

El Confidencial

Inmobiliario ■

LEOPOLDO MORENO Y JUAN JOSÉ PERUCHO

"En Mahou, la cooperativa adjudicará pisos a 4.900 €/m² y la promoción directa, a 6.000"

Grupo Ibosa aprovechó el pinchazo de la burbuja inmobiliaria para entrar en Valdebebas, entonces un incipiente barrio al norte de Madrid, y 15 años después han sido de los primeros en apostar por los nuevos barrios de la capital



Leopoldo Moreno (d) y Juan José Perucho posan para El Confidencial. (J. I. R.)

Por

E. Sanz / **R. Ugalde** / **Fotografía: Jon Imanol Reino**

28/02/2024 - 05:0

Han protagonizado algunas de las operaciones más sonadas del [mercado residencial](#) en la última década. Algunas, incluso, cuando el sector aún no había tocado fondo y pocos eran los **promotores o inversores** que se

atrevían a apostar por la vivienda en España. [Grupo Ibosa](#) aprovechó el pinchazo de la [burbuja inmobiliaria](#) para entrar en **Valdebebas, entonces un incipiente barrio al norte de Madrid**, y 15 años después han sido de los primeros en apostar por los nuevos barrios de la capital: los futuros desarrollos del sureste.

Su especialidad son las cooperativas, de hecho, [Ibosa](#) es una de las gestoras de cooperativas más grandes de España, aunque también son especialistas en desarrollar proyectos residenciales de la mano de grandes fondos internacionales.

Leopoldo Moreno (Madrid, 1977), presidente ejecutivo, y **Juan José Perucho (Madrid, 1966)**, vicepresidente y director general, son las caras visibles de **una empresa familiar que combina a la perfección ambos negocios**. El ejemplo más evidente se levanta sobre los [antiguos terrenos del estadio de fútbol Vicente Calderón](#), con más de **200 viviendas en régimen de cooperativa** y otras tantas de promoción directa de la mano de un gran fondo internacional. Dos proyectos que están a punto de recibir a sus primeros vecinos.

Inmersos en una **larga batalla político-judicial** de más de una década en las [antiguas cocheras de Cuatro Caminos](#), un proyecto del que no se arrepienten, Leopoldo Moreno y Juan José Perucho apuestan por que la **vivienda protegida despegará** con la actualización del módulo y la limitación del precio del suelo, porque las cooperativas vuelvan a impulsar los nuevos barrios de Madrid y por el **inevitable cambio de uso en todos aquellos edificios de oficinas** que la pandemia se ha llevado por delante. Ellos, como Grupo Ibosa, aprovecharán la oportunidad para seguir creciendo y para **seguir compitiendo con los promotores y fondos por los mejores suelos** de Madrid.

PREGUNTA. En 2014, cuando el mercado residencial estaba completamente muerto en España, las cooperativas dieron un paso adelante. Ese año, dos de las grandes operaciones en Madrid, la subasta del solar del Ministerio de Defensa en Raimundo Fernández Villaverde y la de Metro de Madrid en Cuatro Caminos, tuvieron como protagonistas a gestoras de cooperativas. Y durante los ejercicios posteriores fueron muy activas, especialmente en procesos de subastas. No se puede entender el sector de la última década sin el papel de las cooperativas.

JUAN JOSÉ PERUCHO. Pones el foco en 2014, pero 2014 se labró unos años antes. Nosotros entramos en [Valdebebas](#), que para nosotros fue un oasis. Nos hinchamos a hacer cooperativas, en plena crisis. Allí iniciamos una experiencia que fue saltar de la cooperativa de vivienda protegida, ya que entonces el mantra habitual era ligar cooperativa con vivienda protegida, y empezamos a hacer vivienda libre en régimen de cooperativa. Además, también hicimos dos operaciones de vivienda libre muy significativas allí que han salido francamente bien, dos edificios que empezaron a marcar nuestro estatus como empresa y nuestro *leitmotiv*, que es la arquitectura, que creo que es lo que debe distinguirnos más. Aquello nos salió muy bien y pensamos, si sale algo en Madrid, vamos a intentarlo. Y así lo hicimos.

"Nosotros entramos en Valdebebas en 2008, y fue un oasis, ya que nos hinchamos a hacer cooperativas en plena crisis"

P. Hablamos de la subasta del solar de Raimundo Fernández Villaverde y del solar en Cuatro Caminos.

JJP. Salió la subasta de Raimundo a la que finalmente no nos presentamos, pero teníamos una cooperativa y nos centramos en Cuatro Caminos. Por aquel entonces, [Domo, que estaba más activo en la parte residencial de cooperativas, se llevó la de Raimundo](#) y [nosotros ganamos la de Metro de Madrid](#) en un proceso muy competido con [Pryconsa](#). Y fue un hito, porque que entrara una **cooperativa de viviendas** y se llevara un *pack* de cuatro hectáreas en el centro de Madrid con una torre, hoy de 32 alturas, fue un salto muy significativo para el mundo de las cooperativas y para nosotros. Y desde entonces, te diría que en ese modelo dentro de Madrid, nos hemos quedado solos en régimen de cooperativa y a partir de ahí vienen [Sainz de Baranda](#), [Doctor Esquerdo](#), [Mahou-Calderón](#), [Marqués de Urquijo](#)... Todas las subastas que hemos tenido a tiro o promociones que hemos hecho en cooperativa, como Borealis, Alpha... Todo en Madrid centro.

P. Porque Grupo Ibossa tiene las dos patas, la gestora de cooperativas y los proyectos como promotores que hace de la mano de fondos de inversión.

LEOPOLDO MORENO. La palabra [subasta](#) se asocia quizá más a la parte de Administración pública, pero al final las empresas vendedoras de suelo como Iberdrola, como Mahou, no hacen subastas de sobre cerrado, sino que se hace un proceso ordenado de venta en donde también compites con muchas empresas. En la última de Marqués Urquijo, por ejemplo, hemos competido con 15 o 16 licitadores.

P. En estos procesos de subasta, las cooperativas han demostrado en varias ocasiones que tienen una ventaja competitiva frente al resto. Normalmente, han sido más agresivas en cuanto al precio ofertado.

JJP. Siempre lo hemos dicho, nuestro modelo es distinto, los fondos los aportan los compradores finales, que son los [cooperativistas](#), nosotros no tenemos que retribuir al capital, el capital es de los cooperativistas, es de los compradores finales, y esa diferencia, que nos convierte en gestores, hace que nos podamos mover en unos honorarios de 8%-10%, que si los comparas con el margen que necesita un promotor que tiene que retribuir su capital y que puede estar en torno al 25%, abren un gap de en torno a un 15%. Ese diferencial del 15%, nosotros lo gestionamos. ¿Cómo? Hacemos un reparto que en cada caso es distinto, ya que ese 15% a veces lo trasladamos íntegramente al suelo pagando mucho más por él o lo repartimos de tal forma que generamos un ahorro para el cooperativista del 7,5%, y el otro 7,5% es para pagar más por el suelo, o hay veces, incluso, en que se ha podido dar la circunstancia de que el 15% de ese diferencial se lo ha llevado como ahorro el cooperativista.

"Nos movemos en unos honorarios del 8%-10%, frente al 25% que necesita un promotor para retribuir su capital, es decir, un gap del 15%"

P. ¿De qué depende a qué se destine ese gap?, ¿del momento del mercado?

JJP. Depende del momento del mercado, depende de lo competitivo del proceso, depende de muchas variables. Y te pongo [como ejemplo el de Mahou](#). En Mahou, la cooperativa tiene un diferencial respecto al mercado tremendo, una plusvalía latente tremenda.

P. ¿Cuánto más baratas son en este ámbito las viviendas en cooperativa respecto a las viviendas de promoción libre?

LM. En Mahou, tenemos dos promociones: Zaurak, en régimen de cooperativa, con 216 [viviendas](#), y Stellae, de promoción directa, con 220. La primera se va a adjudicar a una media de 4.900 euros el metro cuadrado y en la segunda, la media ha salido a 6.000 euros el metro cuadrado, es decir, un 20% por debajo. Ahora mismo, con respecto a Stellae y a otros proyectos, los cooperativistas tienen unas plusvalías del 20%.

P. ¿A qué se debe esta diferencia tan abultada de precios?

LM. Porque una es en proporción directa y hay que remunerar al capital, el margen del capital.

JJP. ¿Por qué? Porque el promotor asume el riesgo. Pero no todo tiene una cara bonita. Hay cooperativas, por ejemplo, [en Sainz de Baranda](#), en donde si tienes un problema, lo absorbe el cooperativista. Y en Sainz de Baranda, por ejemplo, esa plusvalía no es tan evidente porque han tenido problemas en el retraso de la licencia, de venta por parte del ayuntamiento, problemas de todo tipo... Ellos, al final, están comprando en un precio más cercano al mercado, pero tienen un producto que era el que querían, en zona *prime*, hecho a medida, ¿vale? Entonces, en unas o en otras, tienes un mayor o menor ahorro económico, pero lo que es verdad es que siempre compras suelos que tienen un nivel de demanda brutal o con una ubicación *prime*. ¿Por qué? Porque el modelo de la cooperativa genera un ahorro económico, el capital es gratis y esa es la clave.

"En Mahou-Calderón, la cooperativa se va a adjudicar a una media de 4.900 €/m² y los de promoción directa, en 6.000, un 20% por debajo"

LM. Una diferencia más de las cooperativas es que, aunque no haya una diferencia de precio de compra sustancial entre promoción directa y en régimen de cooperativa, como empezaba a insinuar Juanjo, gracias a que vas en cooperativa puedes comprar los mejores suelos. Las últimas promociones gestionadas en régimen de cooperativas, como Sainz de Baranda, Doctor Esquerdo, [Marqués Urquijo](#), Mahou..., han permitido al comprador final poder acceder a esos suelos, que son los mejores suelos que han salido de Madrid.

P. Con un producto más a la medida del comprador.

LM. Sí, y, además, de ese gap del 15% puedes destinar un porcentaje a hacer un proyecto como los nuestros, con una imagen de marca y con un reconocimiento en el mercado como yo creo que no existe. Proyectos representativos, icónicos, vanguardistas y con un diseño que la gente valora y que sabe que si es un producto de [Ibosa](#) va a ser un proyectazo, por fuera y por dentro.

JJP. Por esa imagen de marca, tenemos una base de datos de demandantes de 55.000 personas en Madrid, muchos recurrentes, porque al final no hacemos solamente viviendas de tres y cuatro dormitorios para los usuarios finales, sino que [también hacemos viviendas](#), dependiendo de la ubicación, más pequeñas de uno y dos dormitorios, que interesan mucho a inversores, muchos de los cuales son recurrentes y particulares, ya que compran dos o tres viviendas. Solemos cubrir un porcentaje bastante alto con esa demanda.



Interior de la sede del Grupo Ibossa en Madrid. (J. I. R.)

P. ¿Cuáles son sus preventas recurrentes?

JJP. Depende de la ubicación, pero de lo que sacamos [en Madrid](#), yo te diría que el 50% de la gente de las cooperativas son inversores que están en nuestra base de datos, si bien en nuestra base de datos también hay compradores habituales, alguien que quiere una casa para un sobrino, para un primo... Al final, hay mucha gente que busca edificios de Ibossa.

P. Hay quien critica el modelo en Madrid de las cooperativas, sobre todo en el caso de suelos protegidos, porque pueden hacer ampliaciones de capital, una manera de poder encubrir precios más elevados por la compra del suelo. Y ahora que con la actualización del precio del módulo parece que se va a reactivar la compra de suelo protegido, aparece de nuevo esa crítica a las cooperativas. Es imposible sentarse con una promotora y que no salga el tema.

JJP. Desde el año 2008, la Comunidad de Madrid tiene un precio máximo para hacer la [vivienda protegida](#). En 2008, cuando nosotros empezamos a hacer en [Valdebebas Residencial Orion](#) –VPPB–, el coste de construcción de esa promoción era de 550 euros el metro cuadrado construido de obra. Desde 2008 hasta 2024, la Comunidad de Madrid no ha actualizado módulo, es decir, que tú hoy tienes que construir con el precio máximo que había hace 15 años, cuando hoy el coste de construcción de una VPO está en 1.000 euros, el doble.

"En 2008, el coste de construcción de una VPO era de 550 euros el metro cuadrado construido, en 2024, está en 1.000 euros, el doble"

¿Qué es lo que ocurre? Pues que tenían que haber actualizado el precio del módulo porque si no, los números no cuadran. ¿Qué ha pasado entre 2008 y ahora? Que ha habido gente que se ha visto obligada a enfrentar esa subida de costes, que no solamente ha sido un incremento del coste de construcción, sino también la subida de los [tipos de interés](#), ya que ahora la financiación al promotor se está pagando en torno al 6%. Y lo han tenido que enfrentar como han podido. ¿Y cuál es la única herramienta legal, que además te la da el derecho mercantil? El capital social. Y el privado cooperativa, que es el único que lo puede hacer, ha tenido que buscarse la vida con una herramienta legal para poder hacer frente a esa falta de actualización de precios de la Comunidad de Madrid. Y se han generado capitales sociales. Y ahí, como todo en la vida, hay blancos, negros y grises. Hay gente que ha cubierto el incremento del coste de la obra y hay gente que ha accedido, excepcionalmente, a suelos con un precio excesivo.

P. Se ha aprovechado, entonces, una puerta legal que existía para compensar la falta de diligencia de la Administración, para pagar más caro el suelo.

JJP. Un ejemplo lo puso Roberto Vicente, director de Negocio de la gestora de cooperativas Ingescasa, [en el SIMA de 2022](#). Ha habido suelos de vivienda protegida en Montecarmelo, Sanchinarro y Las Tablas que se han vendido a 2.000 euros el metro cuadrado, un precio que dices, a ver,

estamos todos viendo que para construir una protegida caben 850 euros el metro cuadrado y, de repente, alguien te lo vende a 2.000 euros, ¿por qué? Porque el que vende el suelo no tiene límite, tiene el límite de lo que le paga el mercado. Si viene alguien y le dice que esa es una zona muy buena, te pago 2.000 euros y luego asume que se va a salir del precio máximo y que va a tener que meter un capital social, no para cubrir el sobrecoste de obra, sino para cubrir que ha comprado un suelo al precio que le da la gana, pues entonces se líá parda.

"Ha habido suelos de vivienda protegida en Montecarmelo, Sanchinarro y Las Tablas que se han vendido a 2.000 €/m²"

P. Las críticas vienen, precisamente, por el precio del suelo para vivienda protegida.

JJP. Yo creo que ese tipo de casos está demandando, y nosotros los primeros desde la Asociación de Gestoras de Cooperativas (AGV), asociación que presido, que la Comunidad de Madrid, en el nuevo reglamento, establezca un [límite de precio del suelo](#). ¿A quién no le gusta esto? Al propietario del suelo.

P: Puede que a los fondos tampoco les guste.

JJP. No necesariamente. Yo creo que ellos tienen muy controlado el tema reputacional. Pero hay propietarios de suelo que no son fondos que dicen no, no le pongas límite, para qué le vas a poner límites. Ahí hay una pelea, vamos a decir sana, donde yo me temo que la Administración va a limitar [el precio del suelo](#), porque al final la Administración si limita por arriba, tiene que limitar por abajo, si no, no límites en ningún lado.

P. Así había sido hasta que Esperanza Aguirre lo cambió...

LM. Lo que pasa es que ahora hay fondos que tienen en sus libros suelos a un valor, aunque sea de valoración, no te digo de compra, sino de valoración a X, que si de verdad se limita el suelo, ¿empobreces al propietario de la noche a la mañana en un 20% si lo tienen valorado en X y la limitación del suelo es el 80% de X?

P. Lo podemos plantear de otra manera, que la Administración defiende que no se especule con el suelo.

LM. Estoy de acuerdo, pero ¿por qué no gusta [la limitación del suelo al propietario del suelo](#)? Porque de la noche a la mañana, si de verdad esto se aprueba, su suelo vale, o puede llegar a valer, menos.

"Una cooperativa con calificación provisional, si ahora aprueban los nuevos precios, no podría actualizar el precio del módulo"

P. Pero la Administración tiene que velar por los ciudadanos, no por el propietario del suelo.

JJP. La postura oficial, y aquí no hablamos como Ibossa, sino desde la Asociación de Gestores de Cooperativas de Vivienda ([AGV](#)), es que se limite el precio del suelo.

P. ¿Por eso no se está aprobando o se está retrasando tanto la actualización del precio del módulo?

JJP. La limitación del precio del suelo requiere una norma de rango mayor a la que han hecho ahora para el módulo. La norma con la que van a actualizar el módulo es una orden de la consejería, que es una norma

administrativa de rango bajo, que es la que se puede utilizar para actualizar los precios. Pero para modificar el límite del suelo tienen que hacer un reglamento. Ese reglamento es el nuevo reglamento de vivienda protegida que va a empezar a redactar ahora la [Comunidad de Madrid](#), y menos de un año no va a tardar. Y en él tienen que introducir muchas cosas, además de la limitación del precio del suelo, por ejemplo, desburocratizar el proceso de las calificaciones, que se permita actualizar el módulo a los que ya tengan calificación...

P. Eso último, ¿en qué consiste exactamente?

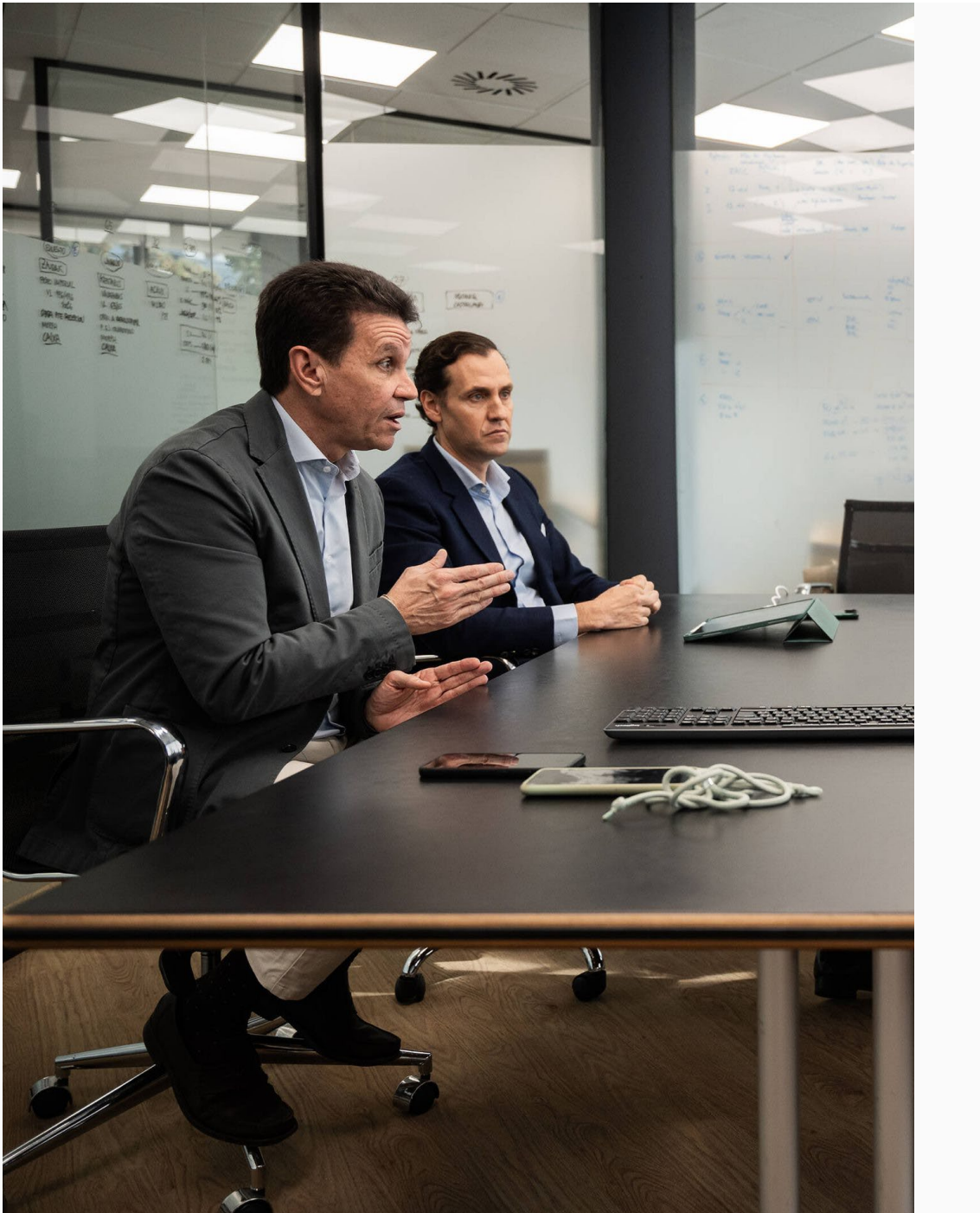
JJP. Imagina una calificación provisional [en una cooperativa](#) que compró el suelo hace un año y ha empezado a construir hace un mes. Tiene una calificación provisional con un precio antiguo y tiene un capital social de 30.000 euros, hoy. ¿Qué ocurre? El banco se niega a financiar el capital social, y ese capital social lo tiene que aportar el socio cooperativistas de su dinero. Si ahora aprueban los nuevos precios, con una calificación provisional no podrían actualizar el módulo. Está prohibido. ¿Qué supondría para esas cooperativas que les permitieran actualizarlo? Harían desaparecer el capital social, lo incorporarían al precio oficial y el banco les financiaría el 80% del precio oficial. Es decir, que se pudieran actualizar al nuevo precio del módulo les ayudaría a financiarse. Eso no significa que vayan a tener una subida de costes, porque el coste lo tienen ahí, ya tienen el capital social. ¿Qué ocurre? Que la Comunidad de Madrid ha denegado esa actualización porque la ha equiparado a un promotor al uso. ¿Cuántas promociones de viviendas protegidas al uso están haciendo los promotores hoy? Ni una. Cero. No las pueden hacer.

"En Los Berrocales no vamos a pedir la calificación provisional, porque nos tendríamos que acoger a los precios antiguos del módulo"

P. Y mientras esto se aprueba, sigue sin construirse vivienda protegida.

JJP. Nosotros, por ejemplo, las viviendas que tenemos [en Los Berrocales](#), hasta que no publiquen la orden de precios no podemos pedir la

calificación provisional, porque si no nos tendríamos que acoger a los precios antiguos. En el mismo momento que aprueben esto, todos los capitales sociales que tenemos, fuera, desaparecen. Ese capital social es una herramienta que has tenido que utilizar para contrarrestar la ineficiencia de la Administración pública. En el momento en que la Administración pública apruebe, además, que eso lo va a actualizar cada año, dará un respiro porque si volvemos a tener otros años donde te sube la obra un 10%, estamos en las mismas, no puedo construir en ese precio. De ahí que el debate esté en el suelo.



Leopoldo Moreno (d) y Juan José Perucho, durante la entrevista con El Confidencial. (J. I. R.)

P. Pero, si la actualización del módulo es inminente y la limitación del suelo va a tardar un año en llegar, el promotor tradicional seguirá sin construir vivienda protegida.

JJP. Yo creo que se va a meter ahora y tendrán que actualizar eso cada año. ¿Por qué? La clave está en el suelo, de verdad. La obra es un proceso competitivo y el precio es el que es. Los notarios, los financieros, los honorarios de gestión... todo eso está en el mercado. El suelo es donde está el debate, el suelo de vivienda protegida. Cuánto cuesta urbanizarlo y si ganan o pierden los propietarios del suelo. Ese es el debate. Lo que yo creo que hay que hacer es partir de un precio en el que el propietario del suelo no utilice el suelo protegido para especular, para ganar dinero, es decir, que gane el dinero justo y necesario y que cubra los gastos de urbanización. Para mí ese es el auténtico debate. Y que luego, si quiere ganar dinero o especular con cómo vaya el mercado, que lo haga con la vivienda libre, porque eso está protegido y para eso está el término de protección.

"Lo que yo creo que hay que hacer es partir de un precio en el que el propietario del suelo no utilice el suelo protegido para especular"

P. Uno de los grandes debates ahora mismo en España es el enorme problema de acceso a la vivienda. Se va a actualizar el módulo, porque está desfasado; se están poniendo suelos públicos y privados en el mercado para vivienda social... Nada de eso tiene sentido si luego se permite especular con el suelo protegido.

LM. Totalmente de acuerdo. El propietario promotor tiene un conflicto porque si se limita el precio puede comprar y le salen los números para hacer promoción directa, puede obtener beneficio promotor, cosa que ahora no sucede, pero a su vez es vendedor. Entonces, si me capan el precio del suelo, me empobrezco. O dicho de otra manera, ya no tiene 1.000 millones, tiene 900. En vez de poder vender a 800 va a tener que vender a 700.

P. O que promueva.

LM. O que promueva. ¿Cuál es el problema de muchos propietarios de suelo? Que no pueden promover vivienda protegida. Propietarios-fondos con más carácter institucional, ni qué decir tiene si esos propietarios de suelo, que no son promotores sino que simplemente han accedido a esos suelos por NPL, vía ejecución de préstamos fallidos... esos no pueden promover. A los fondos no les gusta la [vivienda](#) protegida por su carácter público, reputacional y social. No se quieren meter. Son vendedores de suelo. Incluso aunque sean promotores, no van a promover vivienda protegida. Promotores cotizados hay tres y yo no los veo promoviendo vivienda protegida, aunque suban el módulo y limiten el precio del suelo.

P. Pero Aedas, por ejemplo, ¿ha entrado en el Plan Vive III? Eso es VPPB y VPPL. Y Neinor ha ido a Habitatge Metròpolis Barcelona. Les empiezan a salir los números.

JJP. Se han lanzado con el nuevo módulo. De todas maneras, ya lo veréis en los nuevos desarrollos, y esto es un mantra que ha pasado siempre, y no te hablo de [Valdebebas](#), te hablo de todos los consorcios urbanísticos que ha habido en Madrid. Desde hace 20 años, cuando hay vivienda protegida y es en venta, el 80% lo hacen cooperativas.

P. ¿Por qué?

JJP. Porque al final el promotor lo que dice es, ¿voy a asumir yo el riesgo del negocio para tener un diferencial de un 10%? Mañana tengo un problema en la cimentación y pierdo dinero. Los números que hace la Administración están enfocados a hacer el precio lo más reducido posible. A veces hasta se pasa y no cubre ni los costes, que es lo absurdo. Pero siempre busca que sea el menor precio, y para el menor precio, el modelo es el de la cooperativa, que si te sale bien sale divino, pero si tienes cualquier imprevisto, te vas a salir del módulo, pero para eso tienes la figura del capital social. Excepcionalmente.

LM. Estamos hablando muy concretamente de [Madrid](#) y da igual que sea Sureste u otros ámbitos, pero es que en el resto de España, además, no

hay diferencia entre el precio de vivienda libre en el mercado y el precio del módulo actualizado. Entonces, ¿quién va a promover vivienda protegida? O más bien, ¿quién compra vivienda protegida si puedo comprar al mismo precio [vivienda libre](#)? Madrid es un oasis porque sigue habiendo una diferencia pavorosa entre el precio de vivienda libre y el precio vivienda protegida.

"Fuera de Madrid, no hay diferencia entre el precio de vivienda protegida libre en el mercado y el precio del módulo actualizado"

JJP. Te voy a dar otra cifra. En el proyecto del APE de [Cuatro Caminos](#), donde tenemos vivienda protegida, hay un coeficiente, que es el 0,37, que es la relación que hay entre el precio de la vivienda protegida con el módulo antiguo y el precio de mercado, que es un coeficiente que hizo el Ayuntamiento de Madrid. Es decir, estás comprando vivienda protegida en un precio que es el 37% de la vivienda libre. Anómalo. Anómalo porque lo han hecho en base a un módulo que estaba obsoleto. Ahora, cuando lo suba, pasará a ser el 50%. Ya se ha quedado ahí el coeficiente, ese ya no lo mueven. Pero cuando tú tienes vivienda protegida a un valor del 50% frente a la libre, pues hay guerras, hay guerras para coger una vivienda protegida.

P. De todas formas, para el comprador, al final la vivienda protegida será más cara, ¿no?

JJP. Sale más cara, porque la obra es más cara, porque la financiación está al 6%...

P. ¿Por qué no bajar los impuestos?

JJP. Estoy de acuerdo contigo, pero te insisto, en [Valdebebas](#), en el año 2008, la VPPL la compramos a 1.000 euros y la metimos dentro del precio máximo, porque la obra era muy barata. Ahora, la VPPL que hemos

comprado en Los Berrocales, la hemos comprado en 830 euros, ¿por qué? Porque no podemos pagar tanto dinero, porque la obra es más cara.

P. Ha hablado de Cuatro Caminos. Una cooperativa que va muy despacito. Han pasado 10 años desde la compra del suelo a Metro de Madrid. ¿Se arrepienten?

JJP. Nos metimos en un proyecto con la filosofía [Ibosa](#), que es un reto y de hacer algo grande y bonito. No es solamente hacer una torre de viviendas, que es lo que hacemos y nos gusta, sino que hay que hacer un parque, hay que hacer una cochera, hay que hacer suelo dotacional, hay que hacer ciudad, hay que hacer urbanismo... Es un reto porque es bonito y es complejo y nos gusta hacer cosas complejas. ¿Qué ocurre? Que nos enfrentamos a que, de repente, nos vemos metidos en medio de una batalla política con un montón de asociaciones, un montón de intereses ahí que a nosotros nos desbordan. Veníamos con el interés de hacer viviendas para los cooperativistas y empieza el tema de la política, que acaba con el complejo mundo del urbanismo en tribunales donde se demanda o se presenta un recurso contra el planeamiento que hizo el ayuntamiento antes de vendernos el suelo y, finalmente, el Tribunal Supremo lo tumba.

"¿Te arrepientes de Cuatro Caminos? No. Asumes un compromiso y tienes que sacarlo. ¿Es rentable económicamente para Ibosa? Seguramente no"

Es decir, la Administración, por lo que sea, hizo mal su trabajo. Y nosotros nos vemos envueltos en esa situación. ¿Cuál es el papel de [Ibosa](#) ahí? Pelear y luchar porque tienes un compromiso con tus cooperativistas, y cuando me preguntas, ¿te arrepientes? No me arrepiento. Yo creo que tú asumes un compromiso y tienes que sacarlo. ¿Esa operación es rentable económicamente para Ibosa? Seguramente no. Pero es un reto más. Hemos aprendido muchísimo en esta operación, creo que nos hemos ganado una fama de peleones, en el sentido de que hemos sido capaces de movilizar a un colectivo para conseguir que la Administración haga algo, que si hubiera sido un promotor al uso, jamás en la vida lo habría sacado y hoy tenemos un nuevo planeamiento aprobado que engloba, no

solamente lo que teníamos, sino un plan parcial. Es decir, empezamos de nuevo habiendo avanzado un poquito. Y seguiremos peleando.

P. ¿Qué hitos se tienen que cumplir para que lleguen las grúas?

JJP. Nosotros estamos manejando unos plazos de entre cuatro y cinco años para [entrega de llaves](#). Esperemos que sean cuatro. ¿Por qué entre cuatro y cinco? Porque estamos en trámites urbanísticos y dependes de la Administración. Proyecto de reparcelación y sobre todo, proyecto de urbanización. Si eso lo llevara un privado, seguramente te diría que en un mes y medio o dos lo aprobaríamos, pero cuando hablas de la Administración pública, amigo mío, arenas movedizas. Te puedes tirar un año. Es muy lento, interviene en muchos ámbitos, informes... Son procesos súper tediosos.

P. ¿Qué porcentaje de los cooperativistas iniciales sigue ahora, 10 años después?

JJP. Un 85%.

P. Son muchos.

LM. ¿Sabes por qué? Compraron el suelo a 1.500 euros el metro cuadrado, y ahora ese suelo no baja de 4.000. Y tal y como ha subido el mercado, una vivienda allí de calidad, como la que hacemos nosotros, creo que no baja de 10.000 euros, en esa ubicación. Para ellos es el mayor ahorro que van a generar en toda su vida. No les sacas de ahí salvo por casos de extrema necesidad. Solo se han ido los que por cuestiones vitales han tenido que vender, o bien, porque habían reservado una vivienda de dos dormitorios y han tenido tres hijos en este tiempo o por cuestiones familiares, vitales o por temas económicos, por tener un dinero paralizado, pero como inversión... si compraron la [vivienda](#) a 3.000 euros metro cuadrado y pusieron un 30%, eso son 1.000 euros. Compraron a 3.000, ahora vale 7.000, han ganado 4.000 euros, es decir, han multiplicado su inversión. Me da igual que hayan pasado 10 años o vayan a pasar otros tres o cuatro más.

"En Cuatro Caminos, compraron el suelo a 1.500 €/m² y ahora no baja de 4.000"

P: Y a tipos cero hasta hace un par de años...

LM. Al final yo me quedo con que el proyecto que va a resurgir se quedará para la posteridad como un proyecto que habrá valido la pena y nadie se acordará del plazo pasado. De hecho, es nuestro proyecto más emblemático. Una torre de 32 plantas en la zona más alta de Madrid.

P: Además de la vertiente cooperativas, también trabajan con fondos. Algo completamente diferente. O igual es mejor tratar con un fondo que con cooperativistas...

JJP. Es bastante peor la [cooperativa](#). Es muy complicado trabajar con cooperativistas. [Risas].

LM. Bueno, en vez de tener 400 interlocutores, como en el caso de Cuatro Caminos, tienes uno. Con un lenguaje financiero distinto, porque además el fondo busca el retorno a su capital con unas exigencias de calidad, de *reporting* y de estructura financiera más compleja. Al final, al comprador le ves en la parte comercial y luego ya en entrega, sin embargo, al cooperativista le estás gestionando trimestralmente. Sin embargo, las tareas de Ibosa prácticamente son las mismas, a nivel promocional, me refiero. Localizas el suelo, negocias la [compra](#), haces un proyecto, comercializas, solicitas licencia, consigues financiación, haces la obra y vendes. Es todo igual, lo que pasa es que tienes un interlocutor distinto y la estructura de la financiación es distinta también.



Sede del Grupo Ibosa en Madrid. (J. I. R.)

P. ¿Qué modelo es mejor?

LM. Son complementarios. Hay situaciones en donde, por el perfil del vendedor, por la necesidad que tiene de vender, no da tiempo a estructurar la demanda [en régimen de cooperativa](#) y por lo tanto, es muy difícil conseguir financiación. Sin embargo, en régimen de promoción directa, el banco no te suele exigir tantísimas preventas, por lo que puedes comprar con menos preventas. La clave, en el caso de los fondos, está en estructurar la operación tanto de compra como de forma de pago para poner los menos recursos propios posibles, para conseguir un retorno sobre los recursos propios altos.

"Hay fondos intentando añadir la gestión de cooperativas. No lo logran porque no tienen el equipo, 'track record' ni confianza del mercado"

Ejemplo, un proyecto de coste 100, el banco me financia 50. Yo puedo conseguir con preventas, un 30%, y el fondo tienen que poner 20 de *equity*. Coste 100, pero hablamos de que buscan una rentabilidad en torno al 15%-20%. Si les cuesta 100 y venden en 120, ganan 20, ¿cuánto han puesto? 20, pues están multiplicando por dos su *equity*. Están teniendo un múltiplo del 2X y una rentabilidad TIR del 25%, si eres capaz de estructurarlo así. La [diferencia con la cooperativa](#) es que en este ejemplo de 100, el banco pone 70 y los cooperativistas el 30. No hay fondo. El precio final es 100, no es 120, porque no hay que vender a 120 para remunerarle 20 al socio financiero. Son dos ramas que se complementan perfectamente y tenemos la suerte de poder gestionar las dos. Ha habido fondos o promotoras que han intentado añadir la parte de la gestión de cooperativas y no lo han conseguido porque no tienen el equipo o la experiencia, el *track record* y la confianza del mercado.

P: Y ¿qué parte de su negocio supone cada uno de ellos?

JJP. La cooperativa, en torno al 75%. Pero es cambiante. Depende del mercado. La parte buena de esto, y hago hincapié en lo que dice Leopoldo, es cómo se complementan los negocios. Y eso surge cuando vas a comprar un suelo. Hay dos tipos de suelos, cuando el que lo va a vender te lo avisa con tiempo y el que de repente te dice, necesito vender este suelo y tengo que venderlo ya. Si tiene que venderlo ya, la cooperativa no puede entrar, ni en subasta ni en nada porque no te da tiempo a armarla. Tienes que hacer un anteproyecto, comercializar, captar los fondos y para todo eso necesitas un mínimo de tres, cuatro o cinco meses, dependiendo del volumen, depende de la ubicación, pero mínimo tres, cuatro meses y un año. Entonces, en los suelos donde se quieran hacer ventas rápidas no podemos acceder con cooperativa.

¿Qué hacemos? Sacamos el modelo de la sociedad vehículo con un fondo y en aquellos suelos en los que podemos convencer al [propietario del suelo](#) le decimos que si nos avisa con tiempo, en un año monto una cooperativa y va a obtener el mejor precio, como hicimos en Mahou. Le podemos garantizar, aun siendo una operación enorme, el mejor precio, porque nos da tiempo a montar la cooperativa. Esa dualidad es clave. Por eso hay muchos promotores que han intentado hacer una gestora de cooperativas, porque saben perfectamente que con esa herramienta pueden ir a los mejores suelos con mejores precios y que pueden

complementar su negocio en algo en donde les estamos quitando los suelos buenos. Todos intentan jugar a ese juego, pero no es fácil.

"Hay fondos que te piden coinversión, solamente con un objetivo, que demuestres tu compromiso y alineación de intereses con ellos"

P. Y con el fondo, ¿cómo se repartiría la sociedad?

LM. Depende. Hay algunos que te piden coinversión, solamente con un objetivo, que tú demuestres tu compromiso y alineación de intereses con el fondo. Pero siempre en la parte de la gestión estás en minoría. Me da igual que sea un 5%, un 10% o un 20%. Nosotros [tenemos joint ventures con fondos](#) en donde coinvertimos, pero hay otras maneras de alinear intereses, por ejemplo, difiriendo cobro de honorarios a unos determinados hitos, a un porcentaje de comercialización, a un retorno... Coinvertimos si nos lo piden, pero hay otras maneras de demostrar ese *commitment*, esa alineación de intereses. ¿Qué pinta un 10% en una sociedad con un consejero donde las decisiones las toma el mayoritario siempre? Apriétame de otra manera, busquemos la manera de alinear intereses de otra manera, que hay muchas.

P. ¿Tienen fondos con los que trabajan habitualmente?, ¿cómo se llega a esa relación de confianza?

LM. Demostrando que cuando nosotros decimos que un proyecto va a ser rentable, lo es. Por ejemplo, Torre Australis con [GreenOak](#), en Manoteras, es un claro proyecto de éxito en donde se estructuró la operación, financieramente, como os contaba antes, para poner el menor *equity* posible. Se vendió genial, se hizo en plazos, se consiguió un 100% de ventas relativamente cómodo, se consiguió incluso un *recap* del *equity*, o sea, a partir de unas determinadas ventas, el banco nos permitió recuperar el 100% de nuestros recursos propios. Al final estábamos esperando solo al beneficio del proyecto.

P. Con GreeOak, por ejemplo, han repetido.

LM. Hemos repetido en [Stellae](#), en Calderón, en otro proyectazo, que está 100% vendido también y que estamos esperando ya solamente a entrega para recoger el beneficio.

"Cuando yo empecé, la vivienda se llamaba protegida por algo, hoy la palabra está vacía"

P. De la misma manera que tienen una lista de inversores recurrentes, ¿con los fondos ocurre lo mismo?, ¿trabajan siempre con los mismos?

LM. Así es.

P. ¿Quiénes son? Si se puede saber.

LM. Con HIG estamos haciendo el proyecto de Bausá, más enfocado en un *build to rent*, aunque es parte *build to rent* parte *build to sell*. Es un proyecto de 140 millones de euros en venta. Es un proyectazo, de rehabilitación del Hotel Nuevo Madrid. También [estamos trabajando Castellana 68, muy emblemático, con Aliseda](#), una estructura con una gestión delegada en donde maximizamos el valor o el precio para el comprador. Somos gestores, igual que la cooperativa, cobramos en este caso un porcentaje de gestión, incluso más bajo que a lo mejor en régimen de cooperativa, pero porque nos damos la mano con el fondo propietario para hacer el proyecto o estructurarlo de manera conjunta, buscando esa alineación de intereses y yendo juntos de la mano diciéndole al fondo, conmigo es la manera en la que más dinero vas a ganar o vas a conseguir, primero, porque vas a hacer líquido el suelo, el edificio y segundo, porque te demuestro empíricamente que no hay ningún fondo-comprador-promotor que te vaya a pagar lo que vas a sacar si lo haces conmigo

Y eso es extrapolable a todos los fondos propietarios que, de alguna manera van a tener que decidir si venden un edificio de oficinas para

transformarlo. Estamos hartos de oír que va a haber una conversión [de edificios de oficinas a residencial](#), a *living*. Pero el propietario del edificio qué va a decidir, ¿se lo va a vender a otro que se va a llevar el beneficio o lo va a promover él mismo? Ahí estamos nosotros para decirles, yo soy tu hombre. Hemos demostrado que lo podemos hacer y que vamos a hacer un proyectazo, hazlo conmigo, no le des el beneficio a otro a no ser que tengas que vender. ¿Cuál es el problema de los fondos? Que tienen un horizonte temporal de entrada y de salida.

P. Hace unos días, la Comunidad de Madrid presentó un plan de choque para impulsar la vivienda asequible. ¿Qué opinan de él?

JJP. Entran en temas interesantes. Por ejemplo, el tema de vivienda protegida. Cuando yo empecé con la [vivienda protegida](#), hace ya muchos años, la vivienda se llamaba protegida por algo, porque tenía un tipo de interés especial, más bajo, porque tenía subvenciones... A quien compraba una vivienda protegida se le daba una subvención del 5% de la vivienda y eso le daba contenido a la palabra *protegida*. Hoy, la palabra *protegida* está vacía, no tiene nada. Incluso está mal regulada, porque desde el año 2008 no la cambian. Por primera vez, en las medidas del Pacto Regional, la Comunidad de Madrid empieza a hablar de préstamos convenidos, es decir, que abre la vía a la posibilidad de empezar a arrojar algún tipo de ventaja a la vivienda protegida, que ya la tenía en el pasado, si bien, no sabemos cómo la van a instrumentar. Habrá que ver la letra pequeña, pero dentro de ese pacto regional vienen muchas cosas, avales a jóvenes, el famoso tema de los impuestos...

"¿Vosotros veis a la Administración muy proclive ahora a decir, vamos a renunciar al IVA del 10% y lo vamos a bajar al 4% en la vivienda asequible?"

P. Esa es otra de las quejas del sector, construir una vivienda conlleva el pago de muchísimos impuestos.

JJP. El [25% del coste de una vivienda](#) son impuestos, te fríen a impuestos por todos lados, te fríen entre las plusvalías municipales en el momento en

que entregas la vivienda, entre los AJD, entre los ICIO, entre el IVA... ¿Pueden bajar los impuestos? Sí. ¿Vosotros veis a la Administración muy proclive ahora a decir vamos a renunciar al IVA del 10% y lo vamos a bajar al 4% en la vivienda asequible? Claro que sería una medida muy efectiva, pero *papá Estado* quiere dinero y solo manda mensajes de te voy a proteger, pero no a costa de mi dinero. ¿No quieres hacer vivienda asequible? Baja el IVA del 10% al 4%, a toda la vivienda protegida. Vas a hacer mucha más vivienda y a lo mejor ingresas más.

P. Además de Madrid, ¿qué zonas de España les gustan?

LM. Estamos en Bilbao con la que es una de las cooperativas más cara y emblemáticas de España, con precios de las viviendas entre 6.200 y 9.350 euros el metro cuadrado construido. Al lado del Palacio de la Diputación, [antigua sede de la BBK](#). Es el proyecto de Lagasca 99, pero en Bilbao. Se llama Residencia Acrux y es otro ejemplo de que en régimen de cooperativa se puede hacer vivienda protegida o vivienda de superlujo.

P. ¿Cuál es el perfil del comprador?

LM. Igual que aquí en Madrid. Gente con dinero, industriales, empresarios...

"En Bilbao, tenemos en marcha una de las cooperativas más caras y más emblemáticas de España, entre 6.200 a 9.350 €/m2 construido"

P. Han anunciado que van a invertir 200 millones de euros. ¿Dónde?, ¿todo en Madrid?

JJP. Desarrollos del Sureste y algún otro más, aunque tampoco hay muchos más. La idea es muy sencilla, desde hace tiempo decidimos entrar en los nuevos desarrollos, al igual que hicimos en Valdebebas. Y además

vamos a ser los primeros. [Entramos en la subasta de las 323 viviendas de la Junta de Compensación de Los Berrocales](#) y ganamos las dos parcelas, hemos comprado suelos Aliseda para 74 viviendas, mientras que llegamos a un acuerdo con Los Cerros, con Metrovacesa para 185 viviendas... Y, precisamente, por ser los primeros en entrar, durante ese año hemos ido haciendo una bolsa muy grande de gente que está interesada en comprar.

Nuestra idea ahora es durante 2024, 2025 y 2026 seguir comprando en las primeras fases de Los Berrocales, Ahijones, Los Cerros, ARPO, y a lo mejor El Cerro del Valle, y hacer cooperativas de vivienda protegida, porque es lo primero que se vende y lo hacemos muy bien. En ARPO va a ser más difícil porque está todo el pescado vendido, no hay tanta parcela disponible, pero es verdad que ahora mismo tenemos muchas parcelas en los [desarrollos del sureste](#). Y como anécdota, os diré que hay propietarios de suelo que están esperando a que nos dirijamos a ellos para comprarles suelo, porque sabe que pagamos bien y que vamos a comprar vivienda protegida.



Foto: J. I. R.

P. ¿Operación Chamartín?

JJP. Nosotros queremos entrar en todos lados, otra cosa es que luego sea viable y que entremos en el momento adecuado. ¿Y cuándo es el momento adecuado? Ésa es una gran pregunta. Cuando se acerca o cuando tenemos por lo menos a un año vista la reparcelación. Si no tienes a un año vista la reparcelación, como en una [Operación Chamartín](#), no tiene sentido.

P. Dentro de Operación Chamartín, ¿Malmea?

LM. Yo diferenciaría entre reparcelación y urbanización, porque [como la Operación Chamartín](#) es en fases, se puede conseguir una reparcelación específica, pero que no empiece la urbanización hasta dentro de dos años, más un año y medio de urbanización, más tres de obra... Nosotros no podemos vender en régimen de cooperativa a más de cuatro o cinco años vista. Además, en las primeras fases de Chamartín hay muy poca vivienda, muy poca protegida, y la que hay es prácticamente municipal. En las primeras fases es más terciario y vivienda protegida que se ha quedado el Ayuntamiento de Madrid.

"Nosotros no podemos vender en régimen de cooperativa a más de cuatro o cinco años vista"

P. ¿Y Campamento?

JJP. Ya daré indicaciones a mis hijos. [Risas]. Hace 17 años me dijeron que iba a salir [Campamento](#) y monté una cooperativa. Me decían, va a salir ya, va a salir ya. Y montamos un colectivo para comprar en Campamento. Una de las cosas que hemos aprendido en Cuatro Caminos es el lenguaje político. Cuidado, no es el mismo que el de los mundanos. Vamos a sacar Campamento. Sí, sí. El mensaje es el mismo de vamos a hacer 1.900.000 viviendas asequibles, no 3 millones, no 20 millones. No te metas en ese terreno. Es todo un bluf. A Campamento le queda... Llevamos un año y medio en Los Berrocales y están hablando de que van a escribir la reparcelación en abril-mayo, y tuvimos una cooperativa en Los Berrocales en el año 2007. Que al final dijimos uy, esto tiene mala pinta y compramos en Vallecas, lo cual fue una magnífica decisión.

P. ¿Los antiguos terrenos de la cárcel de Carabanchel?

JJP. ¿Quién es el propietario de eso? El Estado. Pues ya te digo lo que va a hacer, como sigan con este mantra, la vivienda que salga será protegida, con una cesión de superficie para hacer alquiler, que es lo que tiene previsto hacer la Administración con las 40.000 viviendas protegidas que hay en los nuevos desarrollos, donde la mitad es de la Administración, bien de la Comunidad de [Madrid](#), bien del ayuntamiento. Lo damos en una concesión a 75 años al que quiera cogerlo, exigimos que lo alquilen a precio de vivienda protegida y ya nos las devolverán.

"Yo, en la primera fase de Los Berrocales, ya he pedido licencia, y ayuntamiento y comunidad tienen el suelo urbanizado muerto de risa"

Entre el ayuntamiento y la Comunidad de Madrid tendrán unas 20.000 viviendas en todos los nuevos desarrollos del sureste. ¿Qué van a hacer con esas viviendas? No sé, pero yo, en la primera fase de [Los Berrocales](#), donde tienen suelo el ayuntamiento y la comunidad, ya he pedido licencia y ellos ahí tienen el suelo urbanizado muerto de risa. ¿Por qué? Porque no tienen una estrategia todavía definida. El mantra es, lo voy a sacar todo en alquiler. ¿Qué ocurre? Que empiezan a ver que no va a funcionar.

P. La Comunidad de Madrid está apoyando mucho el cambio de usos, ¿ustedes entrarán en estos nuevos formatos residenciales como gestión delegada?

LM. Tenemos varios proyectos muy grandes en estudio para esta transformación de la que hablas. Yo tengo clarísimo que es el futuro. Todos los edificios de oficinas dentro de la M-30 y M-40 se van a tener que transformar en algo. Y no te hablo de Alcobendas, [San Sebastián de los Reyes](#), Tres Cantos... Esos edificios se van a tener que transformar. ¿En qué?, ¿en *living* en uso terciario?, ¿en *living* en uso residencial/terciario?

P. ¿Cómo se va a hacer para que no sea competencia desleal? No parece lógico que al lado de quien ha comprado un suelo residencial, se compre un suelo terciario mucho más barato para terminar haciendo vivienda.

LM. Y que no aprovechen los propietarios del suelo del residencial para decir, anda, como ahora se puede hacer residencial, lo vendo más caro. Que al final es lo que va a pasar si se regula la flexibilidad de hacer vivienda en uso terciario. Ahora hay una diferencia de precio entre el uso terciario y el uso residencial de por tres, depende del ámbito. En Madrid tú puedes comprar en [Valdebebas](#) a 1.000 euros para uso terciario, el Ayuntamiento de Madrid saca a subasta a 840, mientras que la repercusión en Valdebebas para residencial, no encuentras nada por menos de 2.700 euros.

"Todos los edificios de oficinas M-30 y M-40 se van a tener que transformar en algo"

P. ¿Cómo se puede hacer para que no sea competencia desleal?

JJP. Eso lo tiene decidir el que hace las normas, sobre todo porque tiene mucho impacto. Veo, además, otra distorsión, más allá de que pueda reclamar el que tiene residencial. Si tú defines un [suelo como terciario](#) y en el mercado te están diciendo que no hay demanda de terciario y por eso te pagan 1.000 euros y haces un residencial y te pagan 2.700 porque hay mucha demanda y al final es la demanda la que marca el precio, si tú, ahora a este propietario de suelo terciario de 1.000 euros el metro cuadrado le dices que también puede hacer residencial, nadie va a hacer terciario, todo el mundo va a hacer residencial. ¿Qué objetivo persigue por parte de la Administración esa flexibilización? Bajar el precio del residencial. Vale, ¿pero qué va a generar? Que a ver quién es el listo que se hace una oficina, busca suelo de oficinas a 1.000, ya no existe.

LM. Esto, de todas formas, está regulado en otros municipios. Está regulado en San Sebastián de los Reyes, está regulado en [Alcobendas](#)... Han permitido empadronarse en uso terciario en *lofts* en San Sebastián de

los Reyes, y se usan como vivienda. El mercado es inteligente y decide que aunque lo asemejen a vivienda, no es vivienda. En San Sebastián de los Reyes sigue habiendo una diferencia entre el precio de un *loft* y el precio de una vivienda. ¿Eso es lo que va a pasar aquí? El mercado lo regulará. Yo creo que sí.

P. La transformación de edificios de oficinas a residencial parece ya inevitable.

LM. Hay edificios obsoletos en donde ahora te sale muchísimo mejor el [transformarlo en living o coliving](#) que en mantener el uso terciario de oficinas. Ahora, con los tipos como están, con rentas en determinados edificios obsoletos que no se ha renovado y en donde el propietario no le va a meter más CAPEX para poder pasar de una renta de 12 euros a una renta de 18 euros, si tú capitalizas la renta al tipo que sea, me da igual que sea 5% que al 4%, te sale un valor de repercusión de 4.000 euros. Sin embargo, el uso *living* en vez de alquilar a 15 a lo mejor puedes alquilar a 23. Se van a transformar sí o sí, porque además en el *living* de corta y media estancia, no en contratos LAU, puedes llegar a rentas por encima de 30 euros metro cuadrado, frente a oficinas que consigues ¿un 12? Todos los [edificios de oficinas](#) obsoletos sin uso, deslocalizados, estratégicamente mal posicionados, que son todos menos Azca y alguno más, se van a transformar en *living*. Otra cosa es saber cuáles. Los que tengan acceso a transporte público, en aquellos que puedas hacer zonas comunes...

P. ¿Y ustedes estarán ahí? ¿Los veremos como gestión delegada?

LM. Sin duda. Como gestión delegada o como compañeros con el [propietario del edificio](#), gestor del propietario del edificio que lo transforma o gestor del fondo de inversión que comprará ese edificio para transformarlo.