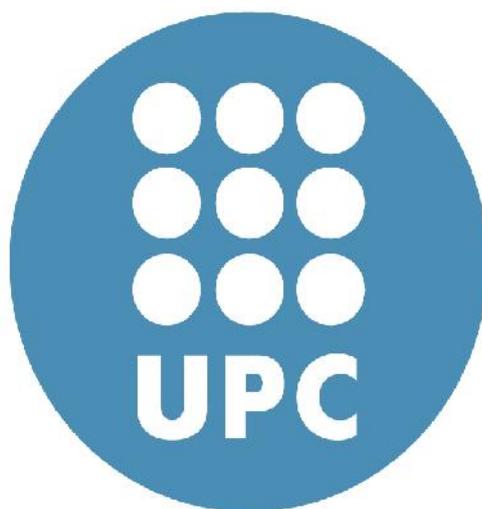


**Máster Fundación UPC Gestión Urbanística**

**2009-2011**



**El Alquiler como Instrumento  
para reducir el excedente de pisos  
de las entidades Financieras en Cataluña**

Autor: Horacio F.A.H. Cornejo Rosales  
Tutor: Josep Roca Cladera



## La situación actual

El alquiler de vivienda, sólo en Barcelona se ha incrementado un 17% en el tercer trimestre del 2010 con respecto al mismo trimestre del año anterior. Este porcentaje crece si se compara con la el año 2008 llegando superar el 48.7% (Forcadell-2010). Por otro lado, cada día, se incrementa la cantidad de viviendas embargadas por incumplimiento de pagos de cuotas. La mayoría de ellas, actualmente en los activos de las entidades financieras, son de segunda mano, que a diferencia de las viviendas de obra nueva, son más difíciles de colocar en el mercado. Consideremos además que usualmente estas viviendas son entregadas dañadas U ocupadas lo que afecta el valor final del piso.

La Propuesta del gobierno para consumir el excedente de vivienda se expone en el Plan de vivienda del gobierno 2009-2012: “*Conseguir que del total de actuaciones relacionadas con la oferta de vivienda protegida –de nueva producción, o de reconversión del excedente existente no menos del 40 por ciento sea destinada al alquiler*”. (Preámbulo, RD2066/2008). La presente investigación busca establecer cuál es la modalidad de gestión de alquiler más óptima para absolver el excedente de pisos en poder de las entidades financieras.

## La gestión de los activos inmobiliarios de vivienda de las entidades financieras.

En este marco de gestión gubernamental las entidades financieras han gestionado sus activos inmobiliarios y las hipotecas de sus deudores en riesgo de ser impagas con diversos instrumentos con el fin de contener el aumento del excedente de vivienda y reducir sus cuentas de activos inmobiliarios.

### CONTENCIÓN DE VIVIENDAS EJECUTADAS.

---

*La subrogación de la hipoteca.* Para contener el aumento de hipotecas ejecutadas la entidad financiera se encarga de buscar un comprador del piso en riesgo de ser ejecutada comportándose como un agente inmobiliario. En este caso el banco es capaz de asumir hasta 20% de pérdida sobre el valor del inmueble trasladado o embargado por ejecución de hipoteca. Para este fin las entidades financieras se sirven de sus empresas de corretaje inmobiliario que manejan sus activos inmobiliarios.

*La refinanciación* es el caso más típico, en este caso el banco realiza una refinanciación prolongando la amortización de la propiedad y asumiendo una pérdida de beneficio que también puede llegar al 20%. En este escenario la hipoteca se puede extender hasta 40 años.

### REDUCCIÓN DEL EXCEDENTE DE VIVIENDA.

---

*Permutar solar por pisos* está dirigido a los promotores inmobiliarios con el fin que el banco se libere de solares obtenidos por hipotecas vencidas. El Banco Sabadell, por ejemplo, ha firmado contrato con 26 promotores inmobiliarios con el fin de cambiar el solar por pisos que serán entregados a su empresa inmobiliaria, Solvia, para su venta. Con este procedimiento Sabadell ha solucionado el 25% de su cartera de solares.

*Ceder inmuebles a entidades gestoras de alquiler* es también una modalidad promovida por el gobierno a través de su línea de financiamiento ICO 2010 y 2011 (Instituto de Crédito Oficial) con el fin de adquirir el derecho de cesión de pisos. En este caso el banco o las cajas han firmado acuerdos con el gobierno para ceder parte de su excedente de viviendas a la Sociedad Pública de alquiler (SPA). A cambio el ICO cancela parcial o totalmente el préstamo del promotor con la entidad de crédito si fuera el caso. Se financia hasta un máximo del 80% del préstamo del promotor el 20 % restante lo refinancia la entidad de crédito. La promotora debería contratar los servicios de una agencia gestora de alquiler (como la Sociedad Pública de Alquiler-SPA) o podrá gestionarlos por su cuenta. El plazo de contrato tenía la misma vigencia que el préstamo. El importe máximo por prestatario es de 50 millones de euros y el plazo de máximo de amortización es de 7 años (folleto 20 Líneas ICO 2010, pág. 16)

*El alquiler con opción de compra:* En caso de viviendas que aún tienen demanda las inmobiliarias de los bancos las arriendan por un plazo mínimo de un año y máximo de tres (si es con opción a compra) y cinco años, si se mantiene en opción de alquiler. El banco Santander a través de su inmobiliaria Altamira Real Estate gestiona de esta forma parte de sus activos

*La venta de los activos inmobiliarios* es el caso más convencional para la reducción del excedente de vivienda y en la cual el banco ha tenido que asumir reducciones de hasta el 50% del valor original de propiedad al momento

de asumir la hipoteca. El BBVA ha empleado este método debido a que tenía provisiones suficientes para hacer frente a las pérdidas y así sanear sus balances rápidamente.

De todos estos recursos utilizados por las entidades financieras para reducir los activos de una empresa se analizará la cesión de los activos inmobiliarios con mayores problemas de colocación a una gestora de alquileres, evaluando la rentabilidad de la inversión para los inversionistas y el banco, las cargas fiscales que tiene que soportar por modalidad de gestión y el impacto al beneficiado final: el inquilino. De acuerdo a este planteamiento es necesario conocer las características de cada modalidad de alquiler donde ejecutar las simulaciones.

## **Modelos de gestión de alquiler de vivienda, regímenes fiscales.**

En España el alquiler se ha promocionado mediante cuatro tipos de entidades bajo cuyas condiciones se realizará la simulación: las Entidades dedicadas al Arrendamiento de Vivienda (EAV), Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (SGII), Sociedad Cotizada de Inversión Inmobiliaria (SOCIMI) y las Cooperativa de Vivienda de Derecho de Uso

---

### ENTIDADES DEDICADAS AL ARRENDAMIENTO DE VIVIENDA (EAV)

---

Se creó con el fin de potenciar el mercado de alquiler de determinadas viviendas (superficie inferior a 135 m<sup>2</sup>) y con ello facilitar el acceso a la vivienda de jóvenes e inmigrantes, así como la movilidad geográfica de los trabajadores. Las condiciones para gozar del régimen son: Las viviendas arrendadas u ofrecidas en arrendamiento por la entidad en cada período impositivo sea en todo momento igual o superior a 10, El área construida de la vivienda debe ser menos de 135 m<sup>2</sup> y deben permanecer ofrecidas en arrendamiento durante al menos siete años.

---

### SOCIEDADES GESTORAS DE INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA (SGII)

---

Son aquellas de carácter no financiero cuyo objeto es la inversión en bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento. Podrán adquirir inmuebles en sus distintas fases de construcción, pudiendo compatibilizarlo, con la inversión de una parte de su activo en valores negociados en mercados secundarios. Las IICI funcionan bajo la denominación de «Fondo de Inversión Inmobiliaria» F.I.I. o «Sociedad de Inversión Inmobiliaria», «S.I.I.» que puede ser encomendada a una gestora. Está destinado al pequeño ahorrador. Las condiciones para gozar del régimen son un capital social mínimo de 9 millones de euros, un Coeficiente de inversión obligatorio en inmuebles que debe ser un máximo del 80% de su activo y que los bienes inmuebles que integren el activo de las IIC inmobiliarias no pueden ser objeto de enajenación hasta que no hayan transcurrido tres años desde su adquisición, salvo en caso de autorización expresa y excepcional por la CNMV.

---

### SOCIEDAD COTIZADA DE INVERSIÓN INMOBILIARIA (SOCIMI)

---

Son sociedades cuya actividad principal es la inversión en activos inmobiliarios de naturaleza urbana para su alquiler. Está destinado al gran inversionista y entre sus objetivos está la adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, La tenencia de participaciones de otras SOCIMI y/o SGII residentes en territorio español que tengan el mismo objeto social y que estén sometidas a un régimen similar.

Las condiciones para gozar del régimen son que Sus activos, al menos 80%, deben ser inmuebles urbanos destinados al arrendamiento y adquiridos en plena propiedad (incluye derechos de superficie), Las principales fuentes de rentas de estas entidades deben provenir del mercado inmobiliario, ya sea del alquiler, de la posterior venta de inmuebles tras un período mínimo de alquiler (3 años) o de las rentas procedentes de la participación en entidades de similares características.

---

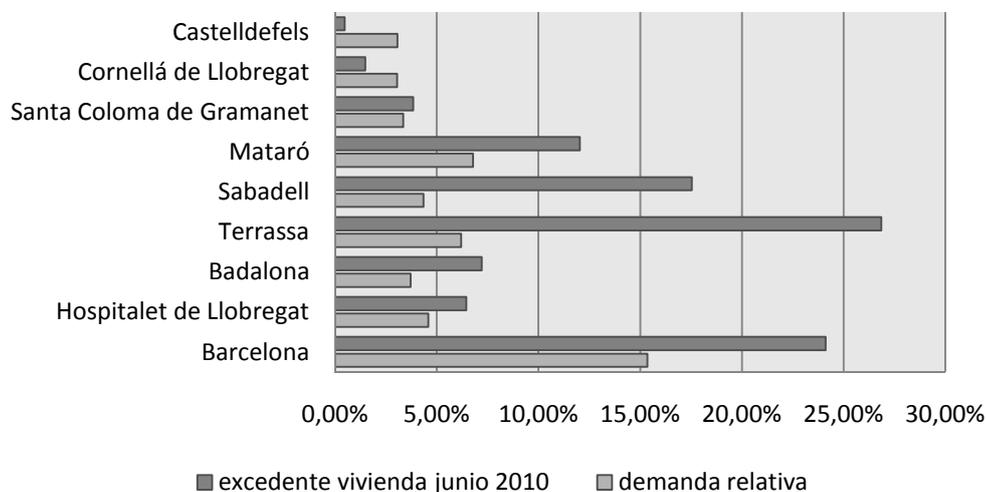
### COOPERATIVA DE VIVIENDA DE DERECHO DE USO

---

Las cooperativas de viviendas pueden construir viviendas o rehabilitar las ya existentes, para cederlas a los socios mediante el régimen de uso y disfrute, bien para uso habitual y permanente, o bien para descanso o vacaciones, o destinados a residencias para personas mayores o con discapacidad (Art. 106.3 Ley 18/2002 de Cooperativas). El objeto de de este modelo de gestión de viviendas es: Procurar a precio de coste viviendas,

servicios o edificaciones complementarias a sus socios, organizando su uso y regulando su administración, la conservación y mejora. Adquirir, parcelar y urbanizar terrenos. La rehabilitación de viviendas, de locales edificaciones e instalaciones complementarias para destinarlos a los socios, así como la construcción de viviendas.

### Condiciones generales de los escenarios



Para seleccionar el municipio muestra se ha comparado el excedente de pisos versus los contratos de alquiler y las viviendas propias y de alquiler en municipios con poblaciones mayores de sesenta mil habitantes en el ámbito metropolitano de Barcelona AMB. Basado es esta evaluación se ha identificado a Terrassa como el municipio con mayores excedentes relativos en comparación con la demanda relativa calculada.

#### SITUACIÓN Y DELIMITACIÓN DE ZONA DE ESTUDIO: CA N'ANGLADA Y CAN PALET EN TERRASSA.

Los barrios seleccionados para la investigación destacan sobre el resto por la mayor cantidad de viviendas embargadas (como es el caso de Ca'n Anglada) o donde se dispone de importantes promociones recién terminadas (Can Palet).

El común denominador de estos barrios es su cercanía, su ubicación periférica y que un importante porcentaje de de sus habitantes es inmigrante (la población inmigrante en Terrassa representa el 15% de su población al año 2009). Ambos barrios tienen una mala percepción entre los habitantes de la ciudad aunque se han realizado importantes intervenciones urbanas en los últimos años con el fin de mejorar las condiciones de vida. Ello sin duda afecta el valor de la propiedad siendo los barrios que tienen el menor valor de piso y de alquiler por metro cuadrado en Terrassa.

