

Endesa se la juega con la retribución de las redes eléctricas –7

Digi avanza hacia la Bolsa para financiar su expansión –8

# NEGOCIOS



## Las manos que mueven el sector inmobiliario

Desde la izquierda, Juan José Brugera (Colonial), Ismael Clemente (Merlin), Vanessa Gelado (Hines en España y Portugal), Jorge Pérez de Leza (Metrovacesa), Borja García-Egotxeaga (Neinor Homes) y Javier Rodríguez-Heredia (Azora) posaban en la azotea del Club Financiero Génova (Madrid) el 5 de noviembre. XIMENA Y SERGIO

El ladrillo español ha mutado desde la burbuja de 2008 con la llegada de inversores extranjeros. Los empresarios aseguran que son parte de la solución a la crisis de la vivienda y no su causa

PRIMER PLANO

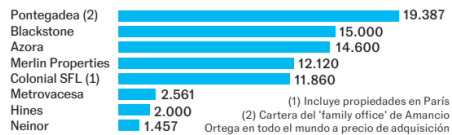
CARTERAS

Activos bajo gestión.

Las ocho principales compañías del sector inmobiliario español manejan en conjunto un volumen de activos bajo gestión cercano a los 79.000 millones de euros, según los datos remitidos a la CNMV.

Propiedades de las principales inmobiliarias en España

En millones de euros. Valor bruto de los activos



Fuente: Elaboración propia en base a CNMV y datos de las empresas

# La revolución del ladrillo español

## Las promotoras familiares de la burbuja han dado paso a inversores profesionales, sobre todo extranjeros, en un sector que tiene como reto la falta de vivienda asequible

Por Alfonso Simón y Sandra López Letón

La azotea del Club Financiero Génova, junto a la plaza de Colón de Madrid, regala una de las panorámicas más imponentes del skyline de la ciudad. Fue allí, bajo un cielo encapotado que descargaba una lluvia persistente, donde se produjo una fotografía inédita para ilustrar este reportaje: por primera vez, los pesos pesados del sector inmobiliario posaban juntos. En una mañana de principios de noviembre, seis de los ocho nombres que integran el club de los grandes señores del ladrillo atendieron la invitación de este diario. Sus números les avalan: suman en conjunto 78.985 millones de euros bajo gestión. Una cifra capaz de redibujar el mapa urbano de todo un país.

¿Cuáles son las empresas más poderosas actualmente en el sector? La compañía de inversión y gestión de activos Azora, las promotoras Metrovacesa y Neinor, la multinacional estadounidense Hines, las sociedades cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (socimis) Colonial SFL y Merlin

Properties, el fondo de inversión estadounidense Blackstone y Pontegadea, holding patrimonial e inmobiliario de Amancio Ortega, mueven las piezas del actual *monopoly* inmobiliario español. Y no sería exagerado decir que los hilos de nuestras vidas, puesto que desarrollan, gestionan e invierten en todo el abanico de edificios que conforman el día a día de cualquier ciudadano: desde las viviendas en las que residimos hasta los edificios de oficinas donde trabajamos y las residencias de estudiantes y la tercera edad que ocupamos, pasando por los centros comerciales en los que compramos, comemos o nos divertimos. Sin olvidar los complejos logísticos y centros de datos, que sostienen la actividad digital y comercial.

Todas comparten algo: su peso creciente en un mercado que ha cambiado radicalmente desde la burbuja que estalló en 2008. En ese ciclo, que se fue al traste llevándose por delante a inmobiliarias y entidades financieras, dominaban los verdaderos señores del ladrillo, aquellos que se habían hecho multimillonarios con empresas —mayormente familiares— que aparecían en las listas de las per-

sonas más ricas del mundo gracias a que construían cientos de miles de pisos debido a una financiación bancaria que no tenía límite.

El sector inmobiliario actual, muy fragmentado sin empresas con grandes cuotas de mercado y con múltiples protagonistas, ya no es así. La primera diferencia es precisamente el origen del capital, que a partir de 2014 procede mayoritariamente del extranjero, y muy poco es de origen familiar y nacional. "La verdad es que la economía española marcha a buen ritmo y hoy España es un mercado atractivo para el capital mundial", explica Juan José Brugera, presidente de Colonial, una de las empresas que se salvaron de la crisis y que hoy se dedica a los edificios de oficinas. "Aquí vienen fondos como el de Singapur, el fondo de pensiones de los profesores de California, el de las enfermeras de Holanda..., es muy variado", añade.

