amb un risc sensiblement inferior que el que tenen tradicionalment amb els compradors individuals d'habitatges.

La reducció substancial de la seva prima de risc que origina el model MtR se centra en que a més de la garantia hipotecària, tenen la garantia addicional que els hi atorga la Comunitat de Béns amb la gestió solidària dels lloguers generats per l'explotació dels actius per part d'un professional immobiliari.

Aquesta reducció de la prima de risc, hauria de redundar en condicions financeres més favorables pels comuners propietaris de l'edifici.

### **6.11.5. Als operadors del sector immobiliari**

És evident el positiu impacte que el desenvolupament del model MtR ha de tenir en els operadors immobiliaris.

De forma general, derivat del creixement de l'oferta que el mateix genera, motiva un creixement de l'activitat immobiliària per a tots

ells: els promotors, els constructors, els tècnics, les empreses de manteniment, els agents comercialitzadors de lloguers i els administradors.

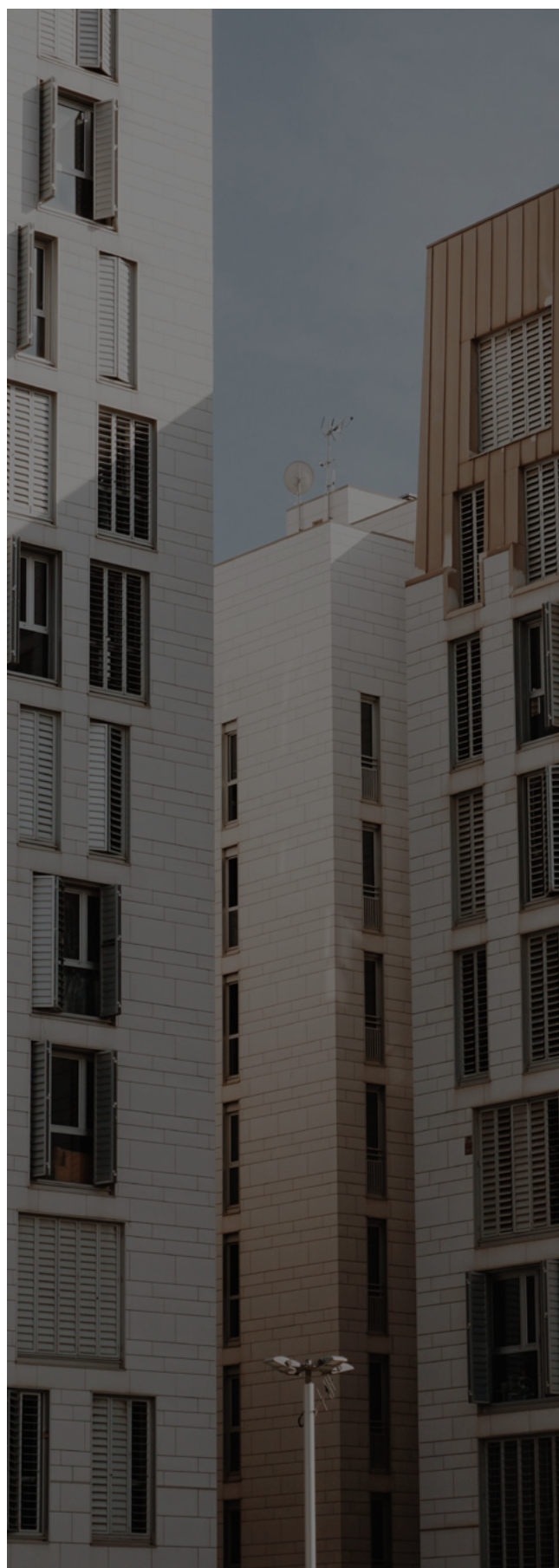
L'impacte específic del model MtR serà diferent en el temps a cadascun dels grups d'operadors que es posicionin en aquest nou mercat, atenen a la tipologia de serveis que presten. La consolidació de la gestió professional del model MtR permetrà nous serveis als comuns, per tal d'optimitzar els seus actius immobiliaris.

## 6.12. DAFO del model MtR

Tot seguit, analitzem la DAFO global del model MtR, pel que fa a la seva capacitat de modificar les tendències del mercat immobiliari de lloguer i de les futures pensions dels ciutadans:

Taula 2. DAFO del model MtR

Debilïtats del sistema	Fortaleses del model
<ul style="list-style-type: none"> <li>- La manca d'habitatges de lloguer assequible. Oferta de qualitat insuficient.</li> <li>- La manca de sòl públic posat a disposició de projectes immobiliaris.</li> <li>- Creixent canalització de l'estalvi a través dels fons.</li> <li>- Progressiva dependència dels fons en la generació de nous habitatges.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Capacitat de generar oferta nova de lloguer assequible mitjançant MtR.</li> <li>- Capacitat de MtR de canalitzar l'estalvi privat sense intermediaris. Desintermediació.</li> <li>- Millors rendiments i rendibilitats pels inversors / estalviadors.</li> <li>- Millors garanties per les entitats financeres.</li> </ul>
Amenaces del sistema	Oportunitats del model
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Creixement del mercat de nous habitatges de lloguer amb el model BTR i els seus efectes.</li> <li>- Especulació immobiliària: compravendes i lloguers.</li> <li>- La fragilitat del sistema de pensions actual i difícils expectatives futures: inseguretat de la població.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Major facilitat de col·laboració publico-privada no especulativa.</li> <li>- Capacitat de MtR per reconduir les actuals tendències del mercat de lloguer accessible.</li> <li>- Accés de petits estalviadors.</li> <li>- Capacitat de generar rendes immobiliàries estables que complementin en el futur la pensió de l'inversor/estalviador.</li> </ul>





# 7. Comparativa entre els models BtR vs MtR

## 7.1. Principals semblances i diferències respecte al model del BtR

El MtR comparteix múltiples característiques amb el BtR, però que presenta un principal factor diferencial en la metodologia emprada. A continuació, s'exposen les principals diferències entre ambdós sistemes.

### 7.1.1. Tipologia de propietat (individual vs. múltiple)

El dret a la propietat es defineix com la capacitat jurídica d'una persona respecte a una possessió determinada, la qual es pot dividir entre individual, si pertany a un únic propietari, o múltiple, si la propietat és compartida entre dos o més individus.

A grans trets, el BtR presenta un model de propietat individual, en què un únic propietari obté totes les unitats de la promoció, és a dir, la venda de l'immoble es realitza a un sol inversor institucional que manté la propietat única. Els fons d'inversió o els fons de pensions són actors habituals en aquesta tipologia d'operacions, ja que són participants del total d'actius immobiliaris dels fons, però mai d'un habitatge en concret. Aquest fet dificulta la seva participació en el model MtR, on s'introdueix un instrument com la Comunitat de Béns (CdB) en què els comuns acabaran sent, un cop dissolta, propietaris de llurs respectius habitatges.

El model MtR proposat es basa que en el moment de la constitució de la CdB tots els comuns aportaran llurs futurs habitatges a la CdB, la qual dedicarà tots aquells immobles al lloguer mitjançant els serveis d'un agent immobiliari independent, que gestioni l'arrendament i l'administració de tot l'edifici. A diferència del BtR, aquest model reuneix tots els ingressos (lloguers, ocupació) i les despeses (honoraris d'administració, IBI, despeses de manteniment, assegurança, morositat, etc.) dintre la CdB, la qual optimitza les rendes, i el superàvit, l'aplica directament primer al pagament de les quotes dels préstecs hipotecaris dels habitatges de la promoció i l'excedent a retribuir als comuns. Un cop amortitzat el préstec, el resultat net íntegre de l'explotació es reparteix entre els comuns, rendibilitzant la seva inversió inicial.

D'altra banda, cada comúner té el dret a la venda de la participació (habitatge assignat nominalment) en la CdB segons les condicions preestablertes en els estatuts de la CdB, a partir d'una data fixada i recomanablement després d'amortitzar totalment el préstec hipotecari de tot l'immoble, d'aquesta forma mantenir la garantia global enfront del banc finançador. L'objectiu d'aquestes mesures és mantenir una estabilitat en el model de propietat, evitant el *modu operandi* d'alguns fons d'inversió, en què la compra-venda d'immobles per la generació de grans beneficis en curts períodes de temps són pràctiques habituals.

### 7.1.2. Tipologia d'inversors (inversors particulars vs. inversors institucionals)

Es pot definir l'inversor immobiliari com aquella persona física o jurídica que inverteix en béns immobles, ja sigui de forma directa, amb la compra d'una propietat per la seva posterior explotació, o indirecta, contractant els serveis d'una empresa o fons que administra les propietats d'inversió.

Les elevades necessitats de capital necessàries per accedir en aquest tipus de projectes requereixen una certa coordinació entre els diversos actors participants, el què implica la creació d'entitats com els inversors institucionals, presents en les operacions de BtR, que s'encarreguen de la gestió i inversió de grans quantitats de diners en actius immobles, i són gestionats per les gestores dels fons d'inversió o de pensions, entre d'altres. Es pressuposa que a aquests inversors consten d'una major qualificació, coneixement i experiència en la valoració del risc que els inversors particulars, i per això consten d'un grau de protecció considerablement menor.

Tanmateix, la creixent tendència en la participació dels petits i mitjans inversors en el mercat immobiliari ha portat als promotors a crear models d'habitatge idonis per a la participació d'aquests actors. Un exemple és el MtR, que operant sobre obra nova, preveu la constitució d'una cooperativa de propietaris (CdP) des del moment en què s'adquireix el terreny, fins a la construcció de l'edifici, permetent la participació d'inversors amb un capital limitat a operacions immobiliàries.

### 7.1.3. Durada adquisició actius/substitució de propietaris

La pandèmia del *Covid-19* ha obligat a l'executiu a prendre mesures per evitar una nova bombolla immobiliària, aprovant a principis de 2022 la nova Llei de l'Habitatge 1/2022, del 3 de març, que posa límits a la pujada de preus dels immobles o inclús obliga a baixar les rendes en àrees determinades. Aquesta reforma té un efecte directe en els models presentats, especialment en la duració mínima del contracte d'arrendament, que passa de tres a cinc anys, i en el cas que l'arrendador sigui una persona jurídica, un mínim de set anys.

Una de les claus de l'èxit de les promocions de BtR és la percepció de qualitat en els habitatges de lloguer disponibles, en què s'aplica un *loyalty plan* amb l'objectiu de consolidar una relació duradora amb l'inquilí, i conseqüentment maximitzar la duració dels contractes i reduir la rotació.

