

# A LA CAZA DE LIQUIDEZ

**Las inmobiliarias recurren a la venta de suelo para hacer frente a sus gastos financieros.**

El sector está volcado en lograr que los bancos reactiven el crédito y en convencer a los españoles de que los precios de la vivienda no bajarán.

S. DE LA RIVA

No es un espejismo. En medio de las turbulencias y malas noticias que agitan el sector inmobiliario desde hace meses, hay un tipo de empresas que sin apenas esfuerzo comercial tienen a los clientes haciendo fila. Son los intermediarios de compra y venta de suelo. "El panorama ha cambiado 180 grados desde antes del verano. Hasta entonces, teníamos que ir a buscar el producto, pero ahora son los promotores los que llaman a nuestra puerta ofreciéndonos suelo. Pero la demanda está parada. Si antes se exigía pago al contado, ahora ya se habla de pagos aplazados", afirma Juan Prieto, socio director de ADD Servicios Inmobiliarios, que en unos meses ha multiplicado por cinco su oferta de suelo.

No es un caso aislado. El mercado se ha llenado de suelo en venta, ya que es el recurso más rápido -y único para muchos pequeños y medianos promotores- de conseguir fondos con los que hacer frente al pago de los compromisos financieros acumulados los últimos años, cuando

liones de euros, según datos del Banco de España. La cifra representa el 28% del PIB español y el 32% del crédito total concedido por las entidades financieras.

La crisis global de liquidez derivada del impago de las hipotecas *subprime* en EEUU ha venido a complicar

## El mercado se ha llenado de suelo en venta, pero no hay dinero para los compradores

el dinero estaba barato y las viviendas se vendían solas. Las cifras no dejan lugar a dudas: los recursos ajenos han sido el motor del boom inmobiliario de los últimos años. El crédito total en manos de promotores ascendía en julio a 282.000 mi-

un panorama que ya pintaba mal. La escalada de los tipos de interés ha elevado los gastos financieros para todos los endeudados y los ingresos futuros por venta de viviendas ya no son seguros, porque la demanda se está desacelerando. Según datos del ...

**COPERFIL®**

*Acaba de nacer  
un gran grupo  
inversor y promotor,*

*Con una cartera de inversiones  
logísticas, comerciales y de  
oficinas cuyo desarrollo  
garantiza la consolidación  
de un nuevo referente europeo  
en Commercial Real Estate.*

Un referente europeo del Commercial Real Estate necesita algo más que el nombre adecuado. Necesita visión empresarial, fortaleza estratégica y disciplina financiera. Disponer de una potente estructura organizativa con experiencia. Conocer en detalle los mercados locales y globales para poder ofrecer una rentabilidad atractiva. Sólo entonces estás preparado para crecer.



**Coperfil®**

[www.coperfilrealestate.com](http://www.coperfilrealestate.com)

... Colegio de Registradores, las transacciones de viviendas cayeron un 10% hasta junio en relación a un año antes.

"La producción de viviendas se irá normalizando, pero nos encontramos con un problema de estructura: el sector está superapalancado [ha invertido por un importe muy superior a sus fondos propios recurriendo a fondos propios]", afirma José García Montalvo, catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Pompeu Fabra.

cos ni los proveedores perdonan, y la única solución es desprenderse de materia prima.

La sobreoferta y los cambios de criterio que introduce la nueva Ley del Suelo (se valora el suelo en función de su uso actual, no de lo que los planes urbanísticos dicen que puede llegar a ser en un futuro incierto) están arrastrando los precios a la baja. Según Manuel Romera, director del Sector Financiero del Instituto de Empresa, algunos promotores se han encontrado con que su suelo

despachos: fondos de inversión extranjeros y *family offices* (gabinetes que gestionan el patrimonio de inversores millonarios) dispuestos a comprar suelo, pero a bajo precio. Hasta el momento, ninguna de las grandes inmobiliarias reconoce haber tenido que doblar la rodilla y vender suelo con minusvalías. Pero altos directivos de empresas inmersas en la venta de suelo admiten que, como el estrangulamiento del crédito a los compradores continúe, tendrán que terminar haciéndolo.

## Grandes inmobiliarias reconocen que tendrán que vender suelo con minusvalías si los bancos no empiezan a abrir el grifo del crédito

La situación es tensa para los grandes grupos inmobiliarios y desesperada para muchos pequeños y medianos promotores. Quienes están realmente apurados son los que compraron suelo finalista (listo para empezar a construir) a precios desorbitados, y no encuentran ahora apoyo financiero para desarrollar las promociones y hacer frente a los compromisos que arrastran. Si no estuvieran endeudados, podrían dejar el suelo parado, pero ni los ban-

vale un 40% menos que hace un año. Y las compañías no tienen más remedio que plegarse al mercado. "El 60% del suelo captado durante la feria Meeting Point de Barcelona es propiedad de promotores que están dispuestos a recibir precios por debajo del mercado", explica David Hoys, director comercial de la consultora Dyrecto.

En los corrillos del sector se comenta desde hace semanas la llegada de los primeros *tiburones* a los

### Las grandes, tocadas

Habitat Inmobiliaria es una de las que está sufriendo las dificultades. La compañía está obligada a desprenderse de activos para rebajar el ratio de deuda, tal y como le exigieron los bancos que le financiaron la compra de la división inmobiliaria de Ferrovial. "Desde el verano los bancos tienen poca disposición a ayudar a los compradores. No tiene que ver con el precio o con que quieran poner sólo una parte del valor total. Simplemente, no apuestan por las compras", afirma Ricard Fernández, director adjunto de Promoción Residencial de Habitat.

Según Fernández, Habitat tenía claro que tendría que ajustar el valor de sus suelos, pero asegura que no hay ninguna venta con minusvalía entre los 150 millones de euros desinvertidos hasta noviembre. Otra de las grandes que está en pleno proceso de venta de suelo es Martinsa Fadesa. Pese a ser una de las inmobiliarias con mejor ratio de deuda sobre activos (el 40% una vez finalizada la fusión con Fadesa), la compañía de Fernando Martín también ha sufrido los efectos de la presión financiera. Fuentes del sector señalan que Martinsa tendrá que pagar este año 430 millones de euros por no haber podido renegociar en ...

## RADIOGRAFÍA FINANCIERA DE LAS INMOBILIARIAS

PERÍODO ENERO-SEPTIEMBRE. EN MILLONES DE EUROS

	Valor bruto activos (GAV)	Deuda financiera neta	Deuda neta/ activos (%)	Evolución bursátil 1/1-20/11
	10.370		56	
	13.607 (1)		66,8	
	13.700 (2)		50,6	
	10.731		23,05 (3)	
	2.184		26,6	
	N.D.		N.D.	
	7.800		42,8	
	4.515		46,6	
	N.D.		N.D.	
	3.158		43	

(1) Incluye participación en FCC; (2) Sin Gecina; (3) Será del 40% en la nueva Martinsa Fadesa; (4) Cotización desde el 11 de junio; (5) Debut en bolsa el 6 de junio. N.D.: No disponible. Fuente: Las empresas

... julio el crédito puente para la compra de Fadesa, tal y como tenía previsto. Martinsa quiere vender, al menos, 1.000 millones de euros de suelo y activos hoteleros para reducir su endeudamiento, que asciende a 5.500 millones de euros, de los que 3.000 corresponden al crédito puente. Su consejero delegado, Carlos Vela, reconocía esta semana que los fondos internacionales están pidiendo descuentos de hasta el 15%.

También Colonial se ha puesto manos a la obra. Al final del verano, los bancos que suscribieron el crédito para la compra de Riofisa endurecieron sus condiciones. "La financiación se encareció en 60 puntos básicos por una doble causa: la crisis de liquidez global y el impacto del riesgo país, porque los bancos asocian la situación de España con la de Estados Unidos", explica Mariano Miguel, consejero delegado de Colonial (60 puntos básicos suponen 0,6 puntos porcentuales). La necesidad de liquidez ha llevado a la compañía a plantearse el lanzamiento de hasta 4.000 millones de euros en bonos. La mitad podrían ser bonos convertibles en acciones propias o de empresas participadas.

Otras grandes del sector no están, ni mucho menos, más tranquilas. De hecho, seis inmobiliarias cotizadas (Metrovacesa, Reyat Urbis, Parque-sol, Riofisa, Astroc y Montebalito) han entrado en pérdidas entre julio y septiembre de 2007.

#### ¿Me lo das o no?

Pese a la llamada expresa realizada por el presidente del Gobierno, José Luis Rodríguez Zapatero, para que los bancos y cajas no cierren el grifo del crédito a los promotores, el sector financiero ratifica que la situación ha cambiado. "Se ha enfriado seriamente el mercado de operaciones y la conversación con las promotoras es radicalmente distinta. La pregunta ya no es ¿Qué precio me



#### EN AYUDA DE LOS PROMOTORES

El lobby inmobiliario G14, presidido por Fernando Martín (a la izda.), ha buscado el apoyo del Gobierno (en el centro, la ministra de Vivienda, Carme Chacón) para revitalizar el sector.

ofreces?, sino ¿Me lo das o no?", apunta Ángel Santos de Frutos, director de la unidad de Negocio Inmobiliario de Banco Sabadell.

Si antes de verano los propietarios llegaban con valoraciones de suelo desproporcionadas basadas en expectativas futuras, ahora los bancos y cajas reconocen que se están en-

## La garantía real de un suelo o edificio ya no es suficiente. El banco quiere proyectos viables

contrando con números en el extremo opuesto. "Tampoco debería ser así. Ni tanto, ni tan poco", comenta Santos de Frutos.

Además, los criterios de evaluación y las garantías para financiar un proyecto han cambiado. "La garantía real que supone un suelo o un edificio ya no es suficiente. Los tasadores

reconocen que están valorando por un 15% o 20% menos que hace un año. Los bancos quieren ver negocios viables", apunta Manuel Romero, del Instituto de Empresa.

Los expertos consideran que este bloqueo del crédito perdurará aún varios meses. "Tal y como está el mercado, las entidades tienen problemas para titular los créditos [convertirlos en bonos y venderlos a otros inversores], y como no los quieren en su balance tienen que ser más restrictivos", apunta el catedrático García Montalvo.

#### Concentración del sector

La alternativa para quien no quiere o no puede vender suelo es unirse a otra empresa. La concentración del sector empieza a tomar forma. No a través de compras, que tienen complicado el crédito, sino mediante fusiones entre empresas complementarias para que el impacto de la financiación sea menor. El caso típico sería el de un promotor bien capitalizado pero sin base de suelo que se casa con una empre-...

... sa con patrimonio alto y liquidez baja. Los ofrecimientos no han tardado en llegar a compañías grandes, como Martinsa Fadesa o Colonial. "Nos han llegado propuestas de empresas de 400 o 500 millones de euros de valor de activos [Colonial tiene activos por valor de 13.607 millones de euros], pero no nos interesa aumentar el volumen de residencial. Y en patrimonio no hay empresas pequeñas y medianas comparables a nosotros, y los grandes grupos familiares están cómodos", apunta Mariano Miguel.

### Minimizar la incertidumbre

Si el crédito se resiente, los tipos de interés aprietan y es más complicado que antes vender suelo, las promotoras están dispuestas a utilizar todas sus armas para que se seque lo menos posible el caudal de ingresos procedente de la venta de viviendas. No lo tienen fácil. Los potenciales compradores permanecen a la espera ante la previsión de que una desace-

## Las grandes promotoras recurren a la gestión de expectativas para reactivar el mercado

leración de la demanda fuerce una bajada de precios. De hecho, los incrementos de hasta un 18% anual registrados en el último lustro han derivado en un aterrizaje que el director general de Arquitectura y Política de Vivienda, Rafael Pacheco, cifra para final de año en torno al 4%. Firms como BBVA o Deutsche Bank van má allá y señalan que los precios podrían caer en 2008.

Las promotoras ya han empezado a reducir sustancialmente el número de viviendas iniciadas respecto al

## ¿Dónde están los compradores?

Evolución de las preventas de la actividad de promoción entre enero y septiembre de 2007 respecto al mismo periodo del año anterior.

Inmobiliaria	% 2007/06	Preventas enero-septiembre 2007 en millones de euros
Realia	-64,7	105,8
Metrovacesa	-52,4	207
Reyal Urbis	-44	493
Parquesol	-42	59,8
Fadesa	-32	662
Vallehermoso(1)	-3	978

(1) Datos facilitados por la compañía

Fuente: CNMV

año pasado. Sus temores se han visto ratificados en los resultados de los nueve primeros meses de 2007, que arrojan caídas de las preventas de viviendas (un termómetro de ingresos futuros) de entre el 32% y el 60%, medidas en millones de euros.

¿Qué puede hacer el sector? Tocar todos los resortes –gubernamentales y de opinión pública– para intentar reactivar el mercado. "Las compañías inmobiliarias están empleando mecanismos de márketing, lo que se conoce como gestión de expectativas", explica García Montalvo.

En esa labor se ha mostrado efectivo el G14, un lobby formado por inmobiliarias cotizadas o con proyección internacional, representativas del 10% del sector. Al menos, por haber conseguido manifestaciones públicas de apoyo a sus intereses por parte de Rodríguez Zapatero y de la ministra de Vivienda, Carme Chacón.

### ¿Demanda embalsada?

La gestión de expectativas en lo referente a los compradores de viviendas se resume en la siguiente frase: *Compre ahora, los precios no van a bajar*. El G14 se empeña en asegurar que el precio de la vivienda no sólo no va a bajar, sino que podría producirse una escalada de precios si la demanda embalsada

(quienes paralizan su decisión de compra por la incertidumbre) estalla repentinamente.

Los expertos consultados, sin embargo, señalan que gran parte del embalsamiento de la demanda se debe a que los precios están por encima de las posibilidades de los compradores. "La vivienda está un 18% por encima del nivel adquisitivo de la demanda", afirma el consultor inmobiliario Fernando Rodríguez de Acuña. En su opinión, cada promotor deberá plantearse si le compensa bajar el precio aunque le suponga perder dinero. Manuel Romera y José García Montalvo coinciden en que sólo una rebaja de precios activará la demanda.

Lo cierto es que el mercado ha empezado a moverse. Este mismo mes, en la celebración de la feria inmobiliaria Meeting Point en Barcelona, los visitantes han visto rebajas de precios. "Las subidas aplicadas en 2007 se han echado para atrás. Los descuentos han estado entre el 5% y el 7%. En stocks de promociones acabadas, la rebaja puede ser de hasta el 10%", explica el director adjunto de promoción residencial de Habitat.

Quienes se aferran a que los precios no van a bajar interpretan estas iniciativas como simples estrategias de márketing. El tiempo dirá si es algo puntual.

✉ sdelariva@recoletos.es