Las compañías también son muy diferentes respecto al anterior ciclo. Existe mucha especialización por tipo de activo y grandes inmobiliarias, por ejemplo, Merlin —la mayor cotizada en el Ibex 35— ni siquiera se dedica a la vivienda. Desde 2013 surgió, además, la figura fiscal de las socimis, que tiene la ventaja de tributar al 0% en el impuesto de sociedades a cambio de obligaciones como repartir al menos el 80% del beneficio a sus accionistas (que sí deben pagar al fisco por esos dividendos). Estas sociedades, más de 160 ya cotizadas, han atraído miles de millones de euros de capital y su actividad es la del alquiler de todo tipo de propiedades urbanas: oficinas, activos comerciales, hoteles, almacenes logísticos o pisos, entre otros. "Se ha profesionalizado mucho el sector. Hay gente muy competente hoy, desde el punto de vista financiero, en la gestión de las compañías inmobiliarias", destaca Brugera.

No hay que olvidar tampoco el protagonismo de la inversión directa de los fondos en inmobiliario. En muchas ocasiones calificados como *buitres*, fundamentalmente aquellos que llegaron tras la crisis financiera y de deuda, que aprovecharon oportunidades para adquirir carteras de inmuebles y, sobre todo, gran parte del ladrillo tóxico de la banca. Pero también abrieron la espita para que el dinero volviese a fluir hacia España y llegase más tarde otro tipo de capital. En esta selección de EL PAÍS



Desde la izquierda, Juan José Brugera (consejero delegado de Colonial), Ismael Clemente (consejero delegado de Merlin), Vanessa Gelado (directora general de Hines en España y Portugal) y Jorge Pérez de Leza (consejero delegado de Metrovacesa).

XIMENA Y SERGIO

## Perfiles. Los ganadores del 'monopoly'

### 1. Juan José Brugera Presidente de Colonial SFL

Juan José Brugera (Badajoz, 79 años), presidente de Colonial SFL, es uno de los directivos más experimentados del sector. Banquero antes que inmobiliario, estuvo al frente de la compañía, incluida en el Ibex 35, en la etapa previa al estallido de la burbuja. Tras la crisis regresó con el encargo de la banca de rescatar la histórica empresa catalana, en tándem con Pere Viñolas, quien actualmente ejerce como consejero delegado y primer ejecutivo.

"Fue en 2014 cuando el ciclo se dio la vuelta, fue posible hacer una emisión de capital y de deuda, pagar a los bancos y dar entrada a accionistas particulares", recuerda Brugera. En el capital de esta sociedad destacan hoy el fondo soberano Qatar Investment Authority, Critería



Caixa, el millonario mexicano Carlos Fernández y la familia Puig.

Desde entonces, Colonial se ha centrado en convertirse en propietario de oficinas *prime* (de calidad) en las mejores ubicaciones de Madrid, Barcelona y París. La inmobiliaria catalana —que trasladó su sede social a Madrid en 2017, tras el *procés*— acaba de fusionarse con su filial francesa SFL. Su cartera de activos asciende a 11.860 millones de euros.

"Nuestra vocación son las oficinas y la transformación de espacios", señala Brugera. Cita como ejemplo el proyecto Madnum, en el barrio de Méndez Alvaro, en Madrid, en el que hay residencial en alquiler (ya vendido a otro propietario) y oficinas. La *socimi* también ha entrado este año en otro negocio, junto al fondo español Stoneshield: oficinas específicas para empresas científicas y tecnológicas, con las que aspiran a expandirse a nuevos países. "Nos vemos en la zona euro", afirma el presidente respecto a qué futuro ve a la compañía, "en Países Bajos, Bélgica y, sobre todo, en el mercado alemán". No niega el interés de realizar adquisiciones para crecer: "Estamos muy atentos a las oportunidades que puedan salir al mercado".

## 2. Ismael Clemente Consejero delegado de Merlin Properties

● Ismael Clemente (Valencia de Mombuy, Badajoz, 55 años) es el directivo del sector inmobiliario con mayor influencia. Creó desde cero la compañía Merlin Properties en 2014 cuando

comenzaban a aparecer las *socimis* (sociedades cotizadas de inversión con el mercado inmobiliario). Junto a su inseparable socio Miguel Ollero decidieron buscar capital en EE UU y el Reino Unido para invertir en el mercado inmobiliario español, concretamente para adquirir una cartera de sucursales alquiladas a BBVA. A partir de aquel primer éxito, el crecimiento fue fulgurante hasta convertir a Merlin en la mayor *socimi* por valoración de activos, con 12.120 millones de euros.

Clemente representa, además, el perfil del nuevo directivo del sector: un profesional ajeno a los socios capitalistas, aunque en este caso Clemente sí es el referente de la empresa que fundó. Como accionistas de Merlin actualmente destacan el Banco Santander, con el 23% del capital, y el empresario Manuel Lao, a través de Nortia, con el 6%. "Los directivos del sector son gestores profesionales, no los fundadores de las compañías. Son trabajadores por cuenta ajena más o menos bien pagados", apunta Clemente al comparar la figura del ejecutivo inmobiliario actual con la de los antiguos señores del ladrillo.

Merlin no opera en el ámbito de la vivienda. Su actividad se centra en el alquiler de edificios de oficinas, centros comerciales y almacenes logísticos. "Respecto a la burbuja de 2008, las grandes diferencias son que se ha separado claramente la promoción residencial de la operación de terciario en régimen de arrendamiento", explica. "Y se ha profesionalizado la gestión y la financiación de ambas cosas". En los últimos años, la *socimi* ha apostado por invertir en la construcción de centros

de datos, un segmento que combina infraestructura e inmobiliario, y que vive un auge mundial entre los inversores por las aplicaciones en la nube y el desarrollo de la inteligencia artificial. "El vector de crecimiento clarísimo está en la nueva división de centros de datos, que es la que nos está permitiendo crecer más que la competencia española y europea, y tener más facilidad de acceso al mercado de capitales", asegura.

## 3. Vanessa Gelado Directora general de Hines en España y Portugal

● Vanessa Gelado (Bilbao, 45 años) dirige Hines en España y Portugal desde 2019. La compañía estadounidense es una de las principales gestoras globales de inversión inmobiliaria: cuenta con cerca de 95.000 millones de dólares en activos bajo gestión y presencia en 30 países y 383 ciudades. En España administra unos 2.000 millones de euros. La firma invierte, desarrolla y gestiona activos en los cuatro grandes sectores: *living*, oficinas, industrial y *retail*.

Desde que Hines desembarcó en España en 1996, la compañía ha evolucionado de un enfoque centrado en la promoción a un modelo que combina inversión institucional, desarrollo y gestión de activos en los principales segmentos del mercado. "España se ha consolidado como un mercado estratégico dentro de la plataforma europea de Hines", señala Gelado. Entre los hitos recientes destaca la opa sobre Lar España (especialista en centros

comerciales) junto con Grupo Lar que culminó con la fusión inversa en HLRE, "una operación que refuerza nuestra presencia en el *retail* de la península Ibérica y demuestra la confianza de Hines en el mercado español".

El mercado del *living* —segmento que agrupa la vivienda y las nuevas modalidades habitacionales— representa más de un tercio de la inversión, lo que refleja su convicción de largo plazo en este segmento. "Las mayores oportunidades las vemos en el sector *living*, especialmente en vivienda en alquiler y residencias de estudiantes, donde sigue existiendo una gran escasez de oferta en las principales ciudades. También seguimos muy de cerca la logística y los activos industriales, que se están beneficiando del cambio en las cadenas de suministro, y un *retail* muy selectivo, bien ubicado y con operadores sólidos", cuenta la directiva.

## 4. Jorge Pérez de Leza Consejero delegado de Metrovacesa

● Jorge Pérez de Leza (Madrid, 58 años) es consejero delegado de Metrovacesa desde 2016, etapa en la que ha liderado el relanzamiento de la compañía y su regreso al parque en 2018. La empresa inmobiliaria, que en 2024 volvió a beneficios tras lograr ingresos récord de casi 658 millones, tiene 105 promociones activas o lanzadas en

## PRIMER PLANO

Viene de la página 2

destacan dos de las grandes firmas estadounidenses, como Blackstone y Hines, pero la lista de relevantes gestoras internacionales es larga: Cerberus, Brookfield, CPPIB, Axa, Patrizia, Lone Star, Oaktree, CBRE Investment Management, GIC (el fondo soberano de Singapur)...

En las promotoras de vivienda también destacan las que tienen detrás al gran capital. Neinor se ha situado como la principal del sector tras la opa sobre su rival Aedas Homes (controlada por el fondo Castlelake), que se completará en las próximas semanas. Otros ejemplos relevantes son la histórica Hábitat (rescatada por Bain Capital), Culmia (Oaktree) o Vía Célere (Vårde Partners).

Y es reseñable el papel creciente de la Administración. El rescate bancario dio como resultado la Sareb (Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria), cuyo capital controla mayoritariamente el Estado a través del Ministerio de Economía, y que todavía dispone de 18.999 millones de euros en activos, de los que 12.050 millones son inmuebles y 6.949 millones créditos al promotor fallidos (préstamos para afrontar obras en el ciclo anterior). Además, el Gobierno de Pedro Sánchez anunció que el conocido como banco malo traspasará 40.000 pisos y 2.400 suelos (con capacidad para construir 55.000 casas adicionales) a otra empresa pública llamada Sepes y que será el germen de ese futuro parque residencial asequible.

## Cicatrices de 2008

Tres lustros después, el contexto es otro, muy distinto, pero la desconfianza parece persistir hacia el sector. José García Montalvo, catedrático de Economía de la Universitat Pompeu Fabra, cree que las cicatrices de 2008 siguen marcando la reputación de las empresas. "La cantidad de advenedizos y especuladores que se apuntaron a la promoción y construcción de viviendas provocó una percepción social muy negativa que aún perdura". Ismael Clemente, consejero delegado de Merlin Properties, también lo piensa: "Siguen habiendo una imagen negativa de todo lo vinculado a vivienda, a diferencia de la que tiene el arrendamiento terciario". Y prosigue: "Es probablemente injusto, porque a España no le vendría mal tener una mayor profesionalización del mercado de la vivienda, ya que los grandes tenedores representan apenas el 3% del mercado".

A los grandes propietarios y promotores del país se les ha colocado en el punto de mira de la crisis de acceso a la vivienda y, en ocasiones, se les ha hecho responsables de la escalada de precios. La gran crisis de acceso, provocada por la escasez de casas y los encarecimientos constantes, genera un debate público necesario y pertinente, tanto más si procede de los

### El capital procede sobre todo del exterior y muy poco es de origen familiar y nacional

### Las promotoras inmobiliarias piden que no se las demonice por construir edificios

### "Sigue habiendo una imagen negativa de todo lo vinculado a vivienda", cree Ismael Clemente

primeros espadas, aunque algunos de ellos ni siquiera se dediquen al sector residencial, como Merlin y Colonial. ¿Son parte del problema o de la solución? ¿Cuáles son sus recetas?

Borja García-Egotxeaga, consejero delegado de la promotora cotizada Neinor Homes, es tajante en su análisis: "Las promotoras somos la parte más importante de la solución a la crisis de acceso a la vivienda. Creo que es importante que la sociedad tome consciencia y no se las demonice por construir edificios". Los señores del ladrillo son claros a la hora de hablar de responsabilidades. "El populismo y la inacción política pueden estar gestando la mayor crisis de vivienda de la historia de España, con políticas cosméticas sin impacto real ni mejoras en la accesibilidad", opina Javier Rodríguez-Heredia, socio director de Grupo Azora, gestora española de activos inmobiliarios.

Para las empresas del sector, el diagnóstico de la crisis es el enorme déficit: España produce muchas menos viviendas de las que necesita. Faltan casas, especialmente de alquiler, y los costes, plazos y riesgos (planificación, licencias, financiación y construcción) para desarrollarlas lleva al sector privado a ir con pies de plomo. En el país se generan entre 200.000 y 250.000 nuevos hogares al año, y la mayoría se concentran en las grandes zonas urbanas. "Entre el suelo finalista actual y el que está en vías de desarrollo, solo hay para el 50% de los hogares que se crean", sostiene Rodríguez-Heredia. Además, añade, "el sector de la construcción solo tiene capacidad para producir entre 80.000 y 100.000 viviendas al

año debido a la escasez de mano de obra cualificada, que año a año mengua por la elevada edad media". En ese sentido opina Clemente: "Por una parte, hay que trabajar en incrementar la oferta y, por otra, desregular para que la vivienda vacía se incorpore al mercado".

Jorge Pérez de Leza, consejero delegado de la promotora cotizada Metrovacesa, hace recuento y pone el foco en que resolver la crisis de acceso a la vivienda es un reto inabarcable para el sector público. "Las promotoras son imprescindibles porque hay un déficit de 600.000 viviendas que se ha acumulado en los últimos años y que seguirá creciendo en los próximos. El reto excede de la capacidad de gestión y de financiación que tiene el sector público". Montalvo insiste en que las diferentes administraciones ni tienen ni nunca han tenido capacidad para construir la gran cantidad de vivienda asequible que se necesita.

Con esta premisa, lo que España precisa para ganar el pulso a la crisis es capital, dinero que financie. Vanessa Gelado, directora general de Hines en España y Portugal, una de las principales gestoras globales de inversión inmobiliaria, cree pertinente recordar que para que los proyectos sean viables es necesario que exista una rentabilidad razonable que compense los riesgos y permita que el capital entre y permanezca. "No hay capital local suficiente para atender al déficit acumulado y lo tenemos que captar del exterior", afirma.

Sin embargo, distintas instituciones sociales y formaciones políticas, incluidos los socios del Gobierno, han mostrado en numerosas ocasiones su reticencia a la idea de construir más y han demonizado el capital extranjero, algo que según el economista García-Montalvo ha retrasado la toma de medidas. "La ideología política ha enturbiado el análisis de los problemas del mercado inmobiliario y hemos perdido tiempo".

La receta de los gigantes del sector pasa por colocar grúas. Pero ¿a qué precio? El Gobierno está en la línea de edificar más, "pero no de cualquier manera". Según el Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana, "hay que construir vivienda asequible para la mayoría social". A este respecto, las empresas afirman que pueden promover esta tipología aun siendo cotizadas. "Prueba de ello es que Metrovacesa tiene en curso unas 600 viviendas protegidas, aunque la rentabilidad suele ser inferior y no siempre es factible, pero no es solo un ejercicio financiero, sino una responsabilidad social que asumimos con rigor", señala Jorge Pérez de Leza.

Este es, en líneas generales, el discurso público de los principales actores del sector, que aseguran ser conscientes de la preocupación de los ciudadanos, y tener capacidad y voluntad para remar las aguas bravas.

Pasa a la página 6



Desde la izquierda, Borja García-Egotxeaga (consejero delegado de Neinor Homes), Javier Rodríguez-Heredia (socio director de Azora), Amancio Ortega (presidente de Pontegadea) y Claudio Boada (máximo responsable de Blackstone en España).

XIMENA Y SERGIO/CABALAR (EFE) / ALVARO GARCÍA

Viene de la página 3

22 provincias, con un total de 7.500 viviendas en curso. Cuenta además con suelo residencial suficiente para 27.000 casas, que representa el 85% del valor de su cartera, mientras que el 15% restante corresponde a terrenos destinados a usos terciarios. Sus principales accionistas son Banco Santander (49%), BBVA (21%) y el magnate mexicano Carlos Slim (21%).

Con más de un siglo de historia, Metrovacesa ha atravesado distintas etapas. En el ciclo anterior, era una empresa más grande, formaba parte del Ibbex y contaba también con una cartera patrimonialista de edificios en alquiler. Aquella cartera se segregó después de la crisis y muchos de esos activos fueron adquiridos por Merlin Properties. La firma está enfocada en la promoción inmobiliaria, sobre todo de viviendas, y en menor medida en edificios terciarios (oficinas, residencias de estudiantes o flex living).

La principal ventaja estratégica de la actual Metrovacesa es su amplia cartera de suelo, que se creó años atrás. "En un momento de fuerte escasez de vivienda, nosotros contamos con suelos de enorme potencial, como ARPO en Pozuelo, Los Cerros en Madrid, Tres Chimeneas o Seda-Paperera en Barcelona, y Vivalo o Benimaclet en Valencia, entre otros. Tenemos garantizada la continuidad de nuestro negocio promotor para muchos años, sin necesidad de buscar suelo para invertir, pero con la flexibilidad de poder hacer compras puntuales cuando



identificamos una oportunidad", señala Pérez de Leza.

### 5. Borja García-Egotxeaga Consejero delegado de Neinor Homes

● Borja García-Egotxeaga (Bilbao, 58 años) es consejero delegado de Neinor Homes desde 2019. La promotora nació en 2015 tras la adquisición por parte de Lone Star de la división inmobiliaria de Kutxabank y, desde entonces, se ha consolidado como una plataforma integral de gestión y desarrollo residencial, capaz de cubrir toda la cadena de valor de la vivienda. En la última década ha entregado más de 16.000 viviendas y ha invertido más de 3.000 millones de euros.

La compañía, que cotiza en Bolsa y está controlada por los fondos Stoneshield (de Juan Pepa y Felipe Morenés), Orion Capital y Adar, gestiona un banco de suelo con capacidad para construir unas 23.000 casas. Aproximadamente la mitad son propiedad de Neinor, y el resto pertenecen a vehículos de coinversión y vivienda asequible. Para 2025 prevé entregar alrededor de 2.700 unidades, lo que generará ingresos de entre 600 y 700 millones de euros, con un precio medio por vivienda de entre 375.000 y 400.000 euros. "Hemos consolidado un liderazgo que se apoya tanto en crecimiento orgánico como en operaciones estratégicas de M&A [fusiones y adquisiciones] —como Quabit, Habitat o la reciente opa sobre Aedas Homes— que nos permitirán superar las 6.000 entregas

anuales y triplicar nuestro tamaño operativo", dice el directivo.

La opa sobre Aedas situará a Neinor como la mayor promotora del país. La operación, alineada con el plan estratégico 2023-2027, "nos permite elevar nuestro objetivo de remuneración al accionista en un 44%, hasta los 500 millones de euros a distribuir en los próximos tres años. Por otro lado, adquirimos una cartera de activos de primera calidad de más de 20.000 viviendas con una rentabilidad esperada superior al 20%, lo que generará 150 millones de euros de beneficio adicional hasta 2027".

### 6. Javier Rodríguez-Heredia Socio director de Azora

● Javier Rodríguez-Heredia (Madrid, 56 años) se incorporó hace 18 años a Azora, donde ha asumido la dirección de distintas áreas de negocio en inmobiliario y energía antes de convertirse, a comienzos de 2025, en socio director del grupo. Azora, fundada en 2003 por Concha Osácar y Fernando Gumuzio, es hoy una de las principales gestoras especializadas en carteras de activos, con cerca de 14.600 millones de euros bajo gestión, y oficinas en Madrid, Londres y Miami. Aunque su foco principal es el sector inmobiliario, también opera en energía, infraestructuras y, más recientemente, en soluciones climáticas. Su actividad abarca desde vivienda en alquiler, hoteles y residencias de estudiantes hasta *senior housing*,

infraestructuras energéticas y centros de datos. Aunque su base está en España, ha apostado por la diversificación geográfica en otros mercados de Europa y Estados Unidos, donde ve un gran potencial y tiene ya más del 45% de sus activos bajo gestión.

Rodríguez-Heredia destaca la capacidad de la compañía para anticiparse a las grandes macro tendencias globales. "En los primeros años éramos una gestora centrada en estrategias *core* y *core plus*, con un enfoque muy disciplinado en activos generadores de rentas estables y visibilidad de flujos de caja. Tras la crisis, adaptamos nuestro modelo para capturar el nuevo ciclo de oportunidades, evolucionando hacia estrategias *value-add* [valor añadido] y de creación de plataformas operativas. Continuamos apostando por verticales donde las capacidades operativas y la gestión activa son fundamentales para la generación de valor, y consolidamos un modelo verticalmente integrado que abarca inversión, desarrollo y gestión".

### 7. Amancio Ortega Propietario de Pontegadea

● Amancio Ortega (Busdongo de Arbas, León, 89 años) no es un empresario inmobiliario. Es una de las personas más ricas del planeta gracias a su imperio Inditex, pero los dividendos del grupo textil —más de 3.000 millones de euros solo en 2025— le permiten invertir a gran escala en ladrillo en las principales economías del mundo. Lo hace a través de Pontegadea, su sociedad patrimonial,

donde concentra la mayor parte de sus acciones del gigante de la moda y otras participaciones en compañías como Redeia, Enagás, proyectos de energías renovables junto a Repsol, los aparcamientos de Q-Park o el grupo británico de puertos PD Ports.

Esa actividad inversora ha dado lugar a una cartera valorada, a precio de adquisición, en 19.387 millones de euros, según las cuentas de 2024 de Pontegadea. Solo una parte de esa cifra corresponde a España, el principal mercado en el que invierte junto a Estados Unidos y el Reino Unido. Habitualmente, la sociedad patrimonial de Ortega, que tiene a Roberto Cibeira como primer ejecutivo, adquiere edificios de oficinas, hoteles y locales comerciales, además de diversificar en los últimos años en vivienda en alquiler en el segmento del lujo en ciudades como Nueva York o Dublín y almacenes logísticos. El denominador común de todas estas inversiones es el mismo: activos en ubicaciones *prime*, con inquilinos de máxima solidez y orientados a la estabilidad a largo plazo.

En España, Ortega es propietario de inmuebles emblemáticos como la Torre Foster, en el complejo Cuatro Torres de Madrid; el edificio de Gran Vía 32, donde se ubica un Primark; o la sede de Planeta en Barcelona, adquirida recientemente por 250 millones de euros. Desde Pontegadea detallan que este *family office* invierte en la compra de locales comerciales en las principales

## PRIMER PLANO

Viene de la página 4

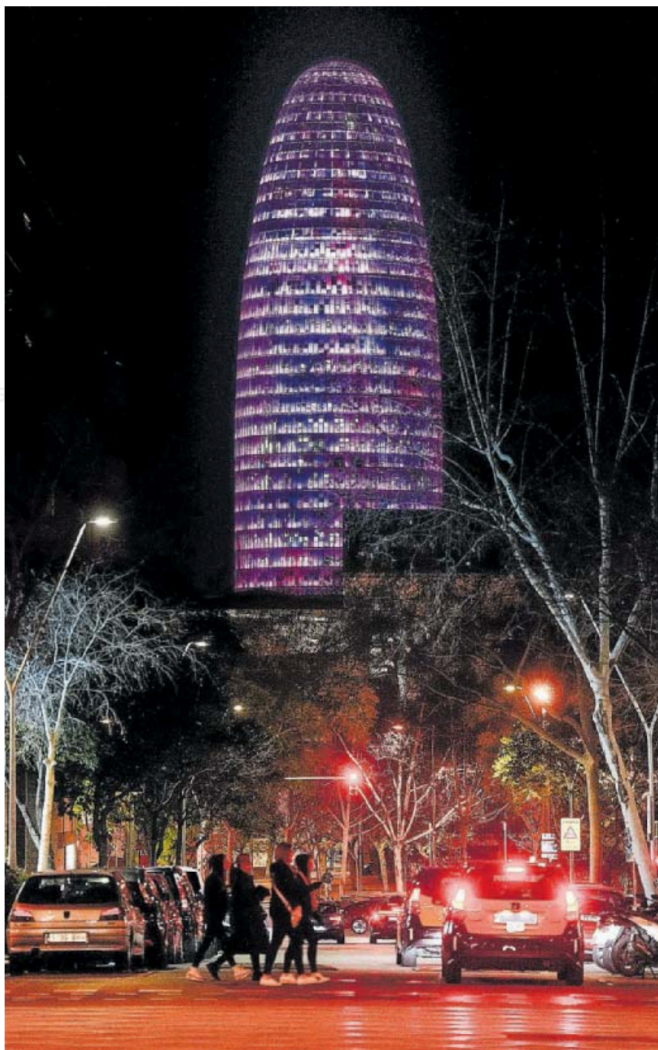
El problema, a su entender, es que se enfrentan a importantes cuellos de botella que frenan la producción. El principal es el suelo finalista, es decir, las parcelas que están listas para edificar. García-Egozaga explica el escollo: "La falta de políticas de suelo diseñadas para construir un número concreto de viviendas en un plazo determinado, y en esto tienen mucho que decir los ayuntamientos. También existe un exceso regulatorio y una complejidad burocrática abrumadora, y en esto también tienen gran responsabilidad las comunidades autónomas y la propia Administración central". Recuerda que hay muchos solares y suelos urbanizables que permanecen sin edificar durante años, "lo que resulta inconcebible en la situación de escasez de vivienda actual". Para el directivo vasco, este panorama es "el caldo de cultivo perfecto para atraer a los especuladores". Responde el Gobierno que este es uno de los motivos por los que pide transparencia en los datos del nuevo Plan Estatal de Vivienda, "para saber exactamente qué está pasando con las inversiones del Gobierno". Y recalca que es imprescindible que se agilicen los trámites administrativos para dar licencias.

Más remedios propone Pérez de Leza: "Introducir más flexibilidad en los usos de suelo y en el diseño de las promociones". El consejero delegado de Metrovacesa vaticina dos años en los que los precios seguirán al alza por la presión de la demanda, aunque "de forma más moderada".

Abaratar el suelo es clave, al igual que rebajar los impuestos. Y ambas cuestiones dependen de la Administración. Javier Rodríguez-Heredía calcula que estos parámetros suponen un encarecimiento de más de un 40% del coste de producción. "Aquí sí hay un margen grande para abaratar el coste de la vivienda". Por eso, pide la aprobación urgente de la ley de suelo. "Es bochornoso que estando de acuerdo en esto los dos partidos mayoritarios lo estén utilizando como arma arrojadiza, siendo la medida más urgente y necesaria para resolver la crisis de vivienda". El Gobierno ha llevado esta iniciativa al Congreso en una ocasión y en otra fue el PSOE con el PNV, pero el PP bloqueó la norma.

El sector, que elude la autocritica, no ve factible una reducción de sus ganancias. "No creo, al menos a corto plazo, que las empresas puedan bajar los costes de construcción, es una industria con un margen neto de entre el 3% y el 5%. Tampoco los márgenes de los promotores, del 10% o 12% netos, pero generados en períodos de fabricación largos, de entre tres y cinco años una vez que se cuenta con suelo finalista", indica Rodríguez-Heredía.

La rentabilidad y la seguridad jurídica del alquiler, sobre todo del asequible —ese que representa menos del 2% del mercado y de-



**Desde el sector privado se culpabiliza a las tres administraciones públicas de la crisis**

**Las compañías, que eluden la autocritica, no ven factible la reducción de sus márgenes**

**Denuncia la falta de políticas de suelo, de rentabilidad y de seguridad jurídica**

**Vista de Torre Glòries, edificio de oficinas en Barcelona propiedad de la socimi Merlin Properties.** ENRÍC FONTCUBERTA (EFE)

ja sin escapatoria a miles de ciudadanos vulnerables, sobre todo a los jóvenes—, también está en la lista de escollos. "El reto está en la falta de rentabilidad en su promoción. La clave es combinar capital privado, gestión profesional y colaboración público-privada", indica la directiva de Hines.

El socio director de Azora cree que la situación es preocupante. "Podemos perder el tren de la financiación que necesitamos para resolver este problema". Cuenta que la falta de viabilidad económica, de seguridad jurídica y la demonización están ahuyentado al capital, que incluso "está desinvirtiendo y llevándose el ahorro a otras geografías". No obstante, de momento no es generalizado. "Algunos inversores han ajustado su estrategia en función de la normativa o del coste financiero, pero en general el interés internacional por el mercado español se mantiene muy fuerte", remata Gelado.

Viene de la página 5

arterias comerciales (no adquiere centros comerciales), edificios de oficinas, hoteles, centros logísticos e inmuebles residenciales (no en promoción). "Las inversiones siempre son el 100% de la propiedad, en ubicaciones privilegiadas, en los principales mercados inmobiliarios globales, solo en activos de prestigio y alta calidad, y con una mirada de inversión a largo plazo, con activos que generen ingresos desde el primer día", apuntan fuentes de Pontegadea. La compañía ha declinado hacer comentarios sobre el mercado inmobiliario español.

## 8. Claudio Boada Responsable de Blackstone en España

**●** Claudio Boada (Barcelona, 72 años) es *senior advisor* de Blackstone en España desde 2012, es decir, el máximo responsable de la firma estadounidense en el mercado nacional. Esta gestora de fondos, con sede en Nueva York, no invierte únicamente en inmobiliario, de hecho es una de las grandes del mundo en capital riesgo y en deuda. Sin embargo, probablemente sea la gestora más influyente en el sector del ladrillo, por lo que sus decisiones marcan tendencia para muchos otros grandes fondos. El negocio inmobiliario de la firma en España se coordina desde Londres, bajo la dirección de James Seppala, y Blackstone invierte en el país desde 2003.

Una de sus primeras operaciones en España fue también de las más polémicas: en 2013 adquirió a la Empresa Municipal de la Vivienda y Suelo de Madrid (EMVS) casi 1.900 pisos de alquiler social durante la alcaldía de Ana Botella (PP). Aunque la operación generó controversia, ha contado con respaldo judicial y la inversión acumulada en los últimos años ronda los 36 millones de euros. En vivienda, Blackstone es uno de los grandes propietarios del país a través de Testa (con más de 9.000 activos) y Fidere, compañía para la que actualmente busca comprador tras más de una década de inversión.

Pero la firma no se limita a la vivienda. Su cartera inmobiliaria en España asciende a unos 15.000 millones de euros, y su mayor negocio es hotelero, bajo la marca HIP, con sede en Barcelona y 70 hoteles en el sur de Europa, de los cuales 50 se encuentran en Canarias, Baleares y la península Ibérica. Además, Blackstone fue protagonista de la mayor adquisición de una cartera ligada a activos tóxicos bancarios en España, al pagar más de 5.000 millones de euros al Santander por el 51% de los créditos fallidos y propiedades adjudicadas procedentes del Banco Popular. En ese proyecto, llamado Quasar —del que ya controla cerca del 100%—, adquirió también la inmobiliaria Aliseda. Esta compañía, junto con Anticipa (otro gestor que también es de su propiedad), tiene varias funciones: posee suelo, se encarga de vender los activos procedentes del Banco Popular y, además, gestiona la cartera de Sareb (la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria).

Es también un inversor habitual en oficinas y naves logísticas, además de anunciar el pasado año una inversión de 7.500 millones en un centro de datos en Zaragoza.