A més del lloguer tradicional (LAU), el model de MtR també inclou, sempre que tingui cabuda dintre de la ubicació i les restriccions legals, el lloguer de temporada, el qual té una duració d'entre 32 dies i un any. Tanmateix, el rendiment que ofereix pel comúner és notòriament diferent: si bé la inversió i les despeses d'explotació son superior degut a la necessitat d'estar completament equipat, a més d'un manteniment constant, simultàniament s'aconsegueixen unes majors rendes de lloguers favorables fins a un 50%.

Tanmateix, el model MtR pretén establir similituds amb el BtR de cara a l'homogeneïtzació de l'arrendatari i del comuner dintre d'un mateix edifici, tant en termes de finançament, com de duració del contracte del lloguer. Comptar amb inquilins i propietaris que posseeixen una capacitat financera i unes expectatives d'exploració similars, facilita l'adequació de l'estratègia comercial en un projecte de promoció de nous habitatges com en els règims exposats.

#### 7.1.4. MtR vs BtR: resum comparatiu

El quadre adjunt compara ambdós models MtR (inversors particulars directes) vs BtR (entitats d'inversió col·lectiva) respecte dels aspectes que afecten als diferents grups d'interès (administracions públiques, entitats financeres, inversors/comuners) implicats en el model, en ambdós supòsits de MtR vs BtR:

Taula 3. Resum comparatiu del MtR vs. BtR

Tema	MtR	BtR
<b>ADMINISTRACIONS PÚBLIQUES</b>		
<b>Especulació immobiliària patrimonial</b>	Les transaccions de compravenda són a llarg termini i sovint mortis causa.	És freqüent la venda global de la propietat en un termini de 5 anys, per obtenir plusvàlues de valorització del fons.
<b>Especulació immobiliària sobre lloguers</b>	No són freqüents, car cerquen l'obtenció de rendes a llarg termini.	Són freqüents, per donar millor rendibilitat a curt termini als participis.
<b>Interlocutors</b>	Dispersió (cada projecte MtR).	Concentració (diversos projectes BtR per entitat d'inversió col·lectiva).
<b>ENTITATS FINANCERES</b>		
<b>Garantia bancària</b>	De rendes immobiliàries col·lectives (CdB) i addicional de la solvència dels comuners.	Sin'hi ha: Hipotecària col·lectiva (immoble).
<b>Despeses de gestió immobiliària/financera</b>	Solament les de la gestió immobiliària de l'edifici. No hi ha financeres d'intermediació ni gestió (comissions).	Comissions diverses del fons immobiliari: inicial, gestió (fix, variable s/ resultats, sortida...
<b>Risc bancari</b>	Baix.	Moderat.
<b>Generació de comissions de gestió financera</b>	Nulla.	Sí, mitjançant les gestores d'entitats d'inversió col·lectiva.
<b>INVERSOR / COMUNER</b>		
<b>Risc immobiliari</b>	Concentrat en un sol immoble.	Diversificat (immobles diversos, fons de fons...).
<b>Decisió de la inversió immobiliària (Edifici) i el model de gestió</b>	Individual (comuners).	De l'entitat d'inversió col·lectiva (fons, Socimi, Family Office).
<b>Propietat dels habitatges</b>	Individual (comuners).	Col·lectiva dels participis.
<b>Règim de propietat de l'edifici</b>	Horizontal (CdB).	Vertical (el fons).
<b>Rendiments a la propietat</b>	Pagament quotes, hipotecàries Rendes immobiliàries netes futures. Plusvàlua venda habitatge.	Rendiments de la gestió immobiliària de l'immoble. Plusvàlua venda de l'immoble.
<b>Règim de gestió immobiliària de l'edifici</b>	Vertical.	Vertical.
<b>Generació de rendes futures per comuners/participis</b>	El comuner disposarà de rendes immobiliàries perpètuas (CdB) associades al seu habitatge en règim MtR.	El participi del fons immobiliari, sovint acumula els rendiments generats.
<b>Duració de la vinculació</b>	Ho decideix només el comuner. Fins que decideixi vendre la seva participació (habitatge) en la CdB a un altre que el substitueixi en drets i obligacions.	Depèn també de la gestora, que decideixi mantenir o liquidar el fons.
<b>Rendiment comuner/inversor</b>	Depèn exclusivament del mercat immobiliari local de lloguers.	Depèn de variables macroeconòmiques globals i locals i especialment financeres.
<b>Fiscalitat pel comuner / participi</b>	Possibilitat de gaudir de bonificacions IVA (compra) i IRPF (rendes).	No gaudeix de dites bonificacions que no són aplicables al fons. Tributarà per la plusvàlua quan vengui la seva participació i no la traspassi a d'altres fons.
<b>Liquiditat de les rendes</b>	Generador de rendes immobiliàries periòdiques, complementàries a les pensions.	Acumulador de rendes generades al valor del fons. No són disponibles pel participi fins a la venda del fons.
<b>Responsabilitat civil</b>	Els comuners responen amb els seus béns.	Cap pels inversors i els seus béns.

# 8. Anàlisi del model MtR per part de les principals parts interessades

## 8.1. Introducció

Per completar l'estudi sobre el MtR, s'ha identificat la necessitat de realitzar un estudi qualitatiu, amb l'objectiu de conèixer la percepció del model MtR que tenen els actors o parts interessades del sector. Amb aquest propòsit, s'han identificat els principals actors, i s'ha fet un guió de preguntes per fer una sèrie d'entrevistes semiestructurades en profunditat amb els contactes seleccionats. S'han contactat 15 persones, que inclouen administracions públiques (estatal, autonòmica i municipal), inversors privats, entitats financeres, agents immobiliaris, i una promotora de construcció d'habitatge de lloguer. De les 15 persones contactades, s'ha realitzat un total de 12 entrevistes. El resum de la mostra dels entrevistats es pot observar a la taula a continuació.

Taula 4. Mostra de l'estudi qualitatiu

N	Entrevistat	Sector	Data d'entrevista	Durada de l'entrevista
1	Entrevistat 1	Administració pública	març, 2023	60 minuts
2	Entrevistat 2	Administració pública	febrer, 2023	50 minuts
3	Entrevistat 3	Administració pública	març, 2023	40 minuts
4	Entrevistat 4	Administració pública	març, 2023	55 minuts
5	Entrevistat 5	Administració pública	abril, 2023	50 minuts
6	Entrevistat 6	Inversor privat	febrer, 2023	60 minuts
7	Entrevistat 7	Inversor privat	febrer, 2023	55 minuts
8	Entrevistat 8	Entitat bancària	març, 2023	55 minuts
9	Entrevistat 9	Entitat bancària	març, 2023	30 minuts
10	Entrevistat 10	Entitat bancària	febrer, 2023	50 minuts
11	Entrevistat 11	Entitat promotora	març, 2023	40 minuts
12	Entrevistat 12	Agent Immobiliari	febrer, 2023	35 minuts

Les preguntes de les entrevistes (veure Annex) es varen centrar al voltant dels objectius específics següents:

- Conèixer la percepció respecte al model MtR (viabilitat, idoneïtat, assemblatge, etc.).
- Identificar els principals possibles punts forts i punts febles del model MtR des de la perspectiva de cadascun dels diferents actors entrevistats.

- Analitzar l'impacte previst que tindria l'aplicació pràctica del MtR a l'àmbit de l'habitatge de lloguer i del lloguer social.

En total, s'han recollit més de 20 hores d'entrevistes de les dades qualitatives, degudament gravades i transcrits. Les entrevistes han confirmat que hi ha una necessitat urgent d'habitatge de lloguer, i sobretot lloguer assequible a les àrees metropolitanes del país. Els entrevistats també han assenyalat les principals fortaleses del model MtR, com ara la gestió professional dels habitatges de lloguer, les garanties addicionals quant a possibles insolvències en la devolució del finançament, i l'alineació amb la cultura d'inversions dels inversors petits al país, entre altres avantatges. D'altra banda, han subratllat alguns punts de millora i reflexió, en relació amb l'ús dels sòls públics, que és una possible via per a la construcció d'aquests habitatges sota el model MtR, que podria generar dubtes i inseguretats entre els inversors. Altres aspectes identificats són la manca de claredat i/o concreció exposada en el marc jurídic-fiscal, i en la liquiditat de la inversió. També varen assenyalar algunes amenaces exteriors, com les creixents regulacions del sector, i la inflexibilitat de les administracions quant a cedir els sòls públics per a la construcció – temes que no estan a l'abast del model, però que podrien afectar el seu èxit. A continuació, expliquem les principals conclusions quant a les fortaleses i debilitats del model, tant com les limitacions i recomanacions assenyalades per cadascun dels grups d'experts entrevistats.

## 8.2. Administració pública

### 8.2.1. Observacions generals

Les entrevistes han revelat l'interès de l'administració pública pel que fa al model MtR. Subratllen que hi ha un parc de sòls públics destinats a la construcció d'habitatge sense cap ús durant dècades. Aquesta situació és causada, segons els entrevistats, pel dèficit inversions públiques al sector de l'habitatge en general (no només en règim de lloguer), i avui en dia requereix unes quantitats de capital considerables per poder omplir el gap entre l'oferta i la demanda. Segons els testimonis dels entrevistats:

*"L'administració pública per si mateixa és totalment incapaç de resoldre la xifra d'habitatge necessari. El problema més gran és finançament necessari per promocionar l'habitatge".*

En aquest sentit, qualsevol col·laboració publico-privada sembla una bona sortida d'aquest problema, ja que les administracions públiques per si soles no podrien resoldre'l, per falta de pressupost a curt, mitjà i llarg termini. Avui en dia, hi ha diferents fórmules de col·laboracions públic-privades, i el fruit d'elles ha estat una quantitat creixent d'habitatges de compra o lloguer, de protecció social o sense règim de protecció. Tot i això, hi ha un gap important entre l'oferta i la demanda de l'habitatge, i sobretot en el règim de protecció social, per la qual cosa, un nou model que podria contribuir a la solució d'aquest problema es veu benvingut. En aquest sentit, el model MtR podria encaixar bé, ja que té potencial d'atreure una part d'inversors privats petits gràcies a uns avantatges clars (que s'expliquen al subapartat

següent). Tot i això, les creixents regulacions dels últims anys, han frenat la construcció d'habitatge a causa de la percepció que hi ha uns riscos importants per als inversors de l'habitatge; la propera Llei del Dret a l'Habitatge i les polítiques en matèria residencial de les Administracions, condicionaran notablement l'esdevenir del sector. Com explica un dels entrevistats:

*"El petit inversor està deixant d'invertir per culpa del marc regulador, hi ha moltes persones que han posat els seus habitatges a la venda per la mateixa raó".*

Per això conclouen, que malgrat que existeix una clara oportunitat al mercat de l'habitatge de lloguer per als petits inversors, s'han de tenir en compte alguns punts febles. A continuació, s'expliquen les principals evidències quant a les fortaleses i les febleses del model MtR, segons els entrevistats de l'administració pública.

