

Rocío Carbajal Fernández

LA VIVIENDA EN PROPIEDAD PARA LAS PERSONAS VULNERABLES

TRABAJO DE FIN DE POSTGRADO

dirigida por el Dr. Sergio Nasarre Aznar

Postgrado en Políticas de Vivienda



UNIVERSITAT ROVIRA i VIRGILI
Fundació URV

Centre de Formació Permanent

Tarragona,

2022

ÍNDICE

| | |
|---|-----------|
| ABREVIATURAS | 3 |
| INTRODUCCIÓN | 4 |
| 1. POR QUÉ LA VIVIENDA EN PROPIEDAD PARA LAS PERSONAS VULNERABLES | 8 |
| 2. PRINCIPALES BARRERAS DE ASEQUIBILIDAD DE LA VIVIENDA EN PROPIEDAD | 13 |
| 2.1. El concepto de asequibilidad y barreras generales..... | 13 |
| 2.2. Barreras en el colectivo de personas vulnerables | 16 |
| 3. FORMAS ALTERNATIVAS A LA PROPIEDAD TRADICIONAL | 21 |
| 3.1. Por qué son necesarias | 21 |
| 3.2. Los modelos de shared ownership inglés y catalán | 22 |
| 3.3. La casuística norteamericana | 25 |
| 3.3.1. Divvy Homes | 26 |
| 3.3.2. Fleq | 30 |
| 3.3.3. Haus | 34 |
| 4. LA SITUACIÓN EN ESPAÑA | 38 |
| 4.1. Valoración y viabilidad de los modelos analizados..... | 38 |
| 4.2. Aspectos jurídicos a tener en cuenta..... | 41 |
| CONCLUSIONES | 46 |
| BIBLIOGRAFÍA | 50 |

ABREVIATURAS

| | |
|-----|-------------------------------------|
| API | Agente de la Propiedad Inmobiliaria |
| CC | Código Civil |
| CFG | Crisis Financiera Global |
| LAU | Ley de Arrendamientos Urbanos |
| LTV | Loan To Value |
| SL | Sociedad Limitada |
| SPV | Special Purpose Vehicle |

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo tiene por objetivo identificar fórmulas de acceso a la vivienda en propiedad para el colectivo de las personas vulnerables, que cumplan el doble objetivo de, en primer lugar, ser asequibles en el momento inicial de adquisición y, en segundo lugar, ser sostenibles en el tiempo, evitando el sobreendeudamiento de las familias y posibilitando la generación de patrimonio en el largo plazo.

Para acotar el colectivo de este estudio, he tenido en cuenta la definición de persona consumidora vulnerable utilizada en la Comunidad de Madrid¹ (lugar de realización del estudio cualitativo que vamos a ver más adelante). Esta definición está basada en el IPREM², una medida de ingresos que tiene en cuenta el tamaño y las circunstancias de la unidad familiar. Sin embargo, me gustaría puntualizar que he excluido del alcance de este trabajo el colectivo de personas en situación de vulnerabilidad extrema, como podrían ser, por ejemplo, las personas sin hogar o mujeres que han sufrido violencia de género, que necesitan en mi opinión de otras soluciones adaptadas a sus necesidades particulares.

La razón principal que me ha llevado a elegir esta temática es la gran dificultad con la que se encuentra este colectivo para hacer frente a los costes de la vivienda (el esfuerzo para alquilar³ se sitúa en España, según datos de Idealista, en niveles preocupantemente elevados, llegando a alcanzar un 47,6% en Barcelona y un 37,8% en Madrid). Esta gran carga, que es de esperar se acentúe en los colectivos de menores ingresos, supone la principal barrera al ahorro de las familias, puesto que tal y como nos

1 Madrid (n.d.) Persona consumidora vulnerable (en línea) disponible en <https://www.madrid.es/portales/munimadrid/es/Inicio/Servicios-sociales-y-salud/Salud/Persona-consumidora-vulnerable/?vgnnextfmt=default&vgnnextoid=0496b1324f93f010VgnVCM1000000b205a0aRCRD&vgnnextchannel=0815c8eb248fe410VgnVCM1000000b205a0aRCRD> (consulta: 18-8-2022)

2 El Indicador Público de Renta de Efectos Múltiples (IPREM) es un índice empleado en España como referencia para la concesión de ayudas, subvenciones o el subsidio de desempleo. Nació en 2004 para sustituir al Salario Mínimo Interprofesional como referencia para estas ayudas. Ver definición en <https://www.iprem.com.es/>

3 Idealista (2022) El esfuerzo para alquilar una vivienda sube en toda España, menos en Málaga (en línea) disponible en <https://www.idealista.com/news/inmobiliario/vivienda/2022/05/17/796619-el-esfuerzo-para-alquilar-una-vivienda-sube-en-toda-espana-menos-en-malaga#:~:text=Esfuerzo%20para%20alquilar%20casa%20por%20provincias&text=En%20la%20Comunidad%20de%20Madrid,el%20primer%20trimestre%20de%202022>. (consulta: 5/9/2022)

indica Nasarre⁴ el alquiler es una fórmula de tenencia que nunca se deja de pagar. En una sociedad cada vez más envejecida y con un sistema de pensiones lejos de poder soportar las necesidades crecientes de la población⁵, promover la vivienda en propiedad se presenta, a mi ver, cómo la mejor alternativa para que los ciudadanos puedan construir un patrimonio a futuro y así descargar a la administración del peso de la vejez.

La crisis económica mundial iniciada en el 2007 en Estados Unidos ha supuesto el desprestigio de la vivienda en propiedad y nos ha dejado como legado unas políticas macroprudenciales⁶ muy estrictas que, con el fin de proteger la economía y el riesgo del colapso financiero, tratan de evitar la entrada de los colectivos más vulnerables en el sistema hipotecario. Pero, en mi opinión, no es necesario excluir a estas personas de la vivienda en propiedad para evitar el riesgo de sobreendeudamiento. En algunos países, y desde el año 2015 en Cataluña, existen soluciones alternativas que mejoran la asequibilidad y disminuyen el riesgo de endeudamiento derivado de la adquisición de una vivienda en propiedad. Se trata de las tenencias intermedias.

En este trabajo vamos a ver distintas modalidades de este régimen de tenencia, empezando por la más extendida y reconocida, el *shared ownership*, que lleva presente de alguna u otra manera en Inglaterra desde hace más de 50 años⁷ y que se ha instaurado más recientemente en Cataluña dónde se conoce como Propiedad Compartida, y posteriormente vamos a tratar algunos ejemplos que se han desarrollado en los últimos años en Estados Unidos, con la particularidad de que han sido promovidos por empresas del sector privado, a diferencia del *shared ownership* que está impulsado desde el gobierno, lo que inevitablemente implica ciertos riesgos a nivel jurídico. Vamos, por ello, a desgarnar sus fundamentos legales y a analizar las ventajas e inconvenientes que presentan cada uno de ellos, de cara a después poder determinar los aspectos que deberían

4 Nasarre Aznar, S. (2017). "Cuestionando algunos mitos del acceso a la vivienda en España, en perspectiva europea". Cuadernos de Relaciones Laborales 35(1), 43-69.

5 La información (2020) Es realmente sostenible el sistema de pensiones (en línea) disponible en <https://www.lainformacion.com/branded-content/estar-donde-estes/es-realmente-sostenible-sistema-pensiones/2820166/> (consulta: 18-8-22)

6 Banco Central Europeo (2019) Macroprudential policy at the ECB: Institutional framework, strategy, analytical tools and policies, Occasional Paper Series, No 227

7 Burgess, G. (2020) Shared Ownership Market Review, Metropolitan Thames Valley & University of Cambridge

ser abarcados por la regulación en el caso de que se potenciará esta figura en el conjunto de España.

Para poder realizar este análisis, me he valido, en primer lugar, de información publicada por parte de las compañías que ofrecen este tipo de producto y, además, con el fin de resolver dudas y de complementar la información recopilada, he realizado llamadas telefónicas al servicio de atención al cliente. Esto me ha servido para comprender el detalle de los productos disponibles, sus ventajas, sus inconvenientes y sus riesgos.

De forma paralela, he realizado un estudio cualitativo en Madrid con el objetivo de comprender la problemática específica del colectivo de mi trabajo y validar el interés y la viabilidad de la utilización de estos modelos. Lo he estructurado en dos fases:

1. Realización de entrevistas en profundidad a personas vulnerables. La forma de captación ha sido identificando profesiones de baja cualificación que son remuneradas por importes salariales dentro de las franjas fijadas en la definición de consumidor vulnerable. He realizado entrevistas telefónicas de treinta minutos de duración a un total de 10 personas en dos ocasiones: la primera con el objetivo de comprender la problemática a la que se enfrentan y la segunda con el fin de validar posibles soluciones.
2. Realización de entrevistas en profundidad a personal de entidades bancarias que entre sus principales funciones ejercen la concesión de préstamos hipotecarios. He realizado entrevistas telefónicas de treinta minutos de duración a un total de 5 empleados para comprender el proceso de evaluación de solvencia y las dificultades específicas del colectivo en cuestión.

La información recopilada, me ha servido en primer lugar, para determinar las principales barreras y elementos de exclusión que afectan a este colectivo, y, en segundo lugar, para determinar las ventajas y los inconvenientes de cada una de las soluciones propuestas.

El objetivo final de este trabajo es proporcionar información relevante que sirva para el impulso de esta fórmula de tenencia en el conjunto de España, asegurando la protección del consumidor y, de forma especial, del colectivo de las personas vulnerables. Por ello, he dedicado el último apartado del presente trabajo a identificar los aspectos más

relevantes a nivel jurídico que, a mi juicio, se deberían trabajar para asegurar el éxito de estas fórmulas de tenencia.

1. POR QUÉ LA VIVIENDA EN PROPIEDAD PARA LAS PERSONAS VULNERABLES

Son innumerables las aportaciones literarias que se han hecho a lo largo de los años sobre el papel que desempeña el hogar en la vida de las personas. Altman y Werner⁸ lo resumen así:

“...Los individuos desarrollan identidades y regulan la privacidad en los hogares; las familias se establecen, crecen, se unen a una unidad en los hogares y, a menudo, se unen a la sociedad en general a través de sus hogares. Por lo tanto, los hogares son el depósito de procesos psicológicos y culturales centrales y esenciales”

Es indudable que el hogar tiene un papel central en nuestras vidas. Cuando no disponemos de su propiedad, no disponemos de la capacidad plena para tomar decisiones que afecten al mismo, lo que supone una gran limitación de nuestras libertades y, en consecuencia, del desarrollo de nuestra identidad. Así nos lo indica Kenrick:

“La única forma de preservar la libertad es preservar la propiedad. La única forma de preservar la propiedad es distribuyéndola más equitativamente.”

K.L. Kenrick, What is distributism?, 1926

El por qué la propiedad es la única forma de preservar la libertad, tiene mucho que ver con que la única alternativa, hoy por hoy a la propiedad, es la vivienda en alquiler, una fórmula contractual en la que, a mi juicio, priman los derechos del arrendador frente a los del arrendatario. Para ser concretos, si nos ceñimos a la Ley de Arrendamientos Urbanos 29/1994, podemos observar dos limitaciones de las libertades del arrendatario: en primer lugar, en el artículo 9.1, donde se determina que el propietario únicamente tiene la obligación de renovar su contrato durante un plazo de 5 años si se trata de un particular

⁸ Altman, I. and Werner, C. M. (1985), Introduction to Home Environments

y 7 cuando se trata de una empresa, y en segundo lugar, en el artículo 23.1 por el que se establece que el arrendatario tendrá que pedir consentimiento del arrendador para modificar la configuración de la vivienda o del mobiliario.

El hogar es el elemento que aporta estabilidad a las personas y tiene, por lo tanto, vocación de ser un pilar estable en nuestras vidas. La falta de seguridad en la tenencia supone un estrés añadido que, de acuerdo con algunos autores, puede tener efectos negativos en la salud⁹. En esta misma línea el tener casa propia, es considerado por algunos autores como una fuente de satisfacción (Rossi and Weber 1996; Diaz-Serrano 2009), lo que se ha vinculado a la sensación de estabilidad y a la reducción de estrés (Man-turuk et al. 2012). Además, la vivienda en propiedad no solo beneficia a las cabezas de familia, sino que se ha asociado con efectos positivos en las habilidades cognitivas de los niños y reducción de problemas de comportamiento (Haurin et al., 2002).

Profundizando en la reflexión que hace Kenrick, distribuir la propiedad más equitativamente pasa por hacerla más accesible para los colectivos con escasos recursos, lo que contrasta con el aumento de los requisitos de solvencia necesarios para poder adquirir una vivienda mediante préstamo hipotecario. En concreto, me estoy refiriendo a la aportación del 20% del valor de la vivienda que hay que hacer mediante recursos propios como entrada, eso es sin tener en cuenta el Impuesto de Transmisiones Patrimoniales que puede llegar a ascender, en función de la Comunidad Autónoma, hasta un 10% adicional y los gastos de notaria, registro y tasación, que según datos de Idealista¹⁰, se sitúan entre 1.250 y 2125 €.

Este requisito, impuesto con el fin de evitar que se repita la crisis inmobiliaria que culminó, según estimaciones de Nasarre, con alrededor de 250.000 desahucios¹¹, ha supuesto que una gran parte de las familias españolas tengan que renunciar a la propiedad como fórmula de tenencia. Para poner cifras a este asunto CaixaBank Research¹² ha estimado en su último informe inmobiliario, que el 49% de los inquilinos tiene un nivel de ingresos suficiente para comprar una vivienda, pero solamente un 13% cuenta,

9 Haurin, D.R., Parcel, T.L and Haurin, R.L (2012) Does Homeownership Affect Child Outcomes?

10 Idealista (2022) Los gastos e impuestos que debes afrontar al comprar una vivienda en 2022... con o sin hipoteca (en línea) disponible en <https://www.idealista.com/news/finanzas/hipotecas/2017/09/20/748073-los-gastos-e-impuestos-que-debes-afrontar-al-comprar-una-vivienda-tras-los-cambios-mas> (consulta 27-07-2022)

11 Nasarre, S. (2020), Los años de la crisis de la vivienda: De las hipotecas subprime a la vivienda colaborativa. Valencia: Tirant lo blanch

12 CaixaBank Research (2020) ¿Comprar o alquilar? Una cuestión de ingresos, pero sobre todo de capacidad de ahorro (en línea) disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/analisis-sectorial/inmobiliario/comprar-o-alquilar-cuestion-ingresos-sobre-todo-capacidad-ahorro> (consulta: 9-5-2022)

además, con los ahorros necesarios para afrontar el desembolso inicial (lo que pone en evidencia que los inquilinos lo son por necesidad y no por vocación, conclusión que queda también corroborada por un informe de Fotocasa¹³, en el que se indica que un 82% de la población española prefiere la compra de una vivienda frente a la opción del alquiler).

Dejar al margen de la propiedad a los colectivos de rentas bajas, nos conduce inevitablemente a acentuar la brecha social, puesto que el hogar constituye la principal vía que tienen las familias para construir un patrimonio en el largo plazo. Privarles de la propiedad, implica privarles de la posibilidad de ahorro, permitiendo que los que ya tienen altos ingresos, puedan continuar haciendo crecer su patrimonio al tener una mayor ventaja de acceso a la vivienda (ya sea como residencia o a modo de inversión), mientras que los más vulnerables se ven relegados a continuar viviendo de alquiler y, en los casos más extremos, ni siquiera eso se pueden permitir.

Si bien, es cierto que la transición natural a la propiedad pasa por vivir de alquiler, esta última es una fórmula de tenencia poco asequible y que dificulta el ahorro, especialmente en los colectivos con bajo nivel de renta que tienen que dedicar más 30% de sus ingresos al pago de la vivienda¹⁴. Este sobreesfuerzo económico implica que esta situación, con aspiraciones de ser transitoria, se convierta en una situación permanente de la que es muy difícil encontrar una salida ya que, tal y como argumenta Nasarre¹⁵, el alquiler nunca se deja de pagar, mientras que el tiempo de amortización de un préstamo hipotecario se sitúa alrededor de los 13 años de media, y que, a medida que pasa el tiempo, se hace más costoso de mantener, en línea con la disminución de ingresos que se produce según nos vamos haciendo mayores.

En definitiva, negar el acceso a la propiedad es negar la posibilidad de ahorro. Negar el acceso a la propiedad es negar el progreso de las familias y es delegar una responsabilidad en el Estado, que difícilmente va a poder asumir. Parece que no seamos conscientes de la importancia que tiene el ahorro en la vida de las personas y en el

13 Fotocasa (2021) El 82% de la población en España prefiere la compra de una vivienda frente al alquiler (en línea) disponible en <https://www.fotocasa.es/fotocasa-life/compraventa/el-82-por-ciento-de-la-poblacion-prefiere-comprar-vivienda/> (consulta: 21-6-2022)

14 El Economista (2021) El 41% de los inquilinos destina al alquiler más del 30% de su renta (en línea) disponible en <https://www.economista.es/economia/noticias/11069654/02/21/El-41-de-los-inquilinos-destina-al-alquiler-mas-del-30-de-su-renta-.html> (consulta: 10-5-2022)

15 Nasarre Aznar, S. (2017). "Cuestionando algunos mitos del acceso a la vivienda en España, en perspectiva europea". Cuadernos de Relaciones Laborales 35(1), 43-69.

progreso del conjunto de la sociedad, tal y como nos indica Deaton (Premio Nobel de Economía en 2015):

“Es difícil pensar en cuestiones económicas que sean más importantes que la acumulación del capital, por la que los ciudadanos, ya sea individual o colectivamente, hacen provisiones para su futuro.” Angus Deaton (1992)

En un sistema de bienestar relativamente débil en lo que respecta a la vivienda, como es el nuestro, facilitar que los ciudadanos construyan un patrimonio parece lo más sensato y apropiado en el largo plazo. El sostenimiento de nuestro sistema de pensiones es un tema de continua preocupación para la sociedad española, y desafortunadamente no hay previsiones de que vaya a mejorar, sino más bien al contrario (así ha quedado reflejado a través de los últimos cambios fiscales que han supuesto una reducción de las desgravaciones del IRPF de los Planes de Pensiones). El informe determinante de ahorros familiares, producido por el Observatorio del Ahorro Familiar¹⁶ nos da un toque de atención en este sentido:

“...el envejecimiento progresivo de la población y los elevados déficit y deuda pública de muchas de las economías desarrolladas, ponen en entredicho la suficiencia de los sistemas públicos de pensiones, y apuntan a la necesidad de promover el ahorro previsional de los ciudadanos.”

La vivienda en propiedad es también, según Fox¹⁷, una forma de conseguir control, seguridad ontológica y autonomía. Fox argumenta que el tener una vivienda en propiedad nos garantiza un lugar en la sociedad porque demuestra el compromiso de la persona con la ética del trabajo, dado que representa muchos años de trabajo y de constancia en el ahorro. No obstante, matiza que en paralelo a los beneficios de la propiedad de los que disfrutaban los propietarios “exitosos”, hay que tener en cuenta el riesgo social potencial y los costes económicos de los propietarios “fracasados”, particularmente en el colectivo de rentas bajas.

¹⁶ Observatorio del ahorro familiar (2021) Determinantes del ahorro de los hogares: La educación financiera protagonista (en línea) Disponible en <https://www.ie.edu/household-savings-observatory/es/#:~:text=El%20Observatorio%20del%20Ahorro%20Familiar,motivaciones%20y%20barreras%2C%20sesgos%20de> (consulta: 20-04-2022)

¹⁷ Fox O'Mahony, L. (2009) 'Homeownership, debt and default: the affective value of home and the challenge of affordability.', en Affordable housing and public/private partnerships. Farnham, Surrey: Ashgate, pp. 169-205.

Otros autores también han hecho eco de esta misma idea, haciendo hincapié en que los beneficios de ser propietario están condicionados al cumplimiento de las obligaciones financieras contraídas y que han de ser contrastadas con el riesgo de impago y posible pérdida de la vivienda¹⁸. Y, es que hay que tener en cuenta, que un proceso de desahucio puede dar lugar a daños psicológicos en la persona que lo experimenta y provocar delincuencia (Fields et al. 2007; Bowdler et al. 2010; Pollack and Lynch 2009), si bien, esto último no es algo exclusivo de la vivienda en propiedad, ya que estos mismos efectos pueden tener lugar como fruto de un desahucio de una propiedad arrendada.

Este riesgo es una cuestión de suma importancia y el no haberlo previsto a tiempo, ha sido una de las razones clave que provocaron la crisis de la vivienda, que ha hecho que “el sueño americano” de ser propietarios se haya convertido en lo que algunos autores se han referido como “la pesadilla americana” y que ha supuesto el desprestigio de la vivienda en propiedad como forma prioritaria de tenencia, lo que así ha quedado reflejado en las políticas de vivienda españolas de los últimos años que favorecen el alquiler sobre la propiedad.

A mi juicio la causa del fracaso de la vivienda en propiedad en las rentas bajas está relacionada con la forma en la que esta se ha promovido y financiado, teniendo en cuenta únicamente la asequibilidad en el momento de compra y obviando el hecho de que la hipoteca es un producto con una vida de entre 30 y 40 años y que estas personas tienen que poder pagarla todos los meses para que el sistema siga funcionando. La asequibilidad inicial y la sostenibilidad de la vivienda son dos necesidades que deberían ir siempre de la mano. Así lo expresa Nasarre¹⁹:

“No es tan importante, por lo tanto, asegurar el “acceso” a una vivienda en propiedad, sino que se pueda “sostener” una vivienda en propiedad”

Por otro lado, hay que tener en cuenta que la vivienda en propiedad es también muy beneficiosa para la sociedad que la promueve. Existen numerosos estudios que la han vinculado a una mayor generación de capital social, como consecuencia de la mayor duración de la tenencia, (DiPasquale y Glaeser 1999) y a una mayor participación ciudadana en cuestiones sociales y un mejor mantenimiento de los barrios (Cox 1982;

18 Ver Nasarre, S. (2020), Los años de la crisis de la vivienda: De las hipotecas subprime a la vivienda colaborativa. Valencia: Tirant lo blanch, pp. 54-55

19 Nasarre, S. (2020), Los años de la crisis de la vivienda: De las hipotecas subprime a la vivienda colaborativa. Valencia: Tirant lo blanch

Guest y Oropesa 1986; Lyons y Lowery 1989; Manturuk et al. 2009, 2010; Rohe y Stegman 1994; Rossi y Weber 1996).

En resumen, la propiedad como fórmula de tenencia puede tener efectos muy positivos para las familias y para la sociedad en su conjunto, pero para que funcione tiene que reinventarse, haciéndola más flexible y acompañándola de mecanismos protectores que eviten el sobreendeudamiento de las familias y los impagos. Esto nos lo posibilitan las fórmulas de tenencia intermedias, y en ellas vamos a profundizar más adelante. Por otro lado, hay que ser conscientes de que el peligro que tiene el no ofrecer a la ciudadanía una alternativa legítima ante una necesidad tan demandada, es que los ciudadanos, al verse desamparados por el Estado, busquen alternativas ilícitas de acceso a la vivienda para suplir la ausencia de ahorro como, por ejemplo, préstamos personales a altos tipos de interés, tasaciones fraudulentas y/o sobreescrituración de propiedades, dando lugar a una sobrevaloración de los inmuebles y a un sobreendeudamiento camuflado que es precisamente lo que se está tratando de evitar.

2. PRINCIPALES BARRERAS DE ASEQUIBILIDAD DE LA VIVIENDA EN PROPIEDAD

2.1. El concepto de asequibilidad y barreras generales

Para poder hacer una reflexión crítica sobre las barreras que dificultan el acceso a la propiedad, me gustaría, en primer lugar, contextualizar qué es la asequibilidad, en lo que a la propiedad se refiere, y en qué medida está afectando a los hogares en España.

El concepto de asequibilidad se ha tratado de forma extensa en la literatura. Haffner y Hulse²⁰ dividen las contribuciones en tres generaciones de estudios: la primera generación se da a principios del siglo XX y pone foco en el vínculo de la pobreza de los hogares con la asequibilidad; la segunda generación tiene lugar a partir de los años 60 y se caracteriza por la divulgación del ratio de coste de la vivienda respecto a los ingresos como medida de asequibilidad; y, finalmente, la tercera generación, presente en el siglo

20 Haffner, m. y Hulse, K. (2019) A fresh look at contemporary perspectives on urban housing affordability. International Journal of Urban Sciences (open access).

XXI, en la que ya no se habla únicamente de la asequibilidad como una relación matemática entre ingresos y gastos, sino que se da importancia a otras cuestiones relacionadas con la vivienda, como el gozar de un estándar mínimo de calidad y la tendencia de la población hacia una mayor concentración en las ciudades.

Es en 2009, en plena crisis mundial, cuando Gan y Hill²¹ incorporan un matiz que a mi ver resulta crítico para comprender el concepto de asequibilidad. Los autores introducen una distinción entre tres conceptos: “purchase affordability” (la habilidad para obtener los fondos para adquirir una vivienda), “repayment affordability” (la carga impuesta en un hogar dado la obligación de repagar la deuda) y, por último, “income affordability” (la medida de la ratio precio nivel de ingresos). Es precisamente el haber infravalorado estos dos últimos conceptos, unido a una deficiente regularización del sector financiero e inmobiliario norteamericano, lo que provocó el estallido de la crisis y que ha supuesto para las economías del mundo entero una lección implacable de humildad.

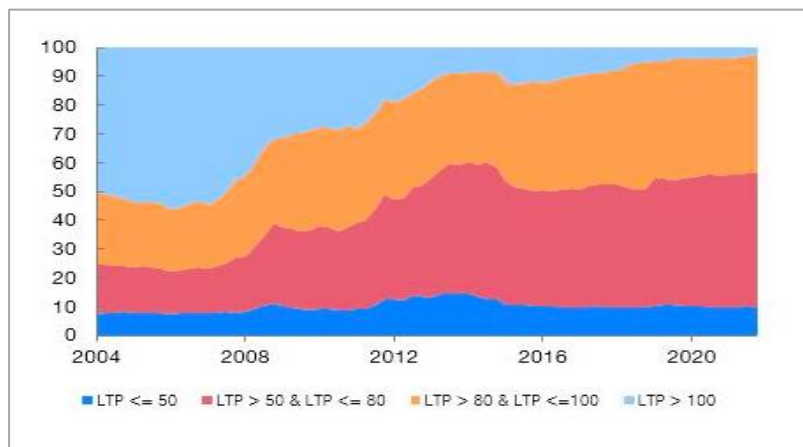
Las reacciones a la crisis se han materializado, entre otras cosas, en el fortalecimiento de la política macroprudencial²² como una disciplina clave en la gestión bancaria de los países, con el fin de controlar el riesgo crediticio y así evitar que una nueva crisis de esa magnitud vuelva a repetirse. Una de las medidas clave que se ha impuesto de forma generalizada en los países ha sido el establecimiento de topes en el Loan To Value (ratio préstamo valor del inmueble) como requisito prioritario en la concesión de préstamos hipotecarios. Así en el caso de España este límite se ha fijado en el 80% y, para asegurar su cumplimiento, se ha establecido como condición indispensable para que los préstamos hipotecarios puedan ser refinanciados en el mercado hipotecario (art. 4.1.6 Ley 1/2013).

21 Gan, Q. y Hill, R.J (2009) Measuring housing affordability: Looking beyond the median. *Journal of Housing Economics*, vol. 18, issue 2, 115-125

22 European Central Bank (2019), Macroprudential policy at the ECB: Institutional framework, strategy, analytical tools and policies. Occasional Paper Series, Num: 227

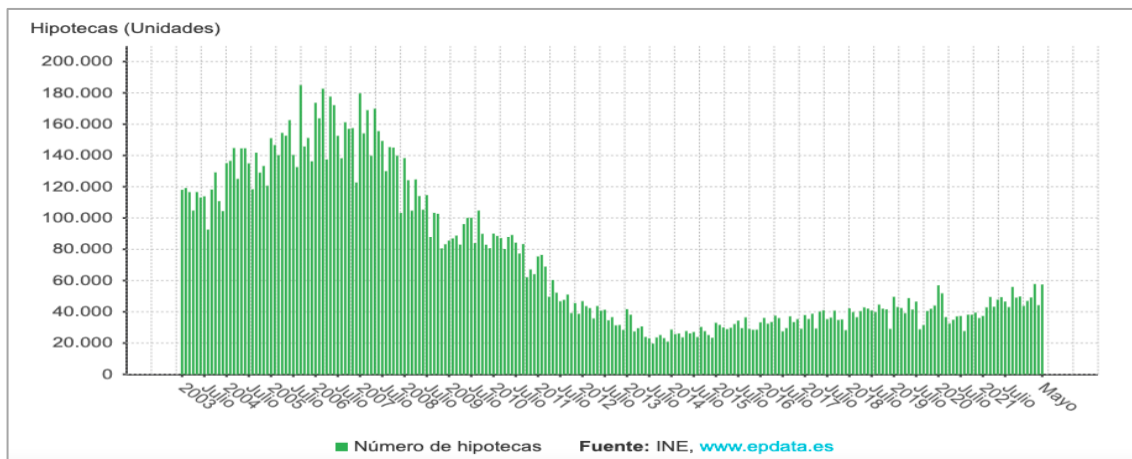
Como consecuencia directa, ha tenido lugar un cambio radical en el comportamiento de las entidades bancarias, lo que ha traído consigo una restricción al crédito de las familias e inevitablemente una exclusión de los colectivos más vulnerables. En los gráficos mostrados a continuación (figuras 1 y 2) podemos observar dos tendencias clave: la mayor preponderancia de préstamos con menores LTV y el descenso del volumen de hipotecas.

Figura 1: Evolución ratio Loan-to-Price desde 2004 en España



Fuente: Banco de España

Figura 2: Evolución número de hipotecas desde 2003 en España



Fuente: Epdata, INE

La asequibilidad, según Bieri²³, es una función que depende de dos factores: la demanda y la oferta de vivienda. Pues bien, desde la perspectiva de la demanda, la principal barrera con la que se encuentran las familias al acceder a la propiedad es el gran desembolso inicial que tienen que realizar, un importe totalmente en desconexión con la situación del mercado laboral en España (según un estudio realizado de forma conjunta por Infojobs y Fotocasa²⁴, el español medio tiene que dedicar íntegramente el sueldo bruto de 6,2 años a pagar la hipoteca de su vivienda comprada en 2021). Y, por otro lado, respecto a la oferta, tras la CFG, se ha producido una congelación de la construcción de vivienda en los países avanzados, lo que ha acentuado el problema de la falta de stock de vivienda provocando una tendencia alcista de los precios (que se espera continúe dadas las recientes subidas de tipos de interés y encarecimiento de los materiales de construcción), que no hace más que incrementar el desembolso inicial necesario para adquirir una vivienda.

