

## EIX5 | Sostenibilitat de les polítiques públiques

# El acceso a la vivienda es una quimera. Un bien escaso, costoso y difícil de acceder.

Anton Gasol Magriñà

Patró de la Fundació FIBS (Família i Benestar Social)

## ÍNDICE

EL ACCESO A LA VIVIENDA, UNA QUIMERA	1
RADIOGRAFIA DE LA VIVIENDA	6
1. Parque de vivienda	6
1.1. Parque de vivienda social en Europa	6
1.2. España: un parque público no consolidado	7
1.3. España: Desequilibrio entre oferta y demanda de vivienda	8
1.4. Europa: Retraso en la emancipación de los jóvenes	11
1.5. España: De la compra de vivienda al alquiler	14
2. Inquilinos en riesgo de pobreza	16
2.1. Malvivir de alquiler	16
2.2. El difícil acceso de los jóvenes a un piso de alquiler	19
3. Principios de los bonos verdes, sociales y sostenibles (ICMA)	21
3.1. Principios de los Bonos Verdes (ICMA)	22
3.2. Nueva norma europea sobre bonos verdes: Un ejemplo a seguir para la promoción de Vivienda Social	22
3.3. Bonos Verdes en Europa: Nueva Era	25
3.4. Principios de los Bonos Sociales: Guía del Procedimiento Voluntario para la Emisión de Bonos Sociales (junio 2023)	26

4. Emisión de Bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (GSSS)	28
4.1. Volumen de emisión de bonos GSSS	28
4.2. Volumen de emisión de bonos GSSS por regiones geográficas	30
4.3. Emisión de bonos de financiación sostenible en España	32
5. Proveedores de vivienda social	34
5.1. COHABITAC, coordinadora de Fundaciones privadas «proveedoras de vivienda social»	35
6. Viabilidad del modelo económico-financiero de las entidades «proveedoras de vivienda social» de alquiler	36
6.1. Modelo actual de financiación de promociones de vivienda protegida de alquiler	36
6.2. Nuevo modelo de financiación de promociones de vivienda protegida de alquiler	39
7. Consideraciones finales sobre la «provisión de vivienda social»	40
7.1. Cataluña: Propuesta de un nuevo modelo de financiación de «provisión de vivienda social»	41
Bibliografía referenciada	42



## Propòsit de la Ponència

Darrerament gairebé tothom, o bona part dels agents polítics, econòmics i socials i fins i tot intel·lectuals, i a diverses manifestacions públiques existeix un clam unànim sobre la conveniència de nodrir a la població d'un parc d'habitatge social i assequible, particularment als joves, i als més desvalguts econòmicament.

L'objectiu de la Comunicació és posar el fil a l'agulla per arribar a fer un «**Pla d'Inversions per a una Europa Inclusiva. Pla d'Inversions del Pacte d'Habitatge Social Europeu**» que garanteixi una vida digna a tota la ciutadania: accedir a un habitatge en condicions assequibles. I per aconseguir-ho cal replicar el «Pla d'Inversions per a una Europa Sostenible. Pla d'Inversions del Pacte Verd Europeu», de tal manera que igual que hi ha el «bo verd europeu» o «BVEu» hi hagi també el «bo d'habitatge europeu» o «BHEu».

La pretensió de la Comunicació és que entre tots els agents implicats es pugui aconseguir durant el nou mandat del Parlament Europeu, juntament amb el Consell, adoptar un REGLAMENT (UE) que repliqui el del 2023/2631 de 30.11.2023 sobre els "bons verds europeus", en aquest cas sobre els "**Bons d'Habitatge Social Europeus**".

I per aconseguir-ho, afortunadament, a l'hora d'escriure la Comunicació es disposa d'un gran as a la mànega: per primera vegada a la Comissió Europea hi ha un **Comissari Habitatge**, la qual cosa gosem creure que pot ser un gran 'trunfo' -una bona carta com en el joc de cartes- aquí en sentit figurat- per fer possible establir un Reglament de la UE, del Parlament Europeu i del Consell, per la **emissió de "Bons d'Habitatge Social Europeu"**.

El juliol del 2023 va ser quan la Presidenta de la nova Comissió Europea, Ursula von der Leyen, va reconèixer davant del Parlament Europeu la

magnitud del problema, en afirmar que: "La gent està lluitant per trobar llars assequibles". Arran d'aquestes declaracions, a finals de 2023, la Comissió va proposar el primer **Pla Europeu d'Habitatge Assequible**, que inclou la creació d'un comissari específic per abordar aquest desafiatament.

La nova Comissió Europea (2024-2029) ha fet un pas prometedor en nomenar el danès Dan Jørgensen com el seu primer Comissari d'Habitatge i Energia. Tot i que de conformitat amb el principi de subsidiaritat, la Unió no té autoritat directa sobre la política nacional d'habitatge, la Comissió i el Comissari tenen les eines per exercir un paper decisiu a l'hora d'impulsar una sortida a la crisi de l'habitatge que restauri el seu paper fonamental com a pedra angular de la inclusió social i part integral del teixit europeu.

La **Declaració de Lieja** signada pels ministres de la UE el març del 2024 ofereix un camí clar que cal seguir, ja que reconeix l'habitatge com un pilar fonamental contra la pobresa i l'exclusió social i demana una inversió pública substancial en habitatges socials i assequibles.

Dan Jørgensen haurà de desenvolupar el **Pla Europeu d'Habitatge Assequible**, proposat per la Comissió a finals del 2023, que hauria de proporcionar assistència tècnica als Estats membres en matèria d'inversió. Paral·lelament, haurà de col·laborar amb el Banc Europeu d'Inversions (BEI) per crear una plataforma paneuropea d'inversió en habitatge assequible i sostenible. L'objectiu de la plataforma és atraure inversions públiques i privades per augmentar l'oferta d'habitacions assequibles i abordar les deficiències d'inversió al sector de la construcció. Brussel·les, a més, també ha proposat duplicar les inversions dels fons de cohesió destinats a la construcció d'habitacions assequibles.

## Propósito de la Comunicación

Últimamente casi todo el mundo, o buena parte de los agentes políticos, económicos y sociales e incluso intelectuales, y en diversas manifestaciones públicas existe un clamor unánime sobre la conveniencia de nutrir a la población de un parque de vivienda social y asequible, particularmente a los jóvenes, y a los más desfavorecidos económicamente.

El objetivo de la Comunicación es ponernos manos a la obra para llegar a realizar un «**Plan de Inversiones para una Europa Inclusiva. Plan de Inversiones del Pacto de Vivienda Social Europeo**» que garantice una vida digna a toda la ciudadanía: acceder a una vivienda en condiciones asequibles. Y para ello es necesario replicar el «Plan de Inversiones para una Europa Sostenible. Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo», de tal modo que al igual que existe el «bono verde europeo» o «BVEu» haya también el «**bono de vivienda europeo**» o «**BVEu**».

La pretensión de la Comunicación es que entre todos los agentes implicados se pueda conseguir durante el nuevo mandato del Parlamento Europeo, junto con el Consejo, adoptar un REGLAMENTO (UE) que replique el del 2023/2631 de 30.11.2023 sobre los "bonos verdes europeos", en este caso sobre los "**Bonos de Vivienda Social Europeos**".

Y para conseguirlo, afortunadamente, a la hora de escribir la Comunicación se dispone de un gran as en la manga: por primera vez en la Comisión Europea hay un Comisario de Vivienda, lo cual puede ser una gran 'baza' -una buena carta como en el juego de cartas- aquí en sentido figurado- para hacer posible establecer un Reglamento de la UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, para la emisión de "**Bonos de Vivienda Social Europeo**".

En julio de 2023 fue cuando la Presidenta de la nueva Comisión Europea, Ursula von der Leyen,

reconoció ante el Parlamento Europeo la magnitud del problema, al afirmar que: "La gente está luchando por encontrar hogares asequibles". A raíz de estas declaraciones, a finales de 2023, la Comisión propuso el primer **Plan Europeo de Vivienda Asequible**, que incluye la creación de un comisario específico para abordar este desafío.

La nueva Comisión Europea (2024-2029) ha dado un paso prometedor al nombrar al danés Dan Jørgensen como su primer Comisario de Vivienda y Energía. Aunque de conformidad con el principio de subsidiariedad, la Unión no tiene autoridad directa sobre la política nacional de vivienda, la Comisión y el Comisario tienen las herramientas para desempeñar un papel decisivo a la hora de impulsar una salida a la crisis de la vivienda que restaure su papel fundamental como piedra angular de la inclusión social y parte integral del tejido europeo.

La **Declaración de Lieja** firmada por los ministros de la UE en marzo de 2024 ofrece un camino claro a seguir, ya que reconoce la vivienda como un pilar fundamental contra la pobreza y la exclusión social y pide una inversión pública sustancial en viviendas sociales y asequibles.

Dan Jørgensen deberá desarrollar el **Plan Europeo de Vivienda Asequible**, propuesto por la Comisión a finales de 2023, que debería proporcionar asistencia técnica a los Estados miembros en materia de inversión. Paralelamente, deberá colaborar con el Banco Europeo de Inversiones (BEI) para crear una plataforma paneuropea de inversión en vivienda asequible y sostenible. El objetivo de la plataforma es atraer inversiones públicas y privadas para aumentar la oferta de viviendas asequibles y abordar las deficiencias de inversión en el sector de la construcción. Bruselas, además, ha propuesto también duplicar las inversiones de los fondos de cohesión destinados a la construcción de viviendas asequibles.

## Purpose of the Paper

Recently, almost everyone, or a good part of the political, economic and social agents and even intellectuals, and in various public demonstrations, there is a unanimous clamour about the convenience of providing the population with a stock of social and affordable housing, particularly for young people, and for the most economically disadvantaged.

The objective of the Paper is to get down to work to achieve an «**Investment Plan for an Inclusive Europe. Investment Plan of the European Social Housing Pact**» that guarantees a decent life for all citizens: access to housing in affordable conditions. And to do so, it is necessary to replicate the Investment «Plan for a Sustainable Europe. Investment Plan of the European Green Pact», so that just as there is the «European green bond» or «BVEu» there is also the «European housing bond» or «BVEu».

The Peper's aim is that all the stakeholders involved can achieve, during the new mandate of the European Parliament, together with the Council, the adoption of a REGULATION(EU) that replicates that of 2023/2631 of 30.11.2023 on "European green bonds", in this case on "**European Social Housing Bonds**".

And to achieve this, fortunately, at the time of writing the Communication there is a great ace up its sleeve: for the first time in the European Commission there is a Commissioner for Housing, which can be a great 'trump card' - a good card as in the card game - here in a figurative sense - to make it possible to establish a Regulation of the EU, the European Parliament and the Council, for the issuance of "**European Social Housing Bonds**".

In July 2023, the President of the new European Commission, Ursula von der Leyen, acknowledged before the European Parliament the magnitude of the problem, stating that: "People are struggling to find affordable homes." Following these statements, at the end of 2023, the Commission proposed the first **European Plan for Affordable Housing**, including creating a dedicated Commissioner to address this challenge.

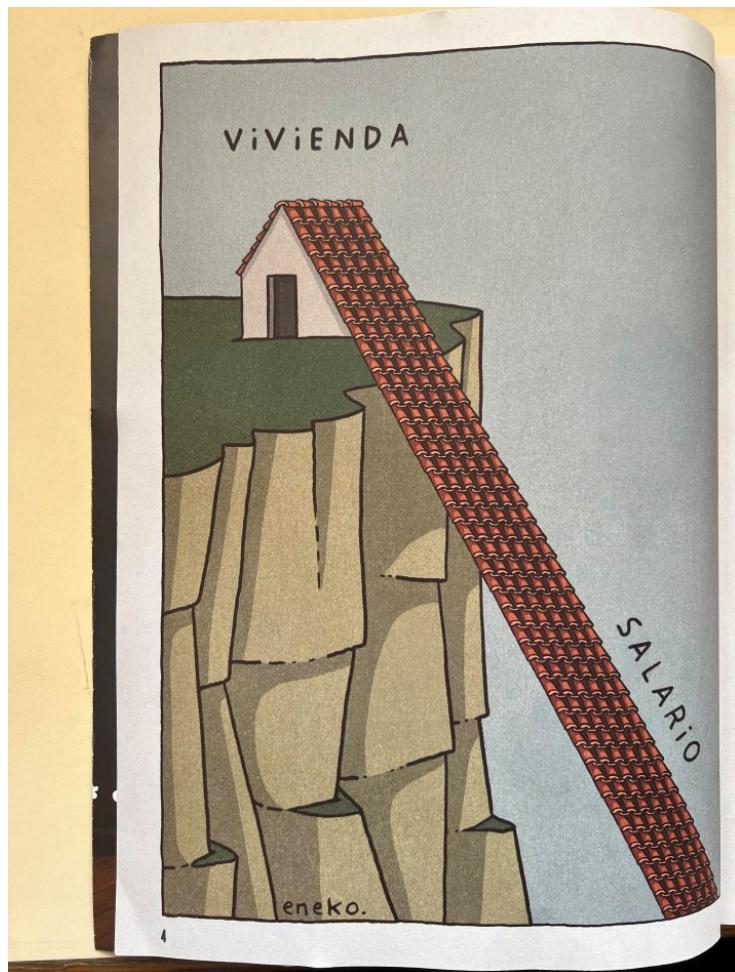
The new European Commission (2024–2029) has taken a promising step by appointing the Danish Dan Jørgensen as its first Commissioner for Housing and Energy. Although by the principle of subsidiarity, the Union has no direct authority over national housing policy, the Commission and the Commissioner have the tools to play a decisive role in driving a way out of the housing crisis that restores its fundamental role as a cornerstone of social inclusion and an integral part of the European fabric.

The **Liège Declaration**, signed by EU ministers in March 2024, offers a clear way forward. It recognises housing as a key pillar against poverty and social exclusion and calls for substantial public investment in social and affordable housing.

Dan Jørgensen will be tasked with developing the **European Plan for Affordable Housing**, proposed by the Commission by the end of 2023, which should provide technical assistance to Member States on investment. In parallel, he will be tasked with working with the European Investment Bank (EIB) to create a pan-European platform for investment in affordable and sustainable housing. The platform aims to attract public and private investment to increase the supply of affordable housing and address investment gaps in the construction sector. Brussels has also proposed doubling cohesion fund investments to construct affordable housing.



Fuente: Autor Kap, La Vanguardia, 23/9/2024. Cargot dels Gegants del Pi: Mustafà, un noble sarraí, i la seva dama Elisenda. Parella de gegants que pertanyen a la basílica de Santa Maria del Pi (Ciutat Vella, Barcelona). Primera referència documentada en 1601.



Fuente: eneko, "el jueves" Año, XLVII - N° 2.405, pág. 4, 6 de Noviembre 2024.

## RADIOGRAFIA DE LA VIVIENDA

### 1. Parque de vivienda

#### 1.1 Parque de vivienda social en Europa

Existe una limitada oferta pública de vivienda social, ya sea en régimen de propiedad o en alquiler. España es uno de los países de Europa con menos alquiler social: apenas el 2,5%,

como Bulgaria y lejos del 30% de Países Bajos (ANDRINO, B., GRASSO, A., LLANERAS, K., 2024).

Figura 1.1: Número de viviendas sociales en alquiler y porcentaje sobre el número total de viviendas principales<sup>1</sup>

País	Porcentaje vivienda social	Total vivienda social
Grecia	0%	0
Rumanía	1,5%	109.425
Portugal	2%	79.822
Bulgaria	2,5%	66.649
España	2,5%	452.040
Eslovaquia	3%	50.097
Hungría	3%	117.373
Italia	3,7%	893.002
Alemania	3,9%	1.439.860
Bélgica	6,5%	296.637
Polonia	7,6%	960.786
Irlanda	8,7%	143.473
UE	9,3%	18.969.954
Chequia	9,4%	385.836
Finlandia	13%	329.836
Francia	16,8%	4.689.392
Reino Unido	17,6%	4.627.402
Suecia	19%	760.381
Dinamarca	20,9%	524.350
Austria	24%	874.790
Países Bajos	30%	2.081.846

Tabla: Observatorio de Vivienda y Suelo / EL PAÍS

1 Borja Andrino, Daniele Grasso, Kiko Llaneras, ¿Qué pasa con la vivienda? Diez datos esenciales para entender el problema, EL PAÍS. <https://elpais.com/economia/vivienda/2024-10-13/que-pasa-con-la-vivienda-diez-datos-esenciales-para-entender-el-problema.html>

## 1.2 España: un parque público no consolidado<sup>2</sup>

La Dra. Núria Lambea Llop, Sots-directora de la Càtedra UNESCO d'Habitatge, señala que el déficit de vivienda social en España responde a varios factores. El principal es que, a diferencia de otros países de Europa, no ha logrado consolidar un parque público, porque las edificaciones levantadas el siglo pasado han terminado en el mercado privado. Históricamente, la vivienda social se construyó para la venta a precio controlado y bajo un régimen de protección, con un periodo de caducidad que, una vez concluido, permitió a los adjudicatarios venderlas en el libre mercado (TRILLA, C., BOSCH, J., 2018).

La Dra. Lambea explica que eso "ha generado una despatrimonialización del Estado y que no se haya podido consolidar un parque de vivienda social de alquiler". Agrega que debería primar el régimen de arrendamiento, pues así el edificio mantiene, durante toda su vida útil, un uso social y la propiedad pública. "Hay que

poner un foco en políticas estructurales a largo plazo, que pasen por incentivar la construcción y aumenten el parque" (LAMBEA, 2019).

El Banco de España señala que, si el Estado quisiera ponerse a la par que otros países europeos en los próximos 10 años, tendría que construir un 150% más de vivienda social de la que edifica en este momento.

El *Observatorio de Vivienda Asequible* explica que, si todos los domicilios protegidos que en su momento se vendieron en el mercado privado hubieran sido destinados al alquiler social y asequible, España tendría uno de los porcentajes más grandes de Europa. Representarían un 40% del total, según datos de la Fundación Alternativas, que analiza las condiciones de vida y las políticas nacionales. Es decir, 10.600.000 viviendas, según datos del Instituto Nacional de Estadística.

Figura 1.2: Número de calificaciones definitivas de viviendas protegidas



Esta calificación es una cédula que certifica que un lote de viviendas es de protección pública. Se otorga una vez comienza la obra.

Fuente: Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible [https://www.datawrapper.de/\\_/EKKsQ/](https://www.datawrapper.de/_/EKKsQ/)

2 Extraído del especial sobre vivienda realizado por la 38ª promoción de la Escuela de Periodismo UAM-EL PAÍS. <https://elpais.com/masterdeperiodismo/master2024/2024-08-13/la-vivienda-social-la-oportunidad-de-casa-asequible-que-espana-ha-diluido-en-el-mercado-inmobiliario.html#?rel=mas>

La Dra. Lambea asegura que la construcción "cayó en picado" como consecuencia de la cri-

sis inmobiliaria de 2008, porque se dejó de financiar.

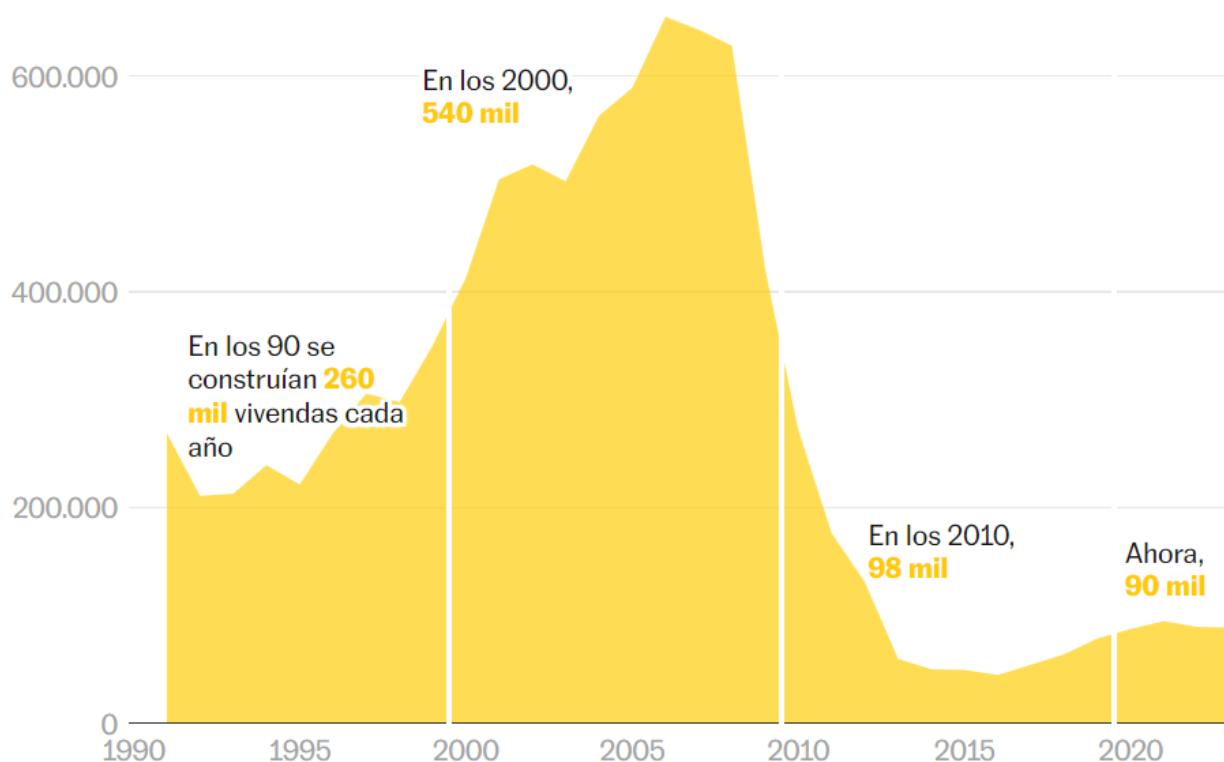
### 1.3 España: Desequilibrio entre oferta y demanda de vivienda

"La construcción de casas ha sido tan escasa desde la crisis de 2008 que ni siquiera es capaz de cubrir la formación de nuevos hogares, lo que desemboca en una escalada de los precios de venta y alquiler" (LÓPEZ, 2024).

La crisis de la vivienda ha hecho estallar el malestar social que se explica, en gran medida,

por un gigantesco desequilibrio entre la oferta y la demanda: hay muchos menos pisos disponibles de los que se necesitan. Esa tensión prensiona los precios al alza, tanto en venta como en alquiler, y frustra los proyectos de vida de un número creciente de personas.

Figura 1.3: Viviendas construidas cada año  
(suma de viviendas libres terminadas y calificaciones definitivas de protección)

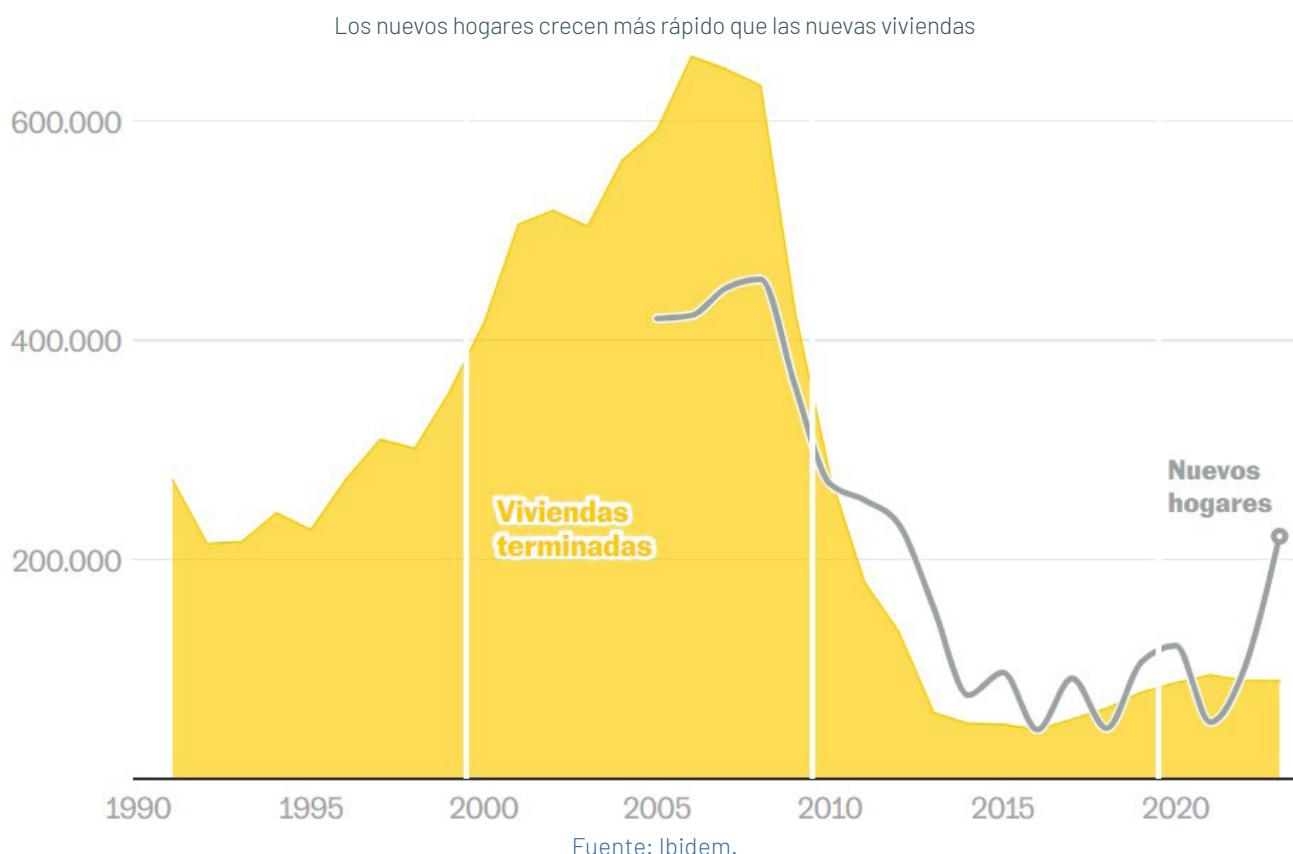


Fuente: Observatorio de Vivienda y Suelo / EL PAÍS, "Vivienda la gran crisis", 13/10/2024.

Durante la burbuja inmobiliaria —hace ya dos décadas—, en España llegaron a levantarse 600.000 viviendas en un año. La construcción de vivienda cayó en picado con la crisis y

desde entonces se construyen unas 90.000 viviendas cada año en España. En los noventa, incluso en los momentos de crisis, se construían prácticamente el triple.

Figura 1.4: Evolución del número anual de nuevos hogares y de viviendas terminadas (libres y protegidas)

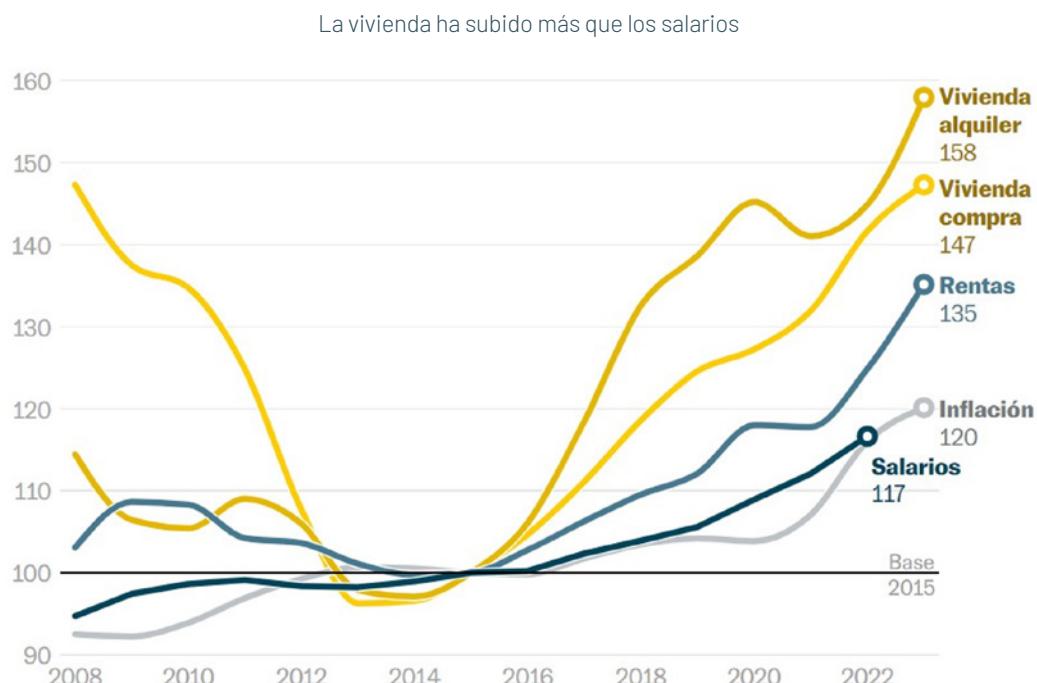


La creación de nuevos hogares colapsó con la crisis, en parte porque la economía retrasó la independencia de los jóvenes y porque la inmigración se frenó. Pero ahora vuelve a crecer. En 2023, el número de hogares subió en 220.000, el doble de lo que venía siendo habitual. Esos nuevos hogares no han activado la construcción de nueva vivienda, como muestra el gráfico.

Esta diferencia entre nuevos hogares y nuevas viviendas habrá tenido dos consecuencias: que se estén habitando viviendas que antes estaban infrautilizadas y que el stock de vivienda libre disponible se haya reducido, aumentando así los precios.

## España: Desequilibrio en la evolución de los precios de la vivienda respecto de los salarios

Figura 1.5: Evolución del precio de la vivienda y de las rentas hasta 2023 y de los salarios brutos hasta 2022  
(base 2015 = 100)



Fuente: INE (precio compra vivienda, salario e inflación), idealista (precio alquiler) / EL PAÍS

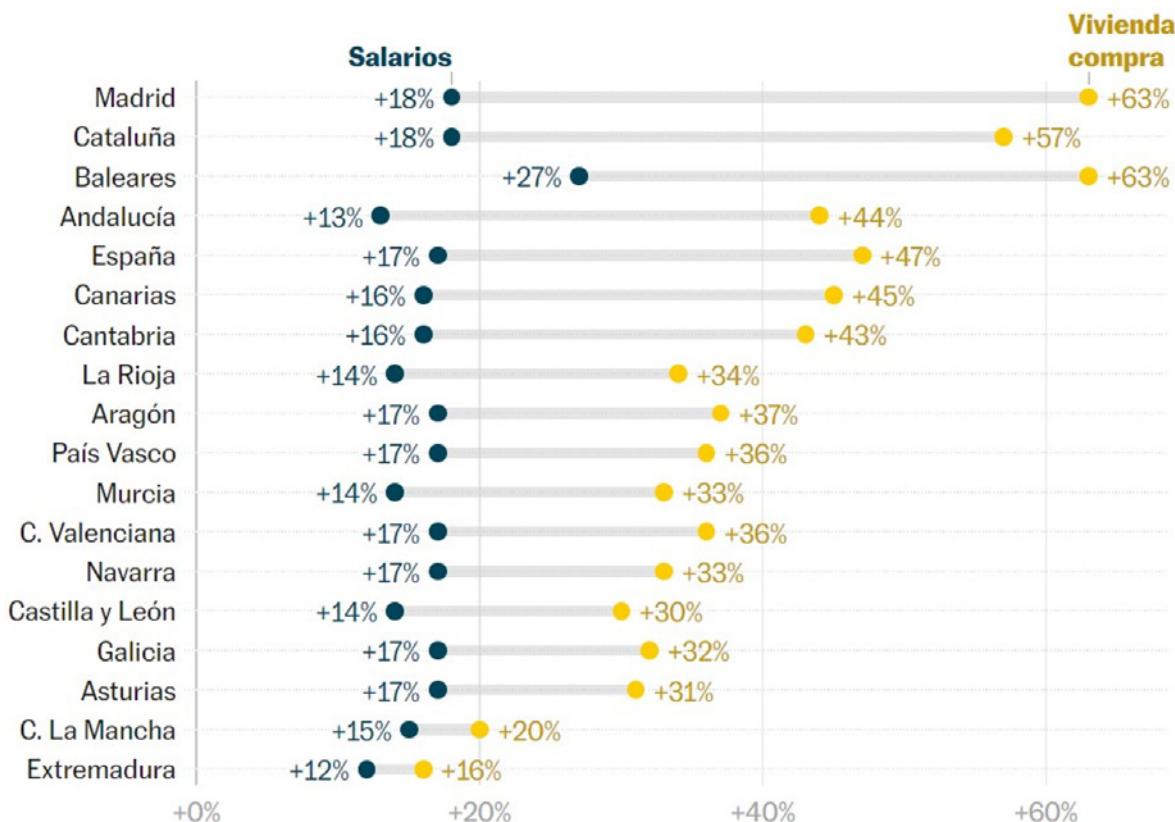
Comparativa entre precios de la vivienda y rentas salariales:

Entre 2015 y 2023, la compra de vivienda en España se encareció un 47% y el alquiler un 58%, mientras que los ingresos de los hogares crecieron menos. Las rentas subieron un 35%, empujadas por el descenso del paro y la revalorización de las pensiones. Los salarios de los trabajadores apenas aumentaron un 17% hasta 2022, casi tanto como la inflación.

Comunidades Autónomas: Gran y desigual incremento entre precios de vivienda y salarios

La brecha entre ingresos y precio de la vivienda es especialmente intensa en las regiones donde las casas se han encarecido con más fuerza, como Madrid (63% de subida), Cataluña (57%) y Baleares (63%). Los salarios en esos lugares no han subido en absoluto al mismo ritmo.

Figura 1.6: Evolución de los precios de la vivienda y de los salarios brutos (2015-2022)



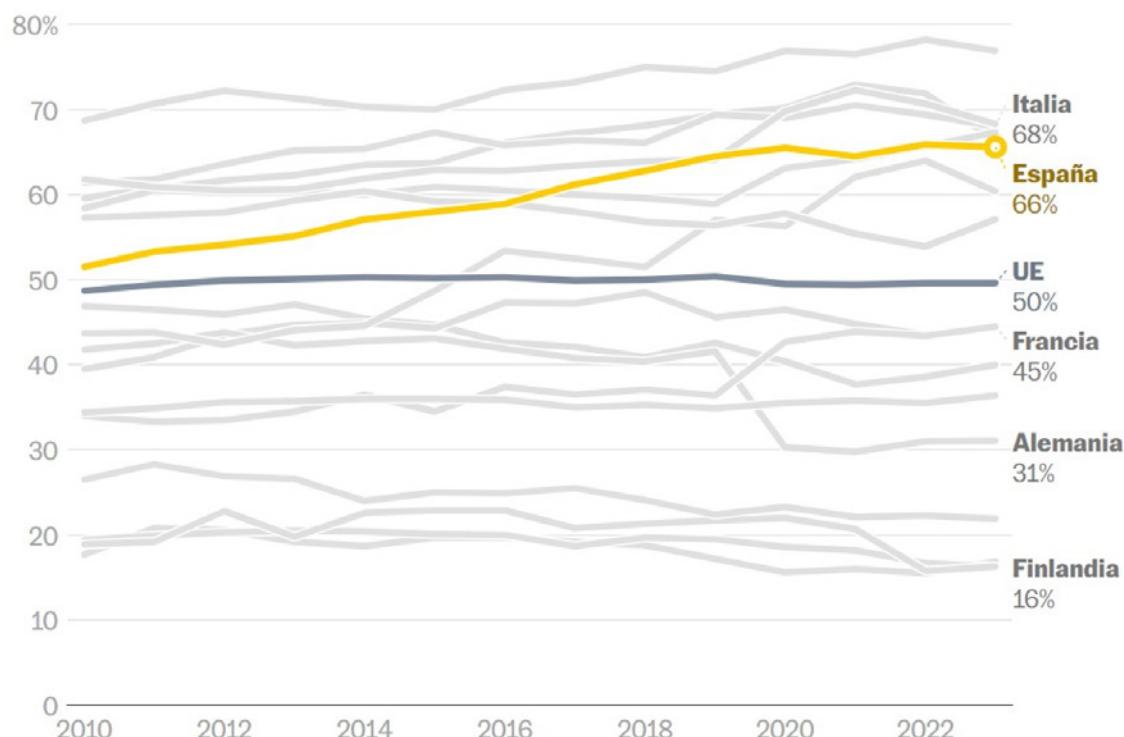
Fuente: INE / EL PAÍS

El encarecimiento de la vivienda puede estar provocado también porque en estas regiones la demanda ha crecido. Entre 2015 y 2021 Madrid, Barcelona, Baleares, Málaga y Valencia atrajeron a unos 85.000 jóvenes de entre 25 y 34 años de otras provincias españolas. Todas estas ciudades cuentan con grandes áreas metropolitanas y con un fuerte componente de empleo turístico.

#### 1.4 Europa: Retraso en la emancipación de los jóvenes

En España no ha parado de retrasarse la edad a la que los jóvenes se independizan de sus padres. El 66% de los jóvenes entre 18 y 34 años sigue aún en el hogar familiar, frente al 50% de 2010. España ya era uno de los países con emancipación tardía, pero ahora solo le superan Croacia, Eslovaquia, Portugal, Italia, Polonia y Grecia. El contraste es total frente a países como Francia(45%), Alemania(31%) o Finlandia, donde apenas 1 de cada 6 jóvenes vive con sus padres.

Figura 1.7: Dos de cada tres jóvenes entre 18 y 34 años viven con sus padres



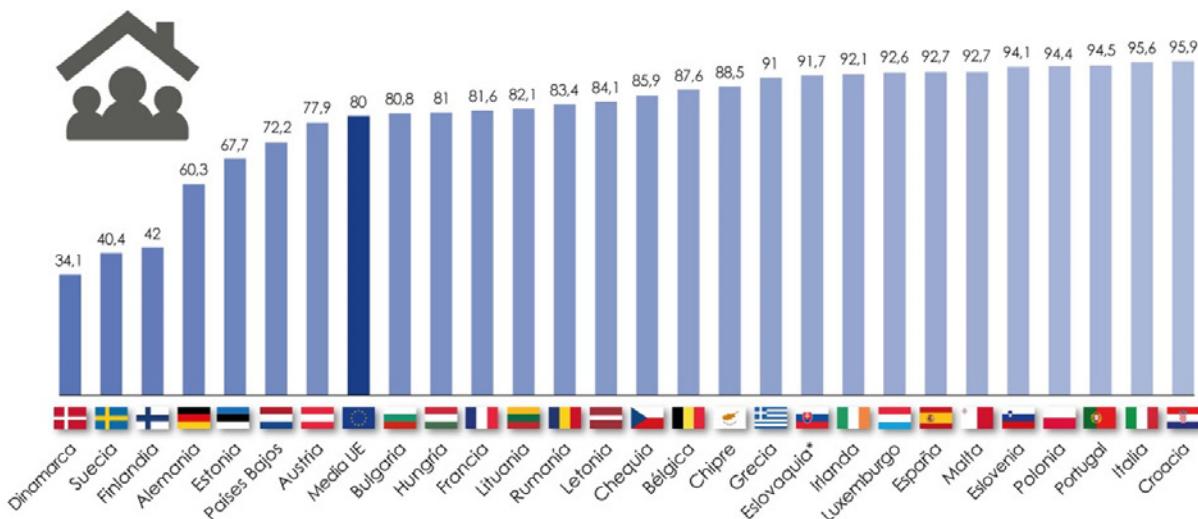
Fuente: Encuesta de Condiciones de Vida, Eurostat / EL PAÍS

"La inseguridad laboral, la precariedad salarial y el abusivo precio del alquiler dificulta la emancipación para muchos jóvenes europeos" (MERINO, 2020). Cuatro de cada cinco adultos jóvenes de entre 18 y 24 años sigue viviendo con sus padres en la Unión Europea (Eurostat 2021). La crisis de 2008 truncó los sueños de

independizarse de muchos europeos y, justo cuando comenzaban a mirar con esperanza hacia el futuro tras dejar atrás los peores años de la recesión, irrumpió la pandemia y tras ella una crisis energética e inflacionista de tamaño aún incierto.

Figura 1.8: Jóvenes (18-24 años) que viven con sus padres

En la gran mayoría de países europeos, al menos un 70% de los jóvenes de 18 a 24 años viven aún en el hogar de sus padres.



Fuente: Autor Álvaro Merino (2022). Extraído de Eurostat (2021)

Pero la realidad no es igual para todos los habitantes de la Unión Europea: en los países nórdicos la mayoría de los jóvenes tienen la oportunidad de abandonar el hogar familiar apenas cumplen la mayoría de edad. En Dinamarca, seis de cada diez personas de entre 18 y 24 años (el 65%) ya se han independizado, seguida de Suecia (60%), Finlandia (58%), Alemania (40%) y Estonia (32%). En el extremo opuesto, el sur de Europa –con Italia, Portugal, Malta y España a la cabeza–, dos países exyugoslavos –Croacia y Eslovenia– y Polonia arrastran las peores cifras.

Con todo, la media comunitaria de jóvenes no emancipados se sitúa en el 80%, por lo que la realidad común en la gran mayoría de los Estados miembros es que las posibilidades de independizarse antes de los 25 años son prácticamente nulas.

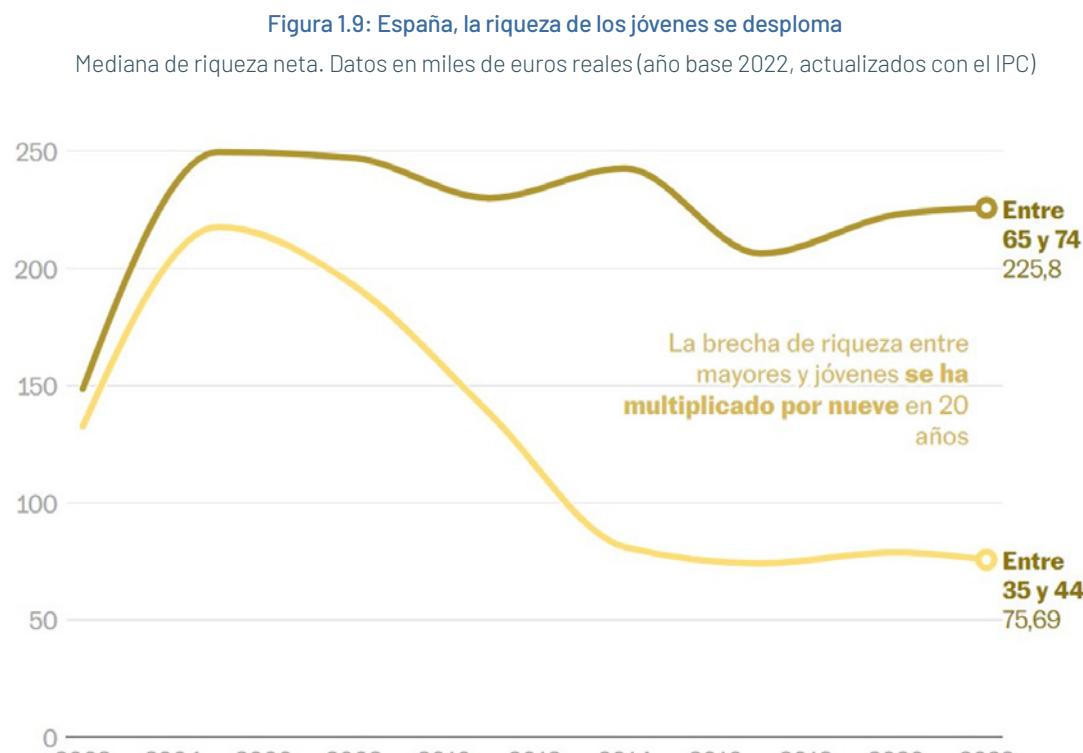
Si ampliamos el rango hasta los 34 años de edad, la proporción de adultos europeos que ya han conseguido independizarse sube hasta el 49% –media de los datos nacionales de los 27 Estados miembros–, pero siguen existiendo

grandes diferencias dentro del bloque comunitario. En el sur de Europa es conocida como la “generación bumerán”, aquella que se vio obligada a regresar a casa como consecuencia de no poder insertarse en el mercado laboral o tras perder su trabajo.

### España: Brecha de riqueza entre jóvenes y mayores

Hace veinte años, el patrimonio de los hogares de gente de 40 años y el de aquellos con 70 años era similar: tenían un capital –casi todo inmobiliario– de unos 150.000 euros de mediana. La mitad de los hogares tenían más que esta cantidad, y la otra mitad tenían menos. Luego vino la burbuja, una crisis económica y ahora la subida disparada de la vivienda.

¿Cómo es la brecha de riqueza ahora? Los hogares jóvenes son más pobres que hace dos décadas –tienen 75.000 euros de patrimonio– y los hogares de 70 años, con 225.000 euros, son más ricos.



Fuente: Encuesta Financiera de las Familias(Banco de España) / EL PAÍS

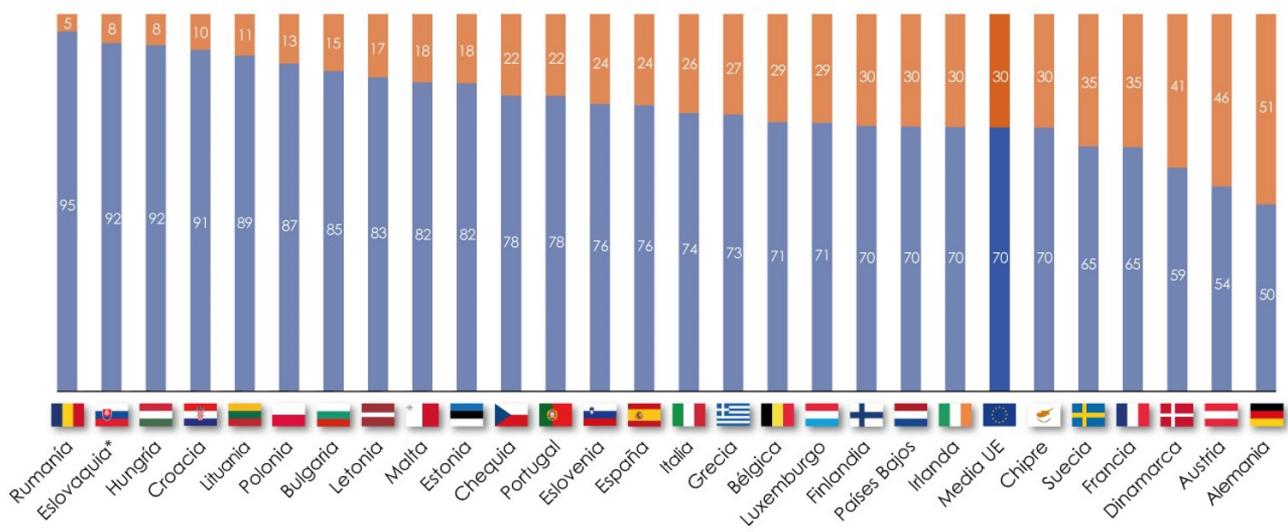
## 1.5 España: De la compra de vivienda al alquiler

En 2008, más del 80% de la población española vivía en una casa en propiedad, mientras que en la actualidad esta cifra ha caído por debajo del 76%, según datos de Eurostat (MARÍN, 2022). Este descenso, lento pero constante, ha ido acercando a España a las cifras de alquiler que se registran en la Unión Europea, donde de media un 30% de la población vive arrendada – en España se sitúa en el 26%–.

Figura 1.10: UE: ¿Vivienda en propiedad o en alquiler?

## ¿Comprar o alquilar? El dilema de la vivienda en la Unión Europea

% de la población que reside en una vivienda en propiedad y en alquiler (2021)



\*Los datos de Eslovaquia son de 2020

**Autor:**

Álvaro Merino (2022)

**Fuente:**

Eurostat (2021)

**EOM**  
elordenmundial.com

España tiene, desde hace tiempo, un grave problema de acceso a la vivienda. El modelo residencial, basado en el ladrillo y la propiedad e imperante desde tiempos del franquismo, se descompuso tras la crisis de 2008, cuando el pinchazo de la burbuja inmobiliaria sacó relucir todas las fallas de este sistema.

El aumento de las tasas del alquiler en España no ha supuesto una mejora de los problemas económicos que enfrenta la población en ma-

teria residencial. De hecho, España se sitúa entre los países de la Unión Europea donde los inquilinos sufren más sobrecostes asociados a la vivienda. En total, cerca de cuatro de cada diez personas que vive de alquiler en España destina más del 40% de sus ingresos a la vivienda.

La medición no solo incluye el gasto que supone el arrendamiento, sino también los costes de mantenimiento y reparación y lo que se destina a servicios básicos como la luz o el agua.

## 2. Inquilinos en riesgo de pobreza

### 2.1 Malvivir de alquiler

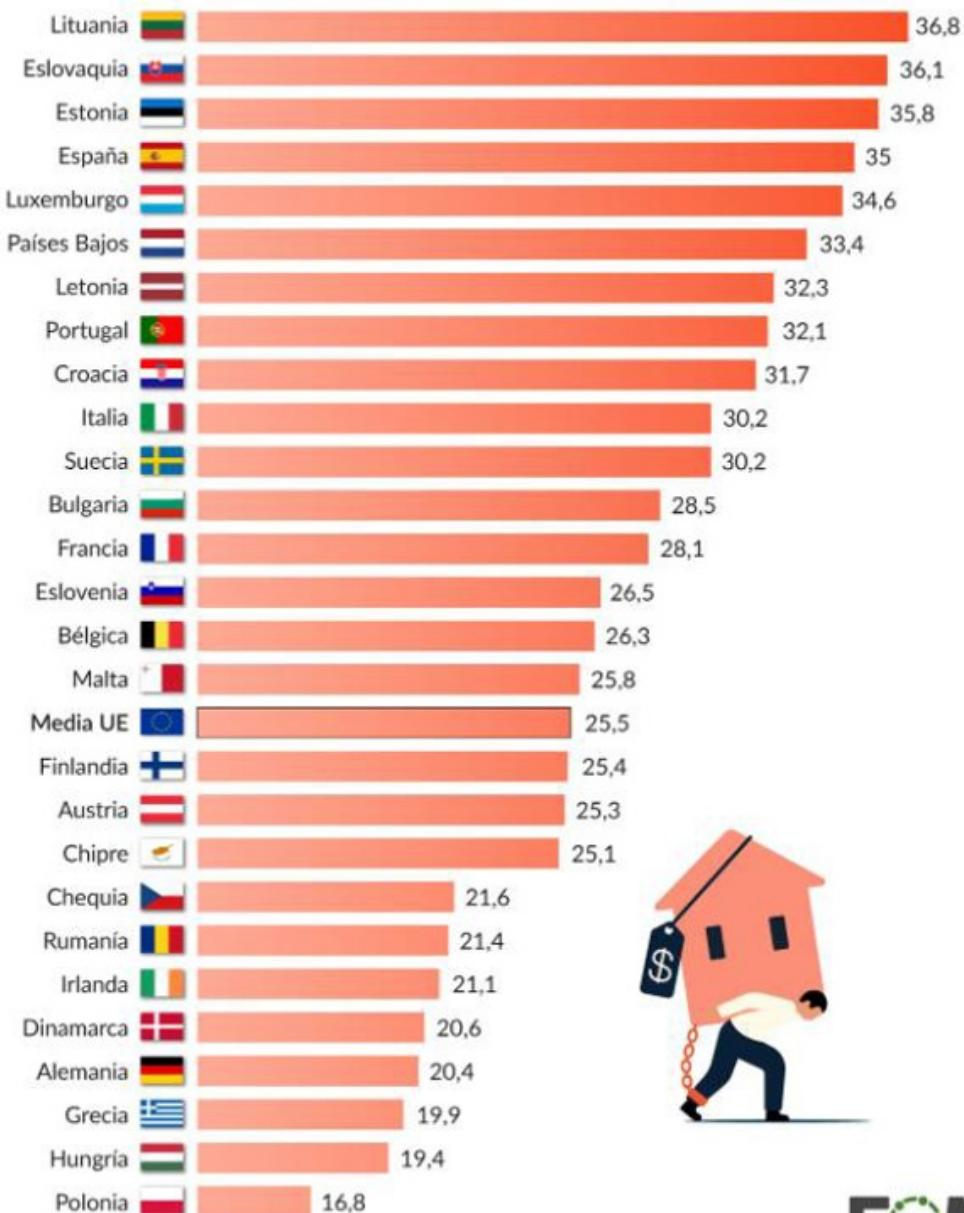
El mercado de la vivienda en España es y ha sido en los últimos años un elemento potenciador de desigualdad entre la población. En la última década, la renta de los hogares ha crecido un 33%, mientras que el aumento en el precio del alquiler ha sido del 77%, más del doble. Esto ha ido afectando a la población: los hogares que viven de alquiler han pasado del 11,2% en 2011 al 19% en 2020.

Uno de los motivos que explica los problemas económicos que sufren los inquilinos en España se encuentra en la pérdida de poder adquisitivo de la población, con unos salarios

congelados desde el año 2000, pero también la ausencia de un parque mínimamente suficiente de vivienda pública orientado al alquiler social. (GIL, J., GARCÍA-DUCH, M., VIDAL, L., MARTÍNEZ, M.A., 2024)

Los datos de Eurostat a nivel europeo confirman esta tendencia, que se extiende por gran parte del espacio comunitario: en 2023, una cuarta parte de los inquilinos de la Unión Europea estaba en riesgo de pobreza, en contraste con el 12,8% de los que contaban con vivienda propia. En el caso de España, el riesgo de pobreza entre los propietarios también es la mitad que el de las personas que viven de alquiler.

Figura 2.1: Inquilinos en riesgo de pobreza en Europa 2023 (%)



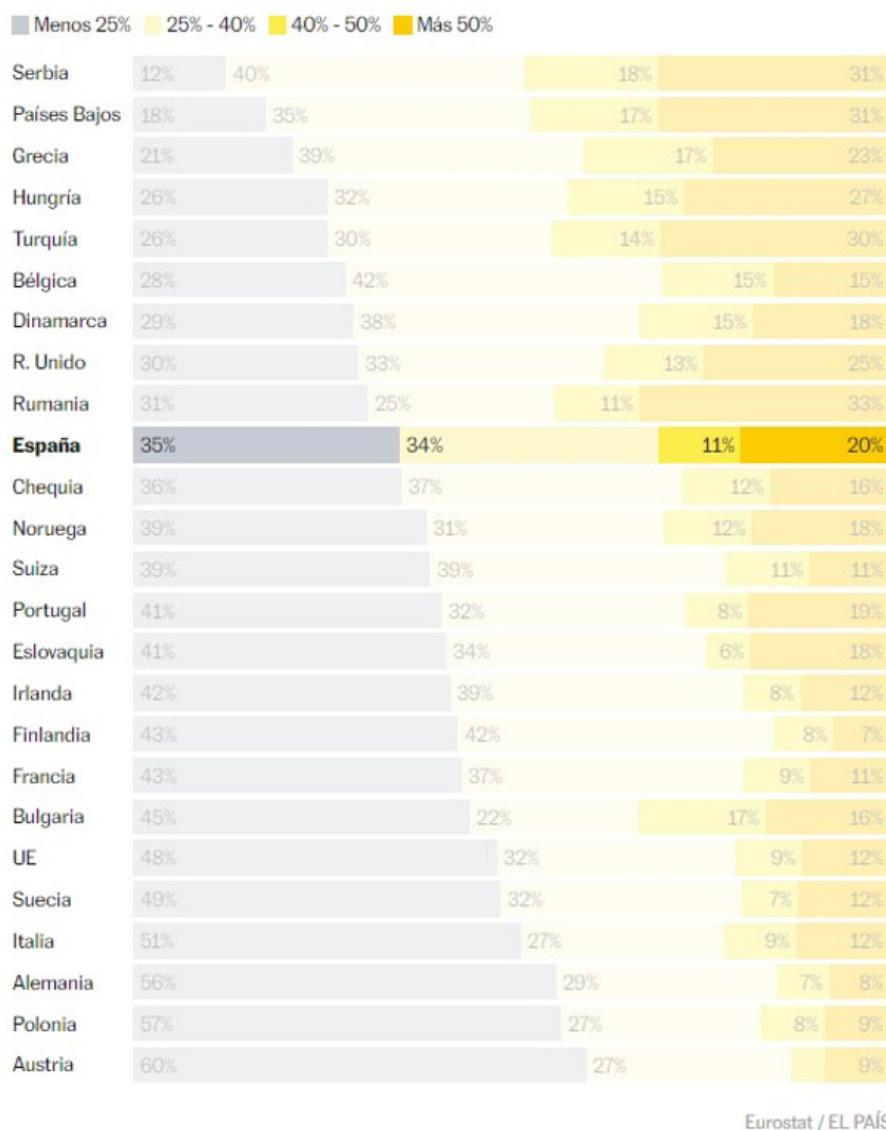
Autora: Celia Hernando (2024) | Fuente: Eurostat (2024)

**EOM**  
elordenmundial.com

Vivir de alquiler y tener un trabajo ya no son siempre garantía de una vida estable y digna, propia de los estados de bienestar europeos. Solo en España, unos 2,5 millones de trabajadores

y el 35% de los inquilinos están en riesgo de pobreza, es decir, tienen unos ingresos inferiores al 60% de la mediana nacional.

Figura 2.2: % de los ingresos destinados a vivienda



Fuente: Borja Andrino, Daniele Grasso, Kiko Llaneras, ¿Qué pasa con la vivienda? Vivienda. La gran crisis. EL PAÍS, 13/10/2024.

Un tercio de los hogares españoles que viven de alquiler dedican más del 40% de sus ingresos a pagar la casa. Los que dedican menos del 25% apenas son un 35%, por debajo de la media de la UE (48%) y lejos de países como Suecia (49%) o Alemania (56%).

¿Cuál es la proporción ideal de salario que se debe destinar al pago de las mensualidades? La mayoría de estudios coinciden en que no se

debe superar el 30% de los ingresos, aunque algunas instituciones, como el Banco de España, elevan la cifra hasta el 35%. Esto es, si una persona percibe un salario de 1.000€ netos al mes, no debería destinar más de 350€ a pagar el alquiler.

El precio del alquiler en España ha aumentado un 77% en la última década, mientras que los ingresos de los hogares solo han crecido un 33%.

Esta disparidad ha convertido la tenencia de vivienda en un importante motor de desigualdad económica, hasta el punto de que los inquilinos tienen una renta media anual de 19.758 euros, apenas un 40% de lo que perciben los propietarios (51.007 euros). (HERNANDO, C., 2024)

Junto a esto, "la crisis del alquiler que se vive en el país también está estrechamente vinculada a la creciente mercantilización de la vivienda, con un número cada vez mayor de inmuebles en

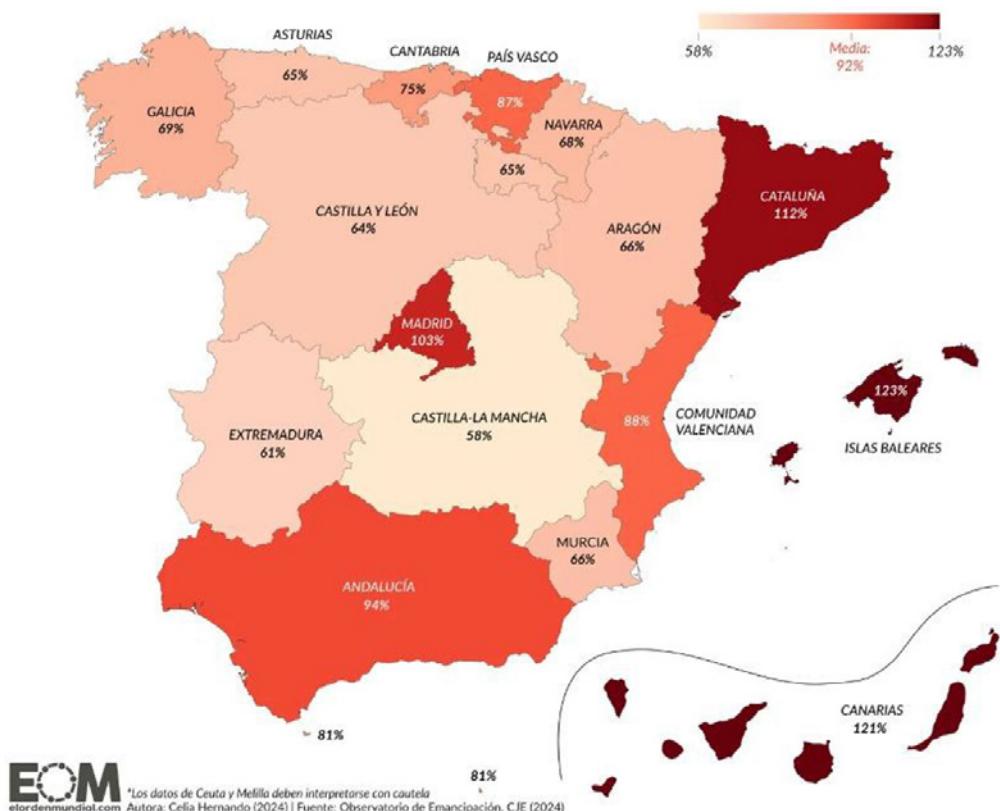
manos de grandes corporaciones y fondos de inversión especulativos. En Madrid, por ejemplo, el 23,2% de las viviendas en alquiler pertenecen a empresas con más de 50 inmuebles" (GARCÍA, T., TORRECILLAS, C., MAQUEDA, A., 2024). A nivel nacional, cerca de la mitad de las viviendas registradas entre 2008 y 2020 pertenecían a empresas con más de 8 inmuebles. (PÉREZ, P., PALOMERA, J., MARTA, R., 2024)

## 2.2 El difícil acceso de los jóvenes a un piso de alquiler

El incremento desmedido del precio de los alquileres en España, sin un aumento proporcional de los salarios, ha dejado fuera del alcance de muchos jóvenes la posibilidad de acceder a una vivienda en solitario. Sin embargo, la situa-

ción es todavía peor: el alquiler de una sola habitación también se ha convertido en una carga económica difícil de asumir, en muchos casos alcanzando casi la mitad del salario mediano de los jóvenes de entre 16 y 29 años.

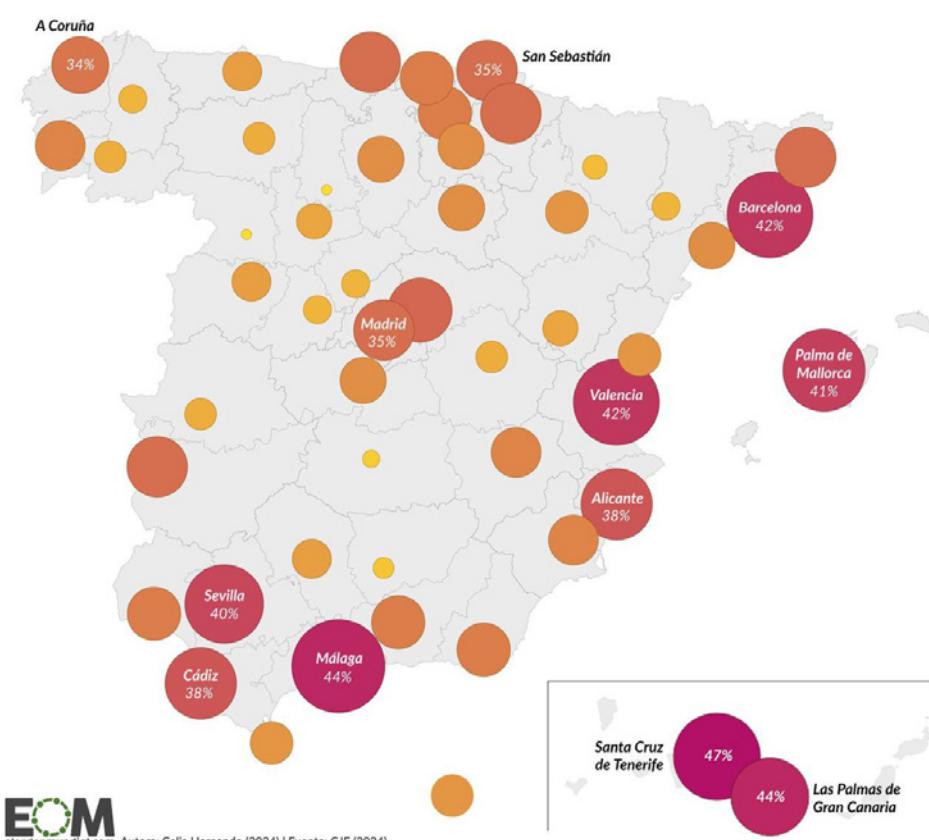
Figura 2.3: El acceso de los jóvenes españoles al alquiler % del salario mediano entre los menores de 30 años que se debería destinar a un alquiler en solitario (Diciembre 2023)



Casi un sueldo completo es lo que tienen que pagar los jóvenes en España para alquilar un piso. En Baleares, Canarias y Cataluña el alquiler medio de una vivienda completa sobrepasa con creces el salario íntegro de los menores de 30 años.

Compartir piso absorbe más del 40% del sueldo mediano de los jóvenes en Barcelona, Málaga o Valencia. En 31 capitales supone un sobrecoste.

Figura 2.4: Coste del alquiler de una habitación en las capitales de provincia (en % del salario mediano de los jóvenes menores de 30 años) (diciembre 2023)



Las ciudades más caras para alquilar son aquellas del litoral español y los archipiélagos. De hecho, Santa Cruz de Tenerife y Las Palmas de Gran Canaria son las dos ciudades españolas donde los jóvenes deben destinar, de media, mayor porcentaje de su salario al alquiler de una habitación: 47,4% y 44,4%, respectivamente.

Este fenómeno también afecta a grandes ciudades como Madrid y Barcelona, donde la alta demanda y la concentración de oportunidades laborales y educativas mantienen los precios

elevados. Aunque el alquiler por habitaciones es más común en estas ciudades, en Barcelona llega a suponer el 42,4% del salario mediano juvenil y en Madrid el 35,5%.

Algo similar ocurre en ciudades como Málaga, Valencia o Palma de Mallorca, destinos turísticos con mercados de alquiler enormemente tensionados. En Baleares, la sobreoferta turística ha provocado que los salarios de los trabajadores estacionales no lleguen a cubrir el coste de alojamiento durante la temporada alta.

### 3. Principios de los bonos verdes, sociales y sostenibles (ICMA)<sup>3</sup>

Los Principios (normas, reglas o códigos de conducta) de los Bonos Verdes (GBP), junto con los Principios de los Bonos Sociales (SBP) son publicados y actualizados bajo la gobernanza de los Principios. Los Principios son una colección de guías voluntarias cuya misión y visión declaradas son las de promover el papel que los mercados de capitales de deuda a nivel global pueden desempeñar en la financiación del progreso hacia la sostenibilidad ambiental y social.

Los Principios describen las mejores prácticas en la emisión de bonos con fines sociales y/o ambientales a través de pautas y recomendaciones globales que promueven la transparencia y la divulgación, lo que respalda la integridad del mercado. Los Principios también crean conciencia sobre la importancia del impacto ambiental y social entre los participantes del mercado financiero, cuyo objetivo final es atraer más capital para apoyar el desarrollo sostenible.



\* Según los GBP, SBP y SBG, se dedica un importe igual a los fondos netos de los bonos a financiar proyectos elegibles (Bonos de Uso de los Fondos), mientras que, en los SLB, los fondos son principalmente para propósitos generales de un emisor que persigue unos determinados KPI y SPT (Bonos Vinculados a la Sostenibilidad). Un bono que combina las características de SLB y Uso de los Fondos debe aplicar la orientación para ambos tipos de bonos.

Fuente: ICMA, <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2021/Spanish- GBP-2021.pdf?vid=2>

<sup>3</sup> ICMA, International Capital Market Association. Durante más de 50 años, ICMA y sus miembros han trabajado juntos para promover el desarrollo de los mercados internacionales de capital y valores, siendo pioneros en las normas, principios y recomendaciones que han sentado las bases para su buen funcionamiento. Actualmente, ICMA cuenta con alrededor de 620 miembros activos en todos los segmentos de los mercados internacionales

### 3.1 Principios de los Bonos Verdes (ICMA)<sup>4</sup>

Los Bonos Verdes (GBP, Green Bond Principles) buscan apoyar a los emisores en la financiación de proyectos ambientalmente racionales y sostenibles que fomenten una economía de cero emisiones netas y protejan el medio ambiente. Las emisiones alineadas con los GBP han de proporcionar credenciales verdes transparentes junto con una oportunidad de inversión. Al recomendar que los emisores informen sobre el uso de los fondos de los Bonos Verdes, los GBP promueven un cambio sustancial en la transparencia, que facilita el seguimiento de los fondos para proyectos ambientales, al tiempo que aspiran a mejorar la comprensión de su impacto estimado.

Además, los Principios ofrecen enfoques que reflejan los compromisos de sostenibilidad a nivel emisor, que pueden complementar o brindar una alternativa al enfoque de uso de los fondos. Dichos compromisos se pueden expresar a través de *Bonos Vinculados a la Sostenibilidad*, así como a través de estrategias y divulgaciones específicas del emisor tal y como recomienda el *Manual de Financiación de Transición Climática* para comunicar los planes de transición alineados con el Acuerdo de París.

Los Principios de los Bonos Verdes (GBP) son una guía de procedimiento voluntario que recomienda la transparencia y la divulgación de información, y que promueve la integridad en el desarrollo del mercado de Bonos Verdes, clarificando el enfoque aplicable en la emisión de un Bono Verde (ICMA, 2022).

4 ICMA, Green Bond Principles Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds June 2021 (with June 2022 Appendix 1). La edición 2023 del SBP se beneficia de la retroalimentación de la consulta de 2023 de los Miembros y Observadores de los Principios. En particular, la edición 2023 del SBP incluye referencias a consideraciones de "transición justa" y aclara los requisitos en torno a la población objetivo que se espera que se beneficie de los Proyectos Sociales elegibles.

### 3.2 Nueva norma europea sobre bonos verdes: Un ejemplo a seguir para la promoción de Vivienda Social

Los bonos verdes son una de las principales maneras de financiar las inversiones en tecnología verde, eficiencia energética y de recursos, e infraestructuras de transporte sostenible y de investigación. Ayudan a aplicar la transición de la UE a una economía climáticamente neutra y eficiente. El Reglamento fomenta la coherencia y la comparabilidad en el mercado de los bonos verdes y reduce el riesgo de blanqueo ecológico, en beneficio de emisores e inversores.

El 22 de noviembre de 2023, el Diario Oficial de la UE publicó el Reglamento<sup>5</sup> (UE) 2023/2631 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los bonos verdes europeos y la divulgación de información opcional para los bonos comercializados como bonos medioambientalmente sostenibles y para los bonos vinculados a la sostenibilidad (Diario Oficial de la Unión Europea, 2023). El Reglamento está en vigor desde el 21 de diciembre de 2024<sup>6</sup>.

Objetivo del Reglamento:

- establecer **requisitos uniformes para los emisores** que deseen utilizar la designación «bono verde europeo» o «BVEu»;
- crear **un sistema de registro y supervisión**

5 El Reglamento es un acto jurídico definido por el artículo 288 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE). Reviste un alcance general, es obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en todos los Estados miembros de la Unión Europea (UE).

Un Reglamento debe ser cumplido íntegramente por las personas a las que sea aplicable. Es un acto jurídico vinculante para:

- las instituciones de la UE,
- los Estados miembros de la UE,
- los particulares a los cuales se aplica.

El Reglamento es directamente aplicable en todos los Estados miembros de la UE. Esto significa que se aplica de manera inmediata como norma en todos los Estados miembros de la UE, sin necesidad de ser transpuesto al Derecho nacional. <https://eur-lex.europa.eu/ES/legal-content/glossary/regulation.html>

6 Texto completo del Reglamento: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=OJ:L\\_202302631#d1e43-1-1](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=OJ:L_202302631#d1e43-1-1) y la Síntesis: <https://eur-lex.europa.eu/ES/legal-content/summary/european-green-bond-standard.html>

- para los verificadores externos de los BVEu;
- proporcionar **plantillas de divulgación de información, en particular** para la divulgación de información previa a la emisión y los informes de asignación vinculados a los BVEu.

**Criterios de admisibilidad,** para poder utilizar la designación **bono verde europeo o BVEu**, los emisores:

- deben invertir íntegramente los ingresos procedentes de esos bonos, antes del vencimiento del bono, en actividades económicas sostenibles cubiertas por la legislación de la Unión Europea (UE) sobre taxonomía (Reglamento [2020/852, síntesis](#)). Entre ellas figuran activos fijos, gastos de capital y operativos, y activos y gastos de los hogares (denominado enfoque gradual);
- alternativamente, pueden asignar los ingresos de dichos bonos a una cartera de activos fijos o activos financieros de conformidad con los requisitos de taxonomía (enfoque de cartera);
- en virtud de las normas de flexibilidad, pueden invertir hasta el 15 % en actividades económicas que cumplan los requisitos de taxonomía, pero que no estén cubiertas oficialmente por dichos requisitos.

**Transparencia,** los emisores de bonos verdes deben:

- completar la ficha informativa sobre los bonos verdes europeos (anexo I) y garantizar que un verificador externo la haya aprobado antes de emitir un bono (verificación previa a la emisión);
- facilitar, hasta la asignación completa de los ingresos, un informe de asignación (anexo II) cada 12 meses sobre las actividades a las que se destinan los fondos;
- obtener verificaciones posteriores a la emisión de un verificador externo;

- elaborar y publicar un informe de impacto medioambiental (anexo III) sobre el uso de los fondos, al menos una vez durante el período de vigencia del bono;
- publicar un folleto de conformidad con el Reglamento (UE) [2017/1129 \(síntesis\)](#), en el que se emplee el término bono verde europeo o BVEu en todo el folleto (se aplican excepciones a los soberanos);
- facilitar de forma gratuita la ficha informativa, el folleto, las diversas verificaciones y otra información en su sitio web durante al menos un año tras el vencimiento del bono.

**Bonos de titulización,** se aplican las siguientes normas:

- los bonos emitidos para la titulización sintética no pueden denominarse bonos verdes europeos o BVEu;
- las exposiciones titulizadas:
  - no pueden utilizarse para financiar la prospección, la minería, la extracción, la producción, la transformación, el almacenamiento, el refinado, la distribución o el transporte de combustibles fósiles,
  - pueden utilizarse para financiar la electricidad a partir de combustibles fósiles o la cogeneración o producción de calor/frío y electricidad a partir de combustibles fósiles, siempre que esto supere la prueba de «no causar un perjuicio significativo»;
- las entidades originadoras de los bonos de titulización designados como bonos verdes europeos o BVUe:
  - tienen que indicar la naturaleza del bono en su folleto,
  - deben confirmar que son responsables de la forma en que se utilizan los ingresos,
  - deben proporcionar información adicional sobre las actividades económicas que reciben apoyo.

## Plantillas opcionales de divulgación de información

La Comisión Europea publica **plantillas**, a partir de 2025, para la divulgación voluntaria de información antes y después de la emisión para los bonos comercializados como medioambientalmente sostenibles o vinculados a la sostenibilidad.

**Supervisión**, los verificadores externos deben:

- estar inscritos ante la [Autoridad Europea de Valores y Mercados \(AEVM\)](#);
- satisfacer requisitos prácticos y profesionales;
- emplear sistemas, recursos y procedimientos adecuados para llevar a cabo su trabajo;
- garantizar que sus analistas, empleados y otros miembros del personal dispongan de los conocimientos, la experiencia y la formación necesarios;
- mantener un sistema de cumplimiento permanente, independiente y eficaz;
- aplicar políticas y procedimientos internos de diligencia debida para prevenir conflictos de intereses;
- garantizar que sus revisiones se basen en un análisis exhaustivo de toda la información disponible pertinente;
- corregir cualquier error metodológico y comunicarlo de inmediato a la AEVM y a los emisores de los bonos verdes europeos implicados;
- garantizar que los prestadores de servicios externos, a los que pueden externalizar algunas actividades, pero no todas, puedan llevar a cabo evaluaciones fiables y profesionales de las que los verificadores externos serán responsables;
- conservar registros adecuados;
- identificar, eliminar, gestionar y comunicar cualquier conflicto de interés real o potencial.

## Verificaciones

Los **verificadores externos**:

- no deben sugerir que la **Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM – ESMA)** o alguna autoridad competente valida su verificación;
- tienen que poner sus verificaciones previas y posteriores a la emisión a disposición del público de forma gratuita en su sitio web durante el período de vigencia del bono.

Los **revisores externos de fuera de la UE** pueden prestar sus servicios en virtud del Reglamento, siempre que la Comisión haya emitido una decisión de equivalencia y estén registrados ante la AEVM, la cual puede, cuando tenga motivos fundados, revocar dicha aprobación.

## Supervisión

Las autoridades nacionales competentes:

- supervisan a los emisores de bonos verdes europeos, así como su uso de plantillas comunes;
- tienen amplias competencias de supervisión e investigación;
- cooperan entre sí en materia de investigaciones, supervisión, control del cumplimiento e intercambio de información;
- comunican periódicamente la información pertinente a la AEVM. La **Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM – ESMA)**:
- puede solicitar cualquier información que necesite de los verificadores externos;
- tiene competencias para llevar a cabo inspecciones in situ, examinar registros, datos, procedimientos y otros materiales, así como entrevistar a personas durante las investigaciones;
- puede eliminar de forma temporal o permanente un derecho de un verificador externo e imponer multas que oscilan entre los 20 000 y los 200 000 EUR, junto con sanciones discrecionales,

- cobra a los verificadores externos las tasas relacionadas con su registro, reconocimiento y supervisión;
- mantiene en su sitio web un registro de verificadores externos de acceso público;
- elaborará diversas normas técnicas de regulación necesarias para la ejecución del Reglamento.

#### La Comisión:

- puede adoptar actos delegados;
- publicará, a más tardar el 21 de diciembre de 2026, un informe sobre si es necesario regular los bonos vinculados a la sostenibilidad;
- presentará, a más tardar el 21 de diciembre de 2028, y cada 3 años a partir de entonces, un informe al Parlamento Europeo y al Consejo de la Unión Europea sobre la aplicación del Reglamento.

### 3.3 Bonos Verdes en Europa: Nueva Era

El mercado de bonos verdes, sociales y sostenibles (GSS por sus siglas en inglés)<sup>7</sup> sigue representando un segmento al alza dentro del mercado mundial de renta fija, alcanzando más de 550.000 millones de USD en el primer semestre de 2024 y casi 5 billones de USD desde la creación de este mercado. El 23% del stock actual de bonos verdes y sostenibles podría declararse conforme con el Estándar de Bonos Verdes Europeos de la UE.

*MainStreet Partners*, proveedor de datos ESG<sup>8</sup> y de impacto, en su último informe trimestral so-

7 ¿Qué son los bonos GSS? A diferencia de los bonos tradicionales, los bonos GSS (Green, Social, and sustainability), llamados bonos "finalistas de los fondos", deben estar vinculados a proyectos que tengan resultados ambientales positivos (bonos verdes), beneficios sociales (bonos sociales) o una combinación de ambos (bonos de sostenibilidad).

8 ESG (Environmental, Social, and Governance) es una abreviatura de un principio de inversión que prioriza las cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza corporativa. La inversión con consideraciones ESG a veces se denomina inversión responsable o, en casos más proactivos, inversión de impacto. Las empresas incorporan cada vez más a su lenguaje estas tres siglas, ya que el peso que estos criterios tienen para los inversores en el momento de elegir una u otra inversión.

bre el mercado de bonos verdes, sociales y sostenibles (bonos GSS, por sus siglas en inglés), «Edición de Verano»<sup>9</sup>, centra el estudio en el Estándar Europeo de Bonos Verdes que empezará a aplicarse a partir del 21 de diciembre de 2024 y ofrece una visión completa de cómo se comporta el stock actual de estos bonos con respecto a sus requisitos. (ESMA, European Securities and Market Authority, 2024)

Esta nueva normativa (Parlamento Europeo, 2024), que será el hito más relevante para este mercado en 2024, tiene como objetivo mejorar la transparencia, la credibilidad y la coherencia de este tipo de bonos. Los emisores de bonos verdes deberán alinear los ingresos con la Taxonomía de la UE; mantener un margen del 15% para las actividades no alineadas y cumplir los criterios de «No Causar Daños Significativos» («Do No Significant Harm» en inglés) y de «Salvaguardias Sociales Mínimas» («Minimum Social Safeguards»). Todo ello establecerá una etiqueta «oro» para estos emisores.

Para el mismo conjunto de valores, con un valor aproximado de 3 billones de dólares, la alineación media con la Taxonomía Europea es del 53% (62% para los bonos verdes y 21% para los bonos sostenibles).

Si se compara con el aún bajo nivel de alineación con la Taxonomía a nivel corporativo, esto sitúa a los bonos GSS en una posición cada vez más relevante dentro de los mandatos de los fondos de inversión sostenibles.

En este contexto, el mercado de bonos GSS si-

El 24 de abril de 2024, el Parlamento Europeo adoptó la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la transparencia y la integridad de las actividades de calificación medioambiental, social y de gobernanza (ESG) (el "Reglamento"). Las calificaciones ESG proporcionan una opinión sobre el perfil de sostenibilidad de una empresa o un instrumento financiero, evaluando su exposición a riesgos de sostenibilidad. [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2024-0347\\_ES.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2024-0347_ES.html)

9 GSS Bonds Market Trends, Summer Edition 2024, <https://esgeverything.com/papers/gss-bonds-market-trends-2024/>

que representando un segmento al alza del mercado mundial de renta fija, al alcanzar más de 550.000 millones de dólares en el primer semestre de 2024, lo que representa el 11% del volumen total emitido en este periodo.

En cuanto al total de bonos GSS emitidos desde la creación de este mercado, su volumen se acerca rápidamente a los 5 billones de dólares. Los bonos verdes siguen siendo los que más contribuyen, con un volumen total emitido del 58% en el primer semestre de 2024, frente al 52% en el segundo semestre de 2023.

«Según nuestra investigación, sólo el 23% del stock actual de bonos verdes y sostenibles, lo que representa aproximadamente 700.000 millones de dólares en activos, podría declararse conforme al Estándar de Bonos Verdes Europeo, el «patrón oro». Se espera que esta cifra aumente a medida que tanto los emisores como los inversores se den cuenta de las ventajas añadidas de la etiqueta, como pueden ser un cumplimiento más sencillo de la normativa y menores riesgos reputacionales. Esto es algo que ya estamos viendo en el mercado: si nos fijamos sólo en los bonos emitidos en 2023 y 2024 a nivel mundial, la elegibilidad para el Estándar de Bonos Verdes Europeos (EBE) de la UE se eleva al 58%»<sup>10</sup>.

Un requisito clave del *European green bond standard* (EuGB) es que los ingresos de los bonos deben asignarse a proyectos alineados con la Taxonomía de la UE, parte del marco de finanzas sostenibles de la UE. En promedio, el 53% de estos bonos se alinean con la Taxonomía de la UE, con los bonos verdes en el 62% y los bonos de sostenibilidad en el 21%.

10 José María Gallardo, director de MainStreet Partners

### 3.4 Principios de los Bonos Sociales: Guía del Procedimiento Voluntario para la Emisión de Bonos Sociales (junio 2023)<sup>11</sup>

#### Definición de Bono Social

Los Bonos Sociales son cualquier tipo de bono en el que los fondos, o un importe equivalente a los mismos, se aplicarán exclusivamente para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, Proyectos Sociales elegibles, ya sean nuevos y/o existentes (ver -sección de Uso de los Fondos) y que estén alineados con los cuatro componentes principales de los SBP. Existen diferentes tipos de Bonos Sociales en el mercado.

#### Tipos de Bonos Sociales actuales:

- Bono Social estándar de Uso de los Fondos: una obligación de deuda estándar con recurso al emisor alineada con los (SBP, Social Bond Principles).
- Bono Social Revenue (Social Revenue Bond): una obligación de deuda sin recurso al emisor alineada con los SBP en la que la exposición crediticia en el bono es a flujos de efectivo comprometidos que pueden ser de ingresos, comisiones, impuestos, etc., y cuyo uso de los fondos se destina a Proyecto(s) Social(es) relacionados o no relacionados con esos flujos de efectivo.
- Bono Proyecto Social (Social Project Bond): un bono proyecto para uno o varios Proyectos Sociales para los que el inversor tiene una exposición directa al riesgo de los proyectos con o sin recurso potencial al emisor, y que está alineado con los SBP.
- Bono de Titulización Social y Covered Bond Social: un bono colateralizado por uno o más Proyectos Sociales específicos, incluidos, entre otros, cédulas hipotecarias, ABS, MBS y otras

11 Social Bond Principles Voluntary Process Guidelines for Issuing Social Bonds, June 2023. ICMA, International Capital Market Association. <https://www.icmagroup.org>

estructuras; y alineado con los SBP. La primera fuente de reembolso son generalmente los flujos de efectivo de los activos. Este tipo de bono cubre, por ejemplo, *covered bonds* respaldados por **viviendas sociales**, hospitales, escuelas.

Principios de los Bonos Sociales (ICMA International Capital Market Association, 2023)

Los SBP son una guía de procedimiento voluntario que recomienda la transparencia y la divulgación de información, y que promueve la integridad en el desarrollo del mercado de Bonos Sociales, clarificando el enfoque aplicable en la emisión de un Bono Social. Los SBP están concebidos para usarse ampliamente por el mercado: proporcionan una orientación a los emisores sobre los componentes clave involucrados en el lanzamiento de un Bono Social creíble; ayudan a los inversores promoviendo la disponibilidad de la información necesaria para evaluar el impacto positivo de sus inversiones en Bonos Sociales; y ayudan a las entidades intermediarias ofreciendo pasos vitales que facilitarán transacciones que preserven la integridad del mercado.

Los SBP recomiendan que tanto el procedimiento como la publicación sean claros por parte de los emisores, de tal manera que los inversores, bancos, suscriptores, agentes de colocación, *arrangers*, etc. los puedan utilizar para entender las características de cualquier Bono Social. Los SBP enfatizan la transparencia necesaria, la exactitud y la integridad de la información que será publicada y presentada por los emisores a todas las partes interesadas a través de componentes y recomendaciones clave.

Los cuatro componentes principales para la alineación con los Bonos Verdes (GBP) son:

1. Uso de los Fondos
2. Proceso de Evaluación y Selección de Proyectos

### 3. Gestión de los Fondos

#### 4. Informes

Las recomendaciones clave para una mayor transparencia son:

(I) Marcos de Bonos Sociales

(II) Revisiones Externas

1. Uso de los fondos: La piedra angular de un Bono Social es la utilización de los fondos del bono para Proyectos Sociales elegibles, que deberán describirse adecuadamente en la documentación legal del instrumento. Todos los Proyectos Sociales elegibles designados deben proporcionar beneficios sociales claros, que serán evaluados y, cuando sea factible, cuantificados por el emisor. Los proyectos sociales deben abordar o mitigar directamente un problema social específico y/o buscan lograr resultados sociales positivos.

Las categorías elegibles de Proyectos Sociales incluyen, pero no se limitan a proporcionar y/o promover:

- Infraestructura básica asequible (por ejemplo, agua potable, alcantarillado, saneamiento, transporte, energía)
- Acceso a servicios esenciales (por ejemplo, salud, educación y formación profesional, atención médica, financiación y servicios financieros)
- Vivienda asequible
- Generación de empleo, y programas diseñados para prevenir y/o aliviar el desempleo derivado de las crisis socioeconómicas, incluso a través del efecto potencial de la financiación de las PYME y las microfinanzas.
- Seguridad y sistemas alimentarios sostenibles (por ejemplo, acceso físico, social y económico a alimentos inocuos, nutritivos y suficientes que satisfagan las necesidades y requisitos dietéticos; prácticas agrícolas resilientes; reducción de la pérdida y el desperdicio de

alimentos; y mejora de la productividad de los pequeños productores)

Los ejemplos de poblaciones objetivo incluyen, pero no se limitan a, aquellos que son:

1. Vivir por debajo del umbral de pobreza
2. Poblaciones y/o comunidades excluidas y/o marginadas
3. Personas con discapacidad
4. Personas migrantes y/o desplazadas
5. Personas con bajos niveles de educación
6. Desatendidos, debido a la falta de acceso de calidad a bienes y servicios esenciales
7. Desempleados
8. Mujeres y/o minorías sexuales y de género

9. Poblaciones envejecidas y jóvenes vulnerables

10. Otros grupos vulnerables, incluso como resultado de desastres naturales

El emisor de un Bono Social debe comunicar a los inversores de forma clara:

- Los objetivos sociales de los Proyectos Sociales;
- El proceso mediante el cual el emisor determina cómo los proyectos encajan dentro de las categorías de Proyectos Sociales; y
- Información complementaria sobre los procesos mediante los cuales el emisor identifica y gestiona los riesgos sociales y ambientales percibidos asociados con el proyecto o proyectos relevantes.

## 4. Emisión de Bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad (GSSS)

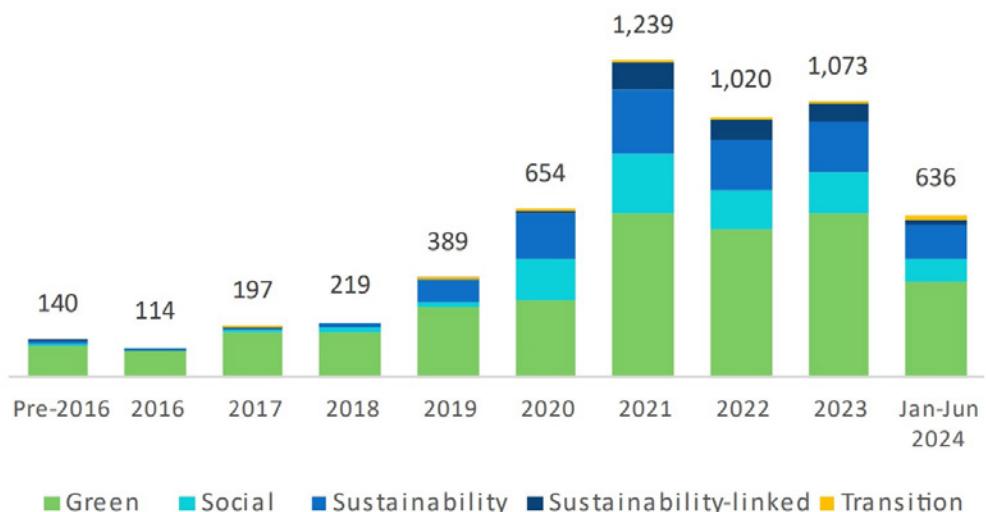
### 4.1 Volumen de emisión de bonos GSSS<sup>12</sup>

El volumen acumulado de bonos verdes, sociales, de sostenibilidad y vinculados a la sostenibilidad (GSSS) emitidos en el mercado alcanzó los 5,7 billones de dólares. Las emisiones en el segundo trimestre de 2024 se han mantenido

boyantes, con una emisión acumulada entre enero-junio de 2024 que alcanzó los 636 mil millones de dólares. Las emisiones de bonos verdes continúan dominando el mercado de GSSS, representando el 60% de las emisiones totales.

<sup>12</sup> THE WORLD BANK, Treasury ! IBRD + IDA. <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/dacb969cc71f53abde2d2758f1cc13ed-0340012024/original/GSSS-Quarterly-Newsletter-Issue-No-8.pdf>

Figura 4.1: Emisión anual de bonos GSSS (miles de millones de USD)

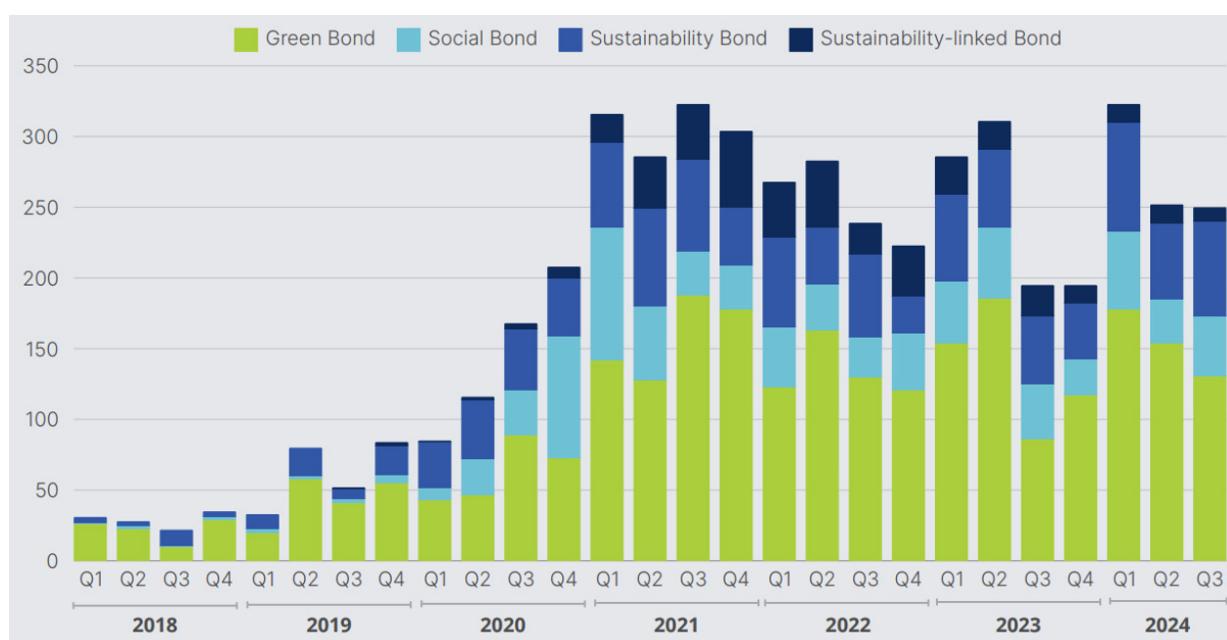


Fuente: World Bank based on data from Bloomberg and Bloomberg NEF.

El aumento de la emisión de bonos GSS refuerza la importancia de la estandarización en el mercado: definir la “sostenibilidad” ha sido un desafío constante para los inversores. Las ini-

ciativas regulatorias han apuntado a mejorar la forma en que se pueden certificar los perfiles de sostenibilidad de las inversiones.

Figura 4.2: Emisión trimestral de bonos GSSS (miles de millones de USD)

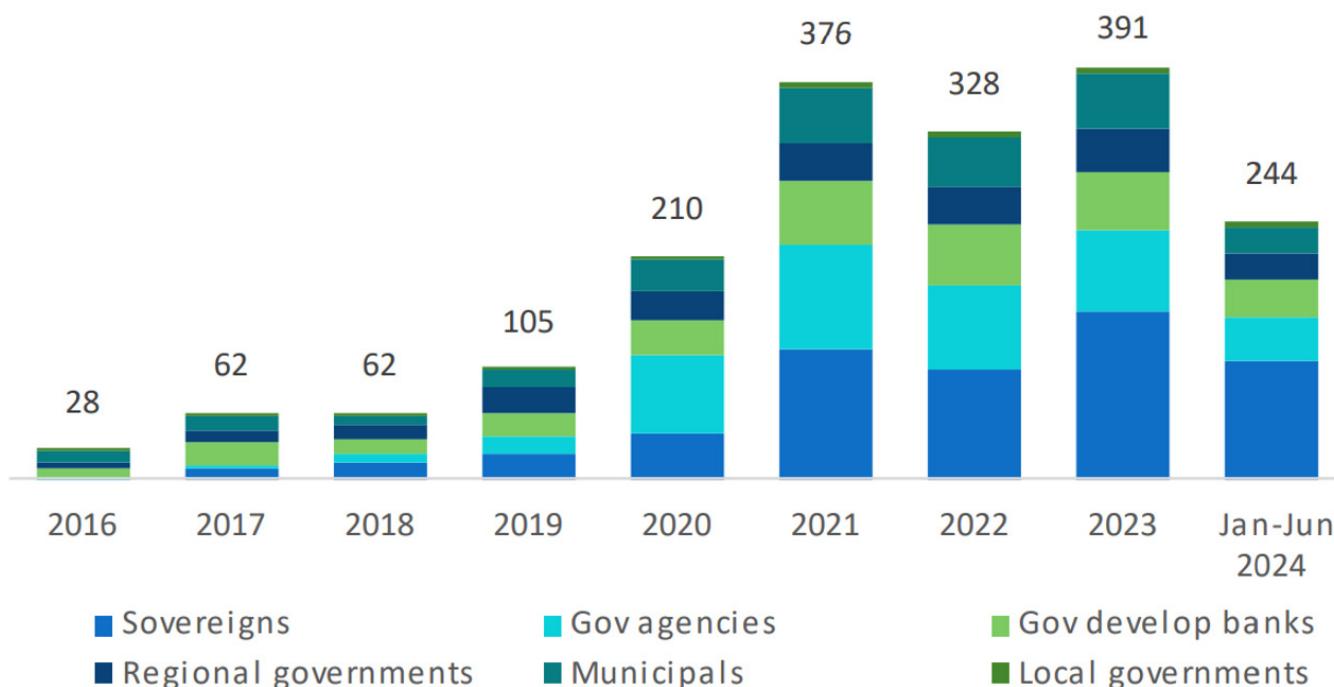


Fuente: ESG EVERYTHING. (2024). Green, Social and Sustainability Bonds Market Trends. London: Mainstreet Partners.

El sector público incluye emisiones de soberanos, agencias gubernamentales, bancos gubernamentales de desarrollo, gobiernos regionales, municipios y gobiernos locales. Las emisiones del sector público representan el 33% (USD 1,86 billones) del volumen total de bonos GSSS emitidos hasta la fecha. Los bonos verdes siguen siendo el instrumento preferido por los emisores del sector público, y comprenden el 56% de las emisiones totales. Los sober-

ranos siguen siendo el segmento mayor (32%) entre los emisores del sector público, seguidos de cerca por las agencias gubernamentales (22%) y los bancos gubernamentales de desarrollo (17%). En el segundo trimestre de 2024, el sector público emitió USD 113 mil millones en bonos GSSS, donde los soberanos y las agencias gubernamentales representaron más del 63% de las emisiones.

Figura 4.3: Emisión acumulada de bonos del sector público, GSSS (miles de millones de USD)



Fuente: World Bank based on data from Bloomberg and Bloomberg NEF.

#### 4.2 Volumen de emisión de bonos GSSS por regiones geográficas

Europa sigue siendo la mayor fuente de bonos GSS a nivel mundial. Los emisores europeos introdujeron en el mercado durante los tres primeros trimestres de 2024 el equivalente a 291.000 millones de dólares, un 13% más que el año anterior. Los emisores asiáticos han empezado a acelerar notablemente el ritmo: una

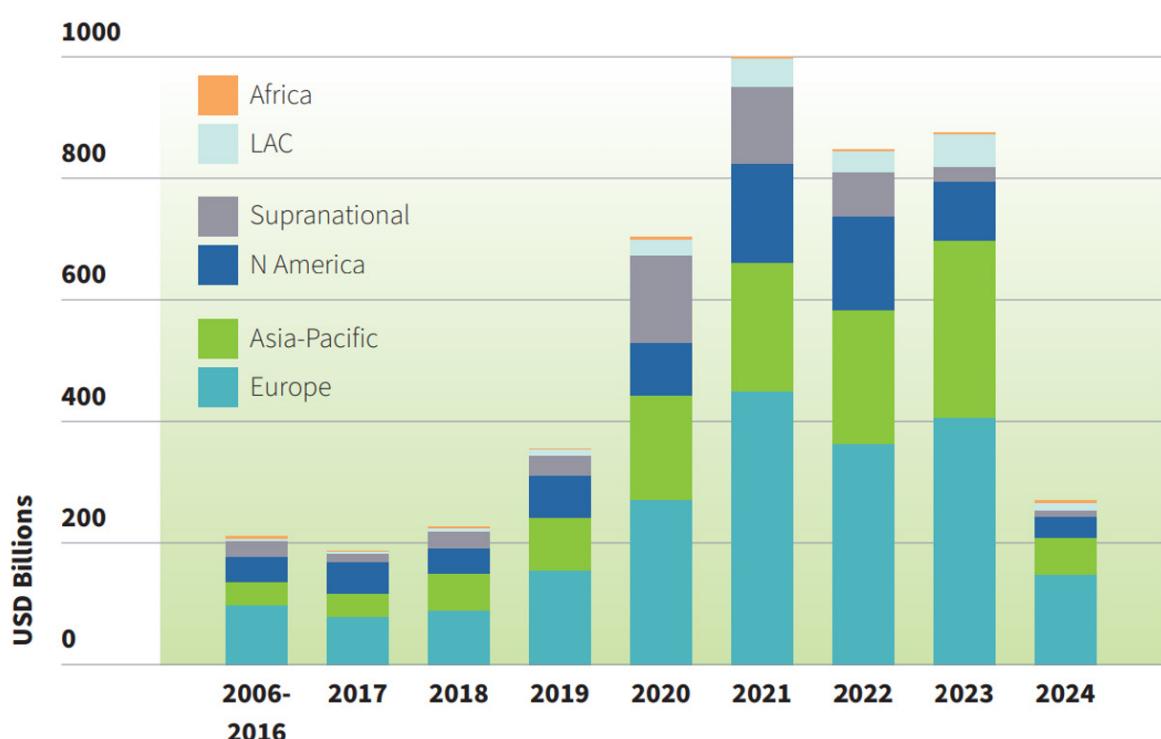
operación importante del mercado asiático provino del gobierno japonés con su Bono de Transición Verde inaugural de tres tramos por 12.000 millones de dólares. El gobierno japonés también ha revelado que planea aumentar significativamente la emisión en los próximos años. (ESG EVERYTHING, 2024)

Todas las regiones, excepto Asia-Pacífico, mostraron crecimiento interanual en el primer trimestre de 2024 (YOY). Europa mantuvo su posición como la mayor fuente regional de volumen GSS+ alineado, con USD149.5 mil millones o el 55% del total cotizado en el primer trimestre de 2024. América del Norte se recuperó con un aumento interanual del 68% impulsado por un aumento en las transacciones del tema verde. La presencia de África aumentó un 1692% interanual a USD4.9 mil millones, a tra-

vés de nueve transacciones de siete emisores liderados por el Banco Africano de Desarrollo (AfDB) con tres transacciones con un volumen combinado de USD3.1 mil millones) y Costa de Marfil (USD1.1 mil millones). (Chouhan, N., Harrison, C., 2024)

Las transacciones GSS+ alineadas se cotizaron en 34 monedas en el primer trimestre, y el EUR y el USD juntos concentraron casi tres cuartas partes del volumen (73%).

Figura 4.4: Emisión de bonos por regiones, GSS+ (miles de millones de USD)



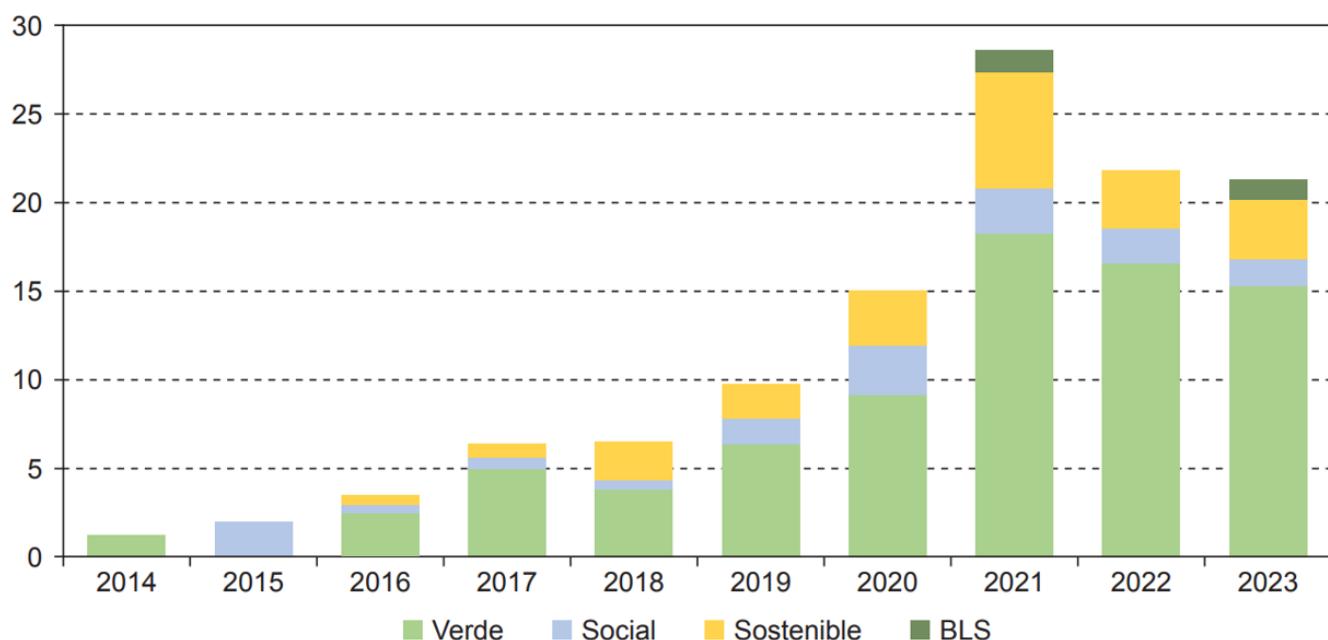
Fuente: Climate Bonds Initiative. [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_mr\\_q1\\_2024\\_01e\\_1.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_mr_q1_2024_01e_1.pdf)

#### 4.3 Emisión de bonos de financiación sostenible en España

La demanda de productos de inversión sostenible ha llevado al lanzamiento de una nueva categoría de fondos de inversión que integran criterios ESG en su proceso de selección de activos. Estos fondos ofrecen a los inversores la oportunidad de generar rendimientos financieros mientras promueven el desarrollo sostenible. (ROMERO, 2024)

La financiación sostenible se ha diversificado en una variedad de productos financieros diseñados para abordar diferentes aspectos del desarrollo sostenible. Los bonos verdes, sociales, sostenibles y los bonos ligados a la sostenibilidad (GSSS) han experimentado un notable desarrollo de la financiación sostenible en España.

Figura 4.5: Evolución de la emisión de bonos GSS+ (miles de millones de €)



Fuente: OFISO - Observatorio Español de la Financiación Sostenible

**Bonos verdes:** Es el producto sostenible más popular y de mayor relevancia a nivel internacional. Los bonos verdes son instrumentos de deuda emitidos para financiar proyectos con un impacto ambiental positivo. En España, el mercado de bonos verdes ha experimentado un notable crecimiento en los últimos años, con emisiones que van desde proyectos de energía renovable e iniciativas de transporte sostenible, hasta proyectos de eficiencia energética e inversiones en tratamiento de aguas.

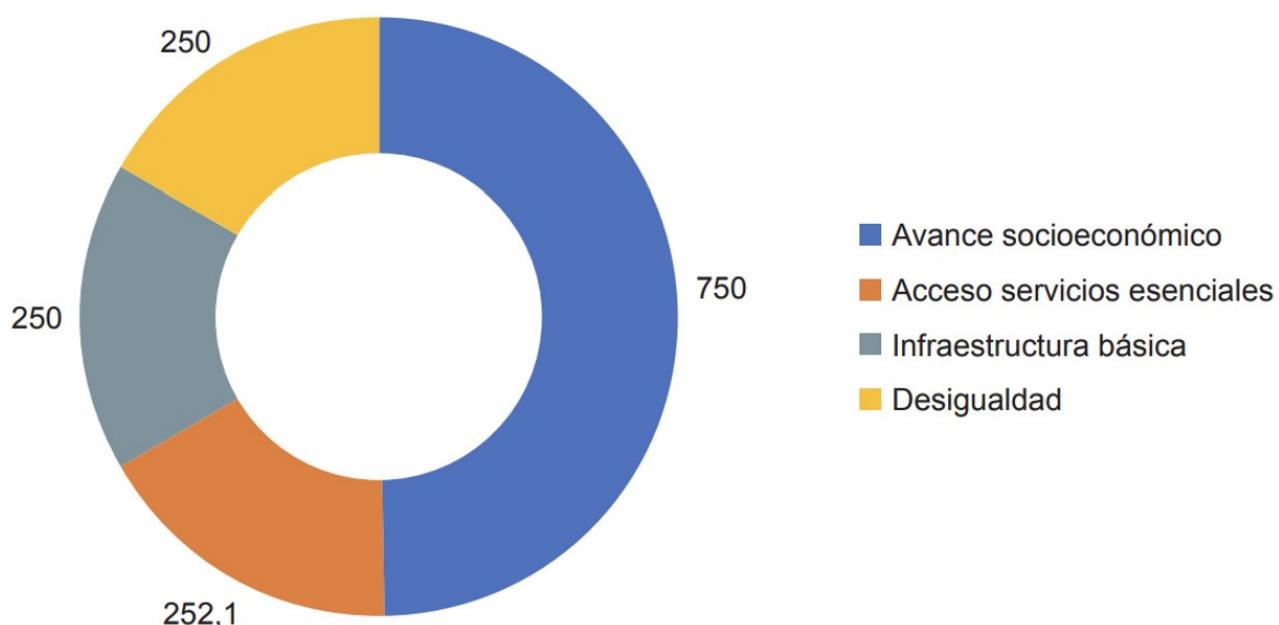
El importe de **bonos verdes emitidos por emisores españoles ha superado los 90.300 millones de euros, lo que representa el 68 % del total**. Estos bonos ofrecen a los inversores la oportunidad de apoyar proyectos ambientales mientras generan rendimientos financieros.

**Bonos sociales:** Aunque similares en su concepción a los bonos verdes, tienen su única diferencia en el uso de fondos, ya que deben destinarse a proyectos que tienen un impac-

to social positivo sobre un grupo de personas desfavorecidas por motivos económicos o sociales de cualquier tipo. En España, los bonos sociales se han utilizado para financiar programas de vivienda asequible, promoción para desempleados, proyectos de educación y formación, así como iniciativas de salud y bienes-

tar. Desde el primer bono social emitido por el ICO en 2015 hasta la fecha de este artículo, es decir, en los últimos diez años, el **volumen de emisión de bonos sociales en España ascende a 14.400 millones de euros, el 11 % del total de bonos temáticos.**

Figura 4.6: España, Bonos Sociales:  
Distribución por «uso de fondos» (En millones de euros)



El número de emisores de bonos sociales es limitado dadas sus características. En total, solo seis instituciones han realizado operaciones públicas hasta la fecha: ICO, Kutxabank, Comunidad Autónoma de Madrid, CaixaBank, BBVA y Banco Social Cooperativo.

El primer bono social emitido en España lo realizó el ICO en abril de 2015. La transacción por un importe de 1.000 millones de euros, tenía tres años de vencimiento y un cupón del 0,5%.

**Bonos sostenibles:** Sus fondos se destinan tanto a proyectos medioambientales como sociales y han tenido bastante aceptación en Espan-

ña, convirtiéndose en el producto preferido por las comunidades autónomas para incorporar la sostenibilidad en sus políticas de financiación. Han hecho uso de este instrumento, en orden cronológico: la Comunidad de Madrid, Euskadi, la Comunidad Foral de Navarra, la Xunta de Galicia, la Junta de Andalucía y la Junta de Castilla y León. En el ámbito corporativo, solo Telefónica ha utilizado esta modalidad.

Desde la primera operación en 2016, se han realizado 43 emisiones de bonos sostenibles con un **volumen superior a los 24.300 millones de euros, lo que representa el 18 % sobre el total.**

**Bonos ligados a la sostenibilidad:** Son una innovación relativamente reciente en el mercado de bonos, que ha ganado un lugar destacado en

la financiación sostenible en todo el mundo y en menor medida en España.

## 5. Proveedores de vivienda social<sup>13</sup>

La doctrina y las instituciones y organizaciones internacionales resaltan dos elementos esenciales para poder distinguir la vivienda social de la vivienda del mercado privado: 1) su asequibilidad con un precio por debajo del precio de mercado, y 2) los criterios de adjudicación, los cuales se establecen por normativa y se basan en la necesidad de vivienda de la población, sin tener en cuenta si es de alquiler o de propiedad u otras formas de tenencia, y tampoco si la vivienda está protegida, o si es de titularidad pública o privada.

Proveer de vivienda implica poner a disposición, suministrar, por tanto, el «proveedor de vivienda social» engloba a toda persona jurídica que promociona y/o gestiona vivienda social, así como a las personas jurídicas que son titulares de las viviendas -sin haberlas promovido, ni tampoco gestionar directamente-, y que ceden la gestión a otros proveedores de vivienda social o a la Administración pública: «social housing provider», tal y como se llaman en la UE.

Es necesario, pues, delimitar que se entiende por «gestión de vivienda social». La gestión de vivienda social incluye todo el conjunto de actividades encaminadas a "producir y adjudicar y gestionar el parque de vivienda". Y eso comprende: gestión de las propiedades, gestión técnica, gestión económica-financiera y gestión social.

**Requisitos:** Parece razonable que su homolo-

gación comporte cumplir determinados **requisitos de carácter subjetivo** -como la inclusión de entidades privadas sin ánimo de lucro, así como la posibilidad de incluir entidades privadas con ánimo de lucro limitado, entendidas como "empresas sociales" que tienen impacto social- así como **requisitos de carácter objetivo** -como demostrar viabilidad económica y de gobernanza, estar al corriente de las obligaciones con la administración, disponer de mecanismos de gestión suficientes para cumplir con la normativa reguladora, y prever la transmisión, en su caso, de la titularidad y la gestión, a otro proveedor social o bien a la Administración Pública.

Los proveedores de vivienda social que superen todo el proceso de homologación, registro y cumplimiento de la normativa reguladora deberían ser inscritos en un **"Registro de proveedores de vivienda social"** de carácter administrativo, acompañado de una normativa clara y común a seguir por todos los proveedores de vivienda social registrado. El registro debería facilitar su participación en las políticas de vivienda a nivel autonómico y municipal, ser considerados entidades colaboradoras de la Administración pública, ser beneficiarios de adjudicaciones directas o preferentes y de ayudas públicas, disfrutar de determinadas exenciones y bonificaciones fiscales, y alguna otra ventaja, como, por ejemplo, exenciones como gran tenedor y derecho de tanteo y retracto a favor de la Administración.

<sup>13</sup> Apartado extraído a partir de un documento elaborado por la Dra. Letijo. Núria Lambea Llop, Subdirectora e Investigadora post doctoral de la Cátedra UNESCO de Vivienda de la Universidad Rovira i Virgili, y que ha puesto a disposición de COHABITAC, coordinadora de fundaciones de vivienda social.

## 5.1 COHABITAC, coordinadora de Fundaciones privadas «proveedoras de vivienda social»<sup>14</sup>

COHABITAC<sup>15</sup> es la coordinadora de fundaciones -sin ánimo de lucro- promotoras y gestoras de vivienda social de alquiler de Cataluña y que trabaja para combatir la exclusión residencial y sus efectos. Sería bueno que COHABITAC pasara a ser un «social housing provider» registrado.

COHABITAC es la coordinadora que agrupa a 16 fundaciones con capacidades y especializaciones diversas con un objetivo común: dar una respuesta lo más efectiva, integral y humanista posible a la emergencia habitacional. Como federación, está integrada en la Mesa del Tercer Sector Social de Cataluña. Las fundaciones que componen COHABITAC están homologadas como *Promotoras Sociales*, de acuerdo con el artículo 51.2 de la Ley 18/2007 del derecho a la vivienda.

Una vivienda de alquiler social es aquella que da respuesta a quien no puede hacer frente a los costes del mercado libre. Es una vivienda de iniciativa pública o privada, planteada y regula-

14 Dedico esta Comunicación a Josep María Gasol i Magriñà, Presidente 'In Memoriam' de la Fundación FIBS -Cruz de Sant Jordi 2019-, y que fue Presidente de COHABITAC desde 2010 hasta el 9 de Abril de 2020, día de su muerte por causa del Covid. Entrevista a Josep María Gasol, presidente de COHABITAC (21/09/15): <https://www.tercersector.cat/noticies/entrevista-josep-maria-gasol-president-de-cohabitac>

15 La plasmación del modelo económico-financiero ha sido posible gracias a la elaboración del excel por parte de Josep Bofarull Casajuana, gran y experimentado gestor de proyectos y promociones inmobiliarias sociales y sostenibles, a quien le manifiesto mi profundo agradecimiento personal, así como mi amistad. Agradecimiento y amistad que hago extensiva a Enric Fabra de Cohabitac por su ayuda facilitándome documentación.

da con el fin de hacerlo asequible a las capas de población con ingresos medios, bajos y muy bajos. Además, disfruta de un precio estable, lo que garantiza la sostenibilidad económica, la estabilidad y la tranquilidad de las personas que residen en ella. Se pueden clasificar las viviendas sociales de alquiler en 3 grandes grupos<sup>16</sup>: alquiler social asequible, alquiler social y alquiler muy social.

A lo largo de los 21 años de existencia de COHABITAC, las 16 fundaciones miembros han promovido cerca de 10.000 viviendas sociales y, en la actualidad, gestionan alrededor de 5.000 viviendas de alquiler social, lo que representa, aproximadamente, un 10% del parque de vivienda social de alquiler de Cataluña. Actualmente, son más de 1.500 nuevas viviendas las que se encuentran en fase de construcción o proyecto, distribuidos en más de 20 municipios.

Somos fundaciones diversas con un objetivo común: combatir la exclusión residencial y sus efectos mediante la **promoción, rehabilitación, cesión, compra y gestión** de viviendas de alquiler y damos respuesta a un abanico muy amplio de necesidades de vivienda social y de inclusión.

16 Véase **La vivienda social de alquiler**, la respuesta a quien no puede hacer frente a los costes del mercado libre. <https://www.cohabitac.cat/habitacion-social-de-lloguer/>

## 6. Viabilidad del modelo económico- financiero de las entidades «proveedoras de vivienda social» de alquiler<sup>17</sup>

El modelo económico-financiero que se analiza corresponde a la financiación de proyectos de promoción de vivienda de protección oficial destinada a alquiler, mediante un derecho real

de superficie o concesión sobre suelo público a coste cero por un periodo de años determinado que oscila entre 75 y hasta un máximo de 99 años.

### 6.1 Modelo actual de financiación de promociones de vivienda protegida de alquiler

En Cataluña, en la actualidad, la financiación de la promoción se obtiene, casi de forma exclusiva, mediante una línea de financiación por parte del ICF<sup>18</sup>, gracias a las transferencias (subvenciones) y a la adenda (préstamos) recibidos de los fondos NextGeneration UE, con las siguientes condiciones financieras:

- Entidades destinatarias: tanto los promotores públicos como los privados con sede social u operativa en Cataluña, que dispongan de la pertinente resolución de reconocimiento.
- Importe: a partir de 250.000€ y hasta el 100% de la inversión subvencionable menos las subvenciones recibidas, con un máximo de 150.000€ por vivienda.
- Plazo: hasta 30 años, con un máximo de 4 años de carencia incluidos.

- Interés: fijo del 3,65% y se reduce al 3,40% cuando las operaciones cuentan con garantía pública. Las operaciones aprobadas cuentan con una bonificación del tipo de interés del 0,7% por parte de la Agencia de la Vivienda de Cataluña. Por tanto, el tipo de interés final es fijo entre el 2,95% y el 2,70%.
- Comisión: de apertura, máximo del 0,25%; de amortización anticipada, máximo del 0,25% del importe amortizado; y los costes de cancelación del LGAI.
- Garantías: hipoteca de la construcción y prenda de los alquileres. En función del proyecto, se pueden pedir otros.

Pongamos como ejemplo del **modelo actual** los datos correspondientes a la semisuma de dos proyectos reales en ejecución ilustrativos, situados en el Área Metropolitana de Barcelona.

<sup>17</sup> La plasmación del modelo económico-financiero ha sido posible gracias a la elaboración del excel de Josep Bofarull Casajuana, gran y experimentado gestor de proyectos y promociones inmobiliarias sociales y sostenibles, a quien le manifiesto mi profundo agradecimiento personal, así como mi amistad. Agradecimiento y amistad que hago extensiva a Enric Fabra de Cohabitac por su ayuda facilitándome documentación..

<sup>18</sup> ICF Vivienda social(promoción), <https://www.icf.cat/ca/productes-financers/prestecs/icf-habitatge-social>

Tabla 6.1: Datos técnicos y costes de la promoción

<b>DATOS TÉCNICOS DEL PROYECTO</b>	
Número de viviendas (con plaza de parking)	58
Superficie construida total del proyecto (m2)	7.302
Superficie útil interior de las viviendas (m2 por unidad)	67
Superficie útil total viviendas HPO (m2 por unidad)	72

<b>COSTES PROYECTO (EUROS)</b>	<b>Por unidad</b>	<b>TOTAL</b>
Coste de construcción	131.897	7.650.000
Otros costes y gastos	29.586	1.716.000
<b>TOTAL COSTES</b>	<b>161.483</b>	<b>9.366.000</b>

Tabla 6.2: Cálculo de ingresos y gastos de explotación (datos en Euros)

<b>DATOS DE EXPLOTACIÓN (AÑO 1 EXPLOTACIÓN)</b>	<b>TOTAL</b>
Ingresos viviendas módulo actual (€/m2 HPO mensual)	<b>7,50</b>
Variación anual ingresos (IPC)	<b>1,50%</b>
Desocupación y morosidad (% ingresos)	<b>5,00%</b>
Gastos de explotación (% ingresos)	<b>4,00%</b>

<b>CASH-FLOW EXPLOTACIÓN</b>	<b>TOTAL (€)</b>
Ingresos alquileres (anuales)	416.452
Desocupación y morosidad	-20.823
Previsión gastos de mantenimiento	-18.360
Gastos de explotación	-16.658
<b>Cash-flow de explotación</b>	<b>371.510</b>

Tabla 6. 3: ¿Cómo se financia la promoción?

FINANCIACIÓN DEL PROYECTO	
---------------------------	--

DATOS PRÉSTAMO HIPOTECARIO		TOTAL
Tipo de interés anual		<b>2,95%</b>
Plazo de amortización (años)		<b>28,0</b>
Ratio servicio de la deuda (mínimo año 1)		<b>1,05</b>
<b>Préstamo hipotecario (€)</b>		<b>6.679.876</b>
Préstamo hipotecario (Cuota máxima año 1)		353.819
<b>Préstamo hipotecario (Cuota Anual)</b>		<b>353.819</b>

FINANCIACIÓN PROYECTO (EUROS)	% COSTOS	TOTAL
<b>Coste del proyecto</b>	<b>100,00%</b>	<b>9.366.000</b>
Préstamo hipotecario	71,32%	6.679.876
Subvenciones AAPP	<b>450</b>	20,14% 1.886.508
Aportaciones fondos propios	8,54%	799.616

Notas a la financiación de la promoción:

- El préstamo hipotecario es el previsto en las líneas ICF: tipo fijo 2,95%, plazo 2 años de carencia (fase de ejecución del proyecto) y 28 de amortización (canon sistema francés).
- El importe máximo del préstamo se calcula a partir de obtener una cuota anual de amortización que no supere el *cash-flow* de explotación del primer año del proyecto, con una ratio de seguridad de 1,05.

- Las subvenciones son las previstas en los Fondos NextGenerationUE por importe de 450 €/m<sup>2</sup>, correspondientes a un alquiler de 7,5 €/m<sup>2</sup>.
- La variable resultante son las aportaciones de fondos propios, que se calculan como diferencia entre coste del proyecto y el importe máximo del préstamo más las subvenciones y representan el 8,54% del coste del proyecto.

## 6.2 Nuevo modelo de financiación de promociones de vivienda protegida de alquiler

El propósito de un **nuevo modelo de financiación** tiene por objeto poder financiar promociones de vivienda social protegida exclusivamente con la financiación hipotecaria, sin necesidad de subvenciones públicas, ni tampoco de aportaciones de fondos propios por parte del promotor.

Para que el proyecto pueda absorber los 450 euros/m<sup>2</sup> de subvención pública a fondo perdido y que a la entidad promotora de vivienda de alquiler social protegido no tenga que aportar recursos propios significativos a la promoción, y manteniendo el módulo inicial del alquiler en

7,5 euros/m<sup>2</sup>, se propone que el préstamo sea concedido con una modalidad de cuota creciente, al mismo ritmo que lo harán los alquileres percibidos.

Supongamos un escenario central de crecimiento del IPC conservador de sólo el 1,5% anual y, consecuentemente, hacemos que la cuota de amortización del crédito también aumente anualmente con ese 1,5% anual equivalente a la de los alquileres. Con este escenario económico-financiero el coste del proyecto se absorbe exclusivamente con el préstamo, siempre y cuando el periodo de amortización se establezca en 34,5 años de vida, tal y como queda reflejado en la Tabla 6.4.

Tabla 6. 4: Nuevo modelo de financiación soportado sólo con el préstamo hipotecario

FINANCIACIÓN DEL PROYECTO	
---------------------------	--

DATOS PRÉSTAMO HIPOTECARIO	TOTAL
Tipo de interés anual	2,95%
Plazo de amortización (años)	34,5
Crecimiento anual cuota	1,015
Ratio servicio de la deuda (mínimo año 1)	1,05
<b>Préstamo hipotecario (€)</b>	<b>9.366.000</b>
Préstamo hipotecario (Cuota máxima anual año 1)	353.819
<b>Préstamo hipotecario (Cuota año 1)</b>	<b>350.934</b>

FINANCIACIÓN PROYECTO (EUROS)	% COSTES	TOTAL (€)
<b>Coste proyecto</b>	<b>100,00%</b>	<b>9.366.000</b>
Préstamo hipotecario	100,00%	9.366.000
Subvenciones AAPP	0,00%	0
Aportaciones fondos propios	0,00%	0

## 7. Consideraciones finales sobre la «provisión de vivienda social»

El funcionamiento del mercado de provisión de vivienda social protegida, radica exclusivamente en las condiciones financieras que otorga el sector público, básicamente el ICF en el caso de Cataluña. Las condiciones de financiación que les hace falta a los «proveedores de vivienda social», particularmente de alquiler, requieren financiación a largo plazo y en condiciones de tipo de interés por debajo del precio de mercado.

El sistema financiero privado no se le ve ni se le espera en el modelo actual. Y si la promoción de vivienda sólo pivota en el sector público -aportaciones a fondo perdido y préstamos a largo plazo y en condiciones favorables de tipos de interés- su caudal se agota y, por tanto, la promoción de vivienda social es insuficiente y no satisface las necesidades perentorias de la sociedad. Es necesario, por tanto, ampliar el perímetro haciendo que se añada el sector privado. ¿Cómo? Haciendo que las entidades bancarias y otros agentes económicos participen. Si no pueden hacerlo vía créditos, sí pueden hacerlo vía emisiones de bonos que tengan por finalidad la vivienda. Es necesario, pues, ampliar la base de oferentes y demandantes, haciendo posible una notable aceleración en la «provisión de vivienda social»

Confiamos, pues, en que el nuevo Comisario Europeo de Vivienda, Dan Jørgensen, desarrolle el **Plan Europeo de Vivienda Asequible** y, con la colaboración del Banco Europeo de Inversiones (BEI) se cree una **plataforma paneuropea de inversión en vivienda asequible y sostenible**, capaz de atraer inversiones públicas y privadas para aumentar la oferta de viviendas asequibles y abordar las deficiencias de inversión en el sector de la construcción. El objetivo es

llevar a cabo un «**Plan de Inversiones para una Europa Inclusiva. Plan de Inversiones del Pacto de Vivienda Social Europeo**» que garantice a toda la ciudadanía acceder a una vivienda en condiciones asequibles. Para hacerlo posible, es necesario que entre todos los agentes implicados se pueda conseguir durante el nuevo mandato del Parlamento Europeo, junto con el Consejo, adoptar un REGLAMENTO (UE) que regule el objeto, definiciones y requisitos del **«Bono de Vivienda Europea» o «BHEu»**.

Si todo lo anterior llega a buen fin, el modelo económico-financiero de las entidades «proveedoras de vivienda social» podría experimentar una mejora significativa de eficiencia en cuanto a la financiación de su promoción. Y, un objetivo no menos relevante, consistente en aligerar la presión financiera sobre el sector público, disminuyendo, e incluso haciendo innecesaria la 'subvención' a fondo perdido.

La propuesta de funcionamiento del nuevo modelo financiero pivotará sobre el flujo de emisiones por parte de instituciones y entidades públicas y privadas de **«Bonos de Vivienda Europea, BHEu»**. Las emisiones de **«BHEu»** con sus características: cupón fijo o variable y vencimiento, serán demandadas por los inversores con los que existirá una relación bilateral: entre el emisor y el inversor. Los fondos obtenidos con el conjunto de emisiones se canalizarán en una especie de «pool» al que tendrán acceso en forma de préstamo hipotecario los «proveedores de vivienda social».

Es notorio que las condiciones de emisión de los **«bonos»** tanto en tipos de interés (por su variabilidad) como de vencimiento (en plazos relativamente cortos de las emisiones) no coincidirán con las necesidades de los promotores: tipo fijo y plazos muy largos. Para hacer compatibles las características de las emisiones

con las condiciones financieras de los promotores, es necesario que haya una gestión financiera que puede estar gestionada en diferentes estadios institucionales: Banco Europeo de Inversiones (BEI)<sup>19</sup>, Instituto de Crédito Oficial (ICO) o Instituto Catalán de Finanzas (ICF). La asignación de los fondos obtenidos con las emisiones y depositadas en el BEI, podrían estar distribuidas a nivel de Estados, y de manera subsidiaria a nivel de las CC.AA., en función de determinados indicadores: por ejemplo, el déficit de vivienda social y su carestía en relación a la necesidad poblacional.

### 7.1 Cataluña: Propuesta de un nuevo modelo de financiación de «provisión de vivienda social»

Aterríquemos la situación en el caso de Cataluña y que supuestamente la gestión del «pool» recayera en el ICF. El «pool» asignado de «bonos de vivienda» se iría distribuyendo a los promotores de vivienda social acreditados. Podemos hacer la ficción de que el «pool» es como un depósito de agua donde van a suministrar agua tubos de emisiones públicas y/o privadas y con diferentes condiciones financieras y de vencimientos. Los «proveedores de vivienda social» para sacar adelante una promoción de vivienda social demandan al «pool» un crédito hipotecario a un largo plazo (del orden de 35 años) y a un tipo de interés fijo para toda la vida de la operación (de un 3%), porque son proveedores de vivienda pero no son gestores de riesgo. Toda vez que la entrada de agua (emisiones de bonos) tengan un rendimiento fijo o variable superior al tipo fijo de los créditos concedidos a los promotores de vivienda, es necesario que el gestor del «pool» cubra el 'gap' con un 'swap'

con el fin de cubrir las diferencias entre los flujos monetarios a percibir por parte del inversor respecto del coste financiero del préstamo a tipo fijo al promotor.

Podría ser que el agua del depósito, debido a vencimientos de emisiones superiores a las nuevas emisiones (situación bastante inverosímil por la tendencia al alza de las nuevas emisiones de bonos), sea inferior al capital pendiente de amortización de los créditos concedidos. Si fuera así, el gestor del «pool» tiene la responsabilidad de suministrar al «pool» el capital necesario para mantener la reserva mínima correspondiente al capital pendiente de amortización. Por otro lado, también puede ser que las renovaciones de las emisiones no coinciden con el rendimiento de las nuevas emisiones, con lo que al gestor del «pool» le habría que actualizar el 'swap' con el fin de cubrir las diferencias de rendimiento. En función de la curva de tipos de interés el coste del 'swap' tanto puede incrementarse como también disminuir.

19 "Vivienda asequible y sostenible", "Qué ofrecemos"

Banco Europeo de Inversiones (BEI). <https://www.eib.org/en/projects/topics/sustainable-cities-regions/urban-development/affordable-and-sustainable-housing>, <https://www.eib.org/en/products/index.htm>

## Bibliografia referenciada

- ANDRINO, B., GRASSO, A., LLANERAS, K. (13 de Octubre de 2024). ¿Qué pasa con la vivienda? . *EL PAÍS*, pág. Dossier.
- Chouhan, N., Harrison, C. (2024). Sustainable Debt Market, Summary Q1 2024. Climate Bonds Initiative. Diario Oficial de la Unión Europea. (22 / Noviembre / 2023). EUR-Lex. Recollit de [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=OJ:L\\_202302631#d1e43-1-1](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=OJ:L_202302631#d1e43-1-1)
- ESG EVERYTHING. (2024). *Green, Social and Sustainability Bonds Market Trends*. London: Mainstreet Partners.
- ESMA, European Securities and Market Authority. (2024). Directrices. París.
- GARCÍA, T., TORRECILLAS, C., MAQUEDA, A. (2024). *Diez empresas concentran el 12% de los inmuebles alquilados en toda la Comunidad de Madrid*. Madrid: CIVIO.
- GIL, J., GARCÍA-DUCH, M., VIDAL, L., MARTÍNEZ, M.A.,(2024). *El mercado de alquiler, fuente de desigualdad social*. UNED, Madrid: Grupo de Estudios Críticos Urbanos (GECU). Cuadernos Urbanos, 1, abril 2024.
- HERNANDO, C. (13 / Octubre / 2024). Vivienda. La gran crisis. *EL PAÍS*, p. Dossier. ICMA. (Junio / 2022). ICMA Group. Recollit de The Green Bond Principles (GBP): <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles-June-2022-060623.pdf>
- ICMA International Capital Market Association. (Junio / 2023). Recollit de <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2023-updates/Social-Bond-Principles-SBP-June-2023-220623.pdf>
- LAMBEA, N. (2019). *PROPIUESTA DE UN MODELO DE PROVISIÓN Y GESTIÓN DE VIVIENDA SOCIAL EN CLAVE EUROPEA*. Tarragona: Tesi Doctoral, Universitat Rovira i Virgili, URV. LÓPEZ, S. (13 de Octubre de 2024). De la burbuja al gran déficit. *EL PAÍS*, pág. Especial.
- MARÍN, J. (2022). Cinco gráficos para entender la situación del alquiler en España. *El Orden Mundial (EOM)*.
- MERINO, A. (2020). ¿A qué edad se van de casa los jóvenes en la Unión Europea? *EOM*.
- Parlamento Europeo. (24 / Abril / 2024). Recollit de [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2024-0347\\_ES.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2024-0347_ES.html)
- PÉREZ, P., PALOMERA, J., MARTA, R.,. (2024). *De propietarios a inquilinos*. Barcelona: IDRA. ROMERO, J. (2024). *LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE EN ESPAÑA*. ICE, 12.
- TRILLA, C., BOSCH, J. (2018). *El parque público y protegido de viviendas en España: un análisis desde el contexto europeo*. Barcelona: Fundación Alternativas ISBN: 978-84-15860-87-7.