## 8.2.2. Principals fortaleses del MtR

Des del punt de vista de l'administració pública, el model sembla atractiu per diverses raons.

- a. Gestió professional de l'habitatge de lloguer.** Primer, subratllen que fins a un 90% de l'habitatge a Espanya, i en particular a les zones metropolitanes, com ara Barcelona, pertany a petits propietaris. Tot i la importància d'aquest tipus de propietaris, hi ha una sèrie de dificultats causades per les imperfeccions de la indústria. Una és la professionalitat insuficient d'aquest sector pel que fa a la gestió. Això és degut al costum dels petits inversors de gestionar els habitatges de lloguer de manera individualitzada, per una banda, i la manca de les agències que proporcionen aquest tipus de servei, per altra banda. Com a resultat, s'enfronten amb una sèrie de problemes, com ara la gestió d'interessos dispersos, o el manteniment d'edificis i pisos. Al model MtR aquests obstacles es resolten, ja que la gestió de tot l'edifici es realitza per una gestoria professional. Assenyalen també, que atès el fet que els marges són força limitats, la gestió hauria de ser "molt fina" per poder ajustar-se a aquests marges sense perjudicar la rendibilitat dels inversors. Subratllen també que la gestió professional podria servir com una eina per superar les incerteses del sector relacionades amb les canviants regulacions d'aquest.
- b. Producte d'inversió estable i constant.** Tradicionalment, a Espanya la inversió a la immobiliària es considerava atractiva, perquè malgrat la baixa rendibilitat, és un bé tangible i segur que dona una rendibilitat a llarg termini estable i constant. Això va lligat amb les garanties addicionals del model a través de la gestió dels habitatges conjunts. En particular, el model MtR pressuposa que, si un pis es queda buit, ho poden resoldre la resta del conjunt dels habitatges. Això resulta que les rendes podrien ser més baixes del que és habitual, però també dona seguretat addicional als propietaris i a les entitats financeres.

- c. Ús de sòl públic per cobrir necessitats d'habitatge de lloguer assequible.** Pel que fa a l'aspecte de l'ús de sòl públic per a la construcció d'habitatges de lloguer, es considera un avantatge per la reducció de preus que aquest pressuposa, fent la inversió més assequible. No obstant això, la limitació pel que fa al règim de propietat pot generar uns dubtes que s'expliquen tot seguit.

## 8.2.3. Principals febleses del model MtR

Entre els principals desavantatges del model assenyalen algunes llacunes quant al plantejament del model en si mateix.

- a. Cessió d'ús de sòls públics.** Primer de tot, una de les barreres del model MtR que assenyalen les administracions públiques estan associades amb el fet que es planteja construir els edificis als sòls públics. Tot i que hi ha uns clars avantatges (la reducció considerable de l'import total de la inversió), pot generar certs dubtes:

*"De cara al petit inversor, crec que estaria més tranquil invertint en un pis de propietat en un sòl de propietat privada".*

A més, subratllen que el punt de la cessió de sòls públics és una novetat, i és una cosa que diferencia el model MtR del que ja existeix al mercat. No obstant això, com una inversió a llarg termini, pot generar certes preocupacions pel que fa als petits inversors, cosa que resultaria en l'elecció d'altres tipus d'inversions a llarg termini, com ara els pisos de propietat indefinida o els fons d'inversions o pensions; al nostre país els inversors privats no tenen cultura d'inversió sobre una concessió pública a llarg termini.

- b. El marc jurídic-fiscal del model.** El marc jurídic-fiscal de model. Els entrevistats varen compartir la seva preocupació per la complexitat del model respecte al marc jurídic, que avui en dia no existeix per avalar aquest model:

*"Tal com està plantejat, no és una societat mercantil i no ho acabo d'entendre davant d'altres figures jurídiques més clares. La propiedad -del cielo hasta el infierno – és eterna, i aquí no".*

En aquest sentit, comparen el model amb un altre tipus d'inversions com inversions en accions garantides per l'habitatge, que tenen alguns elements similars al MtR i són assequibles per als inversors petits, però des del punt de vista jurídic són més clars.

- c. La confiança en les empreses promotores (i els petits inversors).** Un aspecte al que donen molta importància les persones entrevistades és la confiança que l'empresa promotora del MtR ha de transmetre a l'administració pública, perquè aquesta aprovi la cessió de sòl públic. Els entrevistats argumenten que en un projecte de construcció d'habitatge per al lloguer, l'administració pública s'ha



d'assegurar que es compliran les condicions establertes en l'acord amb l'empresa promotora (preus dels habitatges, manteniment de l'edifici, etc.). Històricament, s'han produït situacions que no han contribuït a generar aquesta confiança entre el sector públic i privat.

#### 8.2.4. Limitacions i recomanacions

Una de les possibles limitacions que podrien perjudicar l'èxit del model – en la seva variant de dret de superfície - està associat amb la cessió de sòl públic per a la construcció d'habitatges. Els entrevistats subratllen que és una novetat del model, que es podria tractar com una fortalesa, però que també hi aporta riscos addicionals:

*“Els ajuntaments sempre busquen garanties, i no els agraden models nous. Aleshores, és el gestor que hauria de donar aquestes garanties”.*

Insisteixen en la importància de la reputació i les garanties de la promotora/constructora de l'habitatge que hauria de ser la mateixa empresa que la gestora a posteriori. Assenyalen que: *“el normal seria que el sòl se cedís al que el vagi a adquirir i gestionar”*, perquè en cas contrari resulta massa confús i complex, cosa que pot resultar en les dificultats addicionals quant a crear l'aliança públic-privada i resultar en la resistència dels ajuntaments d'entrar en una.

A més, el tema de cedir el sòl públic per a la construcció de l'habitatge és, per a les administracions públiques, una mica complicat en si mateix, i en aquest sentit les administracions públiques solen ser molt curoses i previngudes quant a l'elecció de les promotores i gestora de l'habitatge:

*“Hi ha molt soroll en aquest moment quant a la participació de l'habitatge al sòl públic. Càrrega reputacional de la inversió a l'habitatge és molt negativa en aquest moment”.*

En aquest sentit, asseguren que no totes les empreses promotores/constructores podrien tenir accés relativament fàcil a la cessió de sòl públic, sinó només les que tenen cura de la seva reputació, i les que no estiguin involucrades en conflictes amb la gestió dels habitatges construïts en sòl públic en els últims anys.

### 8.3. Inversors privats

#### 8.3.1. Observacions generals

Pel que fa als inversors privats, i en línia d'altres parts interessades, estan d'acord amb la necessitat creixent en l'habitatge de lloguer, i sobretot l'habitatge de lloguer assequible. Subratllen que està relacionada amb els preus creixents de l'habitatge de compra, i la baixada simultània dels ingressos dels ciutadans de classe mitjana. Aquesta situació està agreujada amb la gestió del sector immobiliari a Espanya des de fa dècades. Alguns dels entrevistats apunten a la mala gestió de les administracions públiques i la manca d'inversions públiques en aquest sector. Assenyalen que existeixen reserves de sòl públic

sense ús a diverses localitats i ajuntaments, que es podrien aprofitar per construir l'habitatge, per evitar o almenys minimitzar els problemes d'habitatge actuals.

A Espanya, tradicionalment s'invertia en la compra de l'habitatge, ja que es considerava que el lloguer és *“llençar els diners”*. No obstant això, després de la crisi financera del 2008, s'han donat les següents circumstàncies, que han fet que cada cop més persones optin pel lloguer d'habitatges:

- Creixents limitacions i exigències pel que fa al finançament de la compra de l'habitatge.
- Disminució de poder adquisitiu de la classe mitjana.
- Canviament mercat laboral que genera mobilitat i obliga les persones i les famílies a canviar el lloc de treball, de ciutat, de país...

D'altra banda, afegeixen que les polítiques reguladores, en alguns casos molt necessàries ateses les circumstàncies actuals, podrien causar un efecte nociu per al sector, i que es pot observar ja, per la disminució de la construcció de l'habitatge. Subratllen la necessitat de polítiques públiques estables, que donarien suport al sector i li donarien més estabilitat i menys incertesa pel que fa al futur. Tal vegada, la nova Llei del Dret a l'Habitatge no resolgui el marc de necessitats del nostre país en matèria d'habitatges, especialment assequibles i socials, car necessitarà d'accions concretes i aportació de fons per desenvolupar els projectes públics. Generalment, per generar estabilitat i confiança de tothom, fora bo que entre totes les forces polítiques s'arribés a un *“Pacte per l'Habitatge”*, de la mateixa forma que antuvi es va fer per d'altres fonamentals. Aquest hauria de considerar l'equilibri en harmonia entre dos drets fonamentals: el de l'habitatge i el de la propietat.

#### 8.3.2. Principals fortaleeses del model MtR

Els entrevistats subratllen que el model MtR té avantatges clars, sobretot comparat amb el model actual de lloguers dels propietaris privats.

- Complement a la iniciativa pública per augmentar el parc d'habitatge de lloguer.** En particular, destaquen una clara oportunitat per a aquest tipus de model. Afirment que hi ha espai i terrenys als ajuntaments on es podria construir habitatge, però els ajuntaments per si sols no podrien omplir aquests espais, ja que requereixen inversions que el sector públic no posseeix. En aquest sentit, el model MtR proposa una col·laboració públic-privada, que podria donar un doble benefici: per als ajuntaments – alleugerir el problema d'habitatge de lloguer, i per als ciutadans – tenir accés als habitatges assequibles.
- Selecció professional d'oportunitats d'inversió en habitatges de lloguer.** Assenyalen l'absència de la cultura de lloguer al país en general. Els petits propietaris de pisos de lloguer, a l'hora d'invertir en habitatge de lloguer, es

guien pel preu d'hipoteca en la decisió d'inversió, però sovint descuiden altres aspectes, potser més importants, com són l'estat de la finca i de l'habitatge, el manteniment que necessitaria l'habitatge, i fins i tot la zona on està localitzat. Això pot causar nombroses dificultats a mitjà/llarg termini. En aquest sentit, la gestió professional que proposa el model MtR pot cobrir aquestes necessitats i fer el procés de gestió de lloguers molt més eficient.

**c. Gestió (econòmica, legal, energètica, etc.) professional dels edificis.**

Un altre problema que potencialment resol pel model MtR és l'heterogeneïtat dels interessos dels habitants i propietaris d'habitatges situats al mateix edifici. En particular, si al mateix edifici hi ha una pluralitat d'actors, com els llogaters, els propietaris que viuen en aquest edifici, els propietaris que lloguen pisos, tots aquests actors poden tenir interessos diferents quant a la gestió de la finca, fins al punt de ser contradictoris. El fet que el model MtR pressuposa la construcció de l'habitatge per a lloguer, redueix aquesta heterogeneïtat i fa la gestió de la finca més eficient, fins i tot des del punt de vista del consum energètic:

*"Ara tenim tecnologies que permeten la gestió d'edificis molt eficient, com la climatització col·lectiva, la producció d'energia (entre altres, energia neta) col·lectiva. Tot això és un estalvi d'inversió, de consum i beneficia tant l'inversor mateix com els llogaters que utilitzaran aquest habitatge com a habitatge habitual"*

Un altre important avantatge, relacionat amb la gestió professional que proposa MtR és la facilitat d'afrontar barreres i complicacions jurídiques, que cada vegada més es manifesten al sector de l'habitatge en forma de regulacions creixents.

Tot i això, hi ha uns aspectes del model que podrien generar dubtes per als inversors. Els analitzem a continuació.

### 8.3.3. Principals febleses del model MtR

Els testimonis entrevistats han detectat una sèrie de possibles febleses o punts de millora. A continuació, analitzem les conclusions principals de les entrevistes:

**a. Cultura d'inversió individual.** Una de les possibles febleses que assenyalen els entrevistats està relacionada amb l'aspecte cultural de l'inversor espanyol:

*"Som massa individualistes a Espanya, i això de compartir coses no ho entenem"*

Això es manifesta fins i tot en l'ús limitat de les gestories d'habitatge professionals, que pressuposa compartir una part de beneficis. No ho perceben com una inversió, el valor de la qual es mantingui o fins i tot creixi, sinó com un cost

addicional, i són sovint contraris a entrar en qualsevol mena de col·laboració en aquest sentit.

**b. Condicions d'inversió i finançament comunes.** Els inversors apunten que hi ha possibles llacunes en el model MtR que s'haurien d'aclarir. Així, per exemple, hi ha alguns dubtes en les condicions d'invertir en aquest tipus d'habitatges:

*"Hi haurà el mateix model de finançament per a tothom, o hi haurà llibertat d'invertir només el capital propi o invertir a través del deute?"*

Les opinions dels entrevistats varien. Alguns afirmen que la llibertat fa la inversió més atractiva i que el resultat final no varia. Altres afirmen que la segona opció afegeix complexitat al model, ja que apareix el problema de diferents rendibilitats per a cada inversor:

*"Fer les coses a la carta afegeix complexitat. Entenc que algú pogués sentir-se fora, però al meu entendre és millor aclarir les condicions inicials pel que fa al finançament i els que tenen més diners que comprin més pisos."*

**c. Necessitat de canvis en la legislació del lloguer d'habitatges.**

Apunten també, que hi ha uns aspectes legals que, sense canvis legislatius, serien difícils de superar i requereixen certa intervenció per part dels *policy-makers*. El model MtR pressuposa la multipropietat, per la gestió de lloguer dels pisos que es realitza a nivell de la finca sencera, i per la protecció dels pisos insolvents per altres pisos que no tenen aquest problema. Això vol dir que els límits entre un propietari i un altre són borrosos i en certa manera converteix el model – pel que fa a la seva gestió vertical - en multipropietat. Per a aquest tipus de model, avui no existeix el marc jurídic específic i els propietaris es troben desprotegits i en una situació d'incertesa. Per tant, fa falta un mecanisme jurídic que podria disminuir la incertesa i protegir els inversors individuals.

**d. Limitacions d'inversió en sòl de propietat pública.**

D'altra banda, el model MtR planteja la possibilitat d'utilitzar sòls públics per a la construcció d'habitatges protegits per tal de minimitzar la inversió necessària. Encara que com a concepte, podria ser interessant, però també podria espantar els inversors petits, ja que pressuposa la manca de liquiditat de la inversió a l'hora de vendre'l al mercat lliure o simplement revendre'l a altres inversors. En aquest sentit, proposen un altre tipus de perfil d'inversors de capital pacient, o inversors d'impacte, que busquen una rendibilitat baixa però estable, i busquen crear un impacte social, que en el cas de la promoció d'habitatges de protecció podria encaixar bé.

### 8.3.4. Limitacions i recomanacions

Els entrevistats també han compartit que aquest tipus de model té la seva limitació pel que fa al perfil de l'inversor. En particular, subratllen que ateses les nombroses alternatives d'inversions a llarg termini, com ara fons d'inversió, fons de pensions, o simplement un pis de propietat tradicional, poden limitar la quantitat de potencials inversors al model MtR. En aquest sentit, afirmen que aquest tipus d'inversions podrien ser atractives per a un perfil d'inversor amb les característiques següents:

- És un perfil de professional liberal (metges, advocats, professors) d'uns 45-50 anys, o
- Un empresari menor amb estalvis propis, i que té una activitat que dona rendiments.

Històricament, és aquest tipus de perfil que comprava actius immobiliaris. En aquest sentit, el model MtR dona una alternativa als petits inversors, ja que el model tradicional de Build-to-Rent, que normalment pertanyen a inversors més grans, family offices o empresaris amb més poder adquisitiu com per invertir en un bloc d'habitatges sencer.

A més, poden estar interessats els inversors que no tenen expectatives de rendibilitat alta, sinó que prioritzen l'estabilitat, pel model proposa unes garanties robustes quant a impagament de lloguers o insolvència del pis:

*"Si hi ha un pis buit, el propietari no deixa de cobrar, sinó que els paga la resta del conjunt de les propietats. En aquest model, no patiries si el teu pis no està llogat temporalment, perquè compartiries el lloguer amb altres propietaris, gràcies a la gestió d'aquesta societat externa. D'alguna manera, l'explotació es compartiria en un règim de propietat vertical, quan en realitat és una propietat horitzontal. Jo crec que és una figura interessantíssima. Perquè tu reps la part que et toca, per la proporció que et toca, i et despreocupes de la resta".*

Així recomanen refinar el producte per a un perfil d'inversors molt determinat, ja que aquest model podria cobrir un nínxol d'inversors important que encara no té un producte dissenyat específicament per a ells.

## 8.4. Entitats financeres

### 8.4.1. Observacions generals

Els entrevistats de les entitats financeres afirmen que s'observa una necessitat creixent d'habitatge de lloguer, sobretot a les àrees metropolitanes (com Madrid i Barcelona). L'oferta de lloguer és clarament insuficient, per la qual cosa cada vegada és més difícil accedir a un habitatge de preu assequible. Afirmen també que és una tendència que creixerà els propers anys, ja que segueix el patró de les societats més avançades. D'altra banda, esmenten que encara que l'oferta d'habitatge de lloguer continua sent insuficient, en els darrers anys hi ha hagut un creixement important d'aquest sector, provocat per tipus d'interès baixos que

han forçat molts inversors a entrar al sector de la immobiliària com l'única sortida per obtenir beneficis estables i assegurats. Això, juntament amb el preu baix de les hipoteques, ha impactat positivament el sector.

Els entrevistats destaquen les característiques pròpies del sector, que cal tenir en compte davant del llançament de qualsevol model que requereixi finançament bancari:

- a. Les condicions d'accés al finançament s'han endurit després de la crisi del 2008. És un mercat molt regulat, i l'objectiu final és protegir el propietari. En aquest sentit, no hi ha diferències entre un inversor que inverteix en un edifici, i els múltiples inversors que inverteixen en habitatges dins del mateix edifici.
- b. Hi haurà una sèrie de requisits estrictes pel que fa a l'empresa promotora. Haurà de passar el procés de Due Diligence per assegurar que és una empresa sòlida, i podrà assumir el cost de construcció, i que té totes les garanties necessàries per a aquest tipus de projectes.
- c. El sector es veu molt afectat per la nova Llei del dret a l'habitatge, que ha aturat molts projectes. El sector està esperant la nova llei per analitzar com actuar de cara al futur. En aquest sentit, ja són diversos propietaris que han posat a la venda els habitatges destinats prèviament al lloguer.

### 8.4.2. Principals fortaleses del model MtR

Des del punt de vista dels entrevistats, el model MtR presenta les següents fortaleses:

- a. **Demanda creixent d'habitatge de lloguer.** Primer de tot, destaquen que hi ha una demanda creixent en aquest tipus de producte. Si la cessió de sòl públic funciona, accedir a aquest tipus d'habitatge, tant des del punt de vista del propietari com de llogater, serà molt més fàcil. Això, juntament amb les ajudes als llogaters joves en l'últim marc regulador (per ajudar els joves a independitzar-se dels pares) crearia una oferta tan necessària pel que fa als habitatges de lloguer, sobretot entre la població jove:

*"Hi ha molta població jove que no pot assumir el cost elevat de l'entrada de la hipoteca. Aquesta generació va començar a treballar molt tard amb sous força baixos, causat per la crisi de 2008-2013. No tenen prou estalvis per adquirir habitatge, fins i tot amb el finançament bancari. Estan forçats a viure a pisos de lloguer, i aquest producte pot ser molt atractiu per a ells".*

- b. **Inversió en actius reals amb un risc reduït.** A més, destaquen que és una inversió directa en immobles, cosa que diferencia aquest producte d'altres productes financers. Això, segons la punta de vista dels entrevistats, es percebia de manera molt positiva pels inversors

domèstics, que juntament amb la gestió conjunta dels pisos ho fa un producte de risc molt baix. A més, és un bé tangible, que els inversors "poden tocar i ho tenen directament". D'altra banda, hi ha una possibilitat de revaloració, que coincidiria amb la inflació o com a mínim amb el que passa al mercat propietari en el moment donat. Aquesta possibilitat, però, està limitada, si es construeix en sòl públic.

### 8.4.3. Principals febleses del model MtR

Des del punt de vista dels entrevistats, hi ha diversos temes que podrien considerar-se febleses o punts de millora del projecte:

**a. Liquiditat de la inversió.** Els entrevistats van expressar certs dubtes pel que fa a la liquiditat d'aquest producte, ja que en el model MtR no està descrita l'estratègia o la possibilitat de sortida, i les condicions per sortir de la inversió. El consideren com un problema més gran que – depenent de les condicions internes que es fixin a les CdB – podria afectar la possibilitat d'implementar aquest model, tant des del punt de vista dels inversors com de les entitats bancàries.

**b. Règim jurídic de l'entitat encarregada de la gestió de la inversió.** Un altre punt de reflexió està relacionat amb el règim en què es realitzarà la gestió immobiliària de la finca. La gestió conjunta pressuposa la redistribució dels beneficis de manera que permet protegir els inversors dels habitatges buits. Tot i que el model en si mateix ho proposa com un avantatge, les entitats bancàries no ho veuen amb claredat. En aquest punt, subratllen que hi manca una definició de l'estructura jurídica, que potser generaria molts dubtes amb vista als possibles inversors:

*"Aquí hi ha una corresponsabilitat de la resta de l'edifici, fins i tot el que no és a la teva propietat. Des del meu punt de vista no poden obligar els propietaris a ser responsables de la resta del paquet".*

Aquest punt el comparen amb els inversors més grans, com family offices, i diuen que aquí l'estructura jurídica és molt menys ambigua, cosa que permet evitar les possibles dificultats i riscos associats amb aquest tipus de finançament des de punt de vista bancari.

**c. Manca d'escalabilitat del model.** Comparteixen pot ser un producte atractiu per a un perfil concret dels inversors, i ajudar a crear habitatge de lloguer assequible. Tot i això, no ho veuen com una solució al problema de la manca de l'habitatge de lloguer, perquè sembla inicialment poc escalable, i no podria canviar el mercat immobiliari a Espanya. Tot i així, pot complementar els models tradicionals com són BtR, ocupant un mercat nínjol per a un perfil d'inversors determinat.

### 8.4.4. Limitacions i recomanacions

Els entrevistats han realitzat comentaris pel que fa a les limitacions d'accés al finançament bancari per a aquest tipus d'inversió:

- Assenyalen la necessitat de demanar un préstec de la mateixa entitat bancària per part dels inversors del mateix edifici.
- El finançament es plantejaria per a un màxim de 15-20 anys, com és el cas del model BtR.
- S'hauria de fer una anàlisi de cada comprador involucrat a aquesta transacció, cosa que també complicaria el procés, comparat amb el model BtR.
- Pel que fa al percentatge de finançament, pujaria a un màxim de 50-60%, com en el cas de model BtR.
- Destaquen la renda bruta generada per l'immoble que hauria d'estar com a mínim d'un 120% de les quotes de pagament de la hipoteca.

A més, destaquen la necessitat de tenir un criteri clar pel que fa al perfil de l'inversor i el finançament necessari per accedir a l'habitatge, ja que no veuen clar el model no estandarditzat que s'adaptaria a cada comprador:

*"El finançament hauria de ser el mateix per a tots, en la mesura que vols que sigui un producte escalable. Estem parlant de quelcom que hauria de ser estandarditzat. Jo seria partidari de fer-ho estàndard. Cal fer un paquet."*

Un altre punt important és la preocupació de les entitats bancàries per la inversió en habitatge de protecció social. Si s'opta per la cessió de sòls públics, caldrà assegurar el suport dels ajuntaments i les garanties d'aquests per a les entitats bancàries. Si es tracta d'habitatges de protecció social, el projecte es converteix en una mica més arriscat, i menys avantatjós per als seus inversors. En aquest cas, i comptant que es tracta dels inversors privats i petits, sense garanties des dels ajuntaments, les entitats bancàries veuen gairebé impossible finançar aquest tipus de projectes.

Finalment, i relacionat amb el punt anterior, també destaquen la importància de definir el perfil dels llogaters. Ara mateix, el model no aclareix aquest assumpte, però a l'hora d'accedir al finançament, destaquen que és un dels condicionants que podria afectar l'èxit del model, pel que fa a l'obtenció del finançament bancari.

## 8.5. Gestors immobiliaris

### 8.5.1. Observacions generals

Les evidències dels gestors immobiliaris (administradors de finques i agents de la propietat immobiliària) van alineades amb altres actors. Veuen una clara necessitat de l'habitatge de lloguer. Tot i això, afirmen que la situació ha empitjorat els últims anys a causa dels continus canvis regulatoris, alguns contradictoris, per part de totes les administracions públiques competents



en la matèria. En particular, aquests canvis han forçat alguns propietaris a retirar els habitatges del mercat de lloguer, pels possibles riscos i beneficis reduïts que aquestes regulacions han portat. A banda d'una oferta limitada del parc d'habitatges de lloguer, hi ha unes barreres d'entrada pels mateixos llogaters, com ara garanties de solvència, que també redueixen les oportunitats d'accedir a un habitatge. El mercat està en una situació d'incertesa i, com afirmen els entrevistats, *"tothom està esperant de com evoluciona la situació"*.

### 8.5.2. Principals fortaleeses del model MtR

Les evidències dels entrevistats mostren una sèrie de punts forts del model MtR:

**a. Situació del mercat favorable a la inversió en habitatge de lloguer.**

Primer, destaquen que els darrers anys han estat un bon moment per al sector de l'habitatge de lloguer en general. Això ha estat degut a les poques alternatives d'inversió pels tipus d'interès negatius durant uns quants anys. Els inversors, petits i grans, no tenien gaires alternatives d'inversió que generessin uns guanys estables i, atès el baix preu de finançament d'habitatge, s'han dedicat a invertir en la construcció d'habitatges per llogar.

**b. Accés al mercat d'habitatge de lloguer professional a petits inversors.**

El cas específic de MtR permet accedir a aquest tipus d'inversions als inversors petits, per als quals aquest sector estava bàsicament tancat, democratitzant així la inversió en habitatge. En teoria, el model MtR ajuda a accedir a una gran quantitat d'inversors que, encara que petits, podrien crear una massa financera necessària per provocar canvis substancials en aquest sector.

**c. Gestió professional dels edificis destinats al lloguer.**

Pel que fa a la gestió professional d'edificis d'habitatges de lloguer, també ho perceben com una fortaleesa, ja que la gestió d'una finca dels petits inversors els interessos dels quals no estan alineats sempre pressuposa uns reptes addicionals. En particular, cal destacar l'heterogeneïtat d'interessos de propietaris dins de la mateixa finca. Si tots els pisos al mateix edifici tenen el mateix propòsit – ser habitatges de lloguer – i més, la gestió es realitza conjuntament a través d'una empresa gestora professional, serà més fàcil i eficient poder gestionar tots els habitatges al mateix edifici. Això ho veuen com un benefici substancial per als llogaters, cosa que reduiria la rotació d'aquests i com a conseqüència donaria uns beneficis més estables als inversors.

**d. Assessorament legal per als petits inversors.**

Un altre benefici relacionat amb la gestió professional en aquest model s'atribueix a la resolució de dubtes i conflictes entre els inversors i les administracions públiques o regulacions.

Subratllen:

*"Amb els darrers canvis legislatius i l'augment de les*

*regulacions, la part feble del contracte de lloguer és la propietat. Els propietaris, avui dia se senten cada cop menys protegits, per la qual cosa prefereixen gestionar-ho tot a través d'un gestor professional"*.

Això va recolzar pel sector creixent de les empreses gestores professionals en els darrers anys. En particular, els entrevistats estan d'acord que hi havia un dèficit de les gestores immobiliàries especialitzades, però va ser explicat i provocat per la poca demanda d'aquest servei pels propietaris. Ara, la situació està canviant, hi ha més i més propietaris petits que accedeixen a aquest servei, i el sector creix donant resposta a aquesta demanda creixent.

### 8.5.3. Principals febleses del model MtR

Malgrat tots els avantatges del model, destaquen que hi ha uns punts de millora i reflexió que caldria aclarir abans del llançament del model al mercat.

**a. Definició del perfil dels petits inversors.**

Un dels punts clau que podria dificultar la implementació del model és el perfil dels inversors que podrien accedir a aquest model. Destaquen que és important tenir el perfil definit abans del llançament del model. En particular, aquest perfil ha de tenir una sèrie de criteris segons els quals es filtren els possibles clients d'aquest model:

*"És important tenir-lo estandarditzat, per evitar els possibles problemes en el futur. És important tenir unes condicions d'entrada molt clares. No es pot obrir aquest model a tothom, sinó que hi hauria d'haver uns criteris segons els quals hi haurà inversors que podran accedir a aquest producte, i n'hi haurà alguns que s'hauran de filtrar. Si no, l'avantatge d'alineació d'interessos no es podrà aprofitar, ja que cadascú tindrà diferents expectatives del que són despeses relacionades amb la gestió i els guanys"*.

**b. L'ús de sòl públic.**

Dubten de l'ús de sòl públic per als habitatges de protecció social per a aquest model, ja que limita els drets de propietaris substancialment. Aposten per aquest model sense el condicionant de sòl protegit, ja que fins i tot sense aquesta condició el model pot donar beneficis als seus inversors. A més, els inversors se sentirien més segurs. Destaquen que és una inversió a llarg termini i el punt de sòl públic pot causar encara més incerteses entre els possibles inversors i servir com a obstacle addicional.

### 8.5.4. Limitacions i recomanacions

Entre altres possibles recomanacions subratllen que l'empresa gestora professional que realitzarà la gestió de la finca ha de tenir molt definides les obligacions i els drets quant a la gestió. S'ha de dissenyar el model que se seguirà en aquest sentit, per informar els possibles inversors prèviament per saber com actuar en cada situació, i quins drets té la gestora immobiliària per protegir les seves obligacions quant a la gestió. Recomanen tenir protocols

per a cada cas d'incidències que limitaria les incerteses a la pràctica.

Una altra limitació que destaquen és la creixent regulació del sector. Tot i que, ara com ara, ho veuen com un cert avantatge pel sector de l'administració de finques perquè ajuda a professionalitzar el servei de gestoria de l'habitatge de lloguer, comparteixen la preocupació de cara al futur:

*“Tota limitació perjudica, perquè creix la dependència dels altres. El mercat s'acaba regulant per si mateix, i més regulacions ho farien menys atractiu. En general, preveiem que la rendibilitat serà inferior i és una cosa que afectarà el sector a mitjà i llarg termini.”*

## 8.6. Empreses promotores

### 8.6.1. Observacions generals

El model proposat per l'empresa promotora entrevistada és un model innovador al sector. Els seus orígens tenen lloc als models de les cooperatives d'habitatges assequibles, siguin de protecció social o lliures. Aquest tipus d'entitats no solen especular amb l'habitatge quant a preus i no venen els seus habitatges als inversors. Als anys 90 va ser el model assequible per a una classe mitjana que s'ho podria permetre. Però amb el temps es van observar la situació quan l'adquisició d'un habitatge ja no era assequible, fins i tot els pisos de protecció social. Avui dia, l'accés a l'habitatge de protecció a Barcelona són 70.000 euros d'entrada (el 20% del valor de pis, i el 10% de l'impost). A més, el pagament de la hipoteca no pot constituir més del 30% de la renda familiar dels possibles propietaris. Aquestes noves limitacions introduïdes sobretot després de la crisi del 2008 van limitar el nombre de les famílies i/o inversors individuals que podrien accedir a l'habitatge. El que observaven des dels promotors va ser el canvi del perfil d'un possible inversor:

*“Si abans aquest tipus d'habitatge adquiria un professor universitari o un mossò, o un funcionari estatal, des de fa uns 3 anys ja no estaven entre els que podien accedir a comprar un habitatge lliure, perquè no és assequible per a ells. I altres treballadors més humils ara estan obligats a llogar l'habitatge, perquè ja no tenen l'opció de compra, no els ho poden permetre, fins i tot la de protecció social.”*

A més, el problema s'agreuja amb l'escassetat de pisos de lloguer de protecció social que són, segons l'entrevistat, bàsicament inexistent. Per respondre a aquesta necessitat, alguns promotors van començar a col·laborar amb fons d'inversions i pensions (sobretot estrangers) per a la construcció dels habitatges de lloguer, cosa que va formar part del model BtR tradicional. Tot i que contribuïen a l'ampliació del parc de pisos de lloguer, i així indirectament podrien afectar preus del mercat de lloguer, no sentien que aquesta via els podia aconseguir l'objectiu de reduir el preu de l'habitatge de lloguer.

### 8.6.2. Modalitats del model MtR

#### A. Model de les cooperatives o Comunitats de Béns

Per aquest motiu, alguns promotors van començar amb el model de les cooperatives o Comunitats de Béns, atraient els petits inversors, que podrien accedir fins a 2-3 pisos a un edifici de pisos de lloguer. Quan es va proposar una primera aproximació d'aquest model als ajuntaments locals, amb l'objectiu d'accedir a la terra de propietat dels ajuntaments per construir habitatges de lloguer de protecció social tenien una bona acollida. Això va ser, segons l'entrevistat, a causa de la credibilitat del model, ja que no busca finançament dels grans fons d'inversió que normalment tenen expectatives de rendibilitat molt altes, sinó que apel·la als inversors privats petits que solen ser més pacients quant a la rendibilitat, busquen l'estabilitat i la seguretat de les seves inversions i estan més propensos a contribuir a una causa socialment responsable. Com el resultat, el promotor va poder adquirir el sòl per a la construcció d'habitatges de lloguer de protecció social al terreny propi, i està en procés de formació d'una Comunitat de Béns dels inversors “que s'apunten”. Tot i que els habitatges són de protecció social, i per tant tenen uns preus de lloguer controlats, les quotes d'hipoteques per als inversors no superen les quotes de lloguer, per la qual cosa es preveu que l'inversor tingui una rendibilitat baixa, però estable durant uns 20 anys d'hipoteca, en pagar la qual, tindrà una renda addicional al sou o pensió.

#### B. Model de cessió del terreny per a la construcció d'habitatges

Una altra modalitat que ha implementat la promotora va ser aconseguir la cessió del terreny per a la construcció d'habitatges, així estalviant la inversió en el terreny en si. En aquesta modalitat, s'ha decidit vendre els pisos a les persones que hi pretenien viure. Aleshores, l'objectiu d'aquesta segona modalitat no va ser la construcció d'habitatges de lloguer, sinó de compra. Aquesta modalitat va ser la resposta a la situació precària dels llogaters jubilats que pagarien una gran part de la seva jubilació per cobrir costos de l'habitatge de lloguer. L'avantatge d'aquest model va ser l'entrada de capital, pagat pels propietaris d'uns 10.000-15.000 mil euros sol. És una entrada mínima per cobrir algunes despeses. A més, en gaudir d'una concessió a un termini de 80 anys amb el termini d'hipoteca d'uns 20 anys, les quotes d'hipoteca els sortien molt baixes, cosa que feia aquest model molt assequible fins i tot per a la classe treballadora molt humil que podria viure a casa seva i deixar-ho en herència als seus fills amb el dret de viure-hi durant un total conjunt de 80 anys, tal vegada prorrogables a decisió de l'ajuntament. Al final del termini de la concessió atorgada a l'inversor, l'habitatge es tornarà a l'ajuntament que podrà cedir-lo a altres inversors o recuperar-lo per explotar-lo directament en règim de lloguer.

La modalitat de construir habitatges de lloguer al terreny cedit per les administracions públiques no s'ha considerat per la incertesa quant als inversors – en acabar els terminis de cessió – perdrien les seves inversions, i és una cosa que la promotora veu com un possible obstacle rellevant.

Pel que fa a liquiditat de la inversió, subratllen que “*sempre se’n pot sortir*”, i aquestes sortides estan controlades per la promotora mateixa per evitar tota mena de problemes que podrien provocar aquestes operacions. A l’hora de buscar un nou inversor, l’inversor ha d’acceptar les condicions del model i estar disposat a delegar la gestió a l’empresa gestora immobiliària. En tots casos, el finançament que es podria demanar per adquirir aquests habitatges és un 50%.

Pel que fa al perfil de l’inversor, veuen que podrien estar interessats en aquest tipus d’inversors són metges, advocats, petits empresaris i altres professionals que tenen feina i que no tindrien temps per a la gestió de les seves propietats:

*“Amb aquest model, els inversors no hauran de conèixer els seus llogaters, ni veure contractes, ni saber sobre els possibles problemes, perquè la promotora mateixa s’encarrega de tots aquests assumptes”.*

En la visió de la promotora, aquest acostament fa el model molt atractiu per als inversors a llarg termini, perquè garanteixen rendes, encara que baixes, però estables amb poca, per no dir nul·la, dedicació per part dels inversors, ja que la gestió dels lloguers es realitza mitjançant una empresa de gestió especialitzada.

### 8.6.3. Impacte dels factors externs

Pel que fa als factors externs, com les regulacions dels preus de lloguer o els tipus d’interès creixents, l’entrevistat admet que l’efecte al model MtR serà negatiu, però subratlla que fins i tot amb aquests canvis, la rendibilitat serà positiva. Així, per exemple, segons els càlculs de la promotora, la rendibilitat de la inversió a l’habitatge sense dret de superfície és d’un 12% (ja que la inversió en aquest cas és força més baixa). Si és un habitatge de compra, la rendibilitat és entre un 5 i un 10%, depenent de terminis de liquidar l’habitatge comprat, i les condicions de la hipoteca (més curta la hipoteca, més baixa la rendibilitat). D’altra banda, malgrat tenir un escenari canviant (sobretot pel que fa a la legislació), aquest tipus d’inversions continuen sent les més segures i estables. En aquest sentit, el model MtR garanteix encara més seguretat i estabilitat gràcies als mecanismes com cobrir els costos dels habitatges insolvents explicats anteriorment. A més a més, són inversions en un producte tangible, que sempre creix en preu amb el temps.





# 9. Conclusions i recomanacions

## 9.1. Aportacions i valoració del model MtR

El model MtR pot ser un eficient instrument per tal de col·laborar a resoldre la crisi sistèmica de la manca d'habitatges de lloguer, de la població del nostre país, canalitzant de forma directa – sense intermediaris – l'estalvi immobiliari d'inversors privats i famílies, amb rendiments estables en el temps. A la vegada pot ajudar, en el temps, a configurar un parc d'habitatges de lloguer assequible avui inexistent. També a reforçar els fons líquids dels inversors arribant el moment de la seva jubilació.

L'anàlisi de les evidències de les entrevistes, que valoren força positivament el model MtR, ha permès identificar una sèrie de possibles fortaleses i debilitats d'aquest. En aquest apartat analitzem les principals conclusions de les entrevistes i proposem una sèrie de recomanacions pel que fa al model MtR.

## 9.2. Principals fortaleses del model MtR

**Primer**, els entrevistats han subratllat que una de les fortaleses del model és la necessitat manifesta d'habitatge de lloguer a les àrees metropolitanes. Apunten a una creixent demanda de l'habitatge de lloguer, que és provocada per unes condicions canviant de treball (hi ha molta més mobilitat dels professionals entre els països, cosa que limita la propensió de comprar un habitatge i augmenta l'interès en habitatges de lloguer), les condicions més estrictes pel que fa a l'accés a la hipoteca (una entrada d'un 20% pot ser impossible per a moltes persones joves que van començar a treballar tard a causa de la crisi de 2008-2013) i les quotes d'hipoteca altes, que juntament amb la limitació del 35% del salari pot ser inassequible per a una gran part de la classe treballadora a Espanya. Tot això força moltes persones a buscar habitatges de lloguer i augmenta la demanda d'aquest producte per tot Espanya, i sobretot a les àrees metropolitanes.

**Segon**, els entrevistats subratllen que la gestió professional dels habitatges de lloguer (tant econòmic, com legal o fins i tot energètic) és un clar avantatge tant per als llogaters com per als inversors. Comparteixen que el sector de l'habitatge de lloguer és poc professionalitzat a nivell nacional, i en aquest sentit està molt endarrerit en comparació amb altres països europeus. Això s'explica pel fet que una part molt important del sector és a les mans de petits inversors que per un motiu o un altre prefereixen gestionar els habitatges de lloguer de manera individual. Una de les possibles raons és l'intent d'estalviar diners o compartir-los amb les gestories professionals, però que al final acaba sent una despesa: els llogaters, insatsfets per la manca de qualitat de gestió de la finca, canvien d'habitatge a la recerca de millors condicions, els pisos es queden unes temporades sense llogaters, i el propietari perd recursos i temps buscant nous llogaters. Amb la gestió professional és possible

evitar aquest tipus de situacions, estalviant tant el temps com els diners, com els problemes per als propietaris. És encara més important en el context de la legislació canviant actual, que requereix coneixement i temps de part dels propietaris i la gestió professional, sobretot legal, pot estalviar molts problemes greus amb els llogaters. El fet que l'objectiu de construcció de les finques és la construcció dels habitatges de lloguer, afavoreix fins i tot més el model i simplifica la gestió, ja que els propietaris comparteixen el mateix objectiu i les situacions de conflicte d'interessos estan disminuïdes.

**Tercer**, a canvi de la resta de productes al sector de l'habitatge, el model MtR és accessible per als petits inversors, un nínxol del mercat que fins ara estava poc aprofitat. Els entrevistats subratllen que el perfil adequat per a aquest tipus d'inversions és una persona de mitjana edat, un professional liberal amb uns estalvis, i a la recerca de fer una inversió a llarg termini. Tradicionalment, aquest tipus d'inversors compraven pisos a unes finques disperses per la ciutat, feien la gestió de manera poc professionalitzada, i a més havien d'afrontar els conflictes d'interessos a cada finca en particular. Amb les barreres creixents del sector, quant a les regulacions de preus de lloguer, creixents tipus d'interès i altres regulacions que no protegeixen els propietaris, els petits inversors van començar a retreure's del mercat de l'habitatge i invertir en fons d'inversió, com una alternativa més fàcil i pràctica, encara que menys estable i intangible. En aquest sentit, el model MtR pot crear un nou espai per als petits inversors.

A més, les evidències apunten a un avantatge clar del producte en si, ja que és una inversió estable i amb els riscos molt reduïts per als inversors. Tot i que el model pressuposa una rendibilitat més conservadora, comparada amb altres productes d'inversió (fins i tot a l'habitatge), garanteix la rendibilitat estable gràcies a una sèrie de mecanismes que protegeixen els inversors (com, per exemple, cobrir despeses de pisos insolvents). A causa d'aquesta característica, el veuen més atractiu per a l'inversor privat petit, sobretot de les professions liberals, que solen buscar l'estabilitat i les bones perspectives pel que fa al futur que una rendibilitat alta. Per tant, ho veuen més adequat per al perfil d'inversors que aquest producte pretén satisfer.

Finalment, els entrevistats veuen el model MtR com un producte que podria ajudar la iniciativa pública a augmentar el parc dels habitatges de lloguer. Subratllen el dèficit creixent d'aquest tipus d'habitatge que afecta moltes famílies i apunten que aquest model podria complementar les alternatives existents tant per als inversors com per als llogaters, cosa que ajudaria a reduir la tensió al mercat de lloguer.

## 9.3. Principals febleses del model MtR

D'altra banda, i atesa la novetat del model, han sorgit unes preocupacions que analitzem en aquest apartat.

**Primer**, hi havia manca de claredat quant al marc jurídic-fiscal del model. Les parts interessades entrevistades no veien clar quina de les figures jurídiques existents podrien acollir el model MtR.



La creació d'una figura jurídica nova específicament per a aquest model es veia dubtós i poc factible. La promotora mateixa apunta la figura de Comunitat de Béns com una cosa que ja funciona amb èxit. Caldrà analitzar si és un marc adequat per a totes les modalitats del model MtR.

**Segon**, els entrevistats han apuntat a la manca de claredat quant a la possibilitat de liquidar la inversió. Subratllen que els petits inversors estarien molt preocupats per aquest punt i la transparència total quant a liquiditat del producte és molt important. En aquest sentit, la promotora apunta la possibilitat de liquidar la inversió en qualsevol moment. La possible dificultat pot sorgir a l'hora de buscar un nou inversor que estaria d'acord amb les condicions del producte en si, i que podria alentir el procés de transferència de l'habitatge d'un propietari a un altre. Els entrevistats subratllen la necessitat de tenir un clar procediment per a aquest tipus de casos.

**Tercer**, s'ha detectat la manca de definició del perfil de l'inversor, que va en relació amb el punt feble previ. Els participants en aquesta investigació apunten a la necessitat de definir el perfil d'inversor abans de donar accessibilitat al model. Això facilitaria la recerca de l'inversor quant al canvi de propietari per si algú dels inversors inicials decideixi liquidar-ne la part.

**Quart**, segons l'estudi, hi ha una manca d'escalabilitat del model. Els entrevistats apunten, que aquest model podria ser interessant a un nínxol del mercat específic, però la manca de concreció en alguns aspectes clau del model, assenyalats en els apartats anteriors, i les incerteses del sector en el moment actual redueixen la propensió d'aquests inversors, que a més solen ser persones adverses al risc. Adverteixen que la manca d'estandardització del producte esmentat podria reduir el potencial de la seva escalabilitat.

A més, apunten a la manca de l'estandardització del model pel que fa als requisits de finançament. És un punt especialment preocupant per a les entitats financeres que veuen unes possibles limitacions que podria causar un plantejament erroni des del punt de vista bancari. Apunten a la necessitat d'estandarditzar les condicions d'inversions i de finançament per fer el model igual per a tots els possibles inversors.

Finalment, subratllen que aquest model, tot i que té potencial per atraure un cert perfil d'inversors, és actualment contradiu la cultura d'inversió a Espanya en general. Comparteixen que la cultura d'inversió general és molt individualista, i el concepte de cobrir costos associats amb un altre habitatge pot ser poc atractiu i poc entenedor per als inversors. Tal vegada, el model MtR podrà contribuir en el temps a canviar aquesta cultura individualista del mercat immobiliari del nostre país.

## 9.4. Altres opinions sobre el model MtR

Hi ha un punt en el model que no ha tingut un consens entre els entrevistats – que és ús de sòl cedit dels ajuntaments per a la construcció dels habitatges. Encara que alguns entrevistats consideraven que suposava una fortalesa del model, ja que

ajudava a reduir la inversió i així augmentar-ne la rendibilitat, altres ho veien com una feblesa important. El fet de no disposar de la propietat del sòl en limita l'horitzó temporal i podria provocar el rebuig entre els petits inversors que busquen justament l'estabilitat i la inversió a llarg termini. A més, aquest punt fa la inversió menys tangible, cosa que es considera com un gran avantatge pel que fa al nivell d'atracció de la inversió. Les persones entrevistades apunten a la necessitat de repensar el plantejament de l'ús de sòl públic, o bé identificar els avantatges clars que això podria suposar i comunicar-los als inversors potencials.

Tot seguit, es pot observar la taula que resumeix totes les principals forteses i les possibles debilitats del model, des de punt de vista de cadascun dels grups d'actors entrevistats.

Taula 5. Resum de les forteses i possibles febleses del model MtR

	Fortaleses	Febleses
<b>Administració Pública</b>	Gestió professional de l'habitatge de lloguer. Producte d'inversió estable i constant Ús de sòl públic per cobrir necessitats d'habitatge de lloguer assequible.	Cessió d'ús de sòls públics. El marc jurídic-fiscal del model.
<b>Inversors privats</b>	Complement a la iniciativa pública per augmentar el parc d'habitatge de lloguer. Selecció professional d'oportunitats d'inversió en habitatges de lloguer. Gestió (econòmica, legal, energètica, etc.) professional dels edificis.	Cultura d'inversió individual. Condicions d'inversió i finançament comunes. Necessitat de canvis a la legislació del lloguer d'habitatges. Limitacions d'inversió en sòl de propietat pública.
<b>Entitats financeres</b>	Demanda creixent d'habitatge de lloguer. Inversió en actius reals amb un risc reduït.	Liquiditat de la inversió. Règim jurídic de l'entitat encarregada de la gestió de la inversió. Manca d'escalabilitat del model.
<b>Administració finques</b>	Situació del mercat favorable a la inversió en habitatge de lloguer. Accés al mercat d'habitatge de lloguer professional a petits inversors. Gestió professional dels edificis destinats al lloguer. Assessorament legal per als petits inversors.	Definició del perfil dels petits inversors. L'ús de sòl públic.

## 9.5. Principals recomanacions

Després de realitzar una anàlisi de la informació sobre el model MtR rebuda a les entrevistes, es proposen les següents recomanacions, que considerem que podrien contribuir a la millora dels resultats de l'aplicació pràctica del model MtR:

- **Primer**, per la seva novetat, el model MtR pot semblar més arriscat per a les administracions públiques, que actuen d'una manera més conservadora. En aquest sentit, la recomanació és insistir en la transparència total del model i l'estandardització dels aspectes clau, com per exemple, la forma jurídica que agruparia els inversors, o les condicions d'entrada i sortida d'inversors, entre d'altres. D'aquesta manera, se simplificaria el model MtR, seria més fàcil d'entendre, i més semblant a altres models ja existents.

- **Segon**, es recomana que la promoció i la conseqüent gestió de l'edifici estigui en mans d'empreses professionals que gaudeixin d'una reputació impecable. Empreses amb una llarga trajectòria al sector de l'habitatge, i sobretot en el sector de l'habitatge social. Aquestes empreses poden beneficiar-se de l'experiència i el coneixement demostrable en la gestió d'aquest tipus de projectes, d'una robusta reputació, i d'estar ben comunicats i valorats per les administracions públiques.
- **Tercer**, es recomana definir bé el perfil de l'inversor que podria tenir accés a aquest model i tal vegada ajustar el model perquè sigui encara més atractiu per aquest perfil concret. Es planteja que un possible perfil seria el d'un professional liberal d'uns 45-50 anys, o un empresari que té una activitat que dona rendiment, i que a més no busca rendiments alts de la seva inversió immobiliària, sinó l'estabilitat i la disminució de riscos.
- **Quart**, per la complexitat del model pel que fa a la gestió hipotecària (pluralitat de petits inversors cadascun dels quals haurà de passar una anàlisi per calcular riscos), es proposa estandarditzar el model pel que fa al finançament necessari per accedir a l'habitatge.
- **Cinquè**, el model tal com està plantejat pressuposa marges molt estrets, per la qual cosa la gestió hauria de ser molt precisa, per evitar entrar en rendibilitats per sota del nivell esperat. Per això recomanen tenir uns protocols molt específics i concrets per a cada tipus d'incidència, cosa que disminuiria els conflictes i les incerteses quant a la gestió.
- **Sisè**, una recomanació general és inicialment concentrar-se i contrastar el model MtR en projectes immobiliaris de sòl lliure, que potser serà més atractiu per a l'inversor petit. Posteriorment, si s'opta per la cessió del sòl públic, serà necessari el suport dels ajuntaments. Les persones entrevistades subratllen que això també pot perjudicar l'atractivitat del model per als possibles inversors que el veuran més arriscat a llarg termini.
- Finalment, tot i no estar directament relacionat amb el model MtR, considerem que és important que es millori l'eficiència en els tràmits per a la construcció d'habitatges de lloguer, per reduir els terminis necessaris per posar en marxa aquest tipus de projectes.



---

# 10. Bibliografia

## Articles acadèmics:

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 i articles professionals:

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.

## Altres fonts:

Build to Rent en el mercado inmobiliario espanyol: <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](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. Annex

Guions de les entrevistes de l'estudi qualitatiu.

## OBJECTIUS QÜESTIONARI:

- Conèixer la seva percepció respecte al model MtR (viabilitat, idoneïtat, encaix...).
- Identificar els principals punts forts i febles del model MtR des de la perspectiva dels diferents stakeholders.
- Analitzar l'impacte previst que tindria l'aplicació pràctica del MtR en l'àmbit de l'habitatge de lloguer, i del lloguer social.

## PREGUNTES GENERALS:

- Segons diversos estudis, hi ha un dèficit molt important d'habitatges en règim de lloguer (i lloguer social) que diverses fonts avaluen en 50.000 a les àrees urbanes. Creu que aquesta tendència es mantindrà en els propers anys?
- A l'estat espanyol, es preveu la construcció d'un nombre important d'habitatges (18.000 fins a 2025) en règim de lloguer, sota el model Build-to-Rent (BTR). Quins factors creu que ha influït en l'auge d'aquest model? Quines considera que són els principals riscos o febleses del model BTR?
- Quines creu que són les principals avantatges i inconvenients del model MtR respecte al model BTR? Quines creu que són les principals fortaleses i febleses del model MtR?
- Quin tipus d'impacte creu que tindria l'aplicació d'un model MtR en el sector de l'habitatge, i l'habitatge social?

## PREGUNTES ESPECÍFIQUES:

### Administració pública:

- Creu que el model MtR pot contribuir a la millora de les condicions d'accions a l'habitatge dels col·lectius més desafavorits (joves, famílies amb rendes baixes, etc.)?
- Creu que les administracions públiques estarien disposades a participar en projectes MtR aportant sòl públic, mitjançant "dret de superfície" a canvi que els lloguers fossin a preus assequibles?
- Creu que la introducció del model MtR podria contribuir de forma més dinàmica i eficient a augmentar l'oferta d'habitatge de lloguer assequible?
- En quina mesura considera que el model MtR pot contribuir a alleugerar la creixent dependència actual dels "fons d'inversió" en l'aportació de nous habitatges de lloguer?
- El nostre sistema públic de pensions es troba cada dia més pressionat per la corba demogràfica. El model MtR dirigit a petits estalviadors, pot contribuir en el futur a mantenir un benestar raonable per aquestes persones i al temps alleugerar la càrrega pressupostària de les pensions? En quina mesura?

### Inversors privats:

- Una diferència cabdal, amb el que això suposa, del MtR respecte al BtR és que MtR està dissenyat per la participació solament de petits inversors/estalviadors en el projecte, mentre que BtR està en mans de diferents tipus de fons immobiliaris. En quina mesura considera que MtR pot aportar solucions eficients de nous habitatges de lloguer al mercat immobiliari i a les pensions futures?
- En quina mesura aquest tipus d'inversors estaran disposats a invertir en projectes MtR? Quin tipus d'inversor tindrà més interès (per trams: d'edat, de renda disponible...)?
  - Trams edat
  - Trams renda disponible
- En quin grau considera que els inversors preferiran un palanquejament bancari de llur inversió? Fins a quin percentatge?
  - Trams de palanquejament en %
- Quines són els factors determinants perquè els petits inversors entrin en projectes MtR? I quines creu que podrien ser les barreres d'entrada? I quin el risc per l'inversor?
- Sobre quin tipus de MtR (lliure, H.P.O., drets de superfície) considera que els inversors tindran més interès. Per què?
  - Lliure %
  - H.P.O. %
  - Dret Superfície %
- Quina considera que serà la forquilla de la inversió mitjana inicial (exclòs el palanquejament) per l'estalviador i habitatge?
  - Fins 75.000€
  - Entre 75.000€ i 125.000€
  - Més de 125.000€
- Quina creu serà per part de l'inversor el termini mitjà de mantenir la inversió? Fins a la jubilació o vendrà la propietat abans?
  - Quina fora la rendibilitat anual mitjana (sense plusvàlua de venda) de la inversió, desitjable per l'inversor?
    - Fins a un 4%
    - Entre un 4% i un 6%
    - Més d'un 6%
- En quin grau considera que aquestes inversions poden contribuir a complementar les pensions públiques futures dels inversors?
  - Menys d'20%
  - Entre un 20% i un 50%
  - Més d'un 50%



### Entitats financeres:

- En el model MtR, un aspecte clau és la diversificació de propietaris/comuners si bé mitjançant la Comunitat de Béns garantint amb els lloguers de tot l'edifici el pagament de les quotes hipotecàries. Amb criteri de risc bancari, és inferior el risc assolit en el model MtR que el de BtR? On és la diferència?
- De quina forma pot impactar, pel que el finançament bancari es refereix, en les condicions els projectes i als inversors/comuners?
- Quin és el rang de durada del finançament bancari als inversors/comuners és previsible en els projectes MtR?
  - Menys de 20 anys
  - Entre 20 i 30 anys
  - Més de 30 anys
- Quin és el rang de percentatge de finançament bancari sobre el preu de l'habitatge, és previsible en els projectes MtR?
  - Menys del 55%
  - Entre el 55% i el 70%
  - Més del 70%
- Quins són els factors claus determinants perquè un banc financi un projecte MtR? (projecte, ubicació, dimensió, inversió total, rendes previstes per lloguer d'habitatges, promotor, inversors/comuners, instrument jurídic de la propietat...)
- Quines són les principals condicions que hauria de complir un projecte MtR perquè pugui rebre finançament d'una entitat bancària?

### Promotors:

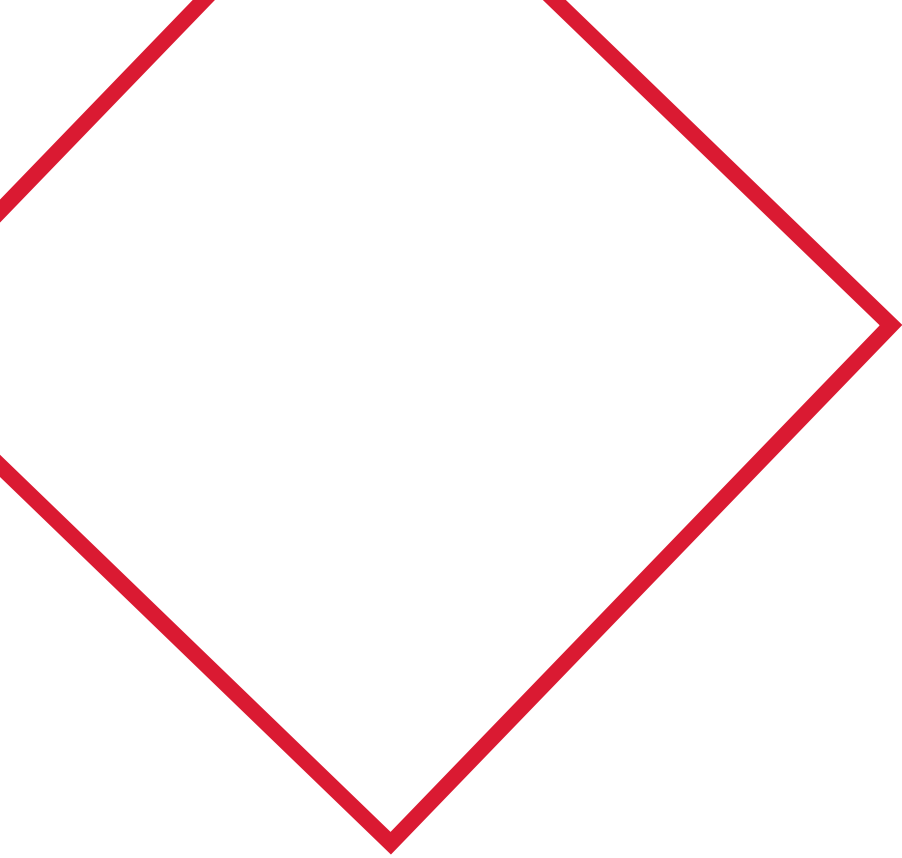
- Quins són els principals incentius d'una empresa promotora per posar en marxa un projecte MtR? Quines són les principals barreres d'entrada?
- Quines condicions haurien de complir els emplaçaments dels projectes?
- Quin fora el rang del nombre d'habitatges per projecte?
  - Menys de 50
  - Entre 50 i 80
  - Més de 80
- Quin fora el perfil d'inversor/comuner?
- Quin fora el rang de preu total per habitatge?
  - Menys de 160.000€
  - Entre 160.000€ i 260.000€
  - Més de 260.000€

- Quin fora el palanquejament bancari mig?
  - Menys del 50%
  - Entre el 50% i el 70%
  - Més del 70%
- Creu que és possible plantejar projectes MtR en forma de col·laboració públic-privada, que tinguin com a objectiu augmentar el parc d'habitatge assequible? De quina manera?
- Quin tipus d'inversors privats creu que pot estar interessat en invertir en projectes MtR?
  - Professionals
  - Petits estalviadors
  - Empreses familiars
- Quin model de MtR (lliure, HPO, dret de superfície) pot tenir un major desenvolupament a mitjà termini? Com repartiria el 100% entre els 3?
  - Lliure
  - HPO
  - Dret de superfície

### Empreses de gestió immobiliària:

- Quin creu que seria el model ideal per organitzar la gestió per l'explotació d'un projecte MtR?
- Quins són els aspectes claus de la gestió tant dels lloguers dels habitatges, com del manteniment d'aqueixos i dels edificis?
- Quines són les principals diferències en matèria de gestió de lloguers i de manteniment d'edificis que podem detectar entre el rol de l'administrador en el model MtR i en els edificis en règim de propietat horitzontal i vertical?
- Es calcula que menys del 4% del lloguer a Espanya està en mans de gestors immobiliaris especialitzats, pot ser aquest un factor diferencial en el recent auge del model BtR?
- Quin és el procediment a seguir per part de l'empresa gestora en el cas que un inversor decideixi deixar o traspasar la seva propietat, un cop construït el parc d'habitatges.
- La nova Llei d'Habitatge preveu fixar el preu del lloguer per a pisos de grans tenidors, és a dir, aquells que tinguin 10 o més habitatges, afectant directament l'estratègia BtR. Creieu que aquest pot ser un factor que afecti l'ús del model BtR, en benefici del MtR?





Amb la col·laboració de:

