



**FUENTES DE FINANCIACIÓN DE LAS POLÍTICAS PÚBLICAS DE VIVIENDA.
LA FINANCIACIÓN DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LA CIUDADANÍA
EL INVERSOR INSTITUCIONAL: SU PERCEPCIÓN DEL MERCADO RESIDENCIAL**

20 de octubre de 2011

El inversor institucional europeo y su percepción del mercado

El inversor institucional y la inversión en el mercado residencial

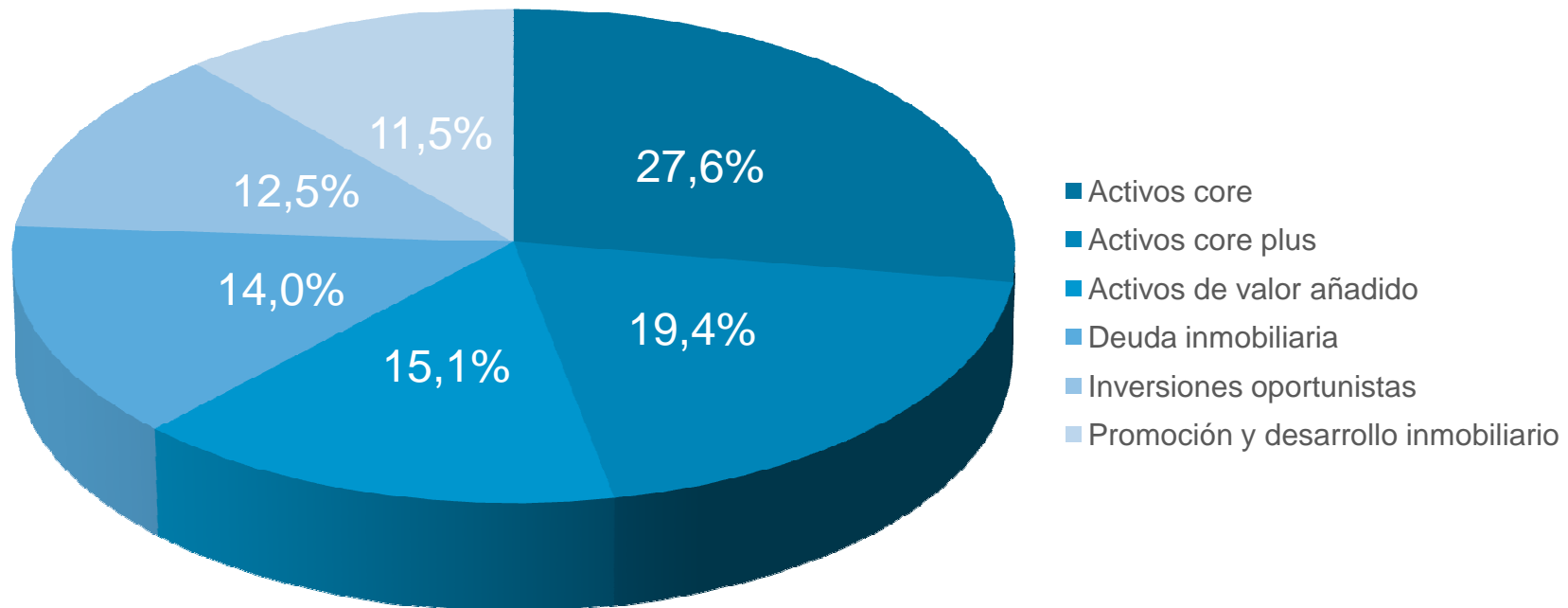
El sale & leaseback como forma de inversión

Anexo. El mercado residencial en España: la situación del País Vasco

EL INVERSOR INSTITUCIONAL EUROPEO Y SU PERCEPCIÓN DEL MERCADO

El inversor institucional europeo y su percepción del mercado

¿Dónde invertiría el inversor institucional?

