



LOS SECTORES SE ENFRENTAN AL CAMBIO DE CICLO (VIII)

La dura reconversión inmobiliaria

El sector inmobiliario ha entrado de lleno en una nueva etapa, tras un periodo de intenso crecimiento que se ha prolongado más de diez años.

Escribe Elena Pisonero, responsable del sector de Infraestructuras y Gobierno de KPMG

Si bien ya se venía registrando una desaceleración de la demanda, el sector se ha visto sorprendido por una inesperada crisis de crédito internacional que ha castigado especialmente a economías como la española por la importancia de su sector inmobiliario y su mayor dependencia de la financiación exterior. La crisis de liquidez y de confianza ha contribuido a congelar la demanda de vivienda.

La recuperación del mercado inmobiliario pasa en primer término por una reactivación de la demanda. El problema no es tanto la demanda potencial, que existe, sino la real, es decir, la capacidad de compra de los ciudadanos, que viene determinada por los precios de la vivienda y por su renta disponible.

Por el otro lado, la oferta de vivienda se ajustará, según Asprima, desde un nivel máximo de 800.000 viviendas a en torno a 400.000 en un plazo de 2-3 años. Con todo, lo peor no es el ajuste en sí -que se iba haciendo de forma gradual aunque desigual-, sino que deba hacerse con un parón de las ventas en un marco de endurecimiento de las condiciones de financiación. Además, la mayoría de empresas parten de un elevado nivel de endeudamiento consecuencia de procesos de concentración y de adquisición de activos, especialmente suelo, a precios muy por encima de su valor actual de mercado.

Solvencia

Dicho esto, no todas las empresas se ven afectadas por igual. Simplificando, podemos afirmar que aquellas empresas inmobiliarias bien diversificadas y con un elevado nivel de solvencia y/o de calidad de sus activos están mejor preparadas. Por el contrario, las empresas muy endeudadas y poco diversificadas se encuentran en una situación complicada que puede llevar a su salida del mercado en el corto o medio plazo. Existen situaciones intermedias, que van a requerir algún tipo de reestructuración o ajuste, bien de carácter financiero o bien desde el punto de vista de negocio.

La aparición de tensiones en la tesorería e, incluso, el inicio de procedimientos concursales han encendido todas las luces de alarma en



El problema del sector no es tanto la demanda potencial, que existe, sino la real, es decir, la capacidad de compra de los ciudadanos.

el sector. La capacidad de los gestores para adaptarse de forma eficiente a este nuevo entorno económico será lo que marque la diferencia entre empresas a partir de este momento, empezando por un rápido diagnóstico de situación para adoptar las estrategias necesarias.

La reestructuración financiera estará centrada, fundamentalmente, en la renegociación de la deuda con las entidades acreedoras para adaptar los plazos y condiciones a la nueva situación de mercado, así como en la implantación de una mejor gestión del circulante, específicamente, tesorería. La reestructuración de negocio tiene que ver con el análisis de la rentabilidad de las diferentes actividades, el encaje en el plan estratégico de la empresa y el plan de inversiones y desinversiones necesario para readaptar la cartera de proyectos al nuevo ciclo. Todo ello complementado con ajustes operativos que generen ahorros de costes y ganancias en eficiencia,

La recuperación del mercado inmobiliario pasa, en primer lugar, por una reactivación de la demanda

Las empresas medianas y pequeñas no han profundizado en estrategias clave

Es preciso hacer frente a las necesidades de liquidez derivadas de la caída de las ventas

y que den como resultado una organización más profesional.

En general, las empresas medianas y pequeñas del sector no han profundizado en estrategias clave como la internacionalización, la diversificación o la profesionalización de la gestión. La buena marcha del mercado nacional no les ha forzado a plantear estrategias a largo y medio plazo. Pero parece evidente que el modelo de negocio basado en el crecimiento está dando paso a otro que ha de basarse en la gestión eficiente de los márgenes.

Diversificación

Atendiendo al grado de diversificación, el segmento de actividad donde se concentra el mayor impacto es claramente el de promoción, y dentro de éste las promotoras centradas en la costa y en la segunda residencia. Sus productos han perdido atractivo tanto desde la óptica del inversor nacional como el internacional, tradi-

cionalmente compradores de este tipo de viviendas. Los activos de sus balances, principalmente suelo, están sufriendo un serio deterioro en su valor y perdiendo liquidez y, por tanto, su papel de garantías en las operaciones de crédito. Aquellas empresas más diversificadas, en concreto con mayor actividad en el segmento patrimonialista, están aguantando mejor la situación en la medida en que se mantiene el valor de sus activos y la recurrencia de ingresos. Por otro lado, es indudable que aquellas empresas con importante cartera en vivienda protegida (VPO) resistirán mejor el cambio del ciclo, debido al fuerte crecimiento que este tipo de promociones está experimentando y al decidido impulso de las Administraciones Públicas. El resto de estrategias de diversificación se orienta a actividades relacionadas con el ocio, el comercio o retail y la tercera edad. La diversificación geográfica ha llevado a las empresas a mercados exterior-

res, fundamentalmente, Europa continental, Europa del Este, el Magreb y América Latina, en función del tipo de producto y actividad de la promotora.

La opción por una estrategia diversificada y una gestión rigurosa supondrá una clara señal a los mercados bursátiles y financieros. Plantear una selección de proyectos en coherencia con el proceso de diversificación, asegurando que cada decisión refuerza la capacidad de generar valor de la firma conforme a la nueva visión del proyecto empresarial; gestionar adecuadamente los procesos de concentración y de integración *postdeal* para asegurar el aprovechamiento de las sinergias y eliminar posibles ineficiencias o redundancias en los procesos; adecuar la financiación a la estrategia... son algunas de las medidas que se están usando en otros sectores y en mercados exteriores inmobiliarios más maduros, cuyo nivel de excelencia en la producción es, quizás, inferior al de las empresas líderes en España, pero cuya experiencia de *management* es más dilatada.

Cambio de ciclo

En conclusión, tras más de diez años de fuerte crecimiento, el sector inmobiliario español se enfrenta a un cambio de ciclo caracterizado por un debilitamiento de la demanda de vivienda en el mercado español agudizada por un severo endurecimiento de las condiciones financieras. Los periodos de ajuste dan lugar a transformaciones cuantitativas, pero también permiten saltos cualitativos en aquellas empresas que son capaces de reaccionar a tiempo. En lo inmediato, es preciso hacer frente a las necesidades de liquidez derivadas de la caída de las ventas con una adecuada gestión financiera tanto de tesorería como de endeudamiento. Pero no hay que perder de vista la necesidad de desarrollar una estrategia de negocio diversificada de medio plazo, para la que es conveniente avanzar en la profesionalización de la gestión que permitirá a los que estén mejor preparados aprovechar las oportunidades de un mercado más global y complejo.

Mañana: Distribución