2.2. Barreras en el colectivo de personas vulnerables

Con el objetivo de profundizar en las barreras que afectan de forma especial al colectivo de las personas vulnerables, en el estudio cualitativo realizado, he incluido preguntas relacionadas con el proceso de búsqueda de hipoteca y la evaluación de solvencia. Con esta información, además de mi experiencia previa en el sector inmobiliario habiendo tomado parte en operaciones de compraventa, he elaborado un esquema que trata de describir las fases que tienen lugar en la compraventa por orden cronológico, desde la óptica del comprador.

²³ Bieri, D.S (2012) Housing Affordability, Research Gate.

²⁴ Fotocasa (2022) Aumenta a 6,2 años el tiempo necesario para pagar una vivienda debido a que en 2021 los sueldos han disminuido (en línea) disponible en <https://blogprofesional.fotocasa.es/aumenta-a-62-anos-el-tiempo-necesario-para-pagar-una-vivienda-debido-a-que-en-2021-los-sueldos-han-disminuido/> (consulta: 27/7/2022)

Figura 3: Fases, Descripción e Intervinientes en el proceso de compraventa de vivienda

| FASE | DESCRIPCIÓN | PROFESIONALES INTERVINIENTES |
|---|--|--|
| 1. Selección de la vivienda | Encontrar la vivienda adecuada a las necesidades del comprador dentro de un presupuesto determinado. En el caso de que la búsqueda se efectuó con la intermediación de un API, se suele firmar una hoja de encargo en la que se estipula la comisión y otras condiciones del servicio. | - API |
| 2. Realización de la oferta | Acordar la compra con el vendedor a un precio y unas condiciones establecidas. Se suele requerir una señal, por ejemplo, en los barrios periféricos de Madrid suele estar en torno a 3.000 €. | - API |
| 3. Contrato de Arras | Acordar mediante contrato privado una fecha de firma y condiciones de compraventa. En general se aporta el 10% del valor del inmueble. Esta fase en ocasiones se fusiona con la anterior. | - API - Vendedor |
| 4. Solicitud de préstamo hipotecario | Financiar una parte del valor de compraventa mediante un préstamo hipotecario. La financiación se determina a través de un análisis de viabilidad y evaluación de solvencia. | - Entidad bancaria - Intermediario financiero |
| 5. Envío de documentación | Disponer de la documentación necesaria para analizar la viabilidad de la operación, determinar el riesgo y las condiciones a ofrecer. | - Entidad bancaria |
| 6. Tasación del inmueble | Valoración del inmueble para determinar el LTV (Loan To Value) | - Sociedades de Tasación |

| | | |
|--|--|---|
| 7. Análisis de viabilidad | Analizar el perfil del cliente para determinar la solvencia y dar respuesta a la solicitud de crédito. | - Entidad bancaria |
| 8. Propuesta comercial | Informar al cliente de las condiciones del préstamo hipotecario y los principales riesgos asociados. | - Entidad bancaria |
| 9. Firma de acta de transparencia | Garantizar que el cliente comprende las condiciones contractuales del préstamo hipotecario y los riesgos asumidos. | - Notario |
| 10. Firma de escrituras y entrega de llaves | Transmitir la propiedad con seguridad jurídica bajo las condiciones anteriormente pactadas. | - Notario - Vendedor - Entidad bancaria |

Fuente: Elaboración Propia

Con el esquema anterior en mente, he identificado cinco deficiencias en el proceso de compraventa que, en mi opinión, están acentuando la exclusión de este grupo poblacional. Son las siguientes:

1. **Falta de asesoramiento por parte de profesional cualificado.** En el momento inicial de búsqueda y selección de vivienda (fase 1), el comprador por norma general acude a una agencia inmobiliaria, cuyos trabajadores son profesionales que cobran una parte importante de su sueldo a comisión y a los que no se les exige disponer de formación ni certificación alguna para la realización de su trabajo (art. 3 Ley 10/2003, de 20 de mayo) ni estar colegiados como Agentes de la Propiedad Inmobiliaria, algunas comunidades (como, por ejemplo Cataluña) sí que exigen tener una capacitación profesional específica (regulado en art. 53 y 55 de la Ley 18/2007, de 28 de diciembre, del derecho a la vivienda y Decreto 12/2010, de 2 de febrero). La ausencia de regulación, en algunos casos, puede dar lugar a malas prácticas en el sector y conlleva una falta de protección del consumidor, especialmente en los grupos de población más vulnerables, quienes por tener un menor nivel de formación se encuentran más desprotegidos ante un posible engaño o manipulación.

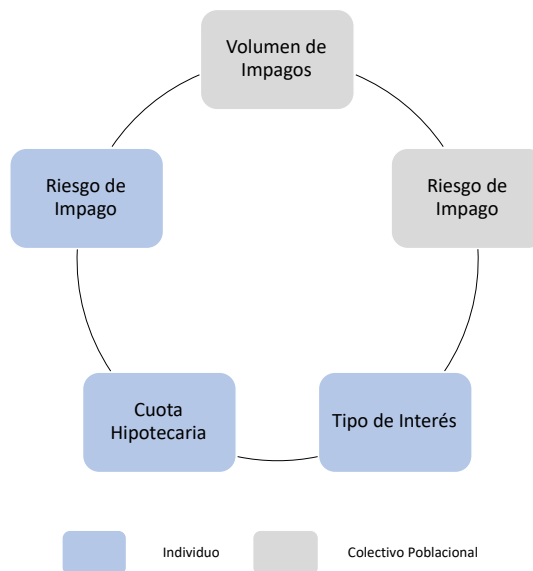
2. **Posibles tasaciones fraudulentas y sobreescrituración de propiedades.** En algunas ocasiones, ante la dificultad para reunir el importe necesario para el desembolso inicial, los compradores declaran haber acudido a intermediarios financieros quienes, a través de una red de tasadores de confianza, son capaces de manipular el valor del inmueble con el objetivo de obtener una mayor financiación de la vivienda y, a expensas del banco, completar con un préstamo personal con tipos de interés muy elevados. Estas prácticas, si bien no han sido contrastadas estadísticamente, por estar fuera del alcance del presente trabajo, son un indicio de externalidades negativas que pueden ser consecuencia de las políticas macroprudenciales, ya que aumentan el nivel de sobreendeudamiento de los hogares. Algunos autores (Nakamura, 2010) han puesto de manifiesto el efecto perverso que los techos sobre el LTV pueden tener en las valoraciones de las viviendas, dando lugar a sobrevaloraciones y, resultando por lo tanto en un incremento oculto del riesgo, que en caso de una nueva crisis podría aflorar.

3. **Descoordinación entre las fases de aportaciones de capital y financiación de la vivienda.** En la fase de realización de la oferta y la firma del contrato de arras, que en ocasiones se solapan, se da la circunstancia de que es necesario hacer un desembolso económico, que puede ser hasta el 10% del importe de adquisición, en un momento en el que el comprador no tiene garantías sobre si le van a conceder la financiación y, además, desconoce el valor de tasación del inmueble. En el caso de que se firmen las arras y posteriormente no se obtenga la hipoteca, el comprador pierde la cantidad adelantada, a no ser que se haya protegido de ello a través de una cláusula específica en el contrato que condicione la firma a la obtención de financiación. Esta cláusula, sin embargo, es poco habitual, en primer lugar, por desconocimiento del comprador que por primera vez se ve envuelto en una transacción de este tipo y, en segundo lugar, porque va en contra de los intereses del vendedor. Este problema se podría resolver promoviendo la preaprobación de la financiación, así se hace en otros países (como, por ejemplo, Reino Unido).

4. **Retroalimentación cíclica en las dificultades del sostenimiento de la deuda.** La totalidad de las entidades entrevistadas utilizan modelos de *scoring* para determinar las condiciones del préstamo hipotecario, este sistema es conocido

como “Risk Based Pricing”: partiendo de los datos de los impagos históricos del banco, se infieren las variables que tienen más peso en la probabilidad del impago y, de esta manera, se determina el precio. Los empleados declaran que es habitual que variables como el nivel de estudios, el país de origen o el nivel de renta, influyan de forma negativa en la puntuación de riesgo, llevando inevitablemente a fijar mayores tipos interés a las personas con mayor vulnerabilidad (inmigrantes y colectivos de con bajo nivel de renta), lo que retroalimenta la capacidad de impago en el futuro de estos colectivos y dificulta aún más el sostenimiento de la vivienda en el largo plazo. El siguiente diagrama trata de explicar este efecto:

Figura 4. Diagrama de evaluación de solvencia



Fuente: Elaboración propia

Esta relación entre las condiciones comerciales ofrecidas y el riesgo de impago ha sido estudiada y medida por varios autores, como (Einav et al. (2013), Magri and Pico (2011) Chiang et al. (2002).

5. **Asesoramiento notarial tardío.** El acta de transparencia (Ley 5/2019, de 15 de marzo) fue una medida que se implementó con el objetivo de garantizar que el consumidor esté informado correctamente sobre sus obligaciones respecto al préstamo hipotecario y que disponga de tiempo suficiente para revisar y comprender las condiciones con anterioridad a la firma notarial, no obstante, la necesidad de este colectivo de población respecto al asesoramiento tiene lugar al

inicio del proceso, pero únicamente disponen del asesoramiento de los APIs, que tal y como indicaba, no disponen de incentivos para velar por el interés del comprador y proporcionar información neutral. El asesoramiento notarial tan solo unos días antes de la firma de la hipoteca es poco eficaz, ya que de producirse la circunstancia de que el consumidor no esté de acuerdo con las condiciones del préstamo, dispone de un escaso margen de actuación, puesto que para entonces ya habrá efectuado el desembolso correspondiente al contrato de arras y dar marcha atrás, supone una pérdida de capital muy elevada.

3. FORMAS ALTERNATIVAS A LA PROPIEDAD

TRADICIONAL

3.1. Por qué son necesarias

Cualquier iniciativa con vistas a mejorar la asequibilidad de la vivienda en propiedad debe tener en cuenta dos elementos: que la entrada inicial sea asumible por los hogares y prevenir el sobreendeudamiento futuro. Tanto la facilidad en el acceso a la compra como el sostenimiento de la propiedad en el largo plazo son resultado del mecanismo de financiación de la vivienda y es, por tanto, este último un aspecto clave que debemos abordar para su resolución.

La forma de financiación de vivienda predominante tanto en España como en el resto del mundo es la hipoteca, un sistema que nació en el s. VI con el emperador Justiniano, y que según Nasarre²⁵ se ha mantenido a lo largo de todos estos años porque tiene una gran virtud: un acreedor ofrece un préstamo de gran cuantía sin necesidad de darle la posesión ni la propiedad. Este sistema ha sido, sin duda alguna, muy exitoso facilitando el acceso a la propiedad a millones de hogares durante más de mil años, pero a la luz de lo ocurrido a raíz de la crisis originada en 2007, ha quedado patente que en los colectivos de rentas bajas existe un gran riesgo de sobreendeudamiento que pone en

25 Un hogar propio para todos (2017), TedX Talk disponible (en línea) en <https://www.youtube.com/watch?v=K7ZTT6Yj0kw> (consulta 18-8-22)

peligro el sostenimiento de la propiedad, lo que ha hecho que se cuestione la idoneidad de esta forma de tenencia para este grupo poblacional. Así lo expone Fox²⁶:

“Un nuevo discurso ha emergido para cuestionar la idea de la propiedad, especialmente en las rentas bajas, minorías y hogares vulnerables que tienen más riesgos asociados con el “subprime and predatory lending” y que está mejor descrito como “la pesadilla americana”.

El gran vínculo existente entre la propiedad y el préstamo hipotecario ha derivado, en mi opinión, en que el fracaso de uno haya inevitablemente supuesto la caída del otro. Así una gran parte de los gobiernos han concluido que la propiedad no es una fórmula de tenencia recomendable para todos los ciudadanos y que hay que centrar los esfuerzos en promover el alquiler, sin llegar a plantearse que puede ser la forma de financiación de la propiedad para este tipo de colectivos lo que hay que reinventar, en lugar de descartar la vivienda en propiedad por completo. En el caso de España se ha producido una reorientación de los Planes de Vivienda de los años 2013 a 2016 y 2018 a 2021, adquiriendo el alquiler social una mayor relevancia frente a la vivienda en propiedad.

A pesar de esta tendencia generalizada por favorecer el alquiler, han surgido a nivel internacional, algunas iniciativas que buscan facilitar el acceso a la propiedad de forma progresiva, exigiendo unos menores ahorros de entrada y evitando el sobreendeudamiento.

3.2. Los modelos de shared ownership inglés y catalán

Algunos países más avanzados en materia de vivienda, como es el caso de Reino Unido, disponen desde hace varias décadas de soluciones que cumplen con los dos elementos indicados al principio: facilitar accesibilidad en la compra y prevenir el sobreendeudamiento. Se trata de una tipología de tenencia intermedia, conocida como *shared ownership* o propiedad compartida, que ofrece un punto intermedio entre el alquiler y la propiedad, permitiendo que la vivienda se adquiera de forma progresiva,

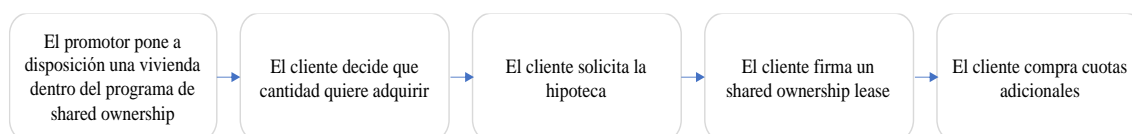
26 Fox O'Mahony, L. (2009) 'Homeownership, debt and default: the affective value of home and the challenge of affordability.', en Affordable housing and public/private partnerships. Farnham, Surrey: Ashgate, pp. 169-205

conforme a las posibilidades del comprador y que, por tanto, requiere un menor desembolso inicial.

El programa²⁷, tal y como se ha desarrollado en Inglaterra, funciona de la siguiente manera: el cliente adquiere la propiedad de una fracción de la vivienda (entre un 10 y un 75%) y paga un alquiler por la parte restante. Tiene la posibilidad de adquirir una hipoteca para financiar la compra, para lo cual tendrá que aportar una entrada de entre un 5 y un 10% de la parte que desee adquirir. Por norma general, el cliente puede adquirir fracciones adicionales de la vivienda en cualquier momento por un importe a partir de un 5% (este proceso es conocido como *staircasing*). El precio se fija a través de una tasación oficial que ha de contratar el comprador en alguna institución registrada en el Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS). El casero podrá exigir una cuota de entre £150 y £500 por la transacción.

El comprador tiene la obligación de cubrir los gastos de mantenimiento y reparaciones de la propiedad, salvo las extraordinarias y las de instalaciones que se sufragan en proporción a las cuotas. Podrá realizar reformas, pero si se hace algún cambio de tipo estructural puede necesitar el consentimiento por escrito del casero.

Figura 5. Proceso de compra shared ownership



Fuente: Elaboración propia a partir de información de gov.uk

En concreto, según Clarke²⁸, este tipo de tenencia ha estado en uso 40 años, ha puesto en circulación 270,000 viviendas y en la actualidad representa el 0.4% del parque de vivienda en Reino Unido; 1,3% en cuanto al volumen de hipotecas y 0.7% del valor hipotecario. Además, existen datos que demuestran que esta forma de tenencia resulta en un menor volumen de desahucios que la propiedad tradicional. En un estudio elaborado

27 Gobierno de Reino Unido (2022) Shared ownership homes: buying, improving and selling (en línea) disponible en <https://www.gov.uk/shared-ownership-scheme/buying-more-shares-staircasing> (consulta: 22-8-22)

28 Clarke, A., Heywood, A. and Williams, P. (2016), Shared Ownership: Ugly Sister or Cinderella? The role of mortgage lenders in growing the shared ownership market, <https://www.cml.org.uk/news/press-releases/shared-ownership-ugly-sister-or-cinderella/>

por Churchill Trust²⁹, se pone el ejemplo de Radian Group, una empresa promotora que opera bajo el modelo de *shared ownership*, que cuenta con un parque de más de 1.800 viviendas y únicamente ha experimentado 7 procesos de desahucio en un periodo de 4 años. Por otro lado, la *shared ownership* supone menos de la mitad del presupuesto público que requiere el alquiler social, de acuerdo con la National Audit Office y el Estado recupera la inversión más rápido³⁰.

En el caso de España, tal y como apuntaba anteriormente, el gobierno ha optado por únicamente promover el alquiler a nivel estatal, no obstante Cataluña ha sido pionera en desarrollar legislación que favorece la introducción de este tipo de programas, tomando como referencia el modelo inglés, lo que se ha materializado en la Ley 19/2015 de 29 de julio de propiedad temporal (confiere a su propiedad el dominio de un bien inmueble o mueble durante un tiempo³¹) y compartida (posibilita el fraccionamiento de la propiedad). Ambas medidas pueden resultar muy eficientes en mejorar la asequibilidad tanto por separado como de forma combinada.

En el presente trabajo me voy a centrar exclusivamente en la propiedad compartida, ya que lo considero especialmente relevante para el colectivo de personas vulnerables puesto que posibilita la construcción de un patrimonio en el largo plazo.

La propiedad compartida, está concretamente regulada en los arts. 556-1 a 556-12 CCC y, según la definición que nos proporciona Nasarre³², es un tipo de comunidad por la cual dos posiciones jurídicas (el propietario formal y el propietario material) se organizan en relación a un inmueble (incluyendo viviendas) o a un bien mueble identificable o, incluso sobre una propiedad temporal. El propietario material tiene todas las facultades de uso y disfrute de la misma (ej. vive en ella sin límites, la puede alterar, dar en alquiler, etc.) independientemente de la cuota del bien de la que sea propietario y el derecho legal no excluible de ir adquiriendo hasta el 100% en el plazo pactado). En contrapartida, debe asumir todos los gastos (556-6.4 CCC, salvo las extraordinarias y

29 Evans, S., (2019) To investigate how shared equity can become a mainstream solution to housing affordability in Australia, Winston Churchill Trust.

30 Cowen, D, Carr. H y Wallace, A. (2018), *Ownership, narrative, things*, McMillan

31 Nasarre, S. (2020), *Los años de la crisis de la vivienda: De las hipotecas subprime a la vivienda colaborativa*. Valencia: Tirant lo blanch

32 Nasarre, S. (2020), *Los años de la crisis de la vivienda: De las hipotecas subprime a la vivienda colaborativa*. Valencia: Tirant lo blanch

las de instalaciones que se sufragarán según las cuotas) y por la parte de la que aún no es propietario deberá satisfacer una contraprestación dineraria al propietario formal. Por su parte el propietario formal, recibe una cantidad inicial que contribuye a financiar la construcción/adquisición del inmueble y sus obligaciones se limitan, básicamente, a venderle más cuotas al propietario material cuando este lo exija.

La regulación en Cataluña de la propiedad temporal y compartida es un paso importante en la introducción de fórmulas de acceso a la vivienda alternativas a las tradicionales de compra o alquiler, que, aunque por el momento no se haya materializado en ninguna ley a nivel estatal, pueden adquirir relevancia a futuro en el conjunto de España (por lo menos así se prevé en la Estrategia de España 2050³³). Esta legislación podría utilizarse para promover tanto el modelo de *shared ownership* al estilo inglés o el modelo de coinversión sin hipoteca (que vamos a tratar más adelante) de Norteamérica, puesto que no presenta ninguna limitación para ninguno de ellos.

3.3. La casuística norteamericana

Estados Unidos, al igual que España, ha sufrido un descenso notable en el porcentaje de personas que pueden acceder a la propiedad, como consecuencia de la crisis inmobiliaria. De acuerdo con la oficina censal³⁴ del país, el porcentaje de vivienda en propiedad se sitúa en un 65,8% en el segundo trimestre de 2022, mientras que en el mismo trimestre de 2007 se situaba en 68,2%. Esta bajada contrasta con las preferencias de la ciudadanía (según una encuesta publicada por Lending Tree³⁵, un 54% de las personas que viven de alquiler quieren ser propietarios). El estudio destaca tres principales barreras de acceso a la vivienda: en primer lugar, la dificultad para ahorrar el desembolso inicial requerido (54%), en segundo lugar, los altos costes de los precios de la vivienda (36%) y, en tercer lugar, la dificultad para obtener una hipoteca debido al historial crediticio.

33 Oficina Nacional de Prospectiva y Estrategia (2021), disponible en <https://www.espana2050.com/espana2050#:~:text=Espa%C3%B1a%202050%20es%20un%20ejercicio,en%20las%20pr%C3%B3ximas%20d%C3%A9cadas%3B%20y> (consulta: 17-8-22)

34 United States Census Bureau (2022) Housing Vacancies and Homeownership (CPS/HVS) (en línea) disponible en <https://www.census.gov/housing/hvs/data/histtabs.html> (consulta: 17-8-2022)

35 <https://dsnews.com/daily-dose/09-02-2021/biggest-barriers-to-homeownership#:~:text=54%25%20of%20those%20who%20want,able%20to%20own%20a%20home>.

Respecto a este último punto, hay que tener en cuenta que la forma de evaluación de solvencia en Estados Unidos está basada en el *credit score*, una puntuación a título individual que se calcula utilizando un sistema de scoring que mide el riesgo crediticio conocido como FICO³⁶. Existen tres grandes compañías³⁷ (TransUnion, EquiFax y Experian) que proveen de esta medición a las entidades bancarias y estas la utilizan para determinar la viabilidad de las operaciones de crédito. Este sistema de medición tiene la ventaja de que mide el riesgo a nivel individual, en lugar de basarse en perfiles estadísticos, tal y como se hace en España, por lo que el individuo tiene más capacidad de mejorar su puntuación, sin embargo tiene también un gran inconveniente y es que, tal y como argumenta Nasarre³⁸, se trata de una medida que, tiene un componente perverso puesto que para poder demostrar que uno es buen prestatario, antes se ha tenido que endeudar y no solo una vez, sino repetidamente.

En este contexto de dificultad para acceder a la vivienda en propiedad, y posibilitado por el ecosistema emprendedor del país y la evolución de la tecnología, han surgido numerosos modelos de negocio que buscan resolver el problema de la asequibilidad de la vivienda en sus dos vertientes principales: el momento de compra, y el sostenimiento de los pagos en el largo plazo. Vamos a verlos a continuación.

3.3.1. Divvy Homes

Divvy³⁹ es una empresa fundada en 2017 en San Francisco, California, creada con el fin de ayudar a personas con dificultades para obtener una hipoteca de cara a ser propietarios. Según la propia empresa⁴⁰ su producto es de especial interés para tres segmentos principales de clientes: personas que han adquirido un importe significativo de deuda estudiantil, profesores y personas del entorno educativo y, por último, trabajadores con sueldos inestables, como por ejemplo conductores de Uber y plataformas de entrega a domicilio de bienes.

36 Investopedia (2021) What is the FICO score?, disponible en <https://www.investopedia.com/terms/f/ficoscore.asp> (consulta: 18-8-2022)

37 Nasarre, S. (2020), Los años de la crisis de la vivienda: De las hipotecas subprime a la vivienda colaborativa. Valencia: Tirant lo blanch

38 Nasarre, S. (2020), Los años de la crisis de la vivienda: De las hipotecas subprime a la vivienda colaborativa. Valencia: Tirant lo blanch

39 Divvyhomes (2022), Divvy Homes Closes \$200 Million Series D to Broaden Access to Homeownership (en línea) disponible en <https://blog.divvyhomes.com/2021/08/13/divvy-homes-closes-200-million-series-d-to-broaden-access-to-homeownership/> (consulta: 18-8-2022)

40 CNBC Television (2021) TechCheck with Divvy Homes' Adena Hefets as the Rent-to-Buy space heats up (en línea) disponible en <https://www.youtube.com/watch?v=mucQSM9s9Rs> (consulta 8-8-2022)

La empresa⁴¹ ofrece alquileres con opción a compra con una duración de tres años, con el objetivo de permitir que sus clientes ahorren el desembolso necesario para solicitar una hipoteca una vez transcurrido este periodo de tiempo. También es una buena opción para clientes que tienen un FICO inferior a 650 (lo que se considera una puntuación inadecuada para solicitar una hipoteca), ya que les ofrece un programa de acompañamiento gratuito para que puedan mejorar su puntuación con vistas al momento futuro en el que tengan que solicitar la hipoteca, lo denominan “Mortgage Rediness Improvement Programme⁴²”.

Si bien, es cierto que el alquiler con opción a compra es una fórmula poco novedosa, la diferencia frente al alquiler con opción a compra tradicional es que Divvy adquiere los pisos previamente seleccionados por el cliente, por lo que resuelve en mi opinión, el problema de la escasez de oferta que tradicionalmente ha acompañado a este tipo de fórmula de acceso a la vivienda.

Antes de aceptar llevar a cabo cualquier operación, Divvy comprueba que se cumplan una serie de requisitos con respecto al cliente y con respecto al inmueble. Respecto al cliente, los condicionantes son: tener un FICO superior a 550, tener unos ingresos por unidad familiar superiores a \$2.500, poder demostrar los ingresos de los últimos tres meses y, por último, no tener historial criminal o de impagos de la renta. Respecto a la vivienda, es necesario que esté en buenas condiciones de habitabilidad (la empresa para comprobarlo lleva a cabo una inspección y, en el caso de no pasar los requisitos mínimos, ofrece la posibilidad de llegar a un acuerdo con la parte vendedora para que lleve a cabo los arreglos necesarios con anterioridad a la venta).

El proceso funciona de la siguiente manera⁴³: el cliente interesado hace una solicitud de compra en la web, para la cual deberá de ingresar sus datos personales, y con esa información, Divvy calcula el presupuesto que está dispuesto a financiar para ese cliente en particular. El cliente selecciona la vivienda dentro del presupuesto marcado y, a partir de ahí, Divvy negocia una compra al contado con la parte vendedora mientras, en paralelo, le hace una propuesta de opción de compra al cliente. Esta propuesta detalla los

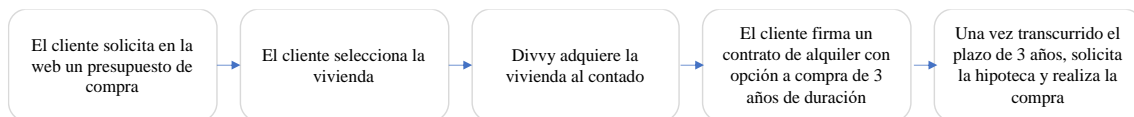
41 Divvy Homes (2022) (en línea) disponible en <https://www.divvyhomes.com/> (consulta 18-8-2022)

42 Divvy Homes (2022), Divvy’s Mortgage Readiness Guide (en línea) disponible en <https://blog.divvyhomes.com/2019/03/05/divvys-mortgage-readiness-guide-part-i/> (consulta 18-8-2022)

43 Divvy Homes (2022), How Divvy works (en línea) disponible en <https://www.divvyhomes.com/> (consulta: 18-8-2022)

pagos mensuales que el cliente tendrá que realizar hasta que haya ejercido el derecho de compra. El importe mensual⁴⁴ está compuesto en un 75% por el precio de alquiler y el restante 25% por contribuciones a la compra. En el caso de que el cliente acepte la propuesta, Divvy adquiere la propiedad y el cliente, en ese momento tendrá que hacer una contribución inicial equivalente a entre 1-2% del precio de la vivienda.

Figura 6. Proceso de adquisición de vivienda de Divvy Homes



Fuente: Elaboración propia

La relación entre ambas partes⁴⁵ (empresa y futuro comprador) se articula bajo un contrato de arrendamiento con opción de compra que tiene una duración definida de tres años. Durante este plazo el cliente tiene el derecho de adquirir la vivienda bajo el precio pactado. La empresa establece dos precios diferentes para su adquisición: el precio estándar y un precio reducido en el caso de que la vivienda se adquiriera en los primeros dieciocho meses. En el caso de que el cliente decida renunciar a este derecho, puede recuperar el importe de sus aportaciones del que se descuenta un 2% con el fin de cubrir los gastos de la puesta en venta de la propiedad. Este precio es un importe fijo e independiente de la evolución de los precios del mercado.

Ahora vamos a ver en más detalle las obligaciones y derechos de cada una de las partes:

- Durante el periodo que dura la opción a compra el cliente tiene las obligaciones y derechos propios de un arrendatario, entre otras cosas, se hace cargo de los suministros y del pago de la renta, mientras que sobre el papel Divvy es el único dueño de la propiedad y, por tanto, es el único responsable de los costes de

44 Divvy Homes (2022) How much does the program cost (en línea) disponible en <https://help.divvyhomes.com/knowledge/how-much-does-the-program-cost> (consulta: 18-8-2022)

45 Divvy Homes (2022) Divvy Lease and Closing Review (en línea) disponible en <https://www.bigmarker.com/divvy-homes/Divvy-Lease-and-Closing-Review-4-2> (consulta: 18-8-2022)

mantenimiento (si bien el inquilino tiene la obligación de comunicar cualquier necesidad de arreglos y reparaciones), así como del pago de los tributos y de cualquier otro gasto que pueda originar la propiedad.

- La empresa tiene el derecho a revocar el contrato de arrendamiento si se producen tres o más retrasos en el pago de la renta. En el caso de que el cliente pague pasado el día 5 de cada mes, se reserva el derecho de iniciar el proceso de desahucio.
- La empresa no se hace cargo de reparaciones en las pertenencias del comprador y recomienda al cliente la adquisición de una póliza de seguro para proteger los muebles y enseres de la vivienda.

A pesar de que es difícil cuantificar en qué medida este modelo puede realmente suponer una reducción de la barrera de entrada del ahorro (la cantidad que el cliente ha de aportar es la misma, con o sin la opción de compra), el tener un inmueble seleccionado, un precio de compra pactado y un compromiso de ahorro, es razonable pensar que pueda llevar a una mejora en la capacidad de ahorro de estas personas. La posibilidad de poder seleccionar la vivienda es una ventaja añadida, ya que permite al cliente final acceder a un parque más amplio de viviendas, lo que puede resultar en mejores condiciones de precio para este tipo de formato. Por otro lado, el programa de apoyo a personas con baja puntuación FICO, es previsible que también derive en una mejora del *score*, de tal manera que personas que en principio no tienen forma de acceder a la propiedad por la vía tradicional puedan hacerlo transcurrido un tiempo.

En mi opinión, Divvy está sustituyendo al cliente en el papel de prestatario ante las entidades financieras de forma transitoria (es decir, durante el periodo que el cliente no califica para obtener la financiación por sí mismo), mientras le asesora y le prepara para poder obtenerla una vez vencido el plazo, al cabo de tres años. Esto si bien, resuelve un problema de forma temporal, puede significar que Divvy tenga que soportar cierta tensión financiera, al requerir de una gran cantidad de capital para financiar los pisos. Si el cliente finalmente decide no adquirir la vivienda podría suponer una dilatación de los tiempos en los que Divvy recupera la inversión realizada y, por tanto, verse en dificultades para cumplir los plazos del pago de la deuda contraída. Habría que ver también que ocurría en caso de que Divvy se declare en concurso de acreedores, en concreto, qué pasaría con las aportaciones realizadas por el comprador (en este sentido no he podido encontrar información alguna sobre qué garantía se ofrece al cliente a este respecto).

Independientemente de los riesgos que puede presentar el mecanismo de financiación en el que se basa este modelo, creo que desde el punto de vista del colectivo de clientes vulnerables presenta los siguientes inconvenientes:

- En primer lugar, es que no supone una solución para el colectivo con más dificultad de ahorro, que seguramente vencido el plazo no haya podido aún ahorrar el importe necesario para adquirir una hipoteca.
- En segundo lugar, que no previene el sobreendeudamiento por lo que para los colectivos más vulnerables no es la opción más adecuada.
- Y, en tercer lugar, en el caso, de que se produjera una bajada de precios al vencimiento del plazo, se puede dar el caso de que al ser el valor de la tasación menor que la financiación que necesita adquirir el comprador, podría el cliente no conseguir el importe suficiente para la hipoteca, viéndose obligado a renunciar a su derecho, con la consecuyente pérdida del 2% de comisión que cobra Divvy en el caso de que no se llegue a efectuar la compra.

3.3.2. Fleq

Esta empresa abrió sus puertas en enero de 2020 en Pittsburgh⁴⁶. Ofrece un modelo de adquisición de la propiedad de forma fraccionada, bajo el cual el cliente es propietario de una parte de la vivienda y paga un alquiler de mercado sobre la parte restante. Todos los meses puede adquirir un mayor porcentaje de la vivienda (sin límite ni mínimo alguno), de forma que se reduce el importe que tiene que pagar de alquiler⁴⁷. El precio de la propiedad se actualiza de forma anual mediante una tasación realizada por una empresa externa de tasación oficial⁴⁸.

La barrera de acceso a la propiedad es menor que mediante una compra tradicional, ya que únicamente se exige una entrada inicial de entre el 3-8% del precio del inmueble. Este porcentaje lo determina la empresa de forma individual para cada

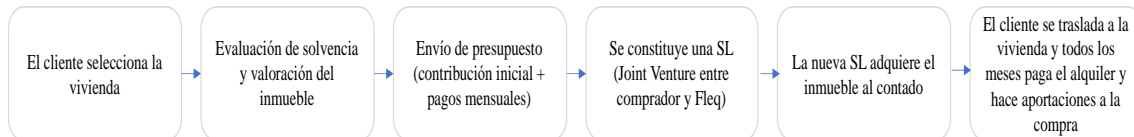
46 MPA (2019) New startup allows customers to purchase homes without a mortgage disponible en <https://www.mpamag.com/us/news/general/new-startup-allows-customers-to-purchase-homes-without-a-mortgage/194871> (consulta: 18-8-2022)

47 Fleq (2022) How it works (en línea) disponible en <https://fleq.com/> (consulta: 18-8-2022)

48 Kevin and Fred (2020), Reimagining Homeownership & Mortgage with FLEQ founder, Todd Sherer (en línea) disponible en <https://www.facebook.com/watch/?v=523976448322089> (consulta 18-8-2022)

operación en función del nivel de solvencia del cliente y de su *credit score*. La empresa no estipula ningún requisito de precio de vivienda a priori, únicamente pone la condición de que ha de tratarse de viviendas que estén en buenas condiciones de habitabilidad y no requieran de una reforma integral.

Figura 7. Proceso de adquisición de la vivienda de Fleq



Fuente: Elaboración propia

Respecto al fundamento legal, nos encontramos con una doble relación contractual entre el cliente y Fleq. En primer lugar, la adquisición de la vivienda se articula bajo una “Joint Venture” entre el comprador y la empresa Fleq para lo cual se constituye una Sociedad limitada de duración indefinida, bajo la cual Fleq es el administrador único y el comprador un accionista⁴⁹. De acuerdo con la información proporcionada por la empresa a través de varias notas de prensa, la titularidad de la vivienda únicamente se transfiere una vez el cliente haya adquirido el 100% de la propiedad⁵⁰.

En segundo lugar, la Sociedad Limitada firma un contrato de arrendamiento con el comprador con una duración de 3 años con renovación automática, momento en el cual, si bien no aparece expresamente especificado, se sobreentiende que la sociedad tiene la facultad de incrementar los precios de renta de acuerdo con el precio de mercado.

Según Fleq, su producto constituye un híbrido entre la propiedad y el alquiler y, por tanto, incorpora elementos de ambas formas de tenencia. A continuación, vamos a ver los principales derechos y obligaciones del comprador.

49 Modern Arquitech (2020), Podcast S05 Episode 2: Todd Sherer (en línea) disponible en <https://www.modlar.com/modernarchitect/125/s05-episode-2-todd-sherer/> (consulta: 18-8-2022)

50 Yahoo! Finance (2019), This new startup claims it will help you buy a home without a mortgage (en línea) disponible en <https://finance.yahoo.com/news/startup-fleq-claims-it-will-help-you-buy-a-home-without-a-mortgage-132636216.html#:~:text=Fleq%20reduces%20the%20rent%20as,downpayment%20or%20make%20interest%20payments.> (consulta: 18-8-2022)

En cuanto a los derechos, el comprador podrá:

- Adquirir un mayor porcentaje de la propiedad en cualquier momento y por un importe a su elección (a diferencia del modelo inglés que exige un mínimo de un 5% en cada ocasión), teniendo en cuenta el precio del inmueble que se actualiza cada año a través de una tasación oficial. No existe una cantidad mínima de aportación prefijada y el cliente no tiene la obligación de ejercer su derecho de compra. Es decir, podría continuar viviendo en la propiedad pagando únicamente el alquiler.
- Portar su “equity” a otro inmueble si quisiera cambiarse de casa. Se sobreentiende que esto es posible porque aún no se ha llevado a cabo la escrituración de la propiedad a nombre del cliente.
- Realizar reformas bajo previo consentimiento de Fleq. En sus declaraciones, Fleq, informa de que las reformas se pueden hacer siempre y cuando incrementen el valor de la vivienda en una cuantía igual o superior al gasto que supongan. En el caso de ser aprobadas, Fleq se hace responsable de pagar el porcentaje correspondiente a su cuota de la vivienda.

En cuanto a las obligaciones, hay dos principales:

- Satisfacer los costes de la propiedad en la proporción de su cuota, incluyendo los gastos por reparaciones y mantenimiento.
- Pagar la renta en proporción al porcentaje del piso que no le pertenece. En el caso de que el cliente dejara de pagar la renta, la empresa se reserva el derecho a poder iniciar el proceso de desahucio bajo los términos del contrato de arrendamiento.

Este modelo, sin duda, presenta ciertas ventajas a la hora de favorecer la asequibilidad de la vivienda, siendo las más destacadas la reducción de la barrera de compra inicial y el poder comprar de forma flexible y sin adquirir deuda, lo que puede suponer una mejora del sostenimiento de la vivienda en el largo plazo.

También existen dos ventajas respecto a la propiedad tradicional: el hecho de poder portar el “equity” (algunos autores han afirmado que la propiedad dificulta la movilidad laboral, como, por ejemplo: Hammnett 1991, Rohe y Stewardt 1996, Lundberg y Skedinger 1999), o el hecho de que los gastos de la vivienda sean gestionados de manera

centralizada (un elemento que ha sido indicado por parte de Kemeny⁵¹ como una de las desventajas de la propiedad frente al alquiler).

No obstante, al tratarse de una forma de tenencia que no está regulada en Estados Unidos, podemos observar ciertos riesgos de protección al consumidor:

- La empresa no deja claro en qué se concretan las participaciones que el cliente adquiere de forma progresiva sobre la Sociedad Limitada y dónde quedan registradas. Se entiende que a medida que el cliente va adquiriendo más participaciones, llegará a obtener la mayoría sobre la sociedad que se ha creado, pero que Fleq se reservará de alguna manera ciertas facultades para garantizar que el cliente no pueda, de forma unilateral, tomar decisiones que afecten a las obligaciones y derechos establecidas al inicio.
- Si se produce un endeudamiento por parte de la empresa para financiar la vivienda (lo que es previsible dado el gran capital que requiere este modelo de negocio), por mucho que se trate de una sociedad independiente, al tener Fleq (la empresa madre) en su haber una cuota de participación sobre la misma, podría no considerarse un patrimonio aislado y ser susceptible a concurso de acreedores, lo que podría implicar una desprotección del consumidor y una potencial pérdida de derechos. Tampoco está claro si, al ser el cliente un socio de la sociedad estaría protegido por las leyes de protección al consumidor.
- El sistema de fijación de precio a través de tasaciones, a mi ver no es el más adecuado, ya que la empresa es la parte contratante y podría ejercer influencia en el valor del inmueble (ya hemos visto anteriormente precedentes de que es una práctica habitual).
- Por último, se podría dar un encarecimiento de la vivienda debido a la doble imposición que implica, ya que se producen dos transmisiones, si bien considero que este elemento seguramente se vea compensado por los ahorros relacionados con economías de escala que esta empresa pueda acceder. Por otra parte, y de no hacerlo, será el propio mercado el que se encargue de determinar si el precio es lo suficientemente asequible para los clientes a pesar de la doble imposición.

51 Kemeny, J. (1981) The myth of homeownership. Private versus public choices in housing tenure, Routledge & Legan Paul Ltd.

3.3.3. Haus

La empresa Haus⁵² se constituyó en 2016 en Houston con la finalidad de ofrecer productos de financiación para vivienda habitual. Sus productos han ido evolucionando y, en la actualidad, ofrece dos productos de coinversión⁵³, uno para clientes que no disponen de ahorros suficientes para acceder a una compra de vivienda con hipoteca y otro para actuales propietarios que desean extraer liquidez de su vivienda. Ambos productos tienen características muy similares, pero de cara al presente trabajo, voy a profundizar únicamente en el primer producto, ya que, en principio, responde a los dos objetivos identificados de ser asequible en el momento de la compra y sostenible en el tiempo.

Haus⁵⁴ ofrece la posibilidad de comprar un 90% del inmueble (como veremos más adelante, a través de un *deed of trust*) mientras que el comprador ha de adquirir la parte restante, ya que tiene en su poder una opción de compra que le permite terminar de comprar la vivienda en un plazo de 10 años.

El comprador puede adquirir el porcentaje restante de la vivienda de forma fraccionada a lo largo del periodo al precio que marque el mercado en cada momento. Para poder mantener ese derecho, el cliente ha de satisfacer una tarifa fija mensual, en concepto de *deferred exercise fee* (diferimiento de la opción de compra) que varía en función del importe de la vivienda que se haya adquirido. El precio inicial de la vivienda para la recompra de *equity*, se fija en el valor mayor del precio de adquisición y el precio de tasación (dependiendo de la operación, la empresa declara que en ocasiones se puede requerir una comisión adicional, entre un 0,5% y un 1% del valor). El precio de venta se actualiza de forma periódica en base a un modelo de valoración automático que tiene en cuenta la desviación media del valor de mercado, que se le aplica al valor de tasación original.

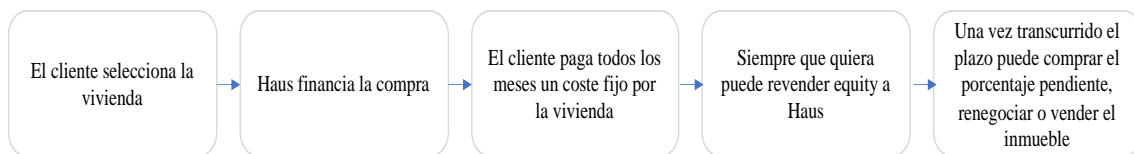
52 How I raised it by Founder Suite (2019), Raising \$7.13M Seed Round from TIM FERRISS?!! ft. Haus.com CEO Jonathan McNulty (en línea) disponible en <https://soundcloud.com/user-2586856/ep-114-how-i-raised-it-with-jonathan-mcnulty-of-hauscom> (consulta: 18-8-2022)

53 Haus (2022) How it works (en línea) disponible en <https://haus.com/> (consulta: 18-8-2022)

54 Información obtenida a través de llamada telefónica al Servicio al Cliente en el teléfono proporcionado en la web haus.com (consulta: 16-8-22)

A modo de referencia, la empresa declara que una vivienda por valor de 1.000.000 \$, de la que se ha adquirido un 10%, supone un coste mensual de 1.000 \$. Este coste cubre únicamente el coste del capital y todo lo que el cliente pague de forma adicional irá destinado a aumentar su cuota de propiedad. Una vez transcurrido el plazo de 10 años, en el caso de que no se haya terminado de comprar la totalidad del inmueble, el cliente dispone de las siguientes opciones: (1) adquirir la cuota de Haus, (2) vender la vivienda cobrando la parte que corresponda a la cuota que haya adquirido hasta el momento y (3) refinanciar de nuevo la vivienda bajo unas nuevas condiciones.

Figura 8. Proceso de adquisición de vivienda Haus



La empresa destaca en sus comunicaciones la flexibilidad del producto, ya que permite comprar y vender *equity* de la vivienda en cualquier momento, de forma online. A continuación, a modo de ilustración, se muestra una pantalla en la que se puede ver la información que se le ofrece al cliente.

Figura 9. Contenido Área de Cliente Haus



Fuente: haus.com

Para poder financiar las viviendas, Haus ha lanzado en estos últimos meses una plataforma de *blockchain* “Haus Coin”⁵⁵ que permite a inversores participar de la inversión a través de la compra de tokens. Los inversores invierten en tokens de los distintos mercados en los que opera la empresa, en lugar de en una vivienda en concreto, de forma que se diversifica el riesgo.

El contrato se articula bajo una opción de compra vinculada a un *promisory note* (según la definición de Nasarre⁵⁶ es la promesa del deudor de devolver lo recibido) y un *memorandum of agreement*⁵⁷ (según Investopedia⁵⁸, se trata de un documento que refleja las condiciones de un acuerdo entre una o más partes).

Haus mantiene un *deed of trust* sobre la propiedad (según Nasarre⁵⁹, se trata de una transacción a por la cual el titular obtiene derecho a utilizar la finca con finalidad de satisfacer el pago y el beneficiario el derecho a ser repagado). El título de la propiedad es retenido por el trust hasta que el préstamo es satisfecho. De acuerdo con la información facilitada por Haus, la empresa actúa como coinversor en la vivienda⁶⁰, compartiendo el riesgo de la evolución del precio de la propiedad, y no se considera un prestamista a efectos legales. Por lo tanto, consideran que el cliente no está firmando un préstamo ni adquiriendo deuda alguna.

Vamos a ver más concretamente cuáles son las obligaciones y los derechos de cada una de las partes⁶¹:

55 Businesswire (2022) Haus launches home equity security token (en línea) disponible en <https://www.businesswire.com/news/home/20220302005459/en/Haus-Launches-Home-Equity-Security-Token-HAUS-Laying-the-Groundwork-For-a-Completely-New-Marketplace-Backed-by-the-World%E2%80%99s-Largest-Asset-Class> (consulta: 16-8-22)

56 Nasarre, S. (2020), Los años de la crisis de la vivienda: De las hipotecas subprime a la vivienda colaborativa. Valencia: Tirant lo blanch

57 How I raised it by Founder Suite (2019), Raising \$7.13M Seed Round from TIM FERRISS??!! ft. Haus.com CEO Jonathan McNulty (en línea) disponible en <https://soundcloud.com/user-2586856/ep-114-how-i-raised-it-with-jonathan-mcnulty-of-hauscom> (consulta: 18-8-2022)

58 Investopedia (2022) Memorandum of Understanding (MOU) (en línea) disponible en <https://www.investopedia.com/terms/m/mou.asp> (consulta: 18-8-2022)

59 Nasarre, S. (2020), Los años de la crisis de la vivienda: De las hipotecas subprime a la vivienda colaborativa. Valencia: Tirant lo blanch

60 Businesswire (2022) Haus launches home equity security token (en línea) disponible en <https://www.businesswire.com/news/home/20220302005459/en/Haus-Launches-Home-Equity-Security-Token-HAUS-Laying-the-Groundwork-For-a-Completely-New-Marketplace-Backed-by-the-World%E2%80%99s-Largest-Asset-Class> (consulta 16-8-22)

61 Haus (2022) Faqs (en línea) disponible en <https://haus.com/faq> (consulta: 18-8-2022)

- En el caso de que el cliente impague alguna de sus cuotas, el contrato establece que Haus podrá deducir la cantidad equivalente del porcentaje de propiedad de la vivienda que le pertenezca al comprador.
- La duración se establece en un periodo de 10 años. Una vez finalizado el plazo si el cliente no ha terminado de adquirir la vivienda, se puede renegociar, adquirir la parte restante, refinanciar o vender. Si el cliente decide vender, Haus recibirá el importe correspondiente a su cuota de la propiedad.
- El comprador puede adquirir un mayor porcentaje, e incluso la totalidad de la vivienda de forma flexible, de acuerdo con los precios establecidos en cada momento. De la misma manera y con el mismo precio de referencia, podrá vender porciones de su cuota en el momento que lo desee.
- El comprador, como propietario material de la vivienda, es responsable de los gastos de propiedad, lo que incluye impuestos, suministros, cuotas de la comunidad, etc.

Las principales ventajas que presenta este modelo desde el punto de vista del comprador, si lo comparamos con el modelo tradicional de compra con hipoteca, es la posibilidad de aportar una cantidad menor de contribución inicial, lo que supone una mejora de la asequibilidad en el momento de compra. Según la propia empresa, además de rebajar la barrera de entrada, los costes de la financiación son más bajos que los de una hipoteca estándar. Según sus cálculos publicados en su página web⁶² este producto abarata el coste de la vivienda en un 30% en comparación con una hipoteca tradicional a 30 años.

Por otro lado, considero que el modelo facilita la entrada de inversión, ya que gracias a la tecnología *blockchain* pueden participar de estos inversores procedentes de cualquier parte del mundo, lo que podría dar lugar a una mejora de los precios finales ofrecidos al consumidor.

Respecto a los riesgos o inconvenientes, a mi juicio, existe el riesgo de que la empresa se declare insolvente, y de ser así, no está claro qué ocurriría con las aportaciones realizadas por el comprador. Según la información publicada, no parece que se

⁶² Haus (2022) Pay less every month, a lot less (en línea) disponible en <https://haus.com/> (consulta: 18-8-2022)

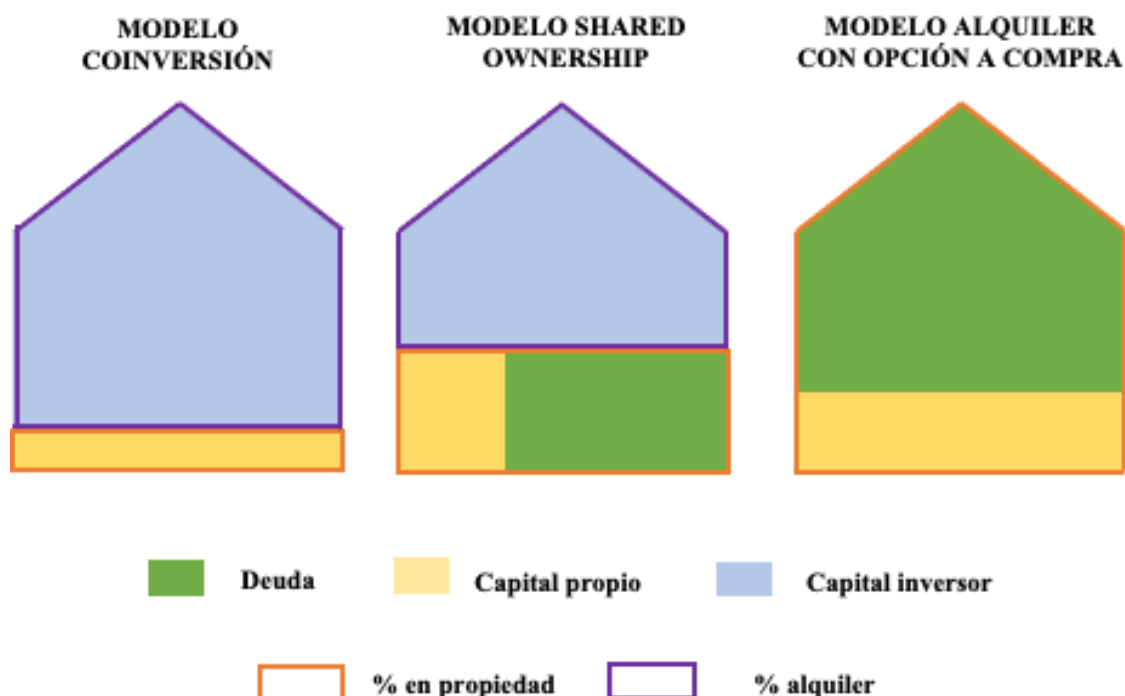
constituyan patrimonios independientes ni que se contrate ningún tipo de seguro que pueda proteger de la inversión.

4. LA SITUACIÓN EN ESPAÑA

4.1. Valoración y viabilidad de los modelos analizados

Con el fin de poder valorar la posible adaptación de este tipo de modelos al colectivo de las personas vulnerables en España, he llevado a cabo un estudio cualitativo sobre las tres tipologías detectadas en el apartado anterior: el modelo de coinversión puro (el caso de Haus y Fleq) que no requiere de deuda alguna, el modelo de *shared ownership* siguiendo el formato de Inglaterra, que permite combinar deuda con coinversión, y el modelo de alquiler con opción a compra que únicamente incorpora deuda (caso de Divvy Homes). Podemos verlos representados en la figura número 10.

Figura 10. Financiación de formas de acceso a la propiedad analizadas



Fuente: Elaboración propia

El estudio ha sido realizado en dos fases:

- Una primera fase destinada a valorar de forma general el nivel de interés que pueden suscitar este tipo de programas por parte del colectivo e identificar ventajas e inconvenientes de cada uno de ellos. Para ello, he llevado a cabo diez entrevistas en profundidad a personas vulnerables de edad entre 25-40 años. Aunque no ha sido un requisito del estudio se ha dado la situación de que la totalidad de las personas entrevistadas tenían en común que eran inmigrantes procedentes de América del Sur.
- Una segunda fase destinada a conocer el sistema de evaluación de solvencia, las particularidades de este colectivo y la perspectiva de las entidades bancarias respecto a los modelos en cuestión. Para ello he entrevistado a cinco comerciales de entidades bancarias especializados en préstamos hipotecarios.

A partir del estudio he obtenido las siguientes conclusiones:

- Respecto al modelo de *shared ownership* siguiendo el esquema inglés, por lo general, resulta atractivo desde el punto de vista de los clientes, aunque presenta el inconveniente de que no permite realizar aportaciones de cantidades flexibles, puesto que requiere un mínimo de un 5% cada vez que se realiza una compra. Por parte de las entidades bancarias he detectado algunas barreras respecto a su potencial colaboración:
 - Las entidades, como consecuencia de las experiencias vividas a partir de la crisis, se muestran muy reacias a realizar medidas que supongan una reducción del importe que el cliente ha de aportar de entrada para adquirir la vivienda. Consideran que el ahorro de una cantidad importante para la entrada del piso demuestra compromiso por parte del comprador lo que les aporta confianza en la recuperación del préstamo.
 - El no poder disponer de una garantía hipotecaria sobre la totalidad del inmueble, provoca rechazo. Consideran que, en el caso de incumplimiento de los pagos, el tener un inversor adicional o copropietario dificulta el proceso de desahucio y de recuperación de la deuda.

- El potencial beneficio a obtener no les compensa el gran esfuerzo que el producto requiere, especialmente para este colectivo. Comentan que la rentabilidad de las hipotecas como producto financiero es muy baja (en general las entidades lo utilizan como herramienta para atraer clientes que puedan generar valor en el largo plazo).
- Por otro lado, esta tipología de cliente no es atractivo para ellos, porque no solo aporta un menor valor a la entidad, sino que además requiere un nivel de asesoramiento más elevado que la media, debido a la falta de conocimientos financieros del perfil.
- Las entidades destacan que en la comercialización de un préstamo hipotecario para primera vivienda dedican gran parte del tiempo no solo a analizar información sino también a explicar conceptos que no entran dentro de sus obligaciones, como por ejemplo, qué es un contrato de arras, todo esto sin tener confirmado aún que se vaya a realizar el préstamo y que el cliente no decida irse con la competencia (siendo un producto tan comoditizado en la que el tipo de interés prevalece sobre cualquier otra cosa, esta práctica es bastante habitual).
- El modelo de coinversión sin hipoteca es el modelo que mayor interés suscita entre el colectivo de personas vulnerables por las siguientes razones:
 - Frente al alquiler con opción a compra, perciben que tienen un mayor derecho sobre la propiedad desde el primer momento, lo que les proporciona seguridad y estabilidad.
 - La posibilidad de ir reduciendo el alquiler en proporción a las aportaciones que van realizando, les resulta un elemento muy interesante y motivador.
 - La forma de financiación sin hipoteca les resulta difícil de comprender en un primer momento, pero una vez comprendida es valorada de forma muy positiva. El no tener que solicitar un préstamo hipotecario les supone un gran alivio, ya que la gran mayoría comentan que tienen miedo a la deuda por tener conocidos que han sufrido procesos de desahucios. En concreto, una de las personas entrevistadas, que ha

vivido un proceso de desahucio y perdido la que era su vivienda en propiedad, considera que esta forma de acceso le proporcionaría mucha tranquilidad mental.

- El modelo de alquiler con opción a compra no les acaba de convencer, porque consideran un riesgo el no saber si tienen concedida la hipoteca al principio.

4.2. Aspectos jurídicos a tener en cuenta

Tal y como señala Nasarre⁶³, una parte importante de las causas de la crisis mundial de 2007 están relacionadas con una deficiente infraestructura jurídica. Considero que para poder llevar a cabo un correcto desarrollo de este tipo de tenencia en España es necesario proveer de un marco jurídico estable que promueva la inversión, a la vez que garantice la protección del consumidor. En mi opinión, existen cinco aspectos jurídicos clave sobre los que trabajar:

1/ Una legislación específica a nivel estatal que regule este tipo de tenencia:

Para el desarrollo de este tipo de tenencia es recomendable disponer de una legislación similar a la catalana para el conjunto de España, ya que de no disponer de un marco jurídico claro es difícil que se pongan a la venta propiedades bajo esta fórmula de tenencia a gran escala.

2/ La digitalización del Registro de la Propiedad:

Según el artículo 122 de la Ley Hipotecaria de 8 de febrero de 1946, la hipoteca es indivisible, lo que presenta el inconveniente de que la carga hipotecaria no se actualiza según el comprador va amortizando la deuda. Esto implica que el banco tiene una sobre cobertura y que puede negociar en el mercado hipotecario la totalidad de la deuda, restando transparencia al sistema. En mi opinión, una mayor digitalización del sistema de registro de la propiedad y la posible utilización de la tecnología *blockchain* podría facilitar la inscripción de los pagos de forma más económica y conforme a la realidad, confiriendo una mayor seguridad a todas las partes. No obstante, hay que tener en cuenta los riesgos

⁶³ Nasarre, S. (2020), Los años de la crisis de la vivienda: De las hipotecas subprime a la vivienda colaborativa. Valencia: Tirant lo blanch

que plantea esta tecnología que aún están por resolver. Según Simón⁶⁴ la constitución y la transmisión de derechos reales a través de la tecnología *blockchain* plantea el problema de la validez de los derechos adquiridos frente a un tercero por tres razones:

- La ausencia de una regulación específica en el CC que establezca si el *asset-backed token*⁶⁵ puede ser objeto de propiedad
- Las dificultades que presenta la teoría del título y del modo
- El registro de la propiedad es la institución que tiene el monopolio de la publicidad de los derechos reales inmobiliarios protegiendo los derechos de los titulares inscritos (art. 38 LH). Para el autor, el reto consiste en cómo dar un marco jurídico convincente a los *asset-backed tokens* como una evolución natural del derecho de la propiedad en un entorno digital y descentralizado.

3/ La protección del patrimonio de consumidor e inversor:

En línea con el punto anterior, la venta de la propiedad de forma fraccionada (independientemente de si está respaldada o no por la tecnología *blockchain*) puede suponer la realización de transacciones fuera del sistema notarial mediante un contrato privado, ya que el consumidor tiene que poder adquirir cuotas de la propiedad de forma ágil y flexible sin tener que salir de su casa. El no disponer de una legislación a nivel estatal que establezca las normas a seguir, puede llevar a la proliferación de contratos atípicos que conlleven una ausencia de seguridad jurídica tanto para el inversor como para el consumidor.

En el caso del consumidor habría que plantearse qué ocurre en caso de quiebra de la sociedad copropietaria del inmueble, ya que se podría dar la situación de que los acreedores de esta tengan una garantía hipotecaria sobre el inmueble, y, por tanto, puedan tratar de ejercer un proceso de desahucio, sin tener en cuenta las aportaciones que ha realizado el consumidor. Una posible solución a este problema es la regulación de seguros de caución sobre las aportaciones no escrituradas, tal y como se hace con las compraventas de viviendas nuevas sobre plano en las que hay que hacer una aportación

64 Simon, H. (2020) La adquisición, transmisión y extinción de los derechos reales “tokenizados”. En: García, R.M. et al. La tokenización de bienes inmuebles, Pamplona: Thomson Reuters Aranzadi.

65 Un *asset-backed token* está representando o incorpora un bien o derecho existente, sea entero, sea una parte, sea un derecho de crédito o un derecho real. Esta es la definición utilizada por Nasarre en La adquisición, transmisión y extinción de los derechos reales “tokenizados”. En: García, R.M. et al. La tokenización de bienes inmuebles, Pamplona: Thomson Reuters Aranzadi.

importante antes de la entrega de llaves. No obstante, este tipo de seguros suelen encarecer de forma significativa la operación y, si estamos tratando de diseñar una solución para personas vulnerables, es importante tener en cuenta el coste económico que supongan estas acciones mitigadoras, ya que es de esperar que todo coste en origen tenga repercusión en el coste final, dificultando la asequibilidad a la vivienda.

Otra vía, seguramente más efectiva, para mitigar este riesgo podría ser el aislamiento de patrimonios mediante SPVs (Special Purpose Vehicles o Entidades de Propósito Especial), un formato que serviría para proteger a ambas partes (consumidores e inversores), ya que garantiza que ante una quiebra de la sociedad gestora no se produzca un efecto domino que pueda suponer daños a terceros. Las figuras más idóneas para articular este tipo de sociedades son el trust anglosajón y la fiducia civil, pero desafortunadamente no están hoy por hoy presentes en el ordenamiento jurídico en España. Según Nasarre⁶⁶, allí donde lo están, son utilizados masivamente en el tráfico jurídico-económico mundial. El autor considera que si bien el ordenamiento jurídico español prevé una serie de pseudo-fiducias, estas implican una alteración del derecho civil tradicional y provocan inseguridad, puesto que cada una de estas fiducias tiene su propia regulación, además de carecer de la normativa general del CC en caso de problemática. Una regulación de la fiducia de carácter financiero conllevaría mayor agilidad y certeza al mercado. Las claves de su regulación son que constituya un auténtico patrimonio separado, especialmente en caso de concurso, y que prevea acciones fuertes para la protección de los derechos de los beneficiarios, juntamente con un adecuado trato fiscal.

4/ La regulación necesaria de la intermediación inmobiliaria:

Tal y como apuntaba anteriormente, la falta de regulación en la intermediación inmobiliaria en España supone un punto frágil de nuestro sistema de transmisión de la propiedad en lo que se refiere a la protección del consumidor, puesto que no garantiza un asesoramiento neutral e informado. Así lo expresa Caballé⁶⁷:

“... la actual regulación no asegura que los intermediarios inmobiliarios conozcan el funcionamiento del mercado inmobiliario, ni la información que deben ofrecer a los consumidores antes de suscribir un contrato, ni los requisitos técnicos que deben cumplir

66 Nasarre, S. (2019), La regulación de la fiducia como un instrumento con utilidad financiera. CEF Contabilidad y Tributación, Número 321, 33-34

67 Caballé, G., (2019) La Intermediación Inmobiliaria ante los nuevos retos de la vivienda. Universidad Rovira i Virgili

los edificios, ni las obligaciones fiscales, ni las normas que rigen el negocio que se pretende realizar, ni los derechos y obligaciones de las partes, ni todo lo relativo con la eficiencia energética de los edificios o, la legislación de este sector, los códigos de conducta o deontología de los profesionales, la normativa de protección de los consumidores, las formas de tenencia más adecuadas a cada tipo de necesitado de vivienda, etc.”

Si a esta falta de un asesoramiento adecuado, añadimos el hecho de la deficiente educación financiera de la población española (según un estudio elaborado por AXA⁶⁸, más de la mitad de los españoles, el 53%, tiene un nivel muy bajo de conocimientos financieros⁶⁹), podemos fácilmente deducir que existe una gran desprotección del consumidor final, que es de esperar se acentúe en los grupos de población más vulnerables dado su menor nivel de formación académica, en la que seguramente va a ser la inversión más importante de sus vidas.

Para poder introducir formas de tenencia alternativas con éxito es esencial tener una regulación sólida en lo que respecta a la intermediación, garantizando unos requisitos de formación mínimos y un código de buenas prácticas, además de promover una mayor educación financiera y proporcionar herramientas que fomenten la transparencia y permitan a las unidades familiares una mejor comprensión de sus opciones de vivienda.

En su tesis Caballé⁷⁰ propone como posible solución la utilización de un Calculador de Esfuerzo Familiar⁷¹ para recomendar a cada necesitado de una vivienda, en función de sus circunstancias personales, ingresos y planes de futuro, cual es la forma de tenencia que más se adecúa a sus necesidades, más una serie de obligaciones informativas antes de acceder a la vivienda. Herramientas como este Calculador de

68 El economista (2021). La educación financiera es una inversión de futuro para la sociedad (en línea) disponible en <https://www.economista.es/ecoaula/noticias/11283355/06/21/La-educacion-financiera-es-una-inversion-de-futuro-para-la-sociedad.html> (consulta: 4/8/2022)

69 <https://www.businessinsider.es/espana-lejos-otros-paises-conocimientos-financieros-741431>

70 Caballé, G., (2019) La Intermediación Inmobiliaria ante los nuevos retos de la vivienda. Universidad Rovira i Virgili

71 El “calculador del esfuerzo familiar” ha sido impulsado por la Cátedra UNESCO de vivienda de la Universidad Rovira i Virgili gracias al Proyecto de investigación Reformando las Tenencias de Vivienda: El acceso a través del alquiler, la propiedad y su tributación y Propuesta Tributaria para una ordenación integral de la Vivienda en propiedad y en Alquiler (DER2014-55033-C3-1-P), por la concesión del Centre d’Estudis Jurídics i Formació Especialitzada del Departamento de Justicia de la Generalitat de Cataluña del Proyecto Comentarís a la nova regulació de les tenències intermèdies por Resolució JUS/2992/2014, de 22 de diciembre y por el Premio ICREA 2016-2020 concedido al director de la Cátedra UNESCO de vivienda de las Universidad Rovira i Virgili.

Esfuerzo Familiar, impulsado por la Catedra Unesco, que proporcionen transparencia a las transacciones y sirvan a la ciudadanía para tomar decisiones informadas, pueden tener una gran repercusión en el sostenimiento de la vivienda en el largo plazo y, la disminución de los desahucios en última instancia.

5/ El desarrollo de una fiscalidad favorecedora de este tipo de tenencia:

En España existen numerosas ventajas desde el punto de vista fiscal que buscan mejorar la oferta de vivienda en alquiler para garantizar precios asequibles. Entre estas medidas, tenemos, por ejemplo, a nivel particular, la reducción del 60% en los rendimientos obtenidos por el arrendamiento de bienes inmuebles destinados a vivienda (artículo 23.2 LIRPF) y a nivel societario, la reducción del 40% en el Impuesto de sociedades para entidades de arrendamiento de viviendas que dispongan de un mínimo de ocho pisos o el régimen especial de las SOCIMI que permiten beneficiarse de un tipo impositivo en el ámbito del Impuesto sobre Sociedades del 0% frente al tipo ordinario del 25%. Para poder desarrollar las tenencias intermedias, sería necesario que o bien las ventajas fiscales empleadas en el arrendamiento se pudieran extender a los beneficios obtenidos por la puesta en venta de propiedades bajo este tipo de tenencia o que se incorporaran nuevos incentivos al sistema.

CONCLUSIONES

- En el presente trabajo se han tratado de exponer, en primer lugar, los efectos que la vivienda en propiedad tiene tanto a nivel individual, en las personas, como a nivel colectivo, en la sociedad en la que tiene lugar. Podemos resumirlos de la siguiente manera:
 - La propiedad tiene efectos muy positivos en el individuo que adquiere la vivienda, como pueden ser: la preservación de la libertad, la generación de un patrimonio y el poder gozar de una mayor estabilidad. La propiedad también se ha asociado a través de numerosos estudios a una mejor salud en las personas propietarias y a un mejor rendimiento escolar de los niños que habitan la vivienda.
 - Desde la perspectiva de la sociedad que promueve este tipo de tenencia, el tener un mayor porcentaje de propietarios supone una mayor generación de capital social, una mayor involucración ciudadana en cuestiones sociales y un mejor cuidado y mantenimiento de los barrios.
 - Existen también ciertos inconvenientes que se han asociado a la vivienda en propiedad con respecto al alquiler, los más destacables son: la limitación de la movilidad laboral y la escasa capacidad de este régimen de tenencia para beneficiarse de economías de escala en lo que se refiere a los costes de mantenimiento.
 - En ciertos colectivos, como es el caso de las personas vulnerables, el acceso a la propiedad puede llevar aparejado un empeoramiento de su situación inicial, debido a que adquirir un préstamo hipotecario conlleva un mayor riesgo de sobreendeudamiento. Los beneficios de ser propietarios están condicionados al cumplimiento de los pagos y, hay que tener en cuenta que, un potencial proceso de desahucio puede derivar en daños psicológicos y en criminalidad.
- La principal barrera a la propiedad es el gran desembolso inicial que requiere, que en España está determinado por un LTV máximo de un 80% sobre el valor de la vivienda, lo que implica el tener que desembolsar el 20% de su valor, con

independencia de que hay que asumir también los gastos de escritura y registro y los impuestos derivados de la compraventa al contado.

- Esta medida ha supuesto que la gran parte de la población no pueda acceder a la vivienda en propiedad y, especialmente, las personas vulnerables. Para este colectivo, el tener que dedicar la gran parte de sus ingresos al alquiler, supone una gran limitación de su capacidad de ahorro y provoca que estas personas se encuentren en una situación constante de riesgo de exclusión en lo que a la vivienda se refiere, ya que, ante una potencial eventualidad, como puede ser el desempleo o una enfermedad grave que les impida trabajar, no disponen de ahorros suficientes que les permitan continuar con sus pagos con normalidad. Esto, por otro lado, también implica que en el momento en el que alcancen la edad de jubilación y vean sus ingresos disminuidos, van a tener una mayor dificultad para acceder a la vivienda, ya sea en régimen de propiedad o en alquiler.
- Por otra parte, las personas vulnerables tienen otro tipo de barreras añadidas que les dificultan el acceso inicial y el sostenimiento de la vivienda:
 - El sistema de evaluación de solvencia les desfavorece, incitando a ofrecer unas peores condiciones a este colectivo, y por tanto aumentando la carga que tienen que soportar en el caso de que finalmente tener concedida la hipoteca (lo que implica un mayor nivel de endeudamiento precisamente en el colectivo que es más vulnerable a la deuda).
 - La falta de un asesoramiento neutral a lo largo del proceso hace que se vean especialmente desprotegidos, más aún que otras personas que puedan tener un mayor nivel de formación académica.
 - Los Agentes de la Propiedad, que son los profesionales encargados de acompañarlos en el proceso de búsqueda, no tienen obligación de disponer de cualificación alguna ni tampoco reciben los incentivos adecuados para proporcionar este asesoramiento y, por otra parte, los notarios que sí que están más que suficientemente formados y tienen capacidad para ejercer un papel neutral en el proceso, únicamente interactúan con los compradores en el momento final de la transacción una vez ya se ha realizado el pago de una parte importante de la vivienda y comprometido el importe restante.

- Como hemos visto, la vivienda en propiedad en el formato tradicional, en el que el consumidor adquiere la totalidad de la vivienda adquiriendo una deuda significativa a través de una hipoteca, no es la opción más adecuada para las personas vulnerables debido al riesgo de sobreendeudamiento que entraña. Sin embargo, existen fórmulas intermedias que permiten adquirir la vivienda de forma progresiva, reduciendo considerablemente la deuda (como, por ejemplo, el *shared ownership* en Inglaterra y/o propiedad compartida en Cataluña) o incluso suprimiéndola directamente, como hemos visto en el caso de algunos de los modelos de coinversión de Estados Unidos (Fleq y Haus).
- Por otro lado, estas fórmulas más flexibles podrían llegar a corregir algunos de los defectos que algunos autores han relacionado con la vivienda en propiedad. El caso de Fleq, en el que el cliente puede trasladar su equity a otra vivienda, es previsible que reduzca la barrera a la movilidad laboral que algunos autores han atribuido a la propiedad. Y, con respecto al inconveniente de la descentralización de los costes de mantenimiento de la vivienda que puede suponer la vivienda en propiedad tradicional, hemos visto que en la gran parte de los ejemplos presentados es la empresa la que realiza el mantenimiento de la vivienda y, por tanto, no tiene por qué darse este inconveniente.
- A través del estudio cualitativo realizado, hemos podido comprobar la utilidad que esta fórmula de acceso a la propiedad (tanto la propiedad compartida como el modelo de coinversión) podría tener en el colectivo en cuestión, quien la ha valorado de forma muy positiva por las siguientes razones: les garantiza estabilidad en la tenencia, les ofrece libertad para tomar decisiones que afecten a la vivienda, les permite ahorrar y, por último, reduce el riesgo que adquieren en la compra.
- Esta fórmula de tenencia no está exenta de riesgo y necesita de una regulación y una infraestructura jurídica que la sostenga y, sobre todo, que garantice la protección del consumidor. Como mínimo es necesario contar con una legislación propia que la reconozca, tal y como se ha hecho en Cataluña y como se prevé (aunque, en mi opinión, con demasiada dilación) que se haga en España de acuerdo

con la Estrategia 2050⁷², pero también existen otros retos adicionales a nivel jurídico sobre los que es necesario trabajar si queremos que esta fórmula de tenencia pueda tener una buena acogida dentro del colectivo vulnerable. De forma resumida, estos son: garantizar seguridad sobre la inscripción de las aportaciones realizadas y propiciar el desarrollo de un mercado de venta de fracciones de vivienda transparente a través de la tecnología *blockchain*, permitir el aislamiento de los patrimonios de forma que estén protegidos ante posibles quiebras de la empresa gestora o inversores que participen en este tipo de tenencia, la regulación de la intermediación inmobiliaria y la dotación de medidas fiscales que atraigan la inversión a esta fórmula de tenencia.

- El papel de la administración en la implantación de este tipo de tenencia es crítico y, a mi juicio, debiera tener una doble función: en primer lugar, promover el desarrollo de este tipo de iniciativas proveyendo al sector privado de un marco jurídico claro y estable, y en segundo lugar, facilitando subvenciones y ayudas para aquellos casos en los que la rentabilidad sea insuficiente para atraer al sector privado, de forma que pueda sustituir o complementar al alquiler social, tal y como se hace en Inglaterra donde se ha comprobado que el modelo de *shared ownership* es más ventajoso que el alquiler social para el Estado, ya que supone menos de la mitad del presupuesto público y la inversión se recupera más rápidamente⁷³.

⁷²Oficina Nacional de Prospectiva y Estrategia (2021), disponible en

<https://www.espana2050.com/espana2050#:~:text=Espa%C3%B1a%202050%20es%20un%20ejercicio,en%20las%20pr%C3%B3ximas%20d%C3%A9cadas%3B%20y> (consulta: 17-8-22)

⁷³ Cowen, D, Carr. H y Wallace, A. (2018), *Ownership, narrative, things*, McMillan

BIBLIOGRAFÍA

- ALTMAN, I. AND WERNER, C. M. (1985), Introduction to Home Environments, New York: Plenum Press
- BIERI, D.S (2012), Housing Affordability, University of Michigan
- BOWDLER, J., QUERCIA, R., & SMITH, D. A. (2010). The foreclosure generation: The long-term impact of the housing crisis on Latino children and families. Washington, DC: National Council of La Raza
- BURGESS, G. (2020), Shared Ownership Market Review, Metropolitan Thames Valley & University of Cambridge
- BUSINESS INSIDER (N.D), Por qué España aún está a años luz de otros países en conocimientos financieros (en línea) disponible en <https://www.businessinsider.es/espana-lejos-otros-paises-conocimientos-financieros-741431> (consulta: 10-8-2022)
- BUSINESSWIRE (2022), Haus launches home equity security token (en línea) disponible en <https://www.businesswire.com/news/home/20220302005459/en/Haus-Launches-Home-Equity-Security-Token-HAUS-Laying-the-Groundwork-For-a-Completely-New-Marketplace-Backed-by-the-World%E2%80%99s-Largest-Asset-Class> (consulta: 16-8-22)
- CABALLÉ FABRA, G., (2019), La Intermediación Inmobiliaria ante los nuevos retos de la vivienda. Universidad Rovira i Virgili
- CAIXABANK RESEARCH (2020), ¿Comprar o alquilar? Una cuestión de ingresos, pero sobre todo de capacidad de ahorro (en línea) disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/analisis-sectorial/inmobiliario/comprar-o-alquilar-cuestion-ingresos-sobre-todo-capacidad-ahorro> (consulta: 9-5-2022)
- CHIANG, R. C., CHOW, Y. F., & LIU, M. (2002). Residential mortgage lending and borrower risk: the relationship between mortgage spreads and individual characteristics. The Journal of Real Estate Finance and Economics, 25, 5–32.
- CLARKE, A., HEYWOOD, A. AND WILLIAMS, P. (2016), Shared Ownership: Ugly Sister or Cinderella? The role of mortgage lenders in growing the shared ownership market, <https://www.cml.org.uk/news/press-releases/shared-ownership-ugly-sister-or-cinderella/>
- CNBC TELEVISION (2021), TechCheck with Divvy Homes' Adena Hefets as the Rent-to-Buy space heats up (en línea) disponible en <https://www.youtube.com/watch?v=mucQSM9s9Rs> (consulta 8-8-2022)
- COMUNIDAD DE MADRID (N.D), Notarios y registradores de la propiedad (en línea) disponible en <https://www.comunidad.madrid/servicios/justicia/notarios-registradores-propiedad> (consulta: 18-8-22)
- CONCEPTOS JURÍDICOS (N.D), Registro de la propiedad (en línea) disponible en <https://www.conceptosjuridicos.com/registro-de-la-propiedad/#:~:text=Conclusi%C3%B3n,.El%20Registro%20de%20la%20Propiedad%20es%20la%20instituci%C3%B3n%20jur%C3%ADdica%20que,las%20capacidades%20de%20las%20personas>, (consulta: 18-8-22)
- COWEN, D, CARR, H Y WALLACE, A. (2018), Ownership, narrative, things, McMillan
- DIVVYHOMES (2022), Divvy Homes Closes \$200 Million Series D to Broaden Access to Homeownership (en línea) disponible en <https://blog.divvyhomes.com/2021/08/13/divvy-homes-closes-200-million-series-d-to-broaden-access-to-homeownership/> (consulta 18-8-2022)
- DIVVY HOMES (2022), Divvy's Mortgage Readiness Guide (en línea) disponible en <https://blog.divvyhomes.com/2019/03/05/divvys-mortgage-readiness-guide-part-i/> (consulta 18-8-2022)
- DIVVY HOMES (2022), How Divvy works (en línea) disponible en <https://www.divvyhomes.com/> (consulta: 18-8-2022)
- DIVVY HOMES (2022), How much does the program cost (en línea) disponible en <https://help.divvyhomes.com/knowledge/how-much-does-the-program-cost> (consulta: 18-8-2022)
- DIVVY HOMES (2022), Divvy Lease and Closing Review (en línea) disponible en <https://www.bigmarker.com/divvy-homes/Divvy-Lease-and-Closing-Review-4-2> (consulta: 18-8-2022)
- EL ECONOMISTA (2021), El 41% de los inquilinos destina al alquiler más del 30% de su renta (en línea) disponible en <https://www.economista.es/economia/noticias/11069654/02/21/El-41-de-los-inquilinos-destina-al-alquiler-mas-del-30-de-su-renta-.html> (consulta: 10-5-2022)
- EL ECONOMISTA (2021), La educación financiera es una inversión de futuro para la sociedad (en línea) disponible en <https://www.economista.es/economia/noticias/11283355/06/21/La-educacion-financiera-es-una-inversion-de-futuro-para-la-sociedad.html> (consulta: 4/8/2022)
- EUROPEAN CENTRAL BANK (2019), Macroprudential policy at the ECB: Institutional framework, strategy, analytical tools and policies. Occasional Paper Series, Num: 227
- EVANS, S., (2019), To investigate how shared equity can become a mainstream solution to housing affordability in Australia, Winston Churchill Trust.
- FIELDS, D., LIBMAN, K., SAEGERT, S., CLARK, H., & JUSTA, F. (2007). Understanding responses to the threat of foreclosure among low income homeowners. New York: Center for Human Environment, Graduate Center of the City University of New York.
- FOX O'MAHONY, L. (2009) 'Homeownership, debt and default: the affective value of home and the challenge of affordability.', en Affordable housing and public/private partnerships. Farnham, Surrey: Ashgate.
- FOTOCASA (2021), El 82% de la población en España prefiere la compra de una vivienda frente al alquiler (en línea) disponible en <https://www.fotocasa.es/fotocasa-life/compraventa/el-82-por-ciento-de-la-poblacion-prefiere-comprar-vivienda/> (consulta: 21-6-2022)

- FOTOCASA (2022), Aumenta a 6,2 años el tiempo necesario para pagar una vivienda debido a que en 2021 los sueldos han disminuido (en línea) disponible en <https://blogprofesional.fotocasa.es/aumenta-a-6-2-anos-el-tiempo-necesario-para-pagar-una-vivienda-debido-a-que-en-2021-los-sueldos-han-disminuido/> (consulta: 27/7/2022)
- FLEQ (2022), How it works (en línea) disponible en <https://fleq.com/> (consulta: 18-8-2022)
- Kevin and Fred (2020), Reimagining Homeownership & Mortgage with FLEQ founder, Todd Sherer (en línea) disponible en <https://www.facebook.com/watch/?v=523976448322089> (consulta 18-8-2022)
- GAN, Q. Y HILL, R.J (2009), Measuring housing affordability: Looking beyond the median. *Journal of Housing Economics*, vol. 18, issue 2, 115-125
- GOBIERNO DE REINO UNIDO (2022), Shared ownership homes: buying, improving and selling (en línea) disponible en <https://www.gov.uk/shared-ownership-scheme/buying-more-shares-staircasing> (consulta: 22-8-22)
- HAURIN, D.R., PARCEL, T.L AND HAURIN, R.L (2012), Does Homeownership Affect Child Outcomes?
- HAFFNER, M. Y HULSE, K. (2019), A fresh look at contemporary perspectives on urban housing affordability. *International Journal of Urban Sciences* (open access).
- HOW I RAISED IT BY FOUNDER SUITE (2019), Raising \$7.13M Seed Round from TIM FERRISS?! ft. Haus.com CEO Jonathan McNulty (en línea) disponible en <https://soundcloud.com/user-2586856/ep-114-how-i-raised-it-with-jonathan-mcnulty-of-hauscom> (consulta: 18-8-2022)
- HAMMNETT, C. (1991) The relationship between residential migration and housing tenure in London, 1971–81: a longitudinal analysis, *Environment and Planning*
- HAUS (2022), How it works (en línea) disponible en <https://haus.com/> (consulta: 18-8-2022)
- HAUS (2022), Faqs (en línea) disponible en <https://haus.com/faq> (consulta: 18-8-2022)
- HAUS (2022), Pay less every month,a lot less (en línea) disponible en <https://haus.com/> (consulta: 18-8-2022)
- HOW I RAISED IT BY FOUNDER SUITE (2019), Raising \$7.13M Seed Round from TIM FERRISS?! ft. Haus.com CEO Jonathan McNulty (en línea) disponible en <https://soundcloud.com/user-2586856/ep-114-how-i-raised-it-with-jonathan-mcnulty-of-hauscom> (consulta: 18-8-2022)
- IDEALISTA (2022), El esfuerzo para alquilar una vivienda sube en toda España, menos en Málaga (en línea) disponible en <https://www.idealista.com/news/inmobiliario/vivienda/2022/05/17/796619-el-esfuerzo-para-alquilar-una-vivienda-sube-en-toda-espana-menos-en-malaga#:~:text=Esfuerzo%20para%20alquilar%20casa%20por%20provincias&text=En%20la%20Comunidad%20de%20Madrid,el%20primer%20trimestre%20de%202022.> (consulta: 5/9/2022)
- IDEALISTA (2022), Los gastos e impuestos que debes afrontar al comprar una vivienda en 2022... con o sin hipoteca (en línea) disponible en <https://www.idealista.com/news/finanzas/hipotecas/2017/09/20/748073-los-gastos-e-impuestos-que-debes-afrontar-al-comprar-una-vivienda-tras-los-cambios-mas> (consulta 27-07-2022)
- INVESTOPEDIA (2021), What is the FICO score?, disponible en <https://www.investopedia.com/terms/f/ficoscore.asp> (consulta: 18-8-2022)
- INVESTOPEDIA (2022), Memorandum of Understanding (MOU) (en línea) disponible en <https://www.investopedia.com/terms/m/mou.asp> (consulta: 18-8-2022)
- IPREM (2022), ¿Qué es el IPREM? (en línea) disponible en <https://www.iprem.com.es/> (consulta: 18-8-2022)
- KEMENY, J. (1981), *The myth of homeownership. Private versus public choices in housing tenure*, Routledge & Legan Paul Ltd.
- LA INFORMACIÓN (2020), Es realmente sostenible el sistema de pensiones (en línea) disponible en <https://www.lainformacion.com/branded-content/estar-donde-estes/es-realmente-sostenible-sistema-pensiones/2820166/> consulta (18-8-22)
- MADRID (N.D), Persona consumidora vulnerable (en línea) disponible en <https://www.madrid.es/portales/munimadrid/es/Inicio/Servicios-sociales-y-salud/Salud/Persona-consumidora-vulnerable/?vgnnextfmt=default&vgnnextoid=0496b1324f93f010VgnVCM100000b205a0aRCRD&vgnnextchannel=0815c8eb248fe410VgnVCM100000b205a0aRCRD> (consulta: 18-8-2022)
- MAGRI, S., & PICO, R. (2011). The rise of risk-based pricing of mortgage interest rates in Italy. *Journal of Banking & Finance*, 35, 1277–1290.
- METROPOLITAN THAMES VALLEY HOUSING ASSOCIATION & CAMBRIDGE UNIVERSITY (2020), Shared Ownership Market Review (en línea) disponible en <https://soresi.co.uk/blog/shared-ownership-market-review-2020/> (consulta: 15-8-22)
- MPA (2019), New startup allows customers to purchase homes without a mortgage disponible en <https://www.mpamag.com/us/news/general/new-startup-allows-customers-to-purchase-homes-without-a-mortgage/194871> (consulta: 18-8-2022)
- MODERN ARQUITTECH (2020), Podcast S05 Episode 2: Todd Sherer (en línea) disponible en <https://www.modlar.com/modernarchitect/125/s05-episode-2-todd-sherer/> (consulta: 18-8-2022)
- NASARRE AZNAR, S. (2017). “Cuestionando algunos mitos del acceso a la vivienda en España, en perspectiva europea”. *Cuadernos de Relaciones Laborales* 35(1)
- NASARRE AZNAR, S. (2019), La regulación de la fiducia como un instrumento con utilidad financiera. *CEF Contabilidad y Tributación*, Número 321
- NASARRE AZNAR, S. (2020), La adquisición, transmisión y extinción de los derechos reales “tokenizados”. En: García, R.M. et al. *La tokenización de bienes inmuebles*, Pamplona: Thomson Reuters Aranzadi.
- NASARRE AZNAR, S. (2020), Los años de la crisis de la vivienda: De las hipotecas subprime a la vivienda colaborativa. Valencia: Tirant lo blanch
- NAKAMURA, L(2010), How Much Is That Home Really Worth? Appraisal Bias and House-Price Uncertainty (en línea) disponible en https://www.philadelphiafed.org/-/media/frbp/assets/economy/articles/business-review/2010/q1/brq110_home-worth-appraisal-bias.pdf (consulta: 18-8-22)

- OBSERVATORIO DEL AHORRO FAMILIAR (2021), Determinantes del ahorro de los hogares: La educación financiera protagonista (en línea) Disponible en <https://www.ie.edu/household-savings-observatory/es/#:~:text=El%20Observatorio%20del%20Ahorro%20Familiar,motivaciones%20y%20barreras%2C%20sesgos%20de> (consulta: 20-04-2022)
- OFICINA NACIONAL DE PROSPECTIVA Y ESTRATEGIA (2021), disponible en <https://www.espana2050.com/espana2050#:~:text=Espa%C3%B1a%202050%20es%20un%20ejercicio,en%20las%20pr%C3%B3ximas%20d%C3%A9cadas%3B%20y> (consulta: 17-8-22)
- POLLACK, C. E., & LYNCH, J. (2009). Health status of people undergoing foreclosure in the Philadelphia region. *American Journal of Public Health*, 99(10), 1833–1839.
- ROHE, W.M & STEGMAN, M.A, (1994), The impact of homeownership on the social and political involvement of low-income people, *Urban Affairs Quarterly* 30 152–172.
- SHAY, A (2005), LOW-INCOME HOMEOWNERSHIP: AMERICAN DREAM OR DELUSION? *URBAN STUDIES*, VOL. 43, NO. 3, 511–531, MARCH 2006. TEMPLE UNIVERSITY: ROUTLEDGE
- SIMÓN MORENO, H. (2020), La adquisición, transmisión y extinción de los derechos reales “tokenizados”. En: García, R.M. et al. La tokenización de bienes inmuebles, Pamplona: Thomson Reuters Aranzadi.
- THARP, D, MARTIN, S, STUEVE, C Y ANDERSON, S (2019), Financial Satisfaction and Homeownership, *J Fam Econ Iss* 41, 255–280 (2020), (en línea) disponible en <https://doi.org/10.1007/s10834-019-09652-0> (consulta: 15-8-2022)
- UNITED STATES CENSUS BUREAU (2022), Housing Vacancies and Homeownership (CPS/HVS) (en línea) disponible en <https://www.census.gov/housing/hvs/data/histtabs.html> (consulta: 17-8-2022)
- UN HOGAR PROPIO PARA TODOS (2017), TedX Talk disponible (en línea) en <https://www.youtube.com/watch?v=K7ZTT6Yj0kw> (consulta 18-8-22)
- YAHOO! FINANCE (2019), This new startup claims it will help you buy a home without a mortgage (en línea) disponible en <https://finance.yahoo.com/news/startup-fleq-claims-it-will-help-you-buy-a-home-without-a-mortgage-132636216.html#:~:text=Fleq%20reduces%20the%20rent%20as,downpayment%20or%20make%20interest%20payments.> (consulta: 18-8-2022)