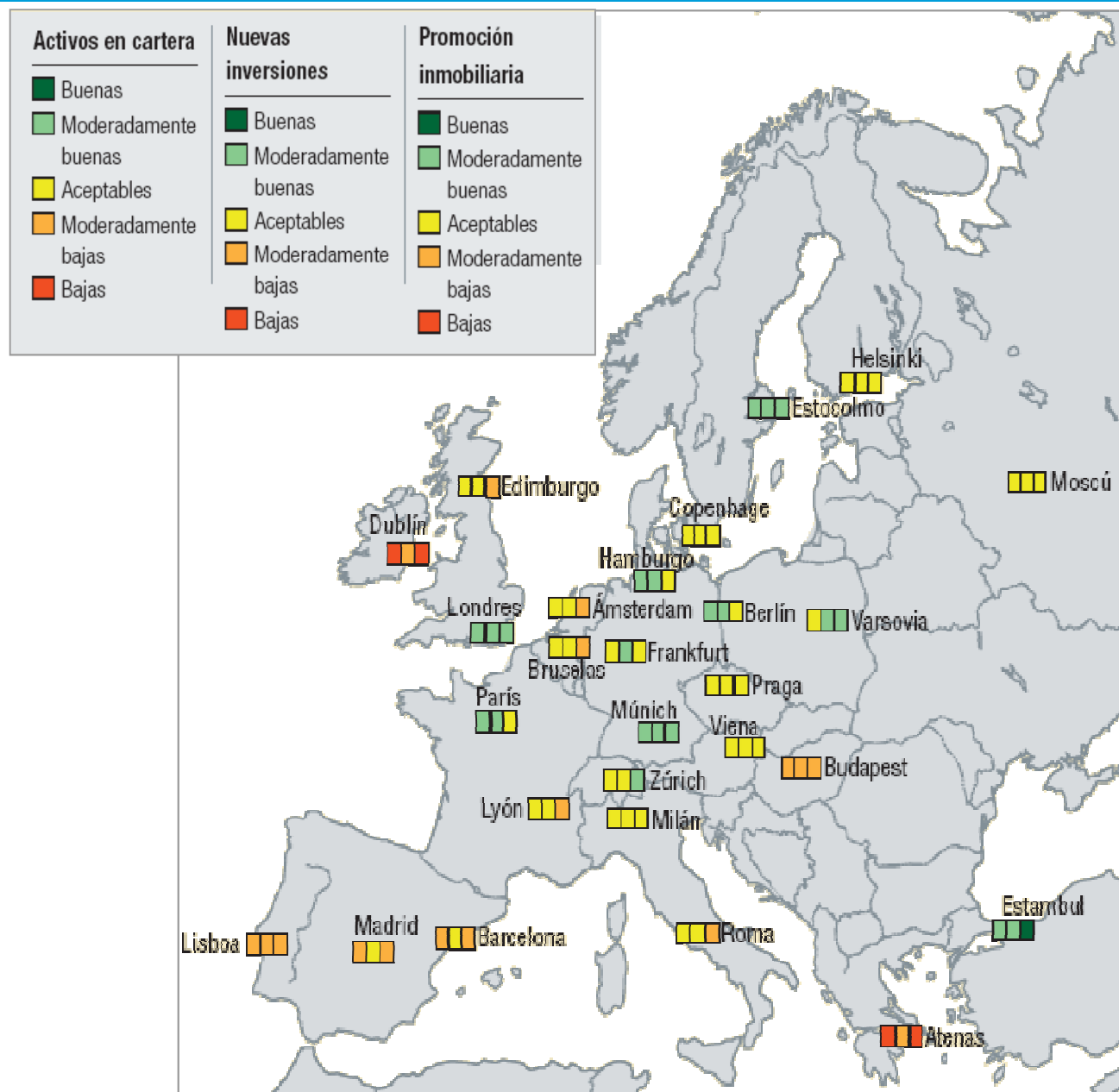


Fuente: PWC, *Tendencias del mercado inmobiliario, Europa 2011*

De cara al inversor institucional europeo, la inversión en España entra en competencia con el resto de países europeos ya que realizan sus inversiones por toda Europa.

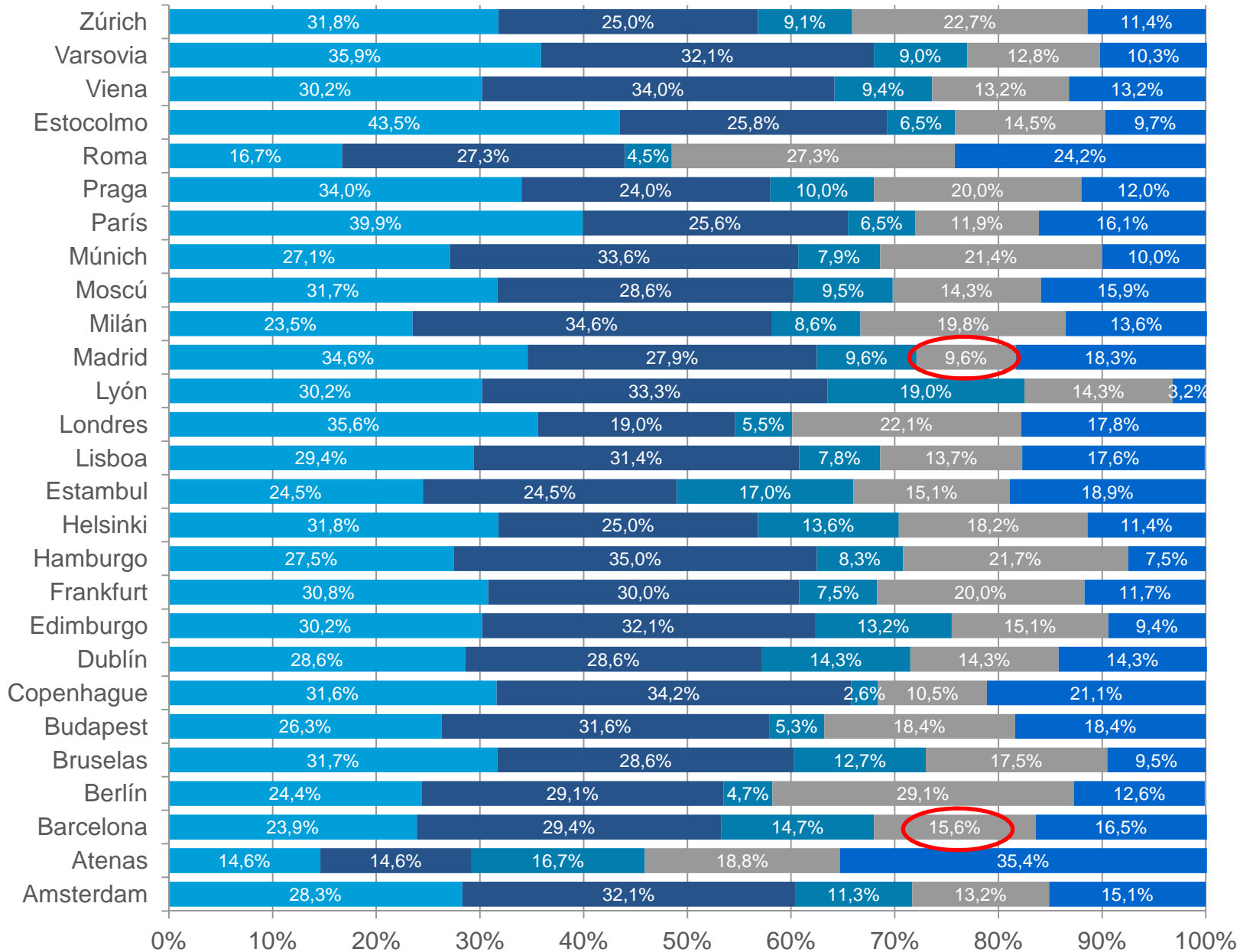
En esta misma encuesta realizada en 2009, el porcentaje que se destinaba a inversiones oportunistas era del 19,6% (12,5% en 2011) y a promoción y desarrollo era del 18,1% frente al 11,5% de 2001, lo que demuestra que **los inversores son cada vez más conservadores.**

