



**Apalancamiento de las grandes inmobiliarias cotizadas** En miles de euros



**PRINCIPALES ACCIONISTAS**

\*Las acciones de Renta Corporación están representadas por anotaciones en cuenta. La compañía no puede mantener un registro de accionistas, al ser las acciones al portador. Por ello no conoce con exactitud la estructura accionarial más allá de la posición inicial del accionariado en su salida a bolsa

Empresa	Accionista	Porcentaje (%)
Colonial	RBS	19,9
	Credit Agricole	19,9
	Commerzbank	19,9
	Coral Partners (fondo)	14,7
	Criteria CaixaHolding	5,7
	G. Sachs	5,0
MARTINSA FADESA	Fernando Martín	45,2
	Petraxarquía (Antonio M. Criado)	29,3
	Bankia	8,0
	Dolores Ortega	7,0
METROVACESA	Banco Santander	34,8
	Bankia	19,0
	BBVA	17,3
SyV	Banesto	12,3
	Banco Popular	11,9
REYAL URBIS	Resto	4,7
	Resto	9,9
RENTA	FCC	30,0
	Resto	26,0
REALIA	Bankia	27,0
	Resto	26,0
SyV	Disa + Satocan	28,8
	Resto	26,9

# Fusiones como vía de escape

El sector inmobiliario tantea uniones grandes de compañías para evitar quiebras

**E. D. SALGADO**  
 REDACCIÓN / LA VOZ

En su primera comparecencia pública, Fernando Rodríguez-Avial, presidente del G-14 (el lobby de las principales empresas del sector), sugirió que, tras las olas de refinanciación, para las grandes inmobiliarias este año toca empezar a hablar de fusiones. Su argumento, que estas compañías, con una deuda conjunta entre las cotizadas de más de 20.000 millones en el 2011, están controladas por las mismas entidades que son sus mayores acreedores y, al amparo de la concentración bancaria, llegará la inmobiliaria.

**QUIÉN MANDA**

**Lo deciden los bancos.**  
 El camino para lo que Rodríguez-Avial denomina fusiones podría ser algo más complejo que el de acuerdos entre compañías. Deciden los bancos, exigidos además por la necesidad de incrementar provisiones sobre sus activos en el sector. Así que las fusiones podrían llegar vía reordenación de las carteras inmobiliarias de las entidades. Ya la inició La Caixa, que ahora gestiona sus intereses a través de Criteria CaixaHolding, con presencia en el accionariado de Colonial y Metrovacesa, y acaba de reducir su participación en esta última. Hasta ahora, la banca había optado por refinanciaciones para mantener a flote a las inmobiliarias. Lo explica José García Montalvo, profesor de Economía de la Universitat Pompeu Fabra: «Muchas inmobiliarias no son viables y subsisten como zombis mientras piden renegociaciones de deuda». Pero el elevado apalancamiento

del sector, unido a las nuevas exigencias de saneamiento de los balances bancarios, hace necesario algo más que refinanciaciones. «Llegado un momento los bancos detendrán las renegociaciones y dejarán caer estas empresas o tendrán que tomar acciones de las compañías, si están cotizadas, a cambio de los préstamos que no puedan devolver», dice Montalvo.

**LOS DOS GRUPOS**

**Patrimonialistas o promotoras.**  
 Y en este punto, opina María Romero, analista de AFI, «la alternativa se plantea entre seguir asumiendo costes o empezar a generar rendimientos». Romero recuerda que las fusiones no son una solución a corto plazo, «pero pueden ser una vía, en la que las deficiencias de una compañía se compensen con las fortalezas de otra». El sector se distribuye en dos grupos: patrimonialistas y promotoras. Colonial, Realia, Renta Corporación y Testa (filial de Sacyr), en el primer grupo, han vuelto a los beneficios durante el 2011, pese a la bajada de las operaciones y el descenso en los precios del alquiler, que sin embargo sigue siendo el segmento de negocio más rentable. Martinsa, Metrovacesa, Quabit y Vallehermoso (Grupo Sacyr), enfocadas hacia la promoción, han sufrido este desplome. Y son las que han experimentado mayores sacudidas en el final de ejercicio. La compañía de Fernando Martín ha reconocido dificultades para afrontar los primeros pagos (apenas el 0,5 %) de su enorme deuda, mientras pleitea con los ex propietarios de Fadesa. Sacyr ha cambiado de cabeza visible después del intento de Luis del



El parón inmobiliario propició urbanizaciones fantasma. GUSTAVO RIVAS

Rívoro de forzar su posición en Repsol para lograr dividendos con los que enjugar la deuda y que se resolvió en octubre con su destitución.

**UNA SALIDA**

**Orientarse hacia el alquiler.**  
 «La perspectiva general del alquiler como forma de tenencia de vivienda es muy buena para los próximos años. Las sociedades inmobiliarias patrimonialistas no deberían tener excesivos problemas para navegar la crisis», apunta Montalvo, que matiza: «Las fusiones de inmobiliarias patrimonialistas y residenciales solo tienen sentido si la residencial tiene poca carga de suelo y las viviendas termina-

das por vender pudieran transformarse en viviendas en alquiler. No tendría mucho sentido en términos de negocio (aunque pueda tenerla contablemente a corto plazo), fusionar un patrimonialista con una que se dedique a la venta de inmuebles si el objetivo es comercializar pisos en el complicado contexto actual del sector inmobiliario». Metrovacesa empezó a abandonar la actividad de promoción y reorientar sus pasos hacia la explotación en régimen de alquiler de su patrimonio. En Sacyr, fue la actividad patrimonialista la que consiguió compensar el desplome del negocio promotor (un 60 %) durante el 2011. Colonial volvió a beneficios, 15 millones el año pasado, cuando había perdido 739 millones el anterior, aunque las ganancias procedieron de SFL, su filial en Francia. En Realia, también en beneficios, la actividad de alquiler aumentó su facturación, mientras que los ingresos por ventas cayeron un 49 %.

**Empiezan las quinielas**

Empiezan a hacerse quinielas ahora que los bancos han vuelto a cerrar el grifo del crédito. Una vez que las entidades terminen el proceso de provisiones volverán a revisar la costosa financiación a las grandes inmobiliarias. «A la banca debería interesarle la supervivencia de estas compañías en un sector de elevada mortalidad, muy atomizado y con un futuro complicado», apunta Romero, para quien un objetivo puede ser contar «con empresas más grandes y con capacidad para afrontar deudas y proyectos».

El mapa inmobiliario va a cambiar tan profundamente como el financiero. De lado de la banca quedan cuestiones por resolver que afectarán al panorama inmobiliario, también pendiente de Bankia, segundo accionista en Metrovacesa y Realia, con presencia también en Martinsa y uno de los acreedores de Reyal Urbis, donde podría verse obligada a entrar en su accionariado, a través de la fórmula que ha llevado a la banca a empantanarse en el ladrillo: el canje de deuda por acciones. También está pendiente del Santander, que mantiene una posición mayoritaria en Metrovacesa y es acreedor de Reyal. La mayoría de las entidades mantienen «vivas» a otras empresas más pequeñas y además a sus propias divisiones inmobiliarias, saturadas de pisos y suelos sin salida. Las fusiones no serían más que un bálsamo, pero si se trata de eludir un horizonte de liquidaciones, aparecen como la siguiente estación.

«La perspectiva del alquiler es muy buena para los próximos años»