#### VIVIENDA TIPO PARA EVALUAR EN TARRASSA

	AREA	PRECIO UNIT.	HABITAC.	ANTIGUEDAD
	cantidad	cantidad	unid.	cantidad
Alquiler c/mayor demanda	73	6.94	2	usada
Alquiler c/opción a compra	70-90	2,456	3	nueva

## RESUMEN DE INMUEBLES VALORADOS

### Inmuebles de alquiler

	Vivienda para alquiler	aparcamiento para alquiler	locales comerciales
Nivel de Uso	2º mano p/rehabilitar	segunda mano	segunda mano
Área típica m2	73 m2	12.50 m2	80 m2
Precio unitario valorado €/m2	1,221 €/m2	962.65 €/m2	1441.79 €/m2
Precio promedio típico	89,146 €	12,033 €	115,343 €
Pisos en propiedad	30 unidades	30 unidades	10 unidades
Alquiler de mercado estimado	506 €/mes	75 €/pza/mes	856.00 €/mes
Valor activo de inmuebles	2,674,375 €	360,995 €	1,153,432 €

### Inmuebles de alquiler con opción a Compra

El alquiler de los pisos de alquiler con opción de compra se establece al prorratear en 3 años el 10% del valor de la propiedad sin incluir los gastos administrativos de notaría, tasas y registro, que serán contabilizadas en la cuenta de explotación.

	Vivienda de alquiler con opción a compra	aparcamiento para alquiler - compra
Nivel de Uso	obra nueva	obra nueva
Área típica	80 m2	12.5 m2
Precio unitario valorado	2,3402 €/m2	1,474 €/m2
Precio promedio típico	187,350 €	18,420 €
Pisos en propiedad	24 unidades	24 unidades
Alquiler de mercado estimado	520 €/mes	51 €/pza/mes
Valor activo de inmuebles	4,525,625 €	444,943 €

### Ejecuciones de los escenarios propuestas

Para comparar financieramente los cuatro modelos de alquiler se realizaron flujos de caja en las dos modalidades: Alquiler de piso y el derecho de uso (propio de las cooperativas) y el Alquiler con opción de Compra a 3 y 5 años, Obteniendo de estas modalidades, en los flujos de caja, el TIR y el VAN de los diversos rubros que componen el proyecto, que serán los índices a medir, y definir así el modelo más óptimo.

7.6. COMPARACION FINANCIERA DE CUENTAS DE EXPLOTACION A 25 AÑOS – ALQUILER DE PISOS Y LOCALES

	EAV		SGIIC		SOCIMI		COOPERATIVA	
Aporte de inversionistas	2.060.625	15,94%	1.782.069	14,09%	1.784.164	14,10%	1.770.496	14,01%
alquiler o cesión de uso	5.102.925	39,48%	5.102.925	40,35%	5.102.925	40,34%	5.102.925	40,38%
valor residual	5.677.040	43,92%	5.677.040	44,89%	5.677.040	44,88%	5.677.040	44,93%
Gastos de comunidad	85.568	0,66%	85.568	0,68%	85.568	0,68%	85.568	0,68%
<b>Total Ingresos</b>	<b>12.926.158</b>	<b>100,00%</b>	<b>12.647.603</b>	<b>100,00%</b>	<b>12.649.697</b>	<b>100,00%</b>	<b>12.636.030</b>	<b>100,00%</b>
pisos	-2.674.375	40,78%	-2.674.375	40,63%	-2.674.375	40,61%	-2.674.375	42,73%
garaje	-360.995	5,50%	-360.995	5,48%	-360.995	5,48%	-360.995	5,77%
locales comerciales	-1.153.432	17,59%	-1.153.432	17,52%	-1.153.432	17,52%	-1.153.432	18,43%
Rehabilitación	-718.871	10,96%	-718.871	10,92%	-718.871	10,92%	-718.871	11,48%
Gastos de comunidad	-85.568	1,30%	-85.568	1,30%	-85.568	1,30%	-85.568	1,37%
Desocupación	-99.270	1,51%	-99.270	1,51%	-99.270	1,51%	-99.270	1,59%
Morosidad	-99.270	1,51%	-99.270	1,51%	-99.270	1,51%	-99.270	1,59%
Seguro alquiler	-189.723	2,89%	-189.723	2,88%	-189.723	2,88%	-189.723	3,03%
Gestión proyecto	-518.849	7,91%	-822.195	12,49%	-822.195	12,49%	-510.292	8,15%
Otros gastos	-657.780	10,03%	-379.224	5,76%	-381.319	5,79%	-367.652	5,87%
<b>Total gastos</b>	<b>-6.558.133</b>	<b>100,00%</b>	<b>-6.582.924</b>	<b>100,00%</b>	<b>-6.585.018</b>	<b>100,00%</b>	<b>-6.259.449</b>	<b>100,00%</b>
<b>SALDO (ingresos-gastos)</b>	<b>6.368.025</b>	<b>49,26%</b>	<b>6.343.234</b>	<b>50,15%</b>	<b>6.341.140</b>	<b>50,13%</b>	<b>6.666.710</b>	<b>52,76%</b>
(costo financiero)Interés hipoteca	717.774		795.472		807.149		-715.859	
<b>BAI Beneficio antes de Impuesto</b>	<b>4.659.457</b>	<b>36,05%</b>	<b>4.655.333</b>	<b>36,81%</b>	<b>4.645.859</b>	<b>36,73%</b>	<b>4.957.621</b>	<b>39,23%</b>
Impuestos de Sociedades IS	-39.114		-7.604		-27.107		-168.172	
<b>BDI Beneficio después de impuestos</b>	<b>4.620.343</b>	<b>35,74%</b>	<b>4.647.729</b>	<b>36,75%</b>	<b>4.618.752</b>	<b>36,51%</b>	<b>4.789.449</b>	<b>37,90%</b>

Nota: Los porcentajes de saldo, BAI y BDI están referenciados al 100% de los ingresos

7.7. COMPARACION FINANCIERA DE CUENTAS DE EXPLOTACION EN 5 AÑOS – ALQUILER CON OPCION DE COMPRA

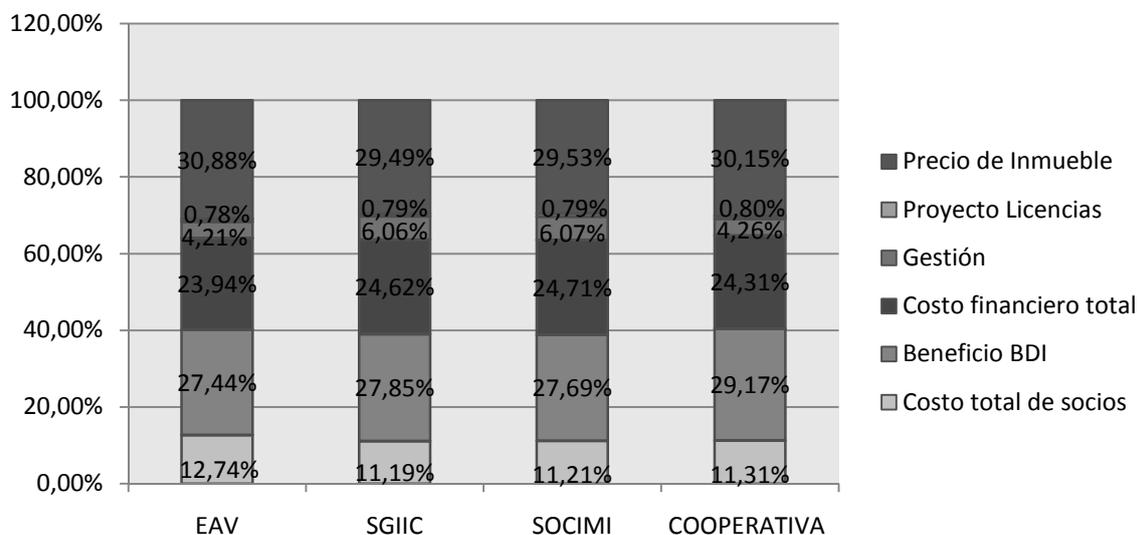
	EAV		SGIIC		SOCIMI	
Aporte de inversionistas	1.501.073	22,26%	1.302.251	19,90%	1.784.164	25,39%
alquiler s/opción compra	187.484	2,78%	187.484	2,86%	187.484	2,67%
alquiler c/opción de compra	753.080	11,17%	753.080	11,51%	753.080	10,72%
Venta de inmuebles	4.283.515	63,52%	4.283.515	65,45%	4.283.515	60,96%
Gastos de comunidad	17.988	0,27%	17.988	0,27%	17.988	0,26%
<b>Total Ingresos</b>	<b>6.743.140</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.544.317</b>	<b>100,00%</b>	<b>7.026.230</b>	<b>100,00%</b>
pisos	-4.525.625	71,51%	-4.525.625	78,07%	-2.674.375	45,82%
garaje	-444.943	7,03%	-444.943	7,68%	-360.995	6,19%
Gastos de comunidad	-16.378	0,26%	-16.378	0,28%	-85.568	1,47%
Morosidad	-37.415	0,59%	-37.415	0,65%	-99.270	1,70%
Seguro alquiler	-20.676	0,33%	-20.676	0,36%	-189.723	3,25%
Gestión proyecto	-518.292	8,19%	-185.542	3,20%	-518.292	8,88%
Otros gastos	-765.462	12,09%	-566.639	9,77%	-1.907.877	32,69%
<b>Total gastos</b>	<b>-6.328.791</b>	<b>100,00%</b>	<b>-5.797.218</b>	<b>100,00%</b>	<b>-5.836.101</b>	<b>100,00%</b>
<b>SALDO (ingresos-gastos)</b>	<b>4.390.803</b>	<b>65,12%</b>	<b>4.682.398</b>	<b>71,55%</b>	<b>4.643.515</b>	<b>66,09%</b>
(costo financiero)Interés hipoteca	-306.726	4,55%	-283.017	4,32%	-291.774	4,15%
<b>BAI Beneficio antes de Impuesto</b>	<b>688.547</b>	<b>10,21%</b>	<b>169.535</b>	<b>2,59%</b>	<b>582.989</b>	<b>8,30%</b>
Impuestos de Sociedades IS	-547.405	8,12%	-14.718	0,22%	-248.212	3,53%
<b>BDI Beneficio después de impuestos</b>	<b>141.142</b>	<b>2,09%</b>	<b>154.817</b>	<b>2,37%</b>	<b>173.231</b>	<b>2,47%</b>

Nota: Los porcentajes de saldo, BAI y BDI están referenciados al 100% de los ingresos.

DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN POR MODELO DE GESTIÓN INMOBILIARIO

	EAV	SGIIC	SOCIMI	COOPERATIVA
Precio de compra	4.188.802	4.188.802	4.188.802	4.188.802
ITP,ADJ, notaria y registro por compra	293.216	14.661	16.755	41.888
rehabilitación	718.871	718.871	718.871	718.871
<b>Precio de Inmueble</b>	<b>5.200.889</b>	<b>4.922.333</b>	<b>4.924.428</b>	<b>4.949.560</b>
Proyecto y control de obra	75.632	75.632	75.632	75.632
Tasas y permisos	50.421	50.421	50.421	50.421
Seguro de responsabilidad civil	5.490	5.490	5.490	5.490
<b>Proyecto Licencias</b>	<b>131.544</b>	<b>131.544</b>	<b>131.544</b>	<b>131.544</b>
Seguro de riesgo de alquiler	189.723	189.723	189.723	189.723
Gestión	518.849	822.195	822.195	510.292
<b>Gestión</b>	<b>708.572</b>	<b>1.011.918</b>	<b>1.011.918</b>	<b>700.015</b>
Préstamo hipotecario	3.235.698	3.235.698	3.235.698	3.235.698
Costo Financiero	717.774	795.472	807.149	715.859
Acta notarial de hipoteca y registro	39.800	39.800	39.800	39.800
ADJ constitución de hipoteca	38.800	38.800	38.800	0
<b>Costo financiero total</b>	<b>4.032.072</b>	<b>4.109.770</b>	<b>4.121.447</b>	<b>3.991.358</b>
<b>Beneficio BDI</b>	<b>4.620.342</b>	<b>4.647.729</b>	<b>4.618.752</b>	<b>4.789.449</b>
Servicio y mantenimiento	85.568	85.568	85.568	85.568
Aporte inicial	2.060.625	1.782.069	1.784.164	1.770.496
<b>Costo total de socios</b>	<b>2.146.193</b>	<b>1.867.638</b>	<b>1.869.732</b>	<b>1.856.065</b>

Distribución de la inversión en porcentaje por modelo de alquiler



## Análisis de los Escenarios

### ANÁLISIS DEL BENEFICIO DEL INVERSIONISTA

#### Alquiler y Derecho de uso de pisos y de locales de comercio

	EAV	SGIIC	SOCIMI	COOPERATIVA
<b>VAN</b>	4.620.342	4.647.729	4.618.752	4.789.449
<b>i (TAE real)</b>				
1-5 años	1,94%	1,94%	1,94%	1,94%
5-10 años	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%
>10 años	2,91%	2,91%	2,91%	2,91%
<b>TIR</b>	5,80%	6,13%	6,07%	6,33%
<b>PAY BACK</b>	25 años	25 años	25 años	25 años

La Cooperativa de derecho de uso tiene un mayor VAN y TIR que los demás, seguido de la Sociedad Cotizada de Inversión en el mercado inmobiliario SOCIMI, las entidades dedicadas a la renta de vivienda EAV y finalmente las sociedades gestoras de inversión colectiva inmobiliarias SGIIC. En modalidad de alquiler, y al largo plazo, las cooperativas de derecho de uso son una interesante opción para que las entidades financieras cedan sus activos de segunda mano.

#### Alquiler con opción de compra.

	EAV	SGIIC	SOCIMI
<b>VAN</b>	141.142	154.817	173.231
<b>i (TAE real)</b>	1,94%	1,94%	1,94%
<b>TIR</b>	5,87%	5,64%	6,60%
<b>PAY BACK</b>	6 años	5 años	5 años
<b>TIR banco( real)</b>	-12,18%	-4,30%	-4,62%

La ventaja de la SOCIMI y la SGIIC sobre las demás es la facilidad para obtener beneficios en tiempos reducidos teniendo un TIR mayor que las simulaciones en la modalidad de alquiler. El elevado VAN y TIR de las entidades que pueden participar de esta modalidad permiten a las gestoras reducir la inicial del piso y así, hacerla más atractiva en comparación con la vivienda de alquiler convencional.

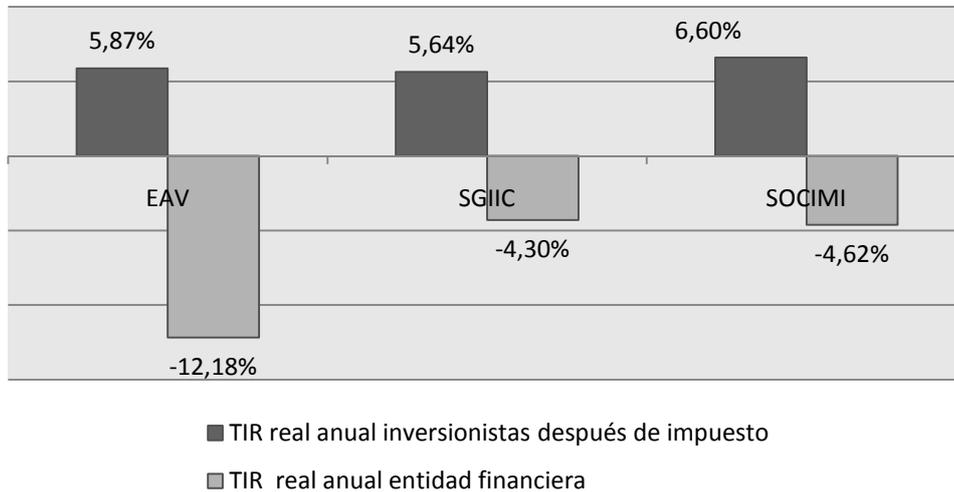
### ANÁLISIS DE LA PARTICIPACIÓN DE LA ENTIDAD FINANCIERA.

**En el Alquiler y Derecho de uso de pisos y de locales de comercio** El siguiente cuadro resumen expone que al final del proyecto la TIR de la financiera en el proyecto de la SOCIMI es ligeramente mayor (por 8 centésimas) de los rendimientos en la EAV y en la cooperativa de derecho de uso. El valor presente del coste financiero muestra también un mayor beneficio al banco si este invierte en las SOCIMI o en las SGIIC. Estos valores mayores del TIR y coste financiero se deben en parte a que el PAY BACK en la EAV y la COOPERATIVA es menor.

#### Tasa Interna de Retorno de Entidades Gestoras de Alquiler analizadas.

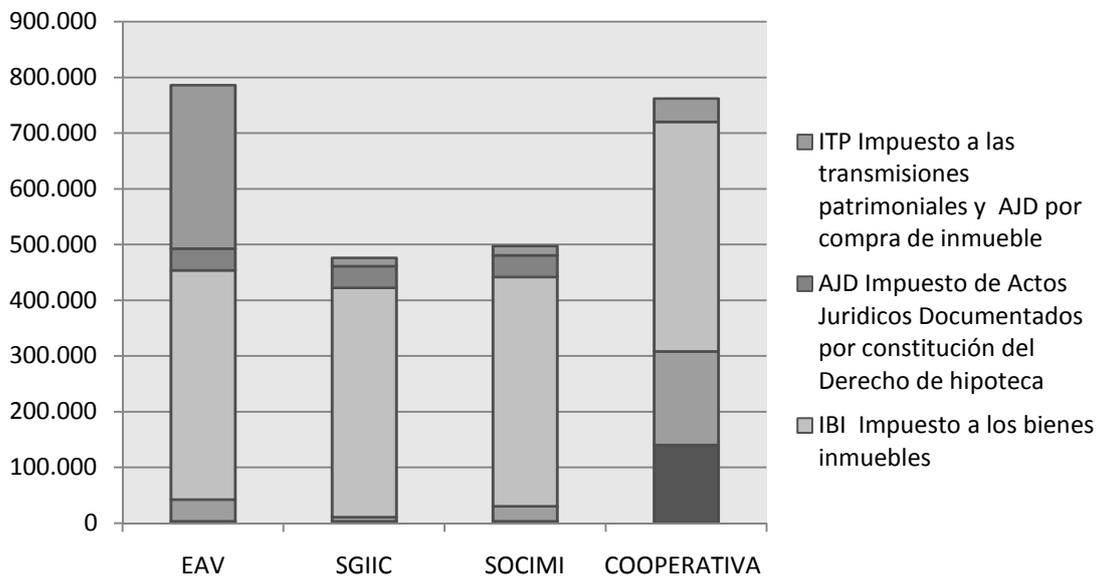
	EAV	SGIIC	SOCIMI	COOPERATIVA
<b>TIR Alquiler de pisos</b>	5,80%	6,13%	6,07%	6,33%
<b>TIR Alquiler de pisos c/ opción de compra</b>	5,87%	5,64%	6,60%	-
<b>TIR TOTAL PROMEDIO</b>	<b>6,01%</b>	<b>6,06%</b>	<b>6,54%</b>	<b>6,33%</b>

**En la modalidad de alquiler con derecho a compra**, se ha asumido que las entidades han adquirido la propiedad a través de una hipoteca (aunque este no sea el exacto procedimiento de adquisición de las entidades financieras y sus subsidiarias inmobiliarias). Al vender la propiedad, al cabo del tiempo mínimo permisible por ley: tres años, al valor de la propiedad vendida se le resta el valor de hipoteca pendiente de pago. Este saldo pendiente es el que genera el TIR negativo en los tres casos estudiados, y aquí se puede intuir que las EAV traspasan una hipoteca mayor a sus compradores lo que hace poco atractivo su producto en comparación con las SOCIMI y las SGIC.



**ANÁLISIS DE BENEFICIOS FISCALES.**

**Grafico de cargas fiscales vivienda de alquiler a 25 años de explotación**

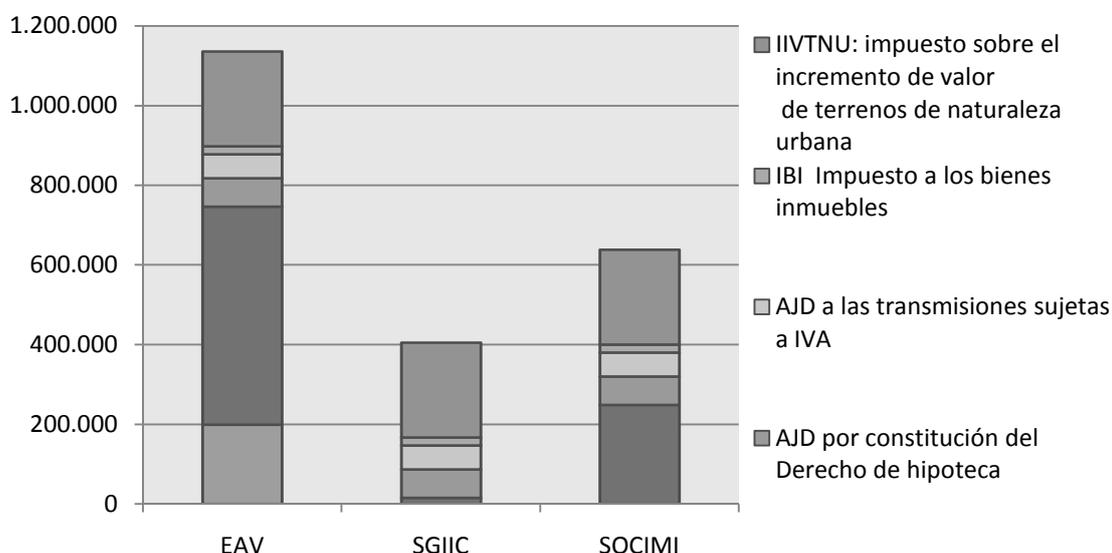


En la modalidad de alquiler destaca las tasas y tributos fiscales que paga la EAV y la Cooperativa de derecho de Uso por sobre las SGIC y la SOCIMI. Al respecto se aprecian dos impuestos que afectan a estas dos modalidades de gestión por sobre las demás:

- El ITP y AJD por transmisiones de inmuebles que tiene que pagar la EAV.
- El IVA que pagan las cooperativas debido a que el derecho de uso de la vivienda no está exento de este tributo (cómo si lo está, el alquiler).

Las mayores cargas fiscales que soportan estas entidades son las que son administradas por el gobierno local y autonómico.

**Gráfico de Cargas fiscales vivienda de alquiler con opción de compra.**



Las cargas fiscales afectan significativamente al EAV por sobre las demás gestoras en la modalidad de alquiler con opción de compra. Es casi el triple de la SGIIC, lo cual, acompañado de la elevada hipoteca que tiene que traspasar en caso de vender un inmueble hace poco atractiva esta modalidad, para el EAV, de obtener beneficios.

#### ANÁLISIS DE ACCESIBILIDAD DE LA VIVIENDA.

##### Aporte Inicial al Proyecto de Vivienda de alquiler y el Derecho de Uso

Si bien la entidad que menos aporte requiere para el proyecto es la Cooperativa, seguida de la SOCIMI, (gracias a los beneficios fiscales y una comisión por gestión menos onerosa que las demás) el mayor esfuerzo para conseguir el aporte inicial (el derecho de uso) lo hacen los socios de la cooperativa, pues como personas naturales tienen dificultad para acceder a la hipoteca en la actual coyuntura, y porque, no hay otro instrumento financiero para facilitar el acceso a esta figura, a diferencia de las SGIIC que puede emitir títulos para aprovisionarse de fondos, o las SOCIMI, que además pueden colocarlos en bolsa.

Concepto	EAV	SGIIC	SOCIMI	COOPERATIVA
Aporte de inversionistas	2.060.625	1.782.069	1.784.164	1.770.496
Aporte de entidad financiera	3.235.698	3.235.698	3.235.698	3.235.698
<b>Total de inversión</b>	<b>5.296.323</b>	<b>5.017.768</b>	<b>5.019.862</b>	<b>5.006.195</b>

##### Esfuerzo para pagar la inicial del Proyecto Vivienda con derecho a compra.

Se ha mantenido las facilidades que actualmente ofrecen las entidades de crédito para este modelo de alquiler, es decir, el 10% del valor de la vivienda como inicial (18,736 € del piso y 1,842€ por la cochera) y el otro 10% prorrateado en 3 años como alquiler. En dos años, en cuotas mensuales de 857,42 €, es posible en condiciones económicas normales, tener la inicial de la vivienda, lo cual lo hace razonablemente accesible.

## Los Alquileres

Alquiler Mensual vs. Derecho de Uso mensual.

Como premisa de la simulación los ingresos o cobros por servicios y alquileres prestados son iguales, sin embargo la cooperativa viene gravada con el IVA reducido del 4% por prestación de servicio del derecho de uso del piso. Esto perjudica su accesibilidad en comparación con el resto de modalidades de alquiler.

	EAV/SGIIC/SOCIMI	COOPERATIVA
piso	640.94	640.94
garaje	75.00	75.00
IVA	0.00	28.64
renta total incluido IVA	715.94	744.58
Mantenimiento mensual (inc. IVA)	22.34	22.34
<b>Precio total</b>	<b>738.28</b>	<b>766.91</b>

Alquiler con opción de compra:

El alquiler con opción de compra es el 10% del valor de la vivienda prorrateado como alquiler en tres años (18,736 € del piso y 1,842€ por la cochera) agregando a ello los costos por tasas, notaria y registros.

	EAV/SGIIC/SOCIMI	
	piso	garaje
alquiler mensual (€/mes)	640,09	62,93
IVA	51,21	5,03
renta total incluido IVA	691,30	67,97
	13,83	1,36
<b>Precio</b>	<b>705,12</b>	<b>69,33</b>
<b>Precio total ( piso + garaje)</b>		<b>774,45</b>

## Conclusiones

1. Las propiedades en venta de las entidades financieras, usualmente están ubicados en barrios poco atractivos y en municipios con similares características (ya sea por lo limitado de la actividad económica de su entorno o la población inmigrante, como es el caso de los barrios evaluados) siendo tres las características principales: Ubicación no atractiva, precios por debajo del promedio del mercado y falta de financiación debido a la delicada situación actual.
2. La cesión de la vivienda a cualquiera de las gestoras de alquiler evaluadas, para su explotación, es rentable en las dos modalidades de alquiler excepto en la modalidad de alquiler con opción de compra de la EAV.
3. Las entidades evaluadas en las simulaciones han mostrado que las más exitosas serían las SOCIMI y las SGCII, gracias a la modalidad de alquiler con opción de compra, que les da mayor liquidez en menor tiempo. En un escenario real, estos modelos de gestión además cuentan con mayores posibilidades de financiar el aporte inicial pues tienen la capacidad de emitir títulos de deuda, o en el caso de la SOCIMI, cotizar en bolsa, de forma que siempre sea posible contar con liquidez.
4. El mayor problema de los activos inmobiliarios que tienen las entidades financieras son los pisos embargados de segunda mano, que son difíciles de sacar de las cuentas a través de sus subsidiarias inmobiliarias. Así, tomando en cuenta sólo la modalidad de alquiler simple, son las cooperativas las que tienen mayores probabilidades de solucionar el problema mayor de las entidades financieras si bien el valor del servicio deja de ser atractivo al estar gravado tal actividad con el IVA.

El propósito de someter esta modalidad a una nueva simulación es mejorar el valor final del servicio de habitación (el equivalente al alquiler). La hipótesis de la nueva evaluación trata de dilucidar cuál sería el impacto de una participación mayor de las autoridades locales y la Generalitat en la optimización de esta modalidad de gestión.

### Premisas específicas de la simulación

Por ser una entidad sin fines de lucro, la cooperativa puede tener un beneficio que cubra sólo lo que pide la ley de (un fondo para la promoción y educación cooperativa). De acuerdo a ello se establece que se puede hacer un descuento del 30% por sobre el valor del mercado (sin incluir IVA)

Gestión del administrador un 11.70% sobre los alquileres. Esta proporción se hace para mantener los honorarios del gestor similares al escenario original de la cooperativa. Gastos notariales, ITP, AJD y conexos se asume que está exento de estos tributos con el fin de reducir la inversión inicial de los socios.

### Resultados comparativos del alquiler y del derecho de Uso optimizado

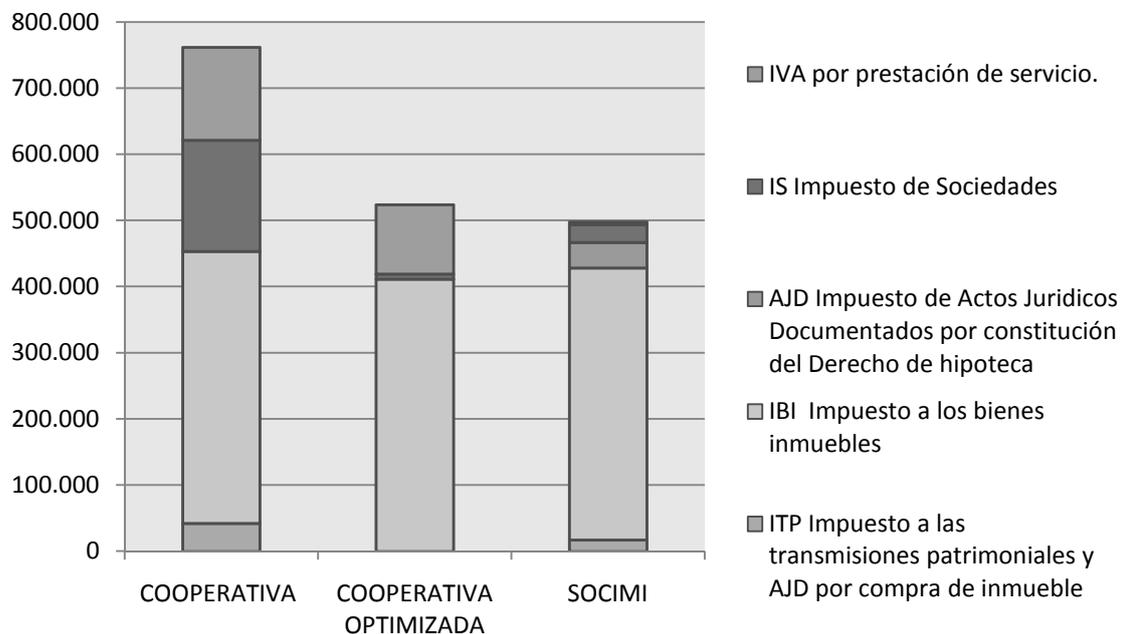
	COOPERATIVA	COOP. OPT	mercado libre	alquiler-compra
piso	506,26	354,38	506,26	640,09
garaje	75,00	75,00	75,00	62,93
IVA	23,25	17,18	0,00	56,24
renta total incluido IVA	604,51	446,55	581,26	759,26
Mantenimiento mensual (inc. IVA)	15,11	15,11	15,11	15,19
<b>Precio total</b>	<b>619,62</b>	<b>461,67</b>	<b>596,37</b>	<b>774,45</b>
<b>Diferencia de precios</b>	3,90%	-22,59%	100%	29,86%

Al iniciar la situación se realizó un descuento efectivo del pago mensual del derecho de uso de 30%, sin embargo el valor se ve afectado por el IVA del 4%, resultando una reducción efectiva del 22.59%. Aún con este resultado, desde el punto de vista del consumidor final, el producto es más accesible, inclusive más que los competidores del mercado libre o que la opción de alquiler-compra.

**Consolidado de Cuentas Cooperativa vs. Cooperativa Optimizada en un periodo de 25 años.**

<b>Concepto</b>	<b>COOPERATIVA</b>	<b>COOP. OPTIMIZADA</b>
Aporte de inversionistas	1.770.496	1.728.608
Aporte de entidad de crédito	3.235.698	3.235.698
<b>Total de inversión</b>	<b>5.006.195</b>	<b>4.964.307</b>
Cesión de uso	5.102.925	2.086.766
Gestión	510.292	471.363
<b>Saldo (ingresos-gastos)</b>	<b>9.612.280</b>	<b>8.756.881</b>
Saldo destinado a pago de crédito bancario	80%	81%
Coste Financiero	-715.859	-866.260
<b>BAI Beneficio antes de Impuesto</b>	<b>4.957.621</b>	<b>4.162.783</b>
Impuestos de Sociedades IS	-168.172	-7.717
<b>BDI Beneficio después de impuestos</b>	<b>4.789.449</b>	<b>4.155.066</b>
TIR real anual inversionistas después de impuesto	6,33%	5,09%
<b>TIR nominal anual inversionistas después de impuesto</b>	<b>9,52%</b>	<b>8,24%</b>
TIR real anual entidad de crédito	2,12%	2,45%
<b>TIR nominal anual entidad de crédito</b>	<b>5,18%</b>	<b>5,52%</b>

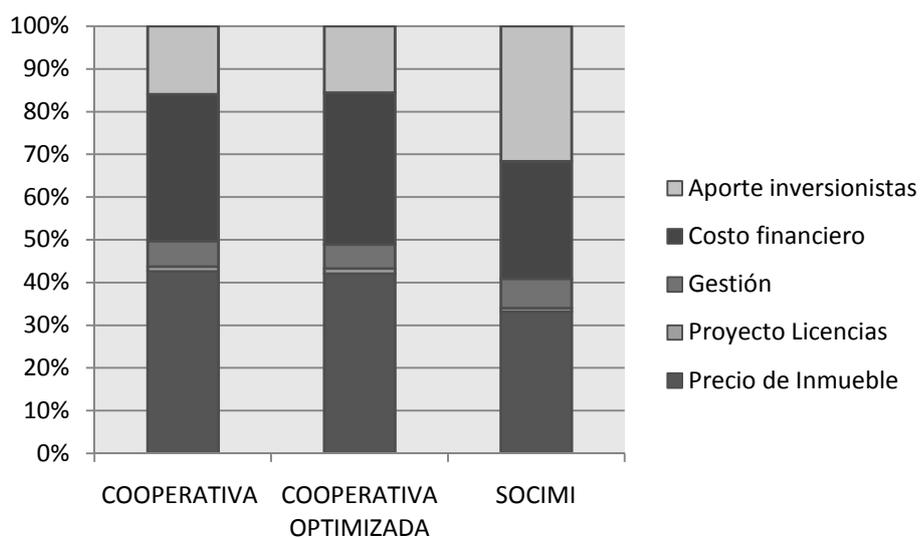
**Grafico comparativo de las cargas tributarias de las cooperativas.**



La reducción del alquiler incide significativamente en las cargas fiscales. Así, una reducción del 23 % del alquiler y la exención de las tasas por AJD y el ITP ha reducido las cargas fiscales en 35%

	COOPERATIVA	COOPERATIVA OPTIMIZADA	SOCIMI
Precio de compra	4.188.802	4.188.802	4.188.802
ITP,AJD, notaria y registro por compra	41.888	0	16.755
rehabilitación	718.871	718.871	718.871
<b>Precio de Inmueble</b>	<b>4.949.560</b>	<b>4.907.672</b>	<b>4.924.428</b>
Proyecto y control de obra	75.632	75.632	75.632
Tasas y permisos	50.421	50.421	50.421
Seguro de responsabilidad civil	5.490	5.490	5.490
<b>Proyecto Licencias</b>	<b>131.544</b>	<b>131.544</b>	<b>131.544</b>
Seguro de hogar	189.723	189.723	189.723
Gestión	510.292	471.363	822.195
<b>Gestión</b>	<b>700.015</b>	<b>661.086</b>	<b>1.011.918</b>
Préstamo hipotecario	3.235.698	3.235.698	3.235.698
Intereses hipoteca	715.859	866.260	807.149
Acta notarial de hipoteca y registro	39.800	39.800	39.800
<b>Total Costo financiero</b>	<b>3.991.358</b>	<b>4.141.759</b>	<b>4.082.647</b>
<b>Beneficio BDI</b>	<b>4.789.449</b>	<b>4.155.066</b>	<b>4.121.447</b>
Servicio y mantenimiento	85.568	85.568	4.618.752
Aporte inicial	1.770.496	1.728.608	85.568
<b>Aporte inversionistas</b>	<b>1.856.065</b>	<b>1.814.177</b>	<b>4.704.320</b>

#### Resumen distribución de Inversión en porcentaje Cooperativa VS SOCIMI a 25 años.



## FINANCIAMIENTO DEL DERECHO DE USO DE LA COOPERATIVA DE VIVIENDA A 25 AÑOS -TERRASSA

	VALOR €	VALOR %
Financiamiento ICO - rehabilitaciones	23.962,35	46.51%
Financiamiento de socio	27.553,26	53.49%
<b>Valor de Derecho de Uso</b>	<b>51.516,00</b>	<b>100,00%</b>

Si la cooperativa asume el pago de los intereses, el esfuerzo para acceder al Derecho de uso sería sólo de 36 meses en cuotas de 765,40 €/mes, lo cual hace más atractivo el producto y supera al alquiler con opción a compra donde la cuota de ahorro mensual es de 1.145 €/mes.

La cuota a pagar para el financiamiento de la rehabilitación, según el simulador ICO sería

### *Simulación de Cuotas para pagar la rehabilitación-2011*

Línea de financiamiento	ICO vivienda
Importe a financiar	23.962.35€
Tipo de interés (variable semestral)	6.015%
Plazo de amortización	7 años c/ 7 años de carencia
Cuota nominal	120 €/mes

Fuente: <http://www.icodirecto.es/webcomercial/porta/destino/vivienda/colaboradoras/index.html>

Estos 120 €/mes sumados a los 461,67€/mes calculados como pago por servicio de habitación daría un pago mensual de 581,67€/mes durante 7 años valor por debajo del alquiler del mercado (596,37€/mes).

## ANOTACIONES Y RECOMENDACIONES FINALES

Un problema para las dos modalidades de alquiler es la dificultad para desalojar al inquilino moroso (a pesar de la Ley 19/2009, de 23 de noviembre, de medidas de fomento y agilización procesal del alquiler y eficiencia energética de los edificios.) y de identificarlo para tomar previsiones, debido en que Cataluña no está institucionalizado las referencias para rentar un piso. La consecuencia es que se eleva el precio de la renta porque se tiene que asumir, aparte del seguro de alquiler, un cargo por arrendatario moroso, en la cuentas. Sería interesante que las entidades de alquiler se organicen y creen un banco de datos de inquilinos morosos, esto sin duda reduciría los gastos por este concepto, aunque el inconveniente principal es que en Cataluña la actividad del arrendamiento de vivienda es muy fragmentada, y eso siempre ocasiona problemas de organización y control y actualización de este padrón.

Queda pendiente un ejercicio para detener el flujo de viviendas de segunda mano en poder de las financieras de crédito, la *conversión del piso en riesgo de embargo en piso de derecho de uso o de alquiler*. Mediante esta opción el inquilino vende el derecho de propiedad a una cooperativa o gestora inmobiliaria quien a su vez le ofrece el derecho de uso. Así la cooperativa o gestora se hace cargo de la amortización de la deuda pendiente, el banco continúa recibiendo el pago de la hipoteca, sin incrementar sus activos inmobiliarios, y el inquilino se hace cargo de un pago menor que la hipoteca original.