Perspectivas de inversión en las principales ciudades europeas



Fuente: PWC, Tendencias del mercado inmobiliario, Europa 2011

Mejores sectores para realizar adquisiciones



- Oficinas
- Locales comerciales
- Industrial
- Residencial
- Hoteles

Los inversores institucionales consideran el sector residencial en España poco atractivo comparado con otros sectores.

Fuente: PWC, Tendencias del mercado inmobiliario, Europa 2011

Mejores oportunidades de inversión por sector y ciudad para 2011

	Oficinas	Retail	Industrial	Residencial	Hoteles	Media	Máximo para cualquier sector en ciudad	Mejor sector para inversiones en ciudad
París	10,5%	7,1%	5,6%	5,3%	8,9%	7,23%	10,5%	Oficinas
Berlín	4,9%	6,1%	3,0%	9,8%	5,2%	5,39%	9,8%	Pisos
Londres	9,1%	5,1%	4,5%	9,5%	9,5%	7,16%	9,5%	Pisos
Estambul	4,1%	4,3%	9,1%	4,2%	6,6%	5,37%	9,1%	Industrial
Barcelona	4,1%	5,3%	8,1%	4,5%	5,9%	5,42%	8,1%	Industrial
Múnich	6,0%	7,7%	5,6%	7,9%	4,6%	6,23%	7,9%	Pisos
Hamburgo	5,2%	6,9%	5,1%	6,9%	3,0%	5,20%	6,9%	Locales comerciales
Frankfurt	5,8%	5,9%	4,5%	6,3%	4,6%	5,37%	6,3%	Pisos
Madrid	5,6%	4,8%	5,1%	2,6%	6,2%	4,67%	6,2%	Hoteles
Lyón	3,0%	3,5%	6,1%	2,4%	0,7%	2,55%	6,1%	Industrial
Atenas	1,1%	1,2%	4,0%	2,4%	5,6%	2,35%	5,6%	Hoteles
Roma	1,7%	3,0%	1,5%	4,8%	5,2%	2,86%	5,2%	Hoteles
Milán	3,0%	4,6%	3,5%	4,2%	3,6%	3,74%	4,6%	Locales comerciales
Varsovia	4,4%	4,1%	3,5%	2,6%	2,6%	3,36%	4,4%	Oficinas
Estocolmo	4,2%	2,6%	2,0%	2,4%	2,0%	2,54%	4,2%	Oficinas
Bruselas	3,1%	3,0%	4,0%	2,9%	2,0%	2,93%	4,0%	Industrial
Edimburgo	2,5%	2,8%	3,5%	2,1%	1,6%	2,42%	3,5%	Industrial
Moscú	3,1%	3,0%	3,0%	2,4%	3,3%	2,94%	3,3%	Hoteles
Helsinki	2,2%	1,8%	3,0%	2,1%	1,6%	2,09%	3,0%	Industrial
Ámsterdam	2,4%	2,8%	3,0%	1,9%	2,6%	2,51%	3,0%	Industrial
Viena	2,5%	3,0%	2,5%	1,9%	2,3%	2,41%	3,0%	Locales comerciales
Lisboa	2,4%	2,6%	2,0%	1,9%	3,0%	2,35%	3,0%	Hoteles
Praga	2,7%	2,0%	2,5%	2,6%	2,0%	2,34%	2,7%	Oficinas
Zúrich	2,2%	1,8%	2,0%	2,6%	1,6%	2,01%	2,6%	Pisos
Copenhage	1,9%	2,1%	0,5%	1,1%	2,6%	1,42%	2,6%	Hoteles
Budapest	1,6%	2,0%	1,0%	1,9%	2,3%	1,69%	2,3%	Hoteles
Dublín	0,9%	1,0%	1,5%	0,8%	1,0%	1,02%	1,5%	Industrial

INTERÉS EN LAS INVERSIONES

Nota: Los encuestados debieron elegir, para la ciudad correspondiente, el sector inmobiliario que según ellos ofrece las mejores oportunidades de inversión en 2011.

Fuente: PWC, *Tendencias del mercado inmobiliario, Europa 2011*

Perspectivas de rentabilidades prime a nivel europeo

	Nov 2010 (%)	Dic 2011 (% Prev)	Variación (bps)
Pisos / otro residencial (alquiler)	5,26	5,36	10
Oficinas	6,65	6,55	-9
Oficinas centro urbano	6,30	6,14	-16
Oficinas extrarradio/periferia	7,54	7,54	-1
Locales comerciales	6,80	6,72	-8
Centros comerciales	6,70	6,60	-10
Parques comerciales	7,24	7,22	-3
Zonas comerciales en las ciudades	6,43	6,41	-2
Hoteles	7,01	7,15	13
Uso mixto	7,33	7,37	5
Industrial / Distribución	8,02	7,93	-9
Almacenes/Distribución	7,88	7,79	-9
Fábricas	8,32	8,26	-6



LA RENTABILIDAD
MEDIA DEL
SECTOR
RESIDENCIAL EN
ESPAÑA ES DEL
3,6 – 3,7%

Pasado reciente del mercado de la vivienda en Europa

Varios países europeos registraron en 2010 subidas de precios de la vivienda hasta niveles previos a 2007

- Los países nórdicos, **Suecia**, **Noruega** y **Finlandia**, seguidos de **Dinamarca**, se han visto favorecidos por los bajos tipos de interés y por sectores financieros que se han mostrado estables durante la crisis, por lo que las hipotecas se han mantenido abundantes. **Estos países siguen caracterizándose por sus altos precios, altos niveles de endeudamiento hipotecario y baja oferta de vivienda.**
- Asimismo, **Austria**, **Alemania** y **Suiza** registraron en 2010 el incremento de precios de la vivienda más alto de la década, fruto de su **buen comportamiento económico**, de los **atractivos tipos de interés** y de la **relativa estabilidad de precios previa a la crisis**, a diferencia del resto de Europa.
- También **Bélgica** y **Francia** experimentaron crecimientos moderados como consecuencia del **desequilibrio entre una oferta muy limitada y una creciente demanda**, sobre todo en grandes ciudades, fruto de la recuperación económica y de los bajos tipos de interés.

Comportamientos planos tras caídas moderadas en años anteriores

- **La caída real de precios en los Países Bajos se sitúa en el 8%** desde el máximo registrado en 2008. **Italia tuvo una tendencia parecida.**
- El **Reino Unido**, tras experimentar caídas significativas en 2008 y un ligero repunte en 2009 **se mantuvo estable durante 2010**, consecuencia de la limitación en el crédito hipotecario y el debilitamiento de la demanda por la incertidumbre del mercado.

Pasado reciente del mercado de la vivienda en Europa

No son muchos los países que han experimentado reducciones significativas en los precios de la vivienda

- **Irlanda destaca como el país de caídas más sostenidas** del precio de la vivienda, que acumula un descenso del 38% desde su máximo a finales de 2006, consecuencia en gran medida de las **subidas desorbitadas durante el auge anterior**. Los continuados problemas económicos del país y la gran sobreoferta de vivienda mantienen las perspectivas en negativo.
- El **exceso de oferta en España**, que se sitúa en torno al millón de viviendas (4% del parque total) ha provocado una **caída acumulada del 25%** desde los precios máximos, y las perspectivas son de continuidad de los ajustes.
- Sorprendentemente, **ni Grecia ni Portugal han experimentado caídas muy pronunciadas**, a pesar de sus enormes dificultades económicas, porque no tuvieron tanto auge en precios antes de la crisis.
- **En Hungría se ha producido una de las peores crisis inmobiliarias** debido a sus acuciados problemas económicos.
- Asimismo, **Polonia ha registrado una caída en el precio de la vivienda en las seis principales ciudades del país como consecuencia de los altos tipos de interés y del elevado stock de viviendas sin vender**. Sin embargo, el fortalecimiento de la demanda ha producido una gran incertidumbre sobre el momento en que se producirá un cambio de tendencia.
- El auge de inversores y especuladores extranjeros en Europa Central y del Este de antes del boom ha desaparecido.

Tendencias de inversión para el mercado de la vivienda en Europa

- A pesar del creciente interés en los mercados comerciales, **la vivienda sigue teniendo su mercado**. Se trata de un **segmento muy estable**: es fácil de cuantificar, y tiene un valor intrínseco e incluso quizá una cierta protección frente a la inflación.
- El entorno de bajos tipos de interés es un motor importante de la demanda de inversión en el sector residencial. Siempre y cuando los tipos de interés sigan estando bajos, seguiremos viendo un crecimiento en el mercado, especialmente en los **mercados residenciales prime**. ➡ **INVERSIÓN SELECTIVA**.
- De cara al futuro, **la concentración urbana** es y seguirá siendo una tendencia significativa. La solidez de la demanda en estas ciudades supera la oferta y hará que suban los precios.
- Clara **ausencia de stock residencial de alta calidad**. Los buenos activos son difíciles de encontrar.
- Los inversores analizarían con atención **carteras de gran volumen**.
- La demanda sigue siendo fuerte en el segmento de pisos en venta. En Alemania, ya estamos viendo esta demanda y dado el bajo nivel de proyectos de nueva promoción, la buena evolución económica y el aumento de las rentas, se espera que la demanda se mantenga en los próximos años.
- La disponibilidad de hipotecas es un tanto irregular. A los bancos les siguen gustando las viviendas alemanas, por lo que es posible conseguir préstamos a un coste razonable. En los Países Bajos y el sur de Europa resulta más difícil.

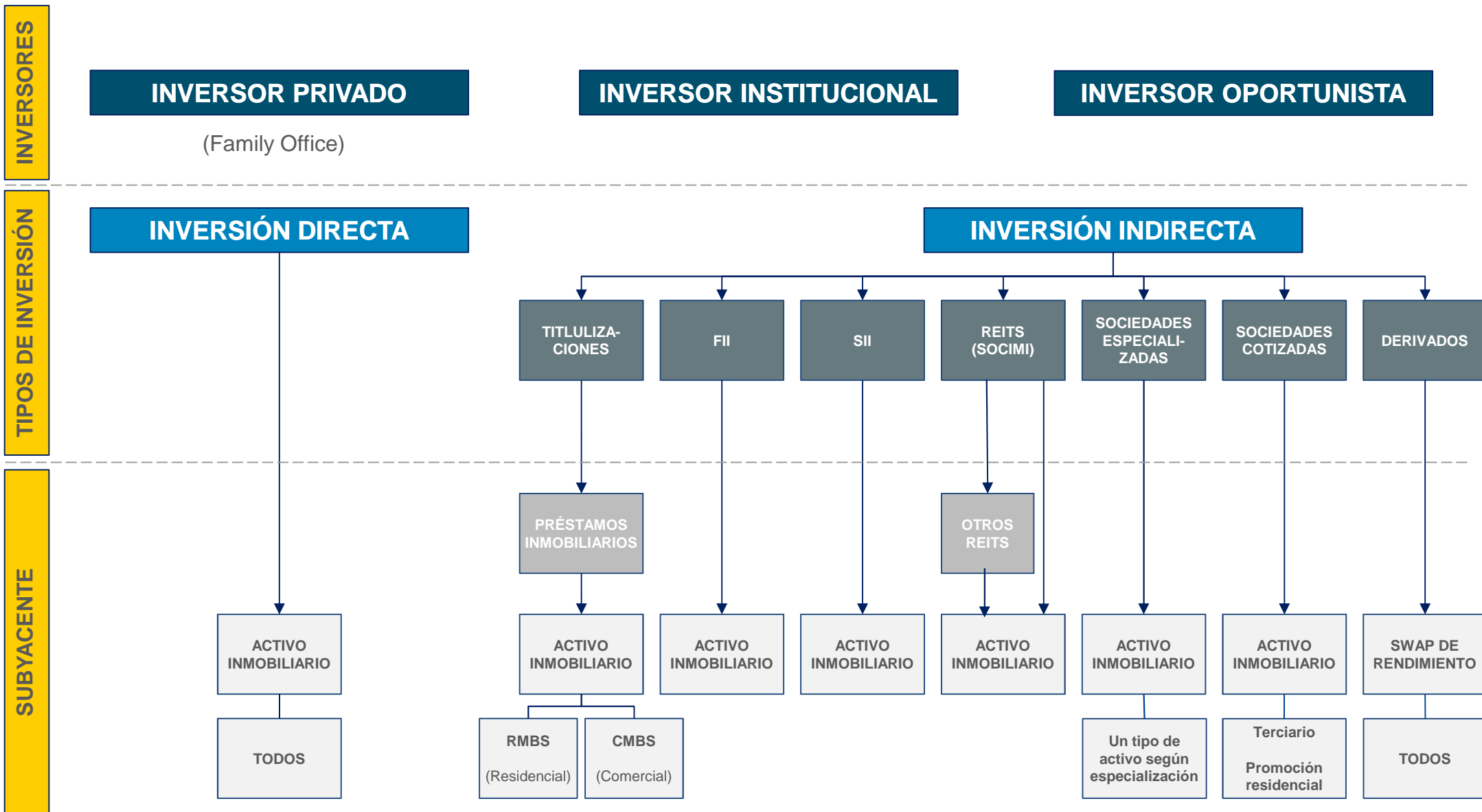
El **mercado residencial en España no muestra indicios de recuperación**. Los principales obstáculos son el **exceso de oferta**, la elevada tasa de **desempleo**, la **falta de financiación** y la eliminación de las ayudas públicas para la adquisición de espacio residencial. Será necesario un fuerte flujo migratorio para absorber el exceso de capacidad actual **pero España tiene una población creciente y, por tanto, el exceso de capacidad es un problema temporal**.

Percepción de la financiación

Drama de la refinanciación	<ul style="list-style-type: none"> No hay capital disponible para refinarciar un inmueble que esté desocupado o que necesite una reforma.
Escasez de financiación para promoción	<ul style="list-style-type: none"> Sigue sin haber financiación para la promoción y el desarrollo, salvo en el caso de las empresas más grandes y consolidadas (tienen más opciones a obtener financiación).
Banca relacional	<ul style="list-style-type: none"> Los bancos han desarrollado unas estrictas políticas sobre a quién quieren respaldar de ahora en adelante.
“Super-prime”	<ul style="list-style-type: none"> El segmento <i>prime</i> de oficinas, centros comerciales y hoteles captará financiación porque pase lo que pase en la economía, seguirá habiendo demanda.
Retirada de los bancos	<ul style="list-style-type: none"> A medida que los gobiernos ponen más y más presión sobre los bancos para que apoyen a las entidades de su país de origen, los bancos avanzan en su retirada.
Bajo apalancamiento	<ul style="list-style-type: none"> El máximo ratio LTV aceptado es del 50-60%, y siempre que el importe no sea muy elevado.
Financiación en club deal	<ul style="list-style-type: none"> Ya no funciona la sindicación de préstamos; desde origen se plantean financiaciones bilaterales o bajo la fórmula de club deal.
Deuda senior	<ul style="list-style-type: none"> La financiación concedida en su mayoría es deuda senior, prácticamente no existe deuda junior.

EL INVERSOR INSTITUCIONAL Y LA INVERSIÓN EN EL MERCADO RESIDENCIAL

La inversión inmobiliaria



La inversión indirecta: IIC Inmobiliaria y SOCIMI

IIC Inmobiliaria

SOCIMI

Objetivo y tipologías

- Inversión en cualquier tipo de bienes de naturaleza urbana para su arrendamiento. El número mínimo de accionistas será de 100.
- Sujeta a supervisión de CNMV.

- Adquisición de inmuebles urbanos para su arrendamiento, inversión en otras SOCIMI y/o REITs y en IIC inmobiliarias .
- Sujeta a supervisión de CNMV.

Limitaciones

- Un solo inmueble: 35% del activo total.
- **No podrán desarrollar actividades de promoción inmobiliaria.**
- Limitación de endeudamiento: 50% del valor del activo.

- Un solo inmueble: 40% del activo total; mínimo de 3 inmuebles.
- **No podrán desarrollar actividades de promoción inmobiliaria.**
- Limitación de endeudamiento: 70% del valor del activo.

Requisitos de inversión

- Obligación de invertir en bienes inmuebles un mínimo del 80% (SII), 70% (FII).

- Obligación de invertir en bienes inmuebles un 80% del activo o en participaciones en otras SOCIMI, REITs extranjeros e IIC.
- 80% de los ingresos operativos deben proceder de las rentas de alquiler y de dividendos de las participaciones.

Tributación

- Para el IS, el 1%.
- Los dividendos repartidos por estas entidades estarán sometidos al régimen general de retenciones.
- Las operaciones de constitución, aumento de capital, fusión y escisión, y aportaciones no dinerarias: exentas en la modalidad de OS.
- Las adquisiciones de viviendas destinadas al arrendamiento: bonificación del 95% en el ITP-AJD.

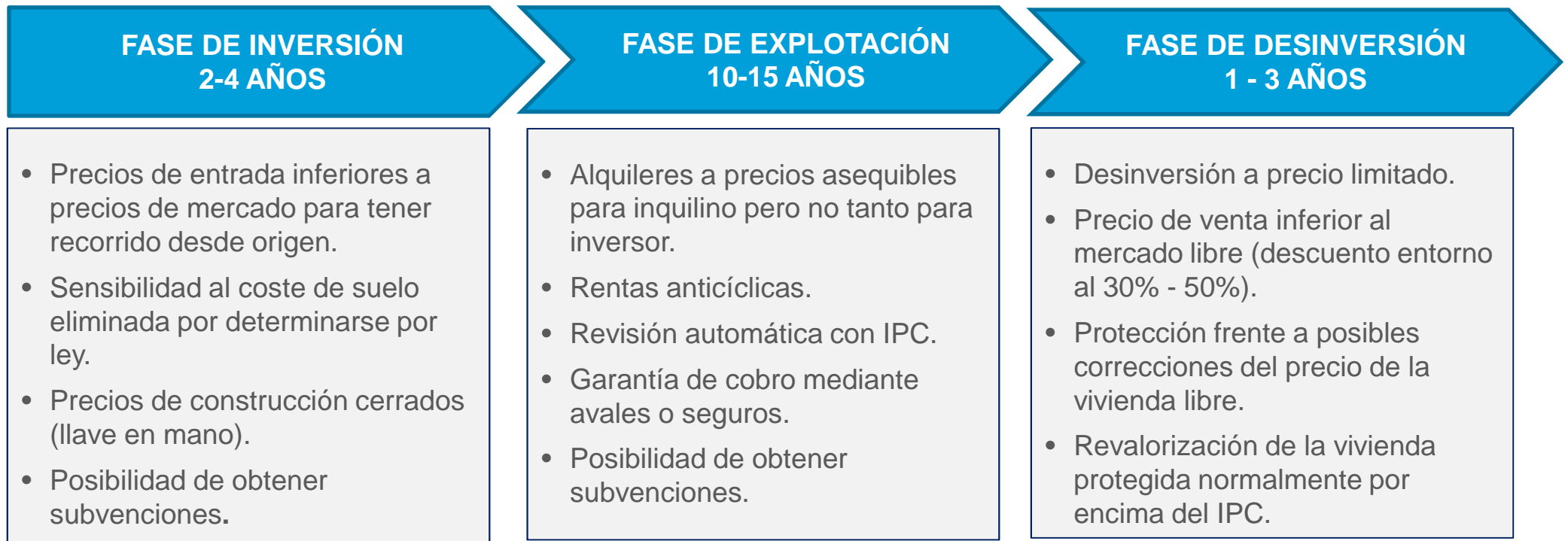
- Para el IS, el 19%.
- Los dividendos repartidos por estas entidades no tienen retención.
- Exención del 20% en IS para las rentas del alquiler de viviendas (si el 50% de los activos son viviendas).
- Las operaciones de constitución, aumento de capital, fusión y escisión, y aportaciones no dinerarias: exentas en la modalidad de OS.
- Las adquisiciones de viviendas destinadas al arrendamiento: bonificación del 95% en el ITP-AJD.

Se han eliminado los requisitos que establecían la obligatoriedad de inversión en vivienda, por lo que la tendencia será la disminución del porcentaje de inversión en este tipo de productos dada su baja rentabilidad respecto a otros activos inmobiliarios.

Ninguna de estas figuras está teniendo éxito hoy en día. De los 8 FII registrados en España, sólo 2 están realmente en activo. Sólo existen 8 SII y 3 SOCIMI.

Aspectos críticos para la inversión inmobiliaria a largo plazo

- **Duración del contrato** de obligado cumplimiento (mínimo de 10 años).
- **Inquilinos muy solventes.** Rating actual y evolución.
- **Rentabilidad definida** desde origen sin que su realización quede sujeta al precio de venta.
- Determinación, en la medida de lo posible, de todas las **variables de la operación** (precios de entrada, parámetros de explotación y precios de salida).
- Horizonte de inversión de 10-20 años.
- **Liquidez** de la inversión. Posibilidades de venta a lo largo de la vida de la inversión.
- **Estructura financiera** en plazo y costes ajustada a la inversión (tipos de interés y amortización).
- **Seguridad jurídica:** Estabilidad normativa.
- **Normativas fiscales.**
- Compatibilización con los requisitos del vendedor en **operaciones de S&LB** (equilibrio en el traspaso de riesgos para la transferencia de la propiedad pero sin asumir riesgos excesivos en la explotación).



RIESGOS ASOCIADOS

- Riesgo regulatorio, complejidad del marco jurídico.
- Heterogeneidad entre Comunidades Autónomas.
- Complejidad de la gestión (impagos)
- Mantenimiento.

- Relación riesgo - rentabilidad menos atractiva que en otros sectores.
- Escasez de capital a l/p asociado a la inversión.

No existe en España un mercado institucional de inversión en vivienda de alquiler

La inversión en carteras residenciales de vivienda protegida en alquiler: el inversor institucional y las Administraciones Públicas

Agentes inactivos

Agentes activos

Promotores inmobiliarios

Entidades financieras

Fondos de inversión

Administración Pública

- Sin presencia significativa en mercado de vivienda en alquiler (protegida y/o libre).
- Tradicionalmente han participado en la promoción de vivienda.
- Situación de crisis del sector. No disponen de recursos.
- Promotores patrimoniales en fase de desinversión.

- Sin presencia directa en vivienda protegida de alquiler.
- Entidades participan en la financiación ajena (no de manera generalizada).
- Crisis mundial mercado financiero . Adquisición de activos a promotores inmobiliarios.

- Sin presencia en mercado de vivienda protegida de alquiler .
- Prioridad inversión en comercial / oficinas
- La complejidad normativa y de gestión es una barrera de entrada muy alta.
- **Seguridad en la inversión.**

- Tradicionalmente desarrollo de actuaciones aisladas.
- Incremento de las limitaciones de presupuestos. **No consolidación de deuda.**
- Utilización de recursos dirigidos a capas sociales más necesitadas.
- **Necesidad de cumplimiento de políticas sociales.**

Desarrollo puntual de promociones para venta en suelos propiedad de las entidades financieras o cerca de serlo.
No promoción para alquiler.

Contrato de Colaboración
Público - Privada

La inversión en vivienda protegida de alquiler: tipología

Los requisitos en la tipología de los activos van dirigidos a facilitar la venta del producto y la seguridad en la inversión

Ubicación

- Principales capitales de provincia y zonas de influencia
- Ámbitos consolidados con demanda de alquiler y venta
- Primera residencia

Tipo de producto

- Promociones entre 75 y 150 viviendas
- Superficie inferior a 90m²
- Edificio completos

Tipo de operación

- Edificios finalizados en alquiler
 - Producto prioritario en la coyuntura actual
 - Edificios ocupados en alquiler
 - Valoración con referencia a módulos de vivienda protegida
- Contrato de promoción llave en mano
 - Adquisición a promotores de reconocida solvencia
 - Firma contrato privado de entrega futura
 - Supervisión del proyecto y ejecución de la promoción
 - Condicionados a la existencia de financiación ajena
 - Condicionados al cumplimiento de plazos
- Adquisición de suelo finalista
 - Suelo protegido finalista urbanizado
 - Adquisición a precio de módulo
 - Condicionados a la existencia de financiación ajena
 - Ubicaciones en desarrollos en fase avanzada de consolidación

EL SALE & LEASEBACK COMO FORMA DE INVERSIÓN

Contratos de Sale & Leaseback: definición y ventajas

Operaciones de S&LB

- El Sale & Leaseback es una oportunidad de desinversión a través de la **venta y posterior alquiler** de los activos inmobiliarios.
- Se trata de una herramienta financiera que permite **liberar “capital inmovilizado”** y transformarlo en circulante, obteniendo liquidez y generando unos beneficios extraordinarios.
- La operación es una modalidad de arrendamiento, mediante la cual el actual propietario realiza una venta y posterior arrendamiento de sus propios activos. El actual propietario pagará una serie de cánones periódicos y al final del plazo tendrá la oportunidad de poder adquirir de nuevo sus activos ejerciendo la opción de compra.

Ventajas / beneficios del S&LB

- **Obtención de liquidez**, liberando capital inmovilizado y pudiendo destinar dichos fondos a estrategias de negocio acordes a su actividad (se libera capital inmovilizado a capital circulante).
- Obtención de liquidez **sin necesidad de cambiar su ubicación**, ya que posteriormente dichos inmuebles son arrendados y pueden ser de nuevo adquiridos.

Es importante considerar en toda operación de sale & leaseback la finalidad de la misma, ya que el **tratamiento contable** y la repercusión en los estados financieros dependerán del posterior contrato de arrendamiento que se acuerde entre las partes. La calificación como **financiero u operativo** se debe realizar en el origen del contrato.

Contratos de Sale & Leaseback: principales características

- Duración: **plazo de obligado cumplimiento por un mínimo de 12-15 años** más prórrogas por acuerdo entre arrendador y arrendatario. Preaviso con 1 año de antelación en caso de no prorrogar el contrato llegado el momento.
- **Actualización de renta**: anual en base a variación de IPC (sólo al alza).
- Posibilidad de revisión extraordinaria de renta en años intermedios del contrato principal.
- **Gastos**: en operaciones de sale & leaseback es habitual que todos los gastos de mantenimiento, reparación y conservación sean a cargo del arrendatario. Igualmente, los impuestos y otras tasas que graven la propiedad del inmueble serán a cargo del arrendatario. De esta forma se consigue que la **rentabilidad de la transacción sea neta**.
- El arrendatario deberá llevar a cabo un adecuado **mantenimiento** de las instalaciones.
- **Garantías**: aval bancario.
- **Opción de recompra a precios de mercado** (en caso de que sea aplicable): debería establecerse para su ejercicio en un momento determinado del contrato. No se descuenta el importe de rentas devengadas hasta ese momento.
- Si no es aceptable para el inversor una **opción de recompra**, entonces puede buscarse que las prórrogas sean únicamente a potestad del arrendatario.

Operaciones que cumplen con los requisitos de inversión del inversor institucional

Contratos de Sale & Leaseback: tipos

S&LB operativo

- La plusvalía generada en la operación computa como **beneficio contable** si la venta y posterior arrendamiento son en condiciones de mercado.
- Esta clasificación se fundamenta en que bajo esta modalidad **se transfieren todos los riesgos y beneficios** al arrendador y por lo tanto el arrendatario puede registrarse una venta contable. Que un arrendamiento sea financiero u operativo dependerá del fondo económico y naturaleza de la transacción, más que de la mera forma del contrato.

Las características principales del **arrendamiento operativo** son:

- a) El **plazo del contrato** no cubre la mayor parte de la vida útil del activo (inferior al **75% de la vida útil** del activo).
- b) El valor de la **opción de compra** suele ser próximo al de mercado, por lo que no existe una seguridad de que la misma sea finalmente ejercitada. