

Sector inmobiliario

*Presentación^{p4}/Resumen ejecutivo^{p6}/Los temas candentes^{p10}
/Anexo^{p44}/Índice de figuras^{p46}/Contactos^{p47}*

Temas candentes del sector inmobiliario español

Reactivar el mercado



Crecimiento Inteligente

Un programa para apoyar a las empresas y a las Administraciones Públicas en el tránsito hacia un nuevo modelo productivo sostenible basado en la innovación, la calidad, el talento y el valor añadido.

Índice

Presentación	4
Resumen ejecutivo	6
Los temas candentes	
1. La falta de una visión global detallada del stock inmobiliario	10
2. Conocer y satisfacer la demanda	14
3. El nuevo marco regulatorio	18
4. Las fuentes de financiación del sector	22
5. La reforma financiera y su impacto sobre la oferta inmobiliaria	26
6. El mercado inmobiliario del futuro. Entidades financieras	32
7. El modelo inmobiliario del futuro. Compañías inmobiliarias	36
8. Optimización del parque inmobiliario de las Administraciones Públicas y de compañías con patrimonio inmobiliario significativo	40
Anexo	44
Índice de figuras	46
Contactos	47

Presentación



Carlos Mas
Presidente de PwC España

Me complace presentar el nuevo trabajo que PwC ha elaborado en el marco de los cada vez más reconocidos temas candentes, a través de los cuales intentamos participar activamente, con la contribución de los mejores expertos, en la identificación y el planteamiento de soluciones constructivas y viables para las cuestiones más relevantes en cada uno de los sectores clave de nuestra economía. En este trabajo abordamos el mercado inmobiliario español.

Creo que no es necesario dedicar muchas líneas a justificar los motivos por los que el sector inmobiliario es uno de los temas más candentes que existen hoy en día en nuestro país, origen, según muchos, de la severísima crisis por la que estamos atravesando y epicentro de las numerosas reformas aprobadas por el Gobierno para sanear los balances de las entidades financieras y que han culminado, recientemente, en la ayuda europea a través del Banco Central Europeo.

En este contexto, desde PwC hemos intentado contar para este documento con un grupo de trabajo formado por reconocidos expertos que actualmente, por muy diferentes motivos, tienen un rol fundamental en este sector: compañías inmobiliarias, entidades

financieras, administraciones públicas, fondos extranjeros, consultoras inmobiliarias y, obviamente, los expertos de PwC en materia inmobiliaria, área en la que hemos invertido y estamos invirtiendo mucho tiempo, esfuerzo y recursos para poder ayudar a todos nuestros clientes en la búsqueda e implementación de las soluciones más idóneas para superar este inmenso reto que afronta nuestro país.

Espero y deseo que el presente documento sea de su interés y que ayude no sólo a identificar de forma clara y concisa los verdaderos problemas que en nuestra opinión afectan actualmente a este sector, sino también a plantear soluciones ingeniosas, constructivas y, sobre todo, viables, que aporten algo de luz al oscuro túnel en el que todavía se encuentra el mercado inmobiliario español. No tengo ninguna duda de que, con las contribuciones de todos, conseguiremos atravesarlo con éxito.

Por último, desde PwC nos gustaría agradecer sinceramente las aportaciones de los participantes en las sesiones de trabajo. Sin su tiempo, su conocimiento y su entusiasmo a la hora de sumar experiencias, no hubiera sido posible este trabajo.

Relación de participantes externos a PwC (por orden alfabético)

- D. Ismael Clemente, managing director de RREEF
- D. Roger Cooke, managing partner de Cushman&Wakefield
- D. Salvador Curiel, director de gestión de activos inmobiliarios de BMN
- D. Javier Echeverría, consejero delegado de Aguirre Newman
- D. Eduardo Fernández-Cuesta, presidente de CBRE
- D. José Antonio Fernández, director general de Inmobiliaria Espacio
- D. José Manuel Galindo, presidente de ASPRIMA
- D. Jaime González, consejero delegado de ARPADA
- D. Carlos Lamela, presidente ejecutivo de Estudio LAMELA
- Dña. Itziar Mendizábal, directora de Patrimonio de Metrovacesa
- D. Hermann Montenegro, consejero delegado AXA Real Estate
- D. Pedro Javier Rodera, director general de ALISEDA
- D. Luis Suárez, profesor de Finanzas de IESE
- D. Juan Van Halen, director general de Vivienda de la Comunidad de Madrid
- D. Pere Viñolas, consejero delegado de Inmobiliaria Colonial

Responsables del documento por parte de PwC

- D. Gonzalo Sanjurjo, socio responsable del sector Construcción, Inmobiliario y Real Estate de PwC España
- D. Enrique Bujidos, socio de transacciones del sector Construcción, Inmobiliario y Real Estate de PwC España
- D. David Calzada, director de Real Estate de PwC España
- D. Gabriel Sánchez, gerente de Real Estate de PwC España

Moderadores

- D. Jordi Sevilla, senior advisor de PwC España, ex ministro de Administraciones Públicas
- D. Gonzalo Sanjurjo, socio responsable del sector Construcción, Inmobiliario y Real Estate de PwC España



Resumen ejecutivo

La situación en la que se encuentra el mercado inmobiliario español es crítica. Después de una década de excesos, en las que el mercado absorbió un stock anual significativamente superior a las necesidades coyunturales de la población y en la que se generó una burbuja inmobiliaria en toda regla, con incrementos de precios insostenibles, el mercado se sumió desde el verano de 2007 en una profunda depresión. Depresión de la que, a fecha de hoy, transcurridos ya 5 años, no sólo no hemos salido sino que no existe ninguna visibilidad sobre cuándo y cómo se va a poder regularizar el sector.

En este contexto, y teniendo en cuenta que la recuperación del sector inmobiliario es fundamental para que la economía española se recupere, hemos considerado oportuno reunir a algunos de los expertos más reconocidos y significativos de cada uno de los diferentes grupos de interés que tienen actualmente un rol fundamental en este sector con el objetivo de debatir y reflexionar con ellos sobre los verdaderos problemas del sector para intentar poner a disposición de todos los interesados una serie de reflexiones y una batería de medidas que contribuyan de alguna forma a superar la gravísima situación en la que se encuentra este sector.

Los grupos de interés con los que hemos abordado este trabajo son los siguientes:

- Las compañías inmobiliarias que, sin perjuicio de la difícil situación por la

que atraviesan muchas de ellas, aglutinan a la mayor parte de los profesionales que tienen la experiencia y *know how* inmobiliario, conocimientos vitales para la reactivación del sector.

- Las entidades financieras, que se han convertido en los mayores tenedores de activos y riesgo inmobiliario.
- Los fondos extranjeros, que están dispuestos a invertir significativos importes económicos en la adquisición de activos inmobiliarios con una visión que, si bien puede ser oportunista, transmite confianza en la recuperación del sector y del país.
- Las Administraciones Públicas, impulsoras de las cruciales reformas legislativas que exige el sector y que, a su vez, tienen un papel fundamental como tenedores de grandes parques inmobiliarios que deben optimizar.
- Las consultoras inmobiliarias, que han tenido y tendrán un papel muy importante en la regularización del sector desde muy diversos ámbitos, algunos de ellos tan críticos como el de la valoración de activos.

Consideramos, tras aglutinar las opiniones y reflexiones de los expertos, que los temas que se identifican a continuación y que se desarrollan en el presente documento son los verdaderamente críticos para el sector inmobiliario, cuestiones que deben abordarse sin demora y que exigen acciones firmes y contundentes para que el mercado pueda iniciar su camino hacia la normalización.

- No existe todavía una visión global y de calidad sobre el parque inmobiliario español, segmentado de tal forma que permita evaluar con un mínimo de rigor la magnitud del problema al que actualmente se está enfrentando España. Es necesario realizar un estudio completo del stock inmobiliario que diferencie entre uso, ubicación, cantidad y liquidez, ofreciendo al mercado una “foto clara” de la oferta inmobiliaria existente en el mercado inmobiliario español. Sin esta visión clara y completa de la oferta existente, que incomprendiblemente a fecha de hoy sigue sin existir, es muy difícil conocer y evaluar el problema y, en consecuencia, es arduo para cualquier tercero tomar decisiones de inversión.
- A diferencia de la oferta, sí que existe un mayor conocimiento sobre la demanda estructural de nuestro país, que la mayoría de expertos sitúan entre las 150.000 y las 200.000 viviendas, cifra muy inferior a las que se promocionaban anualmente durante los años del boom inmobiliario. Sin embargo, este dato no es suficiente y se considera necesario profundizar en el análisis de la demanda, compartiendo con el mercado datos rigurosos, claros, sencillos y consistentes, alineados en la medida de lo posible con la oferta identificada y debidamente segmentada.
- En el ámbito urbanístico y del suelo, existe un firme consenso de que, si bien las Administraciones Públicas han dado pasos importantes para agilizar la tramitación urbanística, sigue siendo necesaria una profunda revisión que agilice definitivamente

los procesos existentes, sobre premisas de absoluta transparencia y máxima objetividad. El plazo que media entre una decisión de inversión en cualquier suelo y la fecha en que el producto está disponible para la venta debe minimizarse muy significativamente para permitir cualquier inversión en suelo. Sin lugar a dudas, es el gran talón de Aquiles del sector en estos momentos.

- El sector inmobiliario ha sido y seguirá siendo muy intensivo en capital, por lo que la sostenibilidad futura de este sector exige identificar y trabajar las potenciales fuentes de financiación. La opinión generalizada es que la accesibilidad al crédito para adquirir nuevos suelos será una excepción, exigiéndose recursos propios del promotor. Esta limitación de acceso al crédito deberá compensarse con nuevas estructuras empresariales capaces de generar recursos permanentes.
- Las recientes reformas, que imponen al sector financiero severas provisiones en relación con su activo inmobiliario, la obligación de vender anualmente un porcentaje de su activo inmobiliario y de desconsolidar sus sociedades de gestión de activos en un plazo máximo de tres años a aquellas entidades que reciban ayudas públicas, junto con la próxima creación de la “Sociedad de gestión de activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A” aprobada en la última reforma financiera en el mes de septiembre, implicarán salidas masivas de activos inmobiliarios al mercado y, previsiblemente, un significativo

ajuste de los precios de determinado producto inmobiliario. En definitiva, estas reformas implican una nueva configuración de la oferta inmobiliaria que marcará las principales tendencias del mercado inmobiliario de los próximos años.

- Para interpretar como se configurará el mercado inmobiliario de los próximos años, es necesario analizar y entender la estrategia inmobiliaria de las entidades financieras. En este sentido, si bien las estrategias de las entidades son diversas, durante estos últimos años hemos visto emerger verdaderas compañías inmobiliarias en el seno de las entidades, focalizadas en la mera organización de la inmensa cantidad de activos adjudicados y en la posterior venta de los activos más líquidos a través de estructuras de comercialización más o menos agresivas, dependiendo de la entidad.

El futuro determinará si las entidades se limitan a desinvertir y liquidar su exposición inmobiliaria tan pronto como el mercado lo vaya absorbiendo o si, por el contrario, algunas entidades optan por la maximización del valor (o, mejor dicho, la minimización de la pérdida) mediante la creación de alguna de las grandes compañías inmobiliarias del futuro, como ya ocurrió en los años noventa.

- En relación con las actuales compañías inmobiliarias, la conclusión de los expertos es que asistiremos en los próximos meses y años a una nueva oleada de concursos de acreedores, motivados por la falta de incentivo de las entidades financieras para dar continuidad a compañías de viabilidad incierta una vez la nueva regulación les obliga a reconocer anticipadamente la pérdida mediante la oportuna provisión.



Además, debemos ser conscientes de que las actuales compañías inmobiliarias tienen una competencia durísima en las entidades financieras, que como hemos explicado anteriormente, por decisión propia o por imposición de los reguladores, deberán liquidar masivamente su activo inmobiliario durante los próximos años.

- Por lo que respecta a las pocas compañías solventes que sobrevivirán a esta crisis, y para las nuevas que emerjan en los próximos años, el consenso de los expertos es que se tenderá a la diversificación entre el negocio promotor puro y el patrimonialista, que será un sector quizá menos atomizado, pero todavía muy especialista y local, y que la focalización en satisfacer a una demanda mucho más exigente que hasta la fecha será el eje sobre el que

pivotará la estrategia comercial de las compañías más rentables y exitosas.

- Finalmente, y en relación con el parque inmobiliario de las Administraciones Públicas, es fundamental que los distintos entes públicos definan una estrategia clara y coordinada en la medida de lo posible con el resto de Administraciones Públicas, a partir de la cual se realice un trabajo profundo, ambicioso y riguroso, que permita definir un plan de acción que tenga como objetivo la optimización de su parque inmobiliario, maximizando ingresos, minimizando costes y desinvirtiendo todos aquellos activos que no sean estratégicos. La opinión generalizada es que, hasta la fecha, los esfuerzos realizados por las diferentes Administraciones han carecido de una visión estratégica definida y de un plan de acción acorde con las exigencias del mercado.



1

*La falta de una visión global
detallada del stock inmobiliario*

Existe el entendimiento de que hay muchas zonas en España en las que empieza a haber una demanda de producto insatisfecha. La falta de información clara sobre la localización de la oferta existente hace que se restrinjan las decisiones de inversión por parte de los distintos operadores del sector.

No contamos todavía con una visión global y de calidad sobre el parque inmobiliario español, segmentado de tal forma que permita evaluar con un mínimo de rigor la magnitud del problema al que actualmente se está enfrentando España. En el contexto actual, esta falta de información está causando muy graves perjuicios a la economía española.

Actualmente, los datos que se manejan son muy diversos, confusos, sin la más mínima segmentación y en la mayoría de ocasiones no sólo son parciales, sino que mezclan productos que no son en ningún caso comparables.

Es fundamental facilitar al mercado datos consistentes que permitan distinguir y, de alguna forma sencilla y contundente, categorizar el parque inmobiliario en función de la fase del proceso en que se encuentra (de suelo urbanizable a producto terminado), su uso, cantidad, calidad y liquidez.

Para ello, es primordial realizar un ejercicio de segmentación del producto teniendo en cuenta una serie de variables que pueden ser diversas y que, una vez definidas y consensuadas, deben permitir el objetivo fundamental de que el mercado obtenga una foto clara, comprensible y completa del stock inmobiliario.

Este ejercicio tendría beneficios muy significativos en diferentes ámbitos:

(a) permitiría gestionar con información y, en consecuencia, con el rigor que

se debe exigir a un problema de esta magnitud;

(b) facilitaría el regreso de la inversión, nacional y extranjera al sector, ya que los inversores contarían con la información imprescindible para tomar decisiones de inversión; y

(c) minimizaría significativamente la percepción del problema, ya que actualmente se considera “tóxico” cualquier producto inmobiliario, independiente de su calidad y liquidez, manejándose meras cifras económicas globales sin existir un mínimo conocimiento del subyacente inmobiliario.

Existe una contundente unanimidad entre los expertos sobre la necesidad de contar con esta información, por lo que cabe preguntarse sobre los motivos por los que no persiste todavía esa radiografía general del parque inmobiliario español. Los argumentos son diversos:

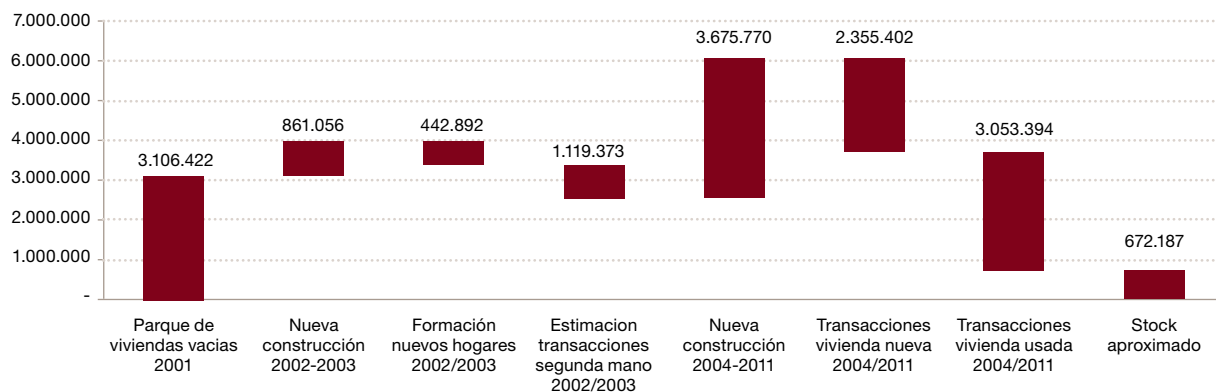
(a) la complejidad o, inclusive, imposibilidad de obtener, recopilar y mantener actualizada información de calidad;

(b) el no excesivo interés que han demostrado las diferentes partes interesadas en facilitar esa información a los mercados de forma clara y segmentada;

(c) la evidente realidad de que el mercado inmobiliario español es poco transparente y que, precisamente esa falta de transparencia ha sido una de las principales palancas de valor.

En este sentido, y si bien somos conscientes tanto de la dificultad de obtener información rigurosa como del hecho de que el modelo de negocio inmobiliario español se ha sustentado desde sus orígenes en las imperfecciones

Figura 1.
Stock aproximado de viviendas (unidades)



Fuente: INE, Ministerio de Fomento. Estimaciones PwC. Elaboración propia.

Según las estimaciones realizadas a partir de información estadística, el stock de vivienda pendiente de venta asciende aproximadamente a 670.000 viviendas.

del mercado y en la capacidad de los profesionales de éxito de hacer valer su *know how* de mercado, consideramos que:

- (a) es posible consensuar hipótesis de trabajo suficientemente rigurosas que permitan facilitar al mercado datos globales debidamente segmentados con un margen de error razonable;
- (b) es imprescindible para facilitar la salida de la actual situación, incrementar de forma muy significativa la transparencia del mercado inmobiliario, facilitando de esta forma la eventual entrada de capitales en el sector;
- (c) una mayor transparencia tendrá como consecuencia indirecta un mercado mucho menos especulativo, en el que los operadores deberán competir según capacidades diferentes a las que provienen estrictamente de las imperfecciones del mercado.

Como hemos mencionado, consideramos que la segmentación de producto que se

realice y las hipótesis de trabajo sobre las que se obtenga la información pueden ser diferentes e igualmente válidas.

Con el único objetivo de ejemplificar esta propuesta, se plantea una fórmula que pasa por segmentar primero y cruzar después los siguientes datos: (a) suelo no urbanizable, suelo urbanizable, suelo finalista, obra en curso y producto terminado; (b) comunidad autónoma; (c) dentro de cada comunidad, producto situado en capitales de provincia superiores a 150.000 habitantes; capitales de provincia de menos de 150.000 habitantes; núcleos urbanos consolidados con demanda contrastada y núcleos urbanos no consolidados sin demanda contrastada; (d) uso del producto –residencial primera residencia, segunda residencia, terciario, industrial, hotelero, comercial y dotacional; y (e) propiedad del producto –particulares, compañías inmobiliarias, entidades financieras, entidades públicas–.

Tras esta segmentación, no nos cabe duda de que la visión del problema sería diferente, distinguiéndose el producto adecuadamente en tres categorías:

- (a) producto con mercado cierto con carácter inmediato, siendo, por tanto, simplemente una cuestión de precio;
- (b) producto con mercado cierto a medio plazo, siendo, por tanto, también una cuestión de precio;
- (c) producto sin mercado cierto por razón de su situación física o urbanística, siendo, por tanto, un problema que exige soluciones distintas porque no es apto para el mercado.
- En conclusión, consideramos que cualquier solución satisfactoria al problema inmobiliario exige adoptar con celeridad las medidas que sean, pertinentes para poder poner a disposición del mercado una radiografía completa, rigurosa y transparente del stock inmobiliario español. En este sentido, y sobre la base de hipótesis de trabajo que permitan un rigor razonable, entendemos que si bien es un trabajo ambicioso y costoso, no sólo es posible sino absolutamente necesario contar con esta información debidamente segmentada y cruzada. Los muchos actores con intereses en este sector deberían concienciarse de la necesidad de que los mercados cuenten con esta información y actuar en consecuencia.

Principales titulares

- 1. Es necesario realizar un estudio completo del stock inmobiliario que diferencie entre uso, ubicación, cantidad y liquidez, y permita ofrecer al mercado una “foto” clara de la oferta inmobiliaria existente del mercado inmobiliario español.**
- 2. La transparencia por parte del sector es necesaria para recuperar la confianza de todos los agentes del sector y, en particular, de los mercados financieros.**

2

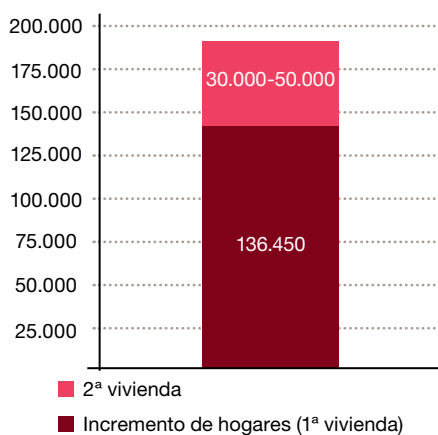
Conocer y satisfacer la demanda

2. 1. Conocer la demanda

Contrariamente a la falta de visibilidad que hay en España en relación con el stock y la oferta existente, la percepción que tienen los expertos del sector es que existe un mayor conocimiento, al menos en lo referente a las cifras globales, sobre las previsiones de demanda para el mercado español durante los próximos años.

A pesar de que los datos pueden ser dispares en función de la fuente de información que se utilice, el mercado tiene razonablemente asumido que la necesidad de vivienda en España para los próximos ejercicios se sitúa en torno a 150.000-200.000 viviendas por año.

Figura 2.
Demanda estructural de vivienda (unidades)



Fuente: INE y estimación PwC. Elaboración propia. La demanda estructural de vivienda depende en gran medida de la formación de nuevos hogares y del impulso del turismo en el mercado de segunda residencia.

Sin embargo, el mero conocimiento de este dato no es suficiente ni para poder dimensionar la magnitud del problema existente, ni para predecir el período de tiempo que se va a requerir para absorber el stock actual ni, en consecuencia, es suficiente para generar en el inversor la confianza necesaria para que pueda adoptar decisiones de

inversión según criterios de riesgo razonables.

Por ello, se considera necesario profundizar en el análisis de la demanda, compartiendo con el mercado datos rigurosos, claros, sencillos y consistentes en la medida de lo posible con la segmentación de la oferta a la que nos hemos referido en el apartado anterior.

El esfuerzo a realizar para transmitir al mercado información rigurosa y suficientemente profunda en relación con la demanda es significativamente inferior al esfuerzo que debe realizarse para tener una visión global de la oferta, fundamentalmente porque los expertos del mercado en sus respectivas geografías y ámbitos de actividad, e inclusive las consultoras inmobiliarias, cuentan con información de calidad más que suficiente para ilustrar al mercado, información que históricamente, el profesional era muy celoso en compartir porque precisamente en ese conocimiento se basaba su ventaja competitiva.

Se debería, por tanto, realizar primero un trabajo profundo de recopilación de la información existente más fidedigna para ordenarla después de forma consistente y clara, con el objetivo de facilitar al mercado una visión global de la demanda que, debidamente cruzada con la oferta analizada en el apartado anterior, permita al mercado extraer conclusiones con el mayor grado de certidumbre posible sobre la liquidez del stock inmobiliario existente.

En nuestra opinión, la lógica reticencia de los principales actores del mercado a compartir su profundo conocimiento del mercado, pasa porque única y exclusivamente entiendan, asuman y compartan, que la crítica situación actual del sector exige terapias francamente agresivas que generen en el inversor la confianza suficiente como para apostar por el mercado inmobiliario español.

2.2. Satisfacer la demanda

Se pone de manifiesto que durante muchos años prácticamente cualquier producto inmobiliario, independientemente de su calidad y sus características, tenía salida en el mercado con rentabilidades muy significativas. Inclusive, y como reconoce abiertamente el sector, la sobredemanda y la proliferación de promotores poco profesionales, que ha traído como consecuencia una apreciable pérdida de calidad del producto.

Como consecuencia de ello, y si bien no sería ni cierto ni razonable afirmar que el sector no tiene un conocimiento exhaustivo de la demanda existente y de cómo satisfacerla, sí que se puede afirmar que hasta el momento de la explosión de nuestra burbuja inmobiliaria, el sector no ha necesitado ser sensible a las necesidades y exigencias de la demanda para dar salida al producto.

Por este motivo, es necesario que el sector se concencie de que es absolutamente necesaria la reorientación de las prioridades de las

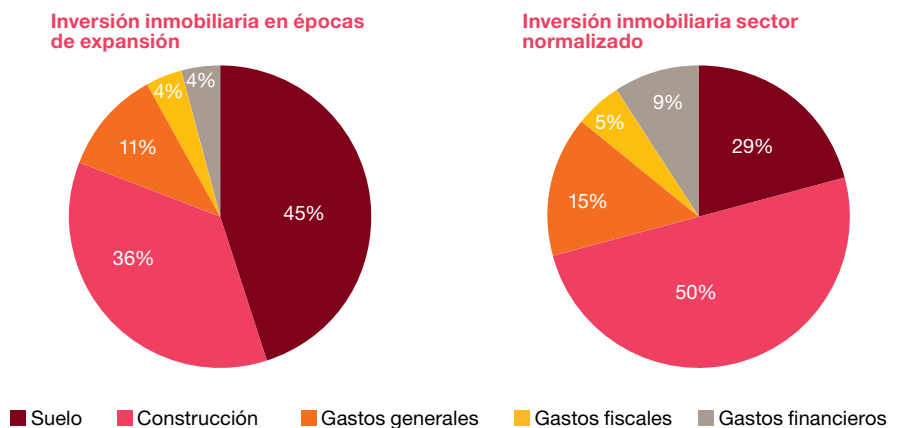
compañías inmobiliarias hacia la satisfacción de las necesidades de la demanda. Sólo en ese contexto, los operadores del sector serán capaces de incrementar sus ventas, ingresos y rentabilidad y, en consecuencia, ser sostenibles en un mercado inmobiliario radicalmente distinto al que existió con anterioridad a la crisis inmobiliaria.

Esta realidad y la actual coyuntura de mercado exigen un serio replanteamiento del producto y de su comercialización, con el objetivo de recuperar a la mayor brevedad posible un producto de calidad orientado al cliente existente para cada tipología de producto.

En este sentido, teniendo en cuenta las previsiones de renta per cápita del español medio para los próximos años, la premisa sobre la que parece existir consenso entre los expertos es que el producto inmobiliario de los próximos años deberá ser accesible.

De esta conclusión, se derivan diversas reflexiones ciertamente relevantes para el futuro del sector:

Figura 3.
Detalle de costes en la inversión inmobiliaria. En porcentaje



Fuente: Estimación PwC. Elaboración propia.

El peso del suelo en la inversión inmobiliaria suponía en torno al 45% del total. En un escenario normalizado, según las estimaciones realizadas asciende al 29% del total.

- | | |
|--|--|
| <p>(a) El valor del suelo debe suponer un porcentaje significativamente inferior sobre el valor total del activo (i.e. en el entorno del 15-30%).</p> | <p>Estas conclusiones implicarán por definición un sector mucho más profesionalizado, solvente y comprometido económicamente con el buen fin del proyecto inmobiliario, sin que exista consenso entre los expertos sobre si el mercado continuará siendo muy local, especialista y atomizado o si, por el contrario, estará dominado por unos pocos operadores de gran dimensión nacionales o, inclusive, internacionales.</p> |
| <p>(b) Difícilmente existirá financiación para el suelo, que deberá soportarse con recursos propios.</p> | |
| <p>(c) Deben reducirse de forma muy significativa los plazos desde la adquisición del suelo hasta la puesta en el mercado del producto final, con la consiguiente eficiencia financiera. Este aspecto exige drásticos cambios normativos, fundamentalmente en la normativa del suelo, que se abordarán en otro apartado de este informe.</p> | <p>Por último, pero no menos importante, es necesario que la regulación sea también sensible a las necesidades de la demanda, tratando de evitar en la medida de lo posible la imposición de trabas prácticamente insalvables para la accesibilidad de la demanda al usuario final o para la sostenibilidad del promotor inmobiliario. Un ejercicio serio y profundo sobre las cargas impositivas que puede soportar el sector en un momento tan crítico como el actual es imprescindible para la dinamización del sector. Este aspecto se aborda en el siguiente tema candente.</p> |
| <p>(d) Los materiales y procesos de construcción deberán ser más eficientes, sostenibles y significativamente más industrializados, minimizando el coste del producto y del proceso sin renunciar obviamente a la máxima calidad y seguridad.</p> | |

Principales titulares

- 1.** El consenso generalizado del sector apunta a una demanda estructural de viviendas que oscila entre 150.000 y 200.000 viviendas.
- 2.** Las promotoras inmobiliarias deberán concienciarse de la necesaria orientación a satisfacer las necesidades de sus clientes.

3

El nuevo marco regulatorio

Dejando al margen las más que relevantes medidas que se están adoptando en relación con los activos inmobiliarios relacionados con el sector financiero, analizadas en detalle en el apartado 4, existe unanimidad entre los expertos del sector en que las reformas regulatorias de carácter estrictamente inmobiliario adoptadas en los últimos años no han afrontado con éxito el problema más significativo que existe actualmente en el sector, y que no es otro que el suelo.

Pese a los importantes esfuerzos que se han llevado a cabo en materia urbanística, tanto a nivel estatal como autonómico y local, existe un gran consenso de que es uno de los principales talones de Aquiles identificados, siendo necesario continuar con la profunda revisión regulatoria para la dinamización del sector.

Los problemas identificados son numerosos, resumiéndose a continuación algunos de los más relevantes:

(a) El período de tramitación del planeamiento urbanístico tiene un período medio de 24-36 meses, lo que implica un desgaste financiero que ni el sector, ni las entidades financieras ni la situación económica del país se pueden permitir actualmente.

(b) Más allá de los motivos estrictamente financieros, y teniendo en cuenta que al período de tramitación urbanística se le une a posteriori el período de la promoción inmobiliaria y, no siendo suficiente, el período necesario para la obtención de las oportunas licencias o cédulas de habitabilidad, cuando se adquiere un suelo no se está en disposición de sacar producto final al mercado hasta prácticamente tres años después, lo que es un obstáculo más que significativo para afrontar las incertidumbres del mercado inmobiliario que presumiblemente existirán en los próximos años.

(c) La obtención de licencias se sitúa en plazos medios de 6-8 meses, absolutamente innecesarios en un mercado maduro y transparente con los adecuados sistemas de supervisión y sanción.

(d) Los planeamientos urbanísticos son extremadamente complejos y no tienen flexibilidad alguna para adaptar los usos a las evidentes exigencias del mercado, siendo necesario en ocasiones iniciar nuevos planeamientos. Es una constante en nuestro país la existencia de suelos absolutamente bloqueados durante décadas por la exigencia de usos que no acepta el mercado.

Figura 4.
Proceso de transformación urbanística del suelo



Fuente: Elaboración propia.
El proceso de transformación urbanística de un suelo podría alcanzar un período aproximado entre 2 y 7 años.

(e) La complejidad de los procedimientos urbanísticos, la subjetividad y la participación de diferentes organismos, locales, autonómicos e inclusive estatales han llevado precisamente a lo contrario de lo pretendido con la involucración de organismos diversos: procesos urbanísticos de absoluta incertidumbre y con evidente falta de transparencia, derivando en algunos casos en la generación de grandes casos de corrupción.

En definitiva, la simplificación y transparencia del procedimiento urbanístico se considera como uno de los retos más relevantes del sector y una de las medidas más efectivas no sólo para

poder superar la actual crisis inmobiliaria sino también para mejorar sustancialmente el sector.

No obstante lo anterior, y a pesar de ser un tema que no ofrece discusión entre los distintos expertos, existe cierta incredulidad sobre la disposición de las diferentes partes implicadas para solucionar este problema. Sin perjuicio de que hace ya muchos años que resulta evidente que el sistema urbanístico que rige en España, en líneas generales, no es eficaz, nunca se ha querido abordar una profunda reforma del sistema, amparándose erróneamente en la convicción de que un sistema menos intervencionista y más ágil, flexible y transparente iba a facilitar los abusos urbanísticos. No podemos olvidar que



parte de la complejidad proviene de la multitud de sistemas urbanísticos que existen, uno por comunidad autónoma, según se estipula en nuestra Constitución, favoreciendo la diversidad de normas y criterios entre las distintas Comunidades Autónomas. Quizá, la gravedad de la situación económica del país y el impacto que tiene el suelo en esta situación permita abordar ahora uno de los grandes retos necesarios para la reconversión del sector.

En este sentido, durante este año y como medida dinamizadora del sector, se ha establecido una exención del 50% de las ganancias patrimoniales que se deriven de la transmisión de los inmuebles urbanos adquiridos entre el dos de mayo y el 31 de diciembre de 2012.

Principales titulares

- 1. Las Administraciones Públicas han dado pasos importantes en la tramitación urbanística, pero sigue siendo necesaria una profunda revisión que agilice definitivamente los procesos urbanísticos.**
- 2. La adopción de medidas fiscales que nos equiparen con el resto de mercados europeos permitiría atraer la inversión extranjera.**



4

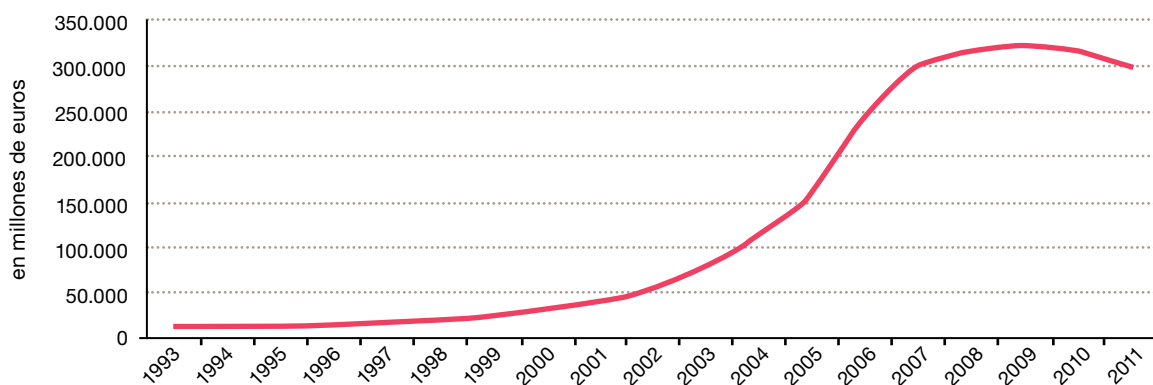
Las fuentes de financiación del sector

El ciclo productivo del sector inmobiliario se caracteriza, entre otros aspectos, por la inmovilización de su materia prima (suelo) durante varios años hasta que las viviendas son promovidas. Para poder acometer una inversión de estas características que en el mejor de los casos asciende a un mínimo de 24 meses, durante los años del boom, los promotores acudieron a la financiación bancaria a través de instrumentos como el “préstamo suelo” o “préstamo promotor”. Con un tipo de interés de mercado muy bajo, la

financiación externa permitía crecer exponencialmente asumiendo un gasto financiero reducido.

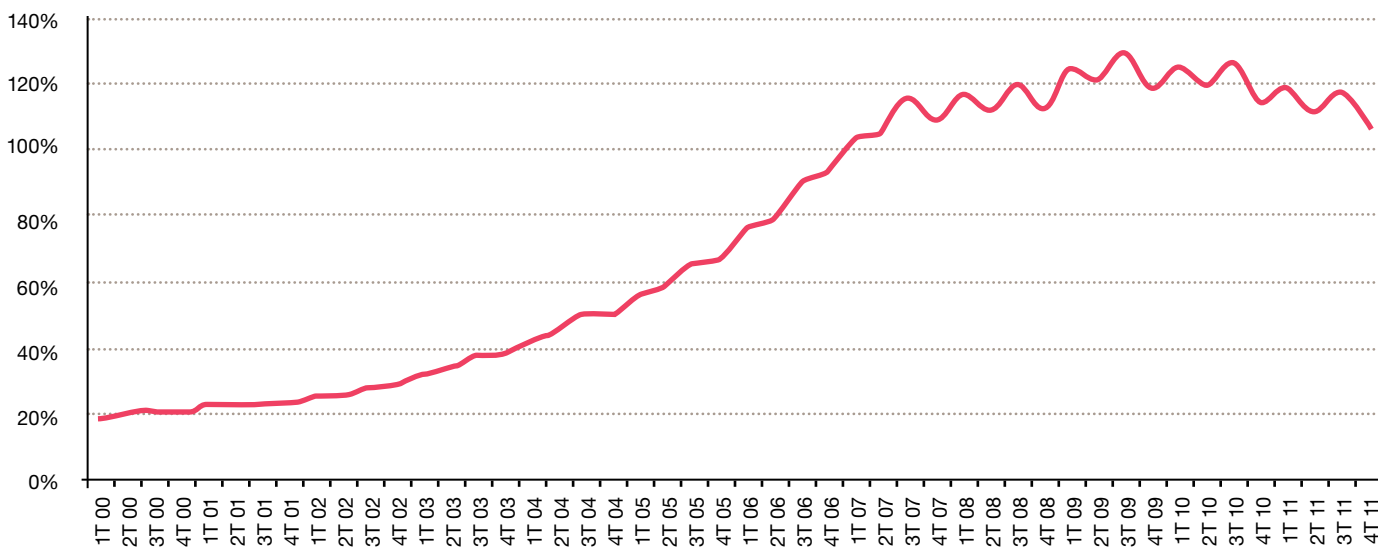
Las entidades financieras apostaron por el sector financiando porcentajes muy altos de cada promoción, permitiendo que promotoras con limitados recursos propios pudieran entrar en el mercado inmobiliario para promover nuevas viviendas. La financiación era muy barata y las garantías aumentaban su valor año a año generando confianza en el sector financiero. Este ha sido uno de

Figura 5.
Evolución del crédito en la promoción inmobiliaria



Fuente: BdE. Elaboración propia.

Figura 6.
Financiación en la promoción inmobiliaria/PIB



Fuente: INE. Elaboración propia.

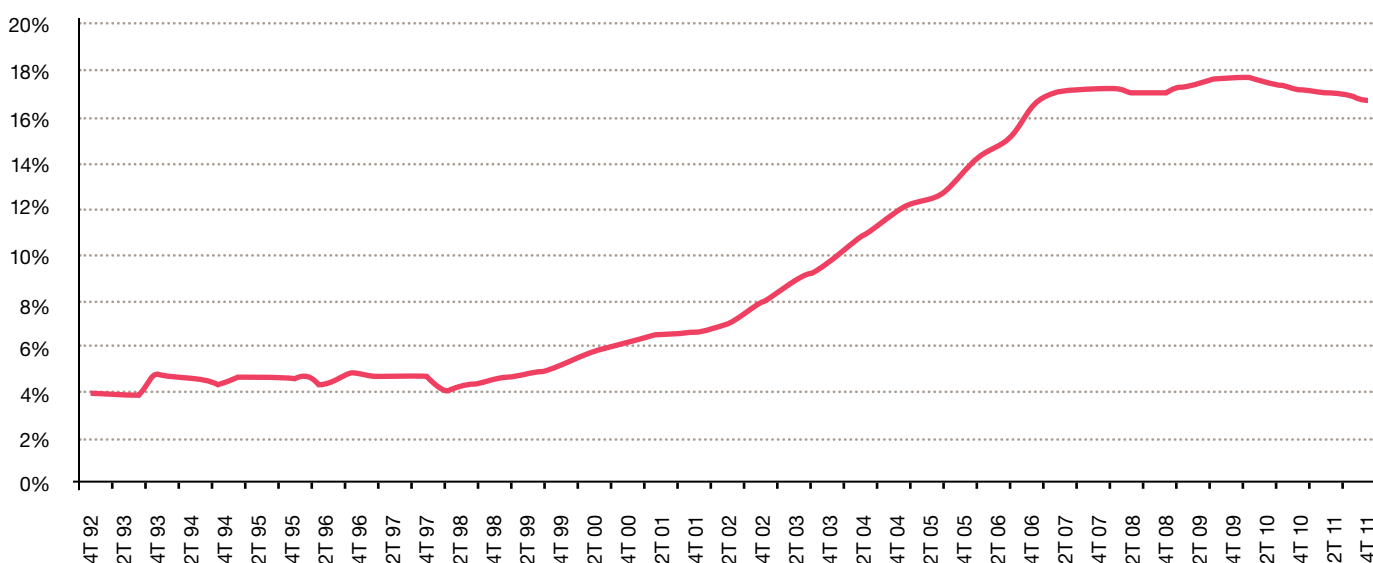
los claros motivos que ha favorecido la creación de nuestra “burbuja inmobiliaria”, multiplicando la exposición crediticia hacia el sector en los últimos diez años en más de un 750%. Este hecho diferencial respecto a otros países desarrollados ha provocado que la relación entre entidades y promotores haya sido la tónica general en la mayoría de las promociones que se han construido en los últimos años, creando una absoluta dependencia por parte del sector hacia la financiación.

Cuando estalló la burbuja, y se dejaron de vender viviendas, llegaron los vencimientos de la deuda y con ellos las situaciones de insolvencia. La situación

cambió por completo hasta al punto actual, donde el crédito para la promoción de viviendas es prácticamente inaccesible. Los datos del BdE relativos al grado de endeudamiento ofrecen una clara visión de cómo desde el inicio de la crisis las entidades no otorgan nuevos créditos, tratando de gestionar los existentes para adelantar o conseguir su cobro. Según la última información disponible, las entidades sólo han reducido en algo más de 5.000 millones su exposición desde finales de 2007, lo que supone una disminución mínima del 2% de su total exposición.

A la vista de los datos históricos que demuestran que la relación que han

Figura 7.
Crédito en la promoción inmobiliaria sobre total del crédito. En porcentaje



Fuente: BdE. Elaboración propia.
Las estadísticas disponibles muestran la clara vinculación de las entidades al sector, donde alrededor del 16% de todo el crédito concedido a la economía está destinado a la promoción inmobiliaria.

tenido entre sí el sector financiero y el sector inmobiliario ha sido muy estrecha como palanca de crecimiento, se considera que:

- (a) dada la relevancia e impacto que la crisis está teniendo en la economía y en las entidades financieras, la accesibilidad al crédito para adquirir nuevos suelos será una excepción de la práctica habitual del sector;
- (b) ante un cambio de estas características, tan relevante en su funcionamiento, es necesario configurar nuevas prácticas empresariales que permitan suplir

la falta de financiación que previsiblemente va a producirse cuando acabe la crisis;

- (c) entre las distintas fórmulas que se están barajando, existe un gran consenso sobre la conveniencia de crear estructuras empresariales capaces de generar recursos permanentes a partir del negocio patrimonialista. A modo de ejemplo, la promoción de viviendas en alquiler permitiría generar caja de forma recurrente capaz de hacer frente a la inversión inicial requerida en la compra de un suelo. Para ello, la diversificación es un paso previo pero necesario.

Principales titulares

- 1.** La exposición crediticia al sector inmobiliario ha crecido en más de un 750% en los últimos 10 años.
- 2.** La incidencia que esta crisis tiene en las entidades marcará una nueva relación con los promotores donde la financiación de suelo será una excepción dentro del sector.
- 3.** La falta de nueva financiación en el sector podría compensarse con nuevas estructuras empresariales capaces de generar recursos permanentes.

5

La reforma financiera y su impacto sobre la oferta inmobiliaria

Los últimos datos publicados por el Banco de España son inequívocos sobre la relevancia de las entidades financieras en el sector inmobiliario y no sólo por el crédito concedido al sector. Durante estos últimos años han ido acumulando un importante volumen de activos adjudicados hasta alcanzar más de 90.000 millones de euros a 30 de junio de 2012.

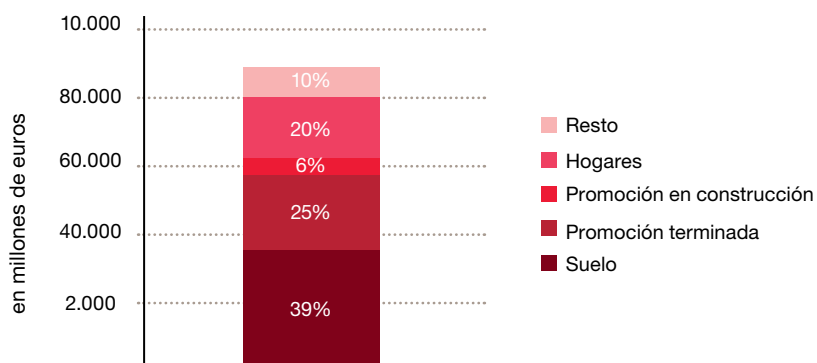
Para que la normalización del sector sea una realidad, y las entidades vuelvan a desempeñar su tarea principal, prestar dinero, es necesario que se reduzca el grado de exposición de las entidades al mercado inmobiliario, así como reducir su stock de activos adjudicados. Este proceso está siendo acelerado por las profundas reformas que el Gobierno está llevando a cabo en el sector financiero.

El pasado mes de febrero entró en vigor el Real Decreto 2/2012 por el que se establecían nuevas exigencias de provisiones para la totalidad de los activos problemáticos vinculados a la actividad inmobiliaria. Bajo estas nuevas provisiones, los préstamos

“dudosos” o “subestándar” garantizados con suelo pasan de una provisión media del 31% al 80%, las promociones en curso de un 27% a un 65% y las promociones terminadas de un 25% a un 35%, cantidades que deben ser dotadas, en líneas generales, antes de concluir el año. Adicionalmente, la reforma establece la obligatoriedad de dotar una provisión genérica del 7% para los activos vinculados a la actividad inmobiliaria no problemáticos, es decir, aquellos que atienden con normalidad intereses y principal.

Ya en el mes de mayo, el Gobierno endureció las condiciones establecidas en la reforma aprobada en el mes de febrero, incrementando el nivel de provisiones de los préstamos no problemáticos del sector promotor y constructor del 7% a un nivel medio del 30% (suelo 52%, promoción en curso 29%, promoción terminada 14%, sin garantía real 52%). Además, la reforma incorpora un nuevo marco de actuación sobre los activos adjudicados de obligado cumplimiento para las entidades financieras. Se trata de la separación de los activos inmobiliarios

Figura 8.
Tipología aproximada activos adjudicados. Mill €



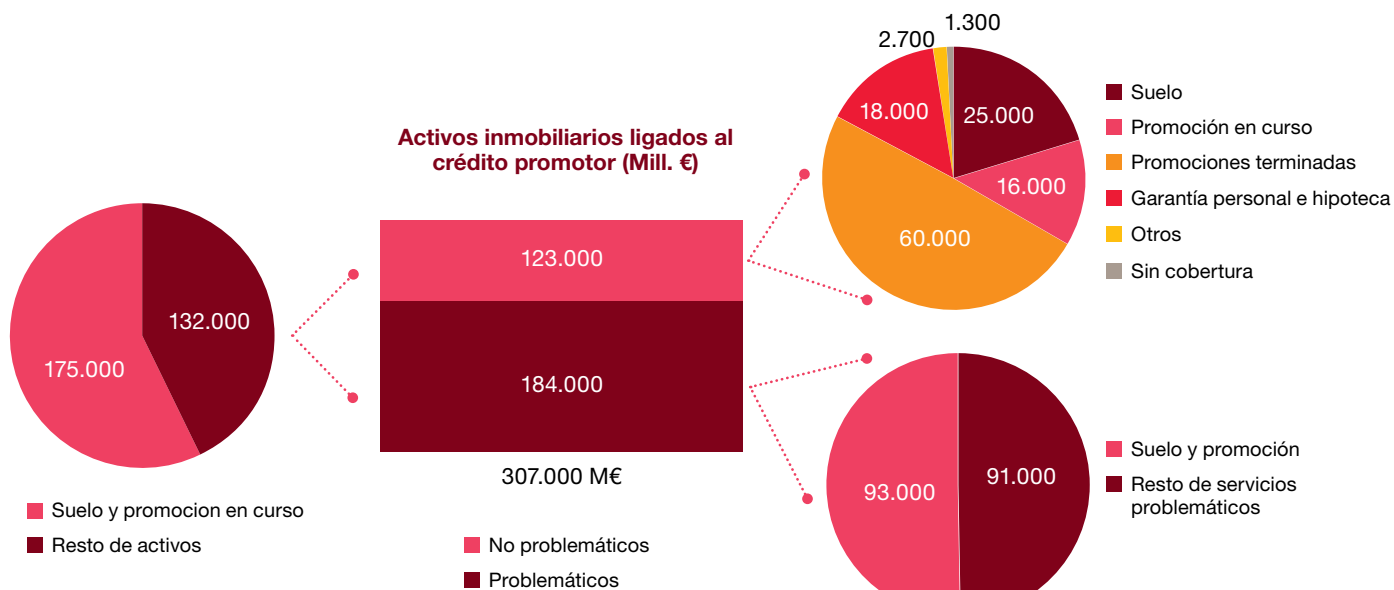
Fuente: Estimación PwC. Elaboración propia.

Las entidades financieras, con más de 90.000 millones en activos adjudicados a 30 de junio de 2012 son por volumen de activos, las inmobiliarias más relevantes del país.

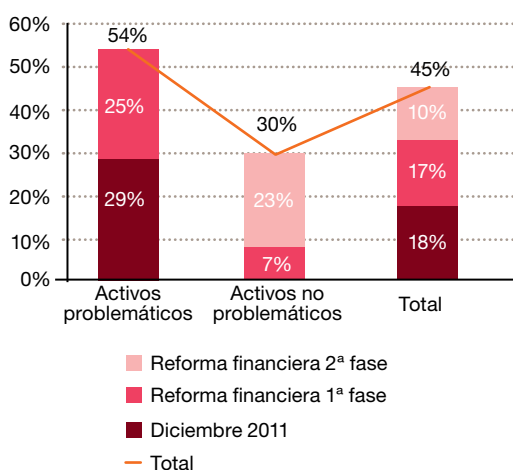
problemáticos adjudicados desde sus balances a las denominadas “sociedades de gestión de activos”. El objetivo pretendido de esta regulación es

provocar que las entidades generen una imagen de mayor transparencia aislando el “problema inmobiliario” del negocio bancario.

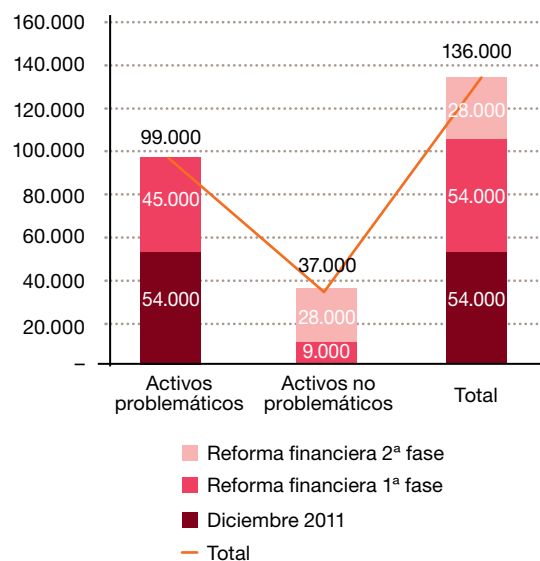
Figura 9.
Activos inmobiliarios ligados al crédito promotor



Cobertura de Activos inmobiliarios ligados al crédito promotor (%)



Cobertura de Activos inmobiliarios ligados al crédito promotor (Mill. €)



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad.

El calendario de provisiones a aplicar por parte de las entidades marca un antes y un después en la oferta inmobiliaria.

Figura 10.

Calendario de provisiones de riesgos en la actividad inmobiliaria (31/12/2011)

Clasificación riesgo según BdE	Suelo	Promoción en curso (parada)	Promoción en curso (obra en marcha)	Promoción terminada
Riesgo normal	52%	29%	29%	14%
Riesgo subestándar	80%	65%	24%	20%
Riesgo dudoso por razón de la morosidad	80%	65%	65%	25%
Riesgo dudoso por razones distintas de la morosidad	80%	65%	65%	25%
Archivo adjudicado	80%	65%	65%	**

Plazo desde la adquisición	% de cobertura	**
Más de 12 meses sin exceder de 24	30	
Más de 12 meses sin exceder de 36	40	
Más de 36 meses	50	

Fuente: RD 2/2012, 18/2012. Elaboración propia.

La obligatoriedad de dotar una provisión genérica por valor del 7% (según la reforma de mayo una media de un 30%) del riesgo vivo de las financiaciones relacionadas con el sector inmobiliario calificadas como “riesgo normal”, podría tener un efecto contraproducente en el sector, según la opinión de algunos de sus profesionales. La nueva normativa introducida en mayo ahonda sobre la provisión genérica aprobada en febrero y diferencia el porcentaje a aplicar en función de la calidad de la garantía asociada al préstamo.

De tal forma, se ha incrementado la provisión considerando las distintas tipologías de activos (promoción en curso o terminada, suelo o sin garantía real), pero no diferencia entre los activos de la misma tipología, como por ejemplo suelo urbanizable vs suelo urbano. Igualmente, esta medida está tomando como referencia el estado del préstamo el 31 de diciembre de 2011, pero no considera ni el comportamiento ni la calidad futura que podría tener el préstamo. Es por ello que este hecho podría limitar los incentivos por parte de las entidades a seguir financiando

suelos o promociones que están atendiendo con normalidad el servicio de su deuda.

Por otro lado, el calendario de provisiones establecido debe dotarse una única vez y antes de completar el año 2012 (en el caso de que la entidad se fusione podrá realizarlo en dos) sin permitir expresamente “una reclasificación a una categoría de riesgo para la que las normas contemplan un porcentaje de cobertura inferior”. Las entidades realizan gestiones que tratan de agilizar el cobro de los préstamos gracias a nuevas garantías o cambios sustanciales en las compañías acreedoras que se considera deberían tener impacto en el calendario de provisiones.

Por último, el pasado mes de agosto el Gobierno aprobó a través del RD 24/2012, la creación de la “Sociedad de gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A.” (“SGARB”) por la que todas las entidades que se encuentran mayoritariamente participadas por el FROB o que a juicio del BdE se encuentren en proceso de reestructuración o de resolución,

deberán transmitir todos los “activos dañados o cuya permanencia se considere perjudicial”.

El objetivo de esta sociedad es liquidar de forma ordenada todos los “activos” ligados al sector inmobiliario y que se encuentran en los balances de las entidades financieras.

Al igual que ocurrió en Irlanda, la creación de esta sociedad permitirá aislar de los balances de las entidades el problema inmobiliario permitiendo afrontar con mayores garantías los procesos de reestructuración bancaria.

Sin embargo, hasta su definitiva creación en el mes de noviembre, quedan varios puntos por aclarar y cuya relevancia marcará el ritmo de absorción de los activos en el mercado y en gran medida, el comportamiento futuro del sector. Entre estos, destaca el perímetro de activos que serán finalmente incluidos, el precio de transmisión, la estructura accionarial, la desconsolidación de las cuentas públicas, la estructura de gestión y el modelo operativo. Dada la especial relevancia que tiene la creación de esta sociedad, es necesario buscar un consenso en el que los intereses de Europa, el Estado, contribuyentes, entidades financieras o cualquier tipo de inversor participante, se encuentren alineados y representados en este vehículo.

Al margen de algunos puntos concretos establecidos en la nueva regulación, subyace una profunda reflexión sobre el impacto que tiene la nueva normativa en la evolución presente y futura del sector. Como hemos visto, la nueva regulación afecta directamente a los dos tipos de relación que tienen las entidades financieras con el sector inmobiliario, los activos adjudicados y los préstamos ligados a la actividad inmobiliaria.

Respecto a los activos adjudicados, la obligación de acelerar el calendario de provisiones (ver figura 10), permite a las

entidades ofrecer su stock a precios que pueden ser considerados “de mercado”. Sin embargo, en algunos activos (principalmente suelo), no es un problema de precio sino de inexistencia de mercado, por lo que una rebaja sustancial en el precio, no garantiza o facilita su venta.

Por otro lado, la obligación de separar los activos inmobiliarios adjudicados del balance de los bancos en sociedades de gestión de activos (SGA para entidades no participadas por el FROB, y en SGARB para entidades participadas mayoritariamente por el FROB), es considerado como un importante esfuerzo que las entidades deben hacer frente y que facilita la reordenación de la oferta inmobiliaria, así como permite aislarla del negocio bancario.

En el caso de las SGA, el precio de transferencia de los activos desde el banco a la nueva sociedad debe ser el valor razonable o, en su defecto, el valor contable después de aplicar el calendario de provisiones. Entendemos que un cambio en la propiedad de los activos no implica necesariamente una rebaja adicional en el precio más allá de la establecida en la normativa.

Para el caso de las “SGARB”, el precio de transmisión de los activos está pendiente de definir y su impacto en el sector dependerá del mismo. Es probable que muchos de estos activos ilíquidos permanezcan en esta sociedad durante varios años hasta que el mercado se normalice. Sin embargo, la reordenación de los activos a través de la configuración de nuevos vehículos o sociedades va a permitir crear nuevas estrategias comerciales que favorezcan la venta masiva de activos que, en el caso de que la entidad creadora de la sociedad haya recibido ayuda pública, estará obligada a vender al menos un 5% de sus activos anualmente.

Por otro lado, la regulación aprobada en relación a los préstamos concedidos

al sector, podría tener una incidencia muy significativa. El importante nivel de provisiones a dotar, de hasta un 80% en el caso de los suelos, posibilita que las entidades ayuden a los promotores con la venta de su stock a través de quitas de deuda, pudiendo ofertar sus productos por debajo del nivel de deuda dispuesta. No obstante, este tipo de situaciones sólo podrán producirse en las promotoras que tengan un nivel de solvencia suficiente que pueda asumir pérdidas procedentes de la venta de estos activos y con aquellos activos que son considerados de cierta liquidez. Para el caso de las promotoras con problemas de solvencia o préstamos en mora, la nueva normativa desincentiva la ayuda por parte de las entidades, obligando a valorar sus préstamos por un importe muy inferior del que fue concedido.

De esta forma, desde un punto de vista contable, la entidad no sufrirá perjuicio

alguno en su cuenta de resultados si el promotor se declara insolvente, más allá del que se establece en la regulación. Por ello, consideramos que el número de concursos de acreedores de promotoras inmobiliarias lejos de reducirse, se verá incrementado. Serán necesarios varios años hasta que la exposición crediticia al sector quede racionalizada.

Durante los próximos meses podremos observar cómo se desarrolla la aplicación de esta nueva regulación en cada una de las entidades financieras y cómo son despejadas todas las incertidumbres que genera. La aplicación de la misma, obligando a vender el 5% de los activos cada año para las entidades que hayan recibido ayuda pública o la creación de la SGARB, producirá una nueva reconfiguración de la oferta inmobiliaria, creando un “mapa” del sector donde las entidades seguirán teniendo una voz protagonista.

Principales titulares

- 1.** La aplicación de las reformas financieras supone una nueva configuración de la oferta inmobiliaria que marcará las principales tendencias del mercado inmobiliario de los próximos años.
- 2.** Durante los próximos años, y a raíz de la nueva normativa, se producirán ventas masivas de activos inmobiliarios por parte de las entidades financieras.

6

*El mercado inmobiliario del futuro.
Entidades financieras*

Mientras cada entidad asume esta nueva regulación, dentro de las entidades se han desarrollado distintos modelos para tratar de gestionar y comercializar de la manera más óptima toda su exposición al sector, tanto préstamos como activos adjudicados.

Por un lado, las entidades tratan de dotar de valor añadido a los activos considerados menos líquidos, como es el caso del suelo o las promociones en curso, tratando de facilitar su venta, es decir, trabajar en activos ilíquidos para hacerlos líquidos. Algunas de las entidades disponen de importantes equipos compuestos por profesionales del sector que tratan de gestionar estos activos adjudicados. Sin embargo, el gran volumen de adjudicados hace que la gestión completa de los activos por parte de las entidades sea inasumible. Muchas de ellas han optado por la externalización de todos los aspectos técnicos necesarios para gestionar correctamente los activos adjudicados. Los servicios profesionales contratados son de distinta índole y complementan o ayudan a generar valor en las fases del negocio inmobiliario.

A modo de ejemplo, algunas entidades optan por la externalización de las

gestiones urbanísticas, donde se requiere un grado de especialización muy elevado. Para el caso de las promociones en curso, las entidades contratan a compañías constructoras solventes de confianza que tengan la capacidad de terminar las obras independientemente del grado de avance de la misma asumiendo una función de *project manager* o similar.

Por otro lado, encontramos el resto de activos adjudicados considerados como líquidos, como es el caso de las viviendas terminadas. Las entidades financieras utilizan sus sucursales bancarias como red comercial capilar de alta penetración en el mercado local que permite agilizar su venta. Igualmente, ofrecen importantes incentivos económicos a los trabajadores que consiguen materializar una venta así como condiciones financieras muy atractivas para los compradores. Es práctica generalizada por parte de las entidades ofrecer hipotecas por el 100% del valor de venta de sus inmuebles adjudicados, con incluso períodos de carencia.

Pese a la importante red comercial de que disponen las entidades financieras a través de sus sucursales, son



externalizadoras de la tarea comercial. Las entidades entienden que las sucursales son prescriptores del contacto que está interesado en adquirir el inmueble, pero que carecen del conocimiento necesario del producto para cerrar una operación comercial de forma satisfactoria.

Estas condiciones comerciales no sólo se limitan a los activos adjudicados. Las entidades ofrecen condiciones similares a los promotores a los que han concedido algún tipo de financiación para la promoción de viviendas. De esta forma, tratan de rebajar su exposición al sector por dos vertientes distintas. La venta de activos adjudicados y reduciendo la exposición financiera en el sector.

Todas estas iniciativas comerciales conviven con operaciones corporativas de venta masiva de cartera de activos o deuda clasificada como “dudosa” o “subestándar”. Este tipo de actividades se caracteriza por la venta con descuento de importantes volúmenes de activos/deuda a fondos de inversión especializados.

Esta es la situación actual del sector financiero y la mayoría de los expertos coinciden en que se mantendrá durante varios años. Curiosamente, se están repitiendo situaciones que se vivieron antes de las crisis donde los grandes operadores del sector provienen de sociedades propiedad de las entidades financieras. Hoy en día, y con el volumen de activos adjudicados, las entidades financieras ya son los principales tenedores de activos inmobiliarios del país.

Sin embargo, el modelo inmobiliario del futuro deberá otorgar al sector financiero un papel muy distinto al actual.

La relación entidad/promotor se verá regulada, entre otros, por estos aspectos de mercado:

- (a) No financiación del suelo. El suelo, materia prima fundamental del negocio inmobiliario, deberá ser adquirida con recursos propios por parte de los promotores. Este criterio evitará la aparición de inversores oportunistas donde en los momentos del boom podían acceder al negocio inmobiliario sin aportación de fondos propios.
- (b) Normalización de la relación promotor-entidad. Tanto los promotores como las entidades financieras de proyectos están abocados a entenderse, recuperando la estrecha relación característica entre los dos agentes del sector. Los promotores a través de su negocio natural son los principales proveedores de nuevos clientes para la banca comercial, además de facilitar numerosos productos no necesariamente relacionados con la financiación de viviendas.
- (c) Regulación bancaria. Será necesario determinar mecanismos de supervisión adecuados que eviten que se repitan situaciones como las vividas en esta crisis, si bien, serán las propias entidades las que establecerán nuevos criterios de concesión de préstamos dotados de mayor rigor.

Finalmente, es importante destacar que en ambos negocios el binomio entidad financiera-promotor es una característica intrínseca del negocio, pero esta relación será muy distinta a la vivida en años anteriores, donde entre otros ejemplos, se financiaron proyectos a largo plazo con instrumentos financieros con vencimiento en el corto plazo. La adecuación de los instrumentos financieros a los ciclos productivos del mercado es un importante reto para los promotores, siendo obligada una gestión financiera más especializada.



Principales titulares

- 1.** Para interpretar cómo se configurará el mercado inmobiliario de los próximos años, es necesario analizar y entender la estrategia inmobiliaria de las entidades financieras.
- 2.** El futuro determinará si las entidades se limitan a desinvertir y liquidar su exposición inmobiliaria o si, por el contrario, optan por la creación de alguna de las grandes compañías inmobiliarias del futuro, como ya ocurrió en los años noventa.

7

***El modelo inmobiliario del futuro.
Compañías inmobiliarias***

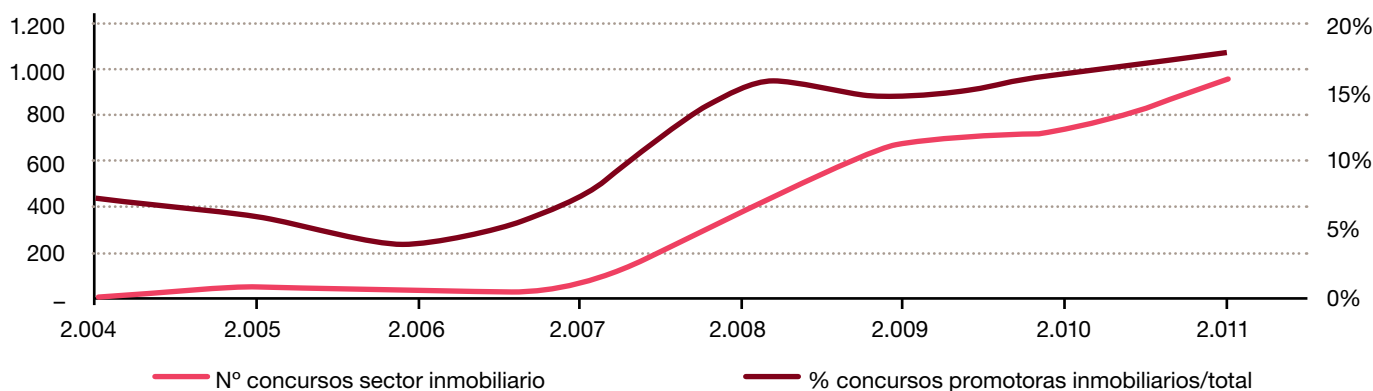
No cabe duda alguna de que el sector inmobiliario está experimentando un profundo cambio hacia un modelo de negocio diferente al vivido durante los años de boom. Sin embargo, el elevado endeudamiento que poseen todos los *players* del sector hace presagiar que el protagonismo de las entidades financieras durante los próximos ejercicios seguirá siendo una realidad. Por su parte, las promotoras inmobiliarias deberán adaptarse a un nuevo contexto, con nuevas reglas de mercado, y a la convivencia diaria en su actividad ordinaria con las entidades financieras.

Sin embargo, no debemos olvidar la entrada de nuevos *players* con estructuras de inversión distintas de las típicas del sector, muy ligadas a la inversión internacional y que tendrán un peso importante en el futuro. Por todo ello, existe una preocupación generalizada sobre dónde se encuentran y dónde se podrán encontrar las capacidades de gestión que puedan liderar la recuperación del sector aportando el valor añadido necesario. Los resultados de la crisis reubicarán a los nuevos gestores a la vez que permitirán recuperar algunos de los que han sido apartados durante los últimos años.

El mercado inmobiliario es uno de los más atomizados de la economía española, en parte, por el efecto llamada que tuvo durante los años del boom atrayendo a inversores oportunistas. Una vez desaparecido este factor externo al negocio natural inmobiliario, y por tanto, cuando la demanda sólo responda a fundamentales socio-económicos, existe un consenso generalizado entre los expertos del sector sobre algunas de las características del negocio promotor del futuro que los nuevos actores ya están considerando y donde los actuales deberán reubicarse.

(a) Durante la crisis, el número de promotoras inmobiliarias que se han amparado en el concurso de acreedores durante los últimos cuatro años ha crecido exponencialmente alcanzando de forma acumulada 2.758 en diciembre de 2011. Lo lógico sería pensar que fruto de la crisis se tendiera a la concentración del sector considerando, que no existen síntomas que permitan observar un cambio de tendencia: sin embargo, se puede apreciar en numerosos casos cómo la atomización focalizada en cada mercado local es generalizada.

Figura 11. Evolución de concursos de acreedores en el sector inmobiliario 2004-2011 (% s/total)



Fuente: Baremo concursal PwC. Elaboración propia.

- (b) La viabilidad en el medio y largo plazo, de las compañías inmobiliarias que actualmente se encuentran activas, pasa, necesariamente, por una apuesta decidida y orientada a un mercado muy definido y concreto, dependiendo del tipo de compañía inmobiliaria. Por ello, es necesario hacer una distinción entre los dos negocios diferenciados del sector inmobiliario, la promoción inmobiliaria y el negocio patrimonialista. Durante los años de boom, el negocio inmobiliario se ha focalizado en mayor medida en la promoción de vivienda libre, donde el retorno por la inversión realizada era muy elevado. El stock resultante de estos años de boom ha hecho que la oferta de viviendas en algunos puntos de la geografía española sea muy elevado, donde la nueva promoción sólo cabe partiendo de un profundo conocimiento del mercado local así como de la especialización en un producto singular de calidad que responda a las necesidades de los clientes.

Asimismo, algunos expertos remarcan que la concentración de grandes *players* con un amplio conocimiento del mercado y con amplio valor de marca, permitirá recuperar la confianza a los compradores extranjeros.

- (c) Igualmente, desde el sector se observa que el modelo inmobiliario del futuro tenderá a la diversificación del negocio promotor puro a otros productos, como la promoción de oficinas o el negocio patrimonialista. A modo de ejemplo, el mercado de alquiler residencial podría ser una de las claras apuestas del sector.
- (d) Además, no debemos olvidar que las promotoras deberán competir con las entidades financieras que tratan

de acelerar las salidas de su stock de los balances. La entrada del sector financiero en el mercado inmobiliario de forma permanente, sitúa a las promotoras en inferioridad de condiciones a la hora de competir por un cliente. El escaso o nulo acceso al crédito por parte de las promotoras y los clientes es un hándicap importante que no puede competir con las condiciones financieras que las entidades pueden ofrecer a sus prescriptoras, donde en algunos casos financian hasta el 100% del valor del inmueble.

- (e) Por último, los inversores institucionales muestran una sensibilidad creciente hacia los temas medioambientales, sociales y de buen gobierno (ESG) y a su incorporación en sus carteras de inversión. Dado el importante papel de estos inversores institucionales en el mercado de capitales como fuente de financiación para el sector inmobiliario, los aspectos de ESG cobran una importancia vital para este sector.

Se están planteando nuevas medidas e incentivos fiscales para edificios energéticamente eficientes y existen en España líneas de financiación del ICO para edificios verdes, al amparo del Plan de Acción de Ahorro y Eficiencia Energética 2011-2020 y en el marco de nuevos desarrollos legislativos para hacer la construcción más sostenible. En este contexto, cabe esperar que las compañías inmobiliarias analicen sus activos inmobiliarios en cartera en clave de sostenibilidad. El aumento del valor de los activos inmobiliarios pasa por la construcción sostenible, como poderosa herramienta de diferenciación y atracción de financiación en el contexto de crisis actual.

Por su parte, el negocio patrimonialista debe hacer frente también a importantes retos que sienten las bases de su negocio en el futuro, donde la aparición de nuevos actores en mayor proporción que en la que sucede en la promoción, marcará la tendencias de los próximos años.

- (a) Al igual que el negocio promotor, el negocio patrimonial se encuentra muy atomizado. Sin embargo, para este negocio los expertos del sector apuestan por la concentración como una de las palancas de crecimiento. La capacidad de generar eficiencias en cada compañía, se produce únicamente por un mayor volumen de gestión de activos que inevitablemente pasa por la concentración de compañías.
- (b) Igualmente, la focalización en las necesidades del cliente es necesaria para mantener la cartera de inquilinos. La demanda es exigente y requiere una atención continua en la gestión de inmuebles, buscando crear valor añadido de calidad perceptible por el cliente.

- (c) Del mismo modo, las compañías patrimonialistas observan la internacionalización como otro mecanismo que posibilita el crecimiento dentro de su negocio. Esta se está produciendo por la entrada de nuevos actores en el mercado, que tienen un mayor conocimiento del mercado global, y donde existen nuevas oportunidades de inversión.
- (d) Finalmente, se debe resaltar las importantes modificaciones que se proponen en relación con el régimen especial de las SOCIMI (Sociedades cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario) en el “Proyecto de Ley para dinamizar el Mercado de Alquiler de Viviendas en España”, aprobado en el Consejo de Ministros del pasado 24 de agosto. Dichas modificaciones son realizadas con la intención de incentivar la hasta ahora inexistente constitución de estas sociedades, haciéndolas más atractivas para los operadores e inversores inmobiliarios, tanto nacionales como extranjeros.

En particular, el Proyecto de Ley, además de flexibilizar algunos de los requisitos para la aplicación del régimen SOCIMI, establece una tributación del 0% para estas entidades, frente al 19% que aplican en la actualidad, en línea con los regímenes REIT de nuestro entorno, circunstancia que sin duda despertará el interés de los inversores extranjeros en este tipo de vehículos de inversión en bienes inmuebles.

Todas estas características del mercado inmobiliario del futuro deberán ser asumidas y trabajadas por los que realmente conocen el sector. La relevancia de las entidades financieras durante estos últimos años debe ser una transición hacia un modelo donde cada actor se dedique a realizar su actividad principal y no convertir la coyuntura actual en una situación permanente.

Principales titulares

- 1.** El número de concurso de acreedores de promotoras inmobiliarias, lejos de reducirse, se verá incrementado.
- 2.** Las promotoras que superen la crisis deberán adaptarse a un mercado exigente, posiblemente menos atomizado pero con enfoque local.

8

Optimización del parque inmobiliario de las Administraciones Públicas y de compañías con patrimonio inmobiliario significativo

La Administración Pública es uno de los *players* fundamentales del sector inmobiliario con un parque inmobiliario estatal, autonómico y local de gran tamaño. Sin embargo, este parque no está ni cuantificado ni estructurado. Los principales gestores del sector comparten la idea de que el volumen de activos inmobiliarios que disponen las distintas Administraciones Públicas está sobredimensionado y que la optimización del parque inmobiliario estatal debe ser una realidad en los próximos años que permita dinamizar el sector.

La optimización del parque inmobiliario estatal ayudaría en la realización de uno de los grandes objetivos que la Administración Central debe llevar a cabo, la reducción del déficit público. Pero para llevarlo a cabo, maximizando ingresos y reduciendo costes, es necesario realizar un estudio completo del parque inmobiliario estatal que permita tomar las decisiones adecuadas. El estudio deberá ser capaz de estructurar los activos en función del mercado, dotándolo de información relevante, como el uso, los contratos vigentes, la superficie ocupada, el valor atribuible a cada activo, etc. Para ello es necesario que exista un esfuerzo

coordinado entre las distintas Administraciones que defina una estrategia clara a realizar por cada tipología de activo e identificando entre aquellos activos considerados “transaccionables”, seleccionando cuáles son más los más idóneos para ofrecer al mercado y que a su vez permitan cumplir los objetivos marcados.

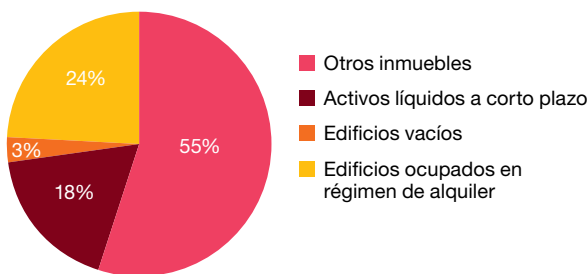
No es propio de las Administraciones Públicas realizar actividades relacionadas con la actividad inmobiliaria, siendo la actividad privada la que debe dar el paso para llevarla a cabo. Por ello, en momentos de escasez de liquidez como el actual, su papel puede ser fundamental a través de la venta de activos u otras fórmulas intermedias, permitiendo obtener liquidez adicional.

Tanto las Administraciones como el resto de agentes del sector coinciden en señalar las dos líneas de actuación fundamentales en las que el sector público debe focalizarse durante estos años de cambio:

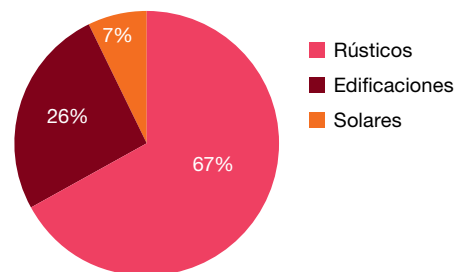
- (a) La mayoría del sector aboga por la desvinculación de las viviendas en alquiler por parte de las Administraciones Públicas,

Figura 12. **Muestra del patrimonio estatal dentro de la M-30/ Inmuebles del patrimonio inmobiliario**

Muestra patrimonio estatal dentro de la M-30



Inmuebles patrimonio inmobiliario



Fuente: Estudio realizado por GB Richard Ellis y PwC en activos dentro de la M-30. Las Administraciones Públicas poseen más de 53 mil inmuebles donde, extrapolando los datos obtenidos en el estudio PwC CB Richard Ellis, el 18% podrían ser considerados líquidos en el corto plazo.

permitiendo la creación de nuevas empresas o el fortalecimiento de empresas que persiguen el alquiler como actividad principal. A modo de ejemplo, algunas administraciones de carácter autonómico disponen de una cartera de miles de viviendas en alquiler. Esta función podría ser asumida por el sector privado, reduciendo importantes costes de gestión que actualmente son soportados por la Administración a la vez que facilitan la diversificación natural esperada por parte de los promotores en el futuro mercado inmobiliario.

- (b) Respecto a los activos inmobiliarios utilizados como oficinas por la Administración, el mercado ofrece numerosas posibilidades de desinversión de los activos. El *sale & lease back* es una de las opciones, pero no debe ser concebida como una panacea, siendo necesario realizar un análisis particular por cada caso.

Para ello, existe unanimidad entre los expertos del sector sobre la conveniencia de que las Administraciones adopten una posición dotada de mayor iniciativa en el mercado que ofrezca un marco regulatorio que satisfaga algunas de las inquietudes que la comunidad inversora ha identificado y que, en definitiva, favorezcan las transacciones. Como ejemplo, la imposibilidad de cambiar el uso urbanístico de los activos inmobiliarios podría suponer un riesgo latente para los inversores ante una posible desocupación por parte de inquilinos públicos. En esta situación, aquellos activos que se encontraran sin inquilino y con un uso dotacional asociado, el activo podría verse devaluado casi en su totalidad, estando protegido el inquilino, no el inmueble.

Del mismo modo, y con el objetivo de dotar de confianza a los inversores, algunos de los expertos se planteaban la



posibilidad de, entre otras medidas, considerar la creación de un fondo de garantía por parte del Estado para garantizar las rentas de los inquilinos del parque estatal, que podría ser un valor diferencial para incrementar la confianza. Las últimas noticias económicas sobre la situación particular de algunos entes públicos, siembran dudas en la comunidad inversora sobre su capacidad real para atender todo tipo de obligaciones, incluido el alquiler de un edificio.

Por último, es importante destacar que la situación actual del mercado inmobiliario muestra intereses comunes con finalidades distintas entre dos de los principales agentes del sector, las entidades financieras y las Administraciones Públicas. Ambas son grandes tenedoras de activos con objetivos de venta en el corto plazo, si bien, la banca espera vender con el menor impacto posible en sus resultados y las Administraciones Públicas maximizar la liquidez en cada operación.

Principales titulares

- 1. Las Administraciones Públicas, a través de la optimización de su parque inmobiliario, podrían ayudar a reducir el déficit público a la vez que a dinamizar el sector.*
- 2. La optimización del parque inmobiliario estatal pasa necesariamente por un esfuerzo coordinado por parte de las Administraciones, que defina una estrategia clara por activo o grupo de activos.*



Anexo

Los edificios “verdes” cotizan al alza

Los inversores institucionales muestran una sensibilidad creciente hacia los temas medioambientales, sociales y de buen gobierno (ESG) y a su incorporación en sus carteras de inversión. Dado el importante papel de estos inversores institucionales en el mercado de capitales como fuente de financiación para el sector inmobiliario, los aspectos de ESG cobran una importancia vital para este sector.

El sector inmobiliario tiene un interés especial desde el punto de vista medioambiental ya que se le atribuyen el 40% de las emisiones de CO₂ globales y porcentajes elevados del consumo global de madera o de electricidad. Los programas de eficiencia energética y de consumo responsable de recursos deben ser capaces de reducir estas cifras de consumo. Pero además, una mejora del comportamiento medioambiental en el sector inmobiliario debe ir acompañada de un mejor resultado financiero a través de los ahorros conseguidos o de la reducción de riesgos de obsolescencia del portfolio.

En este sentido, los Gobiernos de todo el mundo ya han empezado a implementar normativas ambientales dirigidas directamente al sector de la construcción. De los denominados objetivos 20-20-20 de la Unión Europea (20% de ahorro en las demandas energéticas futuras, 20% de reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero y 20% de energía renovable en la composición del incremento del consumo final energético) se desprende que para el 2020 cada nuevo edificio deberá producir al menos tanta energía renovable como consume. Asimismo, se están planteando nuevas medidas e incentivos fiscales para edificios energéticamente eficientes y en España existen líneas de financiación del ICO

para edificios verdes, al amparo del Plan de Acción de Ahorro y Eficiencia Energética 2011-2020 y en el marco de nuevos desarrollos legislativos para hacer la construcción más sostenible.

Esta combinación de tendencias regulatoria y de mercado va a provocar diversos impactos en el sector inmobiliario:

- (a) Que los edificios no sostenibles medioambientalmente sean cada vez menos deseables para los potenciales arrendatarios o compradores que sus alternativas “verdes”, y que los edificios “no verdes” tengan alquileres más baratos y sean más difíciles de realquilar.
- (b) Que los activos inmobiliarios no sostenibles se deprecien más rápidamente y conlleven mayores costes y riesgos de negocio que sus alternativas “verdes”.
- (c) Que los propietarios tengan mayor dificultad en subir los alquileres en los edificios energéticamente ineficientes y que las propiedades no sostenibles sean menos atractivas para los inversores.

Esta evolución normativa y del mercado lleva a las siguientes consideraciones clave para el sector inmobiliario español:

El aumento del valor de los activos inmobiliarios pasa por la construcción sostenible, como poderosa herramienta de diferenciación y atracción de financiación en el contexto de crisis actual. Las certificaciones de construcción sostenible son cada día más frecuentes dentro del mercado inmobiliario, ya que incrementan el atractivo comercial de los activos y reducen el riesgo de la cartera inmobiliaria. En Europa, según datos de

mayo 2011 del estudio de RICS “Sustainable Building Certification Statistics Europe”, existen ya cerca de 4.900 edificios certificados en Europa y más de 2.300 están registrados para obtener certificación.

La eficiencia energética de los edificios y su mejora en términos medioambientales conlleva un ahorro de costes operativos y una reducción de impactos ambientales, proporcionando mejores resultados financieros y reduciendo los riesgos de cartera. Así, edificios de oficinas certificados como eficientes alcanzan de media un 7% más de *cash flow* y un 13% más en el precio de transacción, en comparación con los edificios convencionales, según el “Research Report 2011” del Global Real Estate Sustainability Benchmark.

En este contexto, cabe esperar que las compañías inmobiliarias analicen sus activos inmobiliarios en cartera en clave de sostenibilidad. Que sean capaces de clasificar las propiedades entre aquellas que ya son “verdes” o pueden serlo con una inversión razonable y justificada (preparadas para los retos actuales), aquellas que pueden convertirse al “verde” con ciertas modificaciones, y aquellas “obsoletas” que no pueden ser transformadas en activos “verdes” ya que no se justifica la inversión. Con la información de la tipología de cartera de inmuebles de que se dispone, se pueden tomar mejores decisiones de inversión-desinversión a corto, medio y largo plazo, identificando los edificios a mantener o comprar, a vender y a modernizar, aumentando la rentabilidad de la inversión. El verde cotiza al alza en el mercado inmobiliario.

Índice de figuras

Figura 1. Figura 1. Stock aproximado de viviendas (unidades) Fuente: INE, Ministerio de Fomento. Estimaciones PwC. Elaboración propia.	12
Figura 2. Demanda estructural de vivienda (unidades) Fuente: INE y estimación de PwC. Elaboración propia.	15
Figura 3. Detalle de costes en la inversión inmobiliaria. En porcentaje Fuente: Estimación de PwC. Elaboración propia.	16
Figura 4. Proceso de transformación urbanística del suelo Fuente: Elaboración propia.	19
Figura 5. Evolución del crédito en la promoción inmobiliaria (Variación interanual). Fuente: BdE. Elaboración propia.	23
Figura 6. Financiación en la promoción inmobiliaria/PIB Fuente: INE. Elaboración propia.	23
Figura 7. Crédito en la promoción inmobiliaria sobre total del crédito. En porcentaje Fuente: BdE. Elaboración propia.	24
Figura 8. Tipología aproximada de activos adjudicados. En porcentaje Fuente: Estimación PwC. Elaboración propia.	27
Figura 9. Activos inmobiliarios ligados al crédito promotor Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad.	28
Figura 10. Calendario de provisiones de riesgos en la actividad inmobiliaria (31/12/2011). Fuente: RD 2/2012, 18/2012. Elaboración propia.	29
Figura 11. Evolución de concursos de acreedores en el sector inmobiliario 2004-2011 (% s/total) Fuente: Baremo concursal PwC. Elaboración propia.	37
Figura 12. Muestra del patrimonio estatal dentro de la M-30/ Inmuebles del patrimonio inmobiliario Fuente: Estudio realizado por CB Richard Ellis y PwC en activos dentro de la M-30.	41

Contactos

Gonzalo Sanjurjo

Socio responsable del sector
Construcción e Inmobiliario de
PwC España
gonzalo.sanjurjo.pose@es.pwc.com
Teléfono: +34 915 685 060

Enrique Bujidos

Socio de transacciones del sector
Construcción e Inmobiliario de
PwC España
enrique.bujidos@es.pwc.com
Teléfono: +34 915 684 356

Guillermo Massó López

Socio del sector Construcción e
Inmobiliario de PwC España, Consultoría
guillermo.mass@es.pwc.com
Teléfono: +34 915 684 353

Rafael Pérez Guerra

Socio del sector Construcción e
Inmobiliario de PwC España, Auditoría
perez.rafael@es.pwc.com
Teléfono: +34 915 684 488

Javier García Camacho

Socio del sector Construcción e
Inmobiliario de PwC España, Legal
javier.garcia.camacho@es.pwc.com
Teléfono: +34 915 684 209

Antonio Sánchez Recio

Socio del sector Construcción e
Inmobiliario de PwC España, Fiscal
antonio.sanchez.recio@es.pwc.com
Teléfono: +34 915 685 615

Un nuevo patrón de crecimiento que se sustenta en cinco pilares principales:
**internacionalización, innovación, economía baja en carbono, economía del
conocimiento y modernización de las Administraciones Públicas.**



Crecimiento Inteligente

El proyecto está coordinado por Jordi Sevilla,
senior advisor de PwC.

Más información en www.pwc.es



PwC ayuda a organizaciones y personas a crear el valor que están buscando. Somos una red de firmas presente en 158 países con cerca de 169.000 profesionales comprometidos en ofrecer servicios de calidad en auditoría, asesoramiento fiscal y legal y consultoría. Cuéntanos qué te preocupa y descubre cómo podemos ayudarte en www.pwc.com

© 2012 PricewaterhouseCoopers S.L. Todos los derechos reservados. "PwC" se refiere a PricewaterhouseCoopers S.L, firma miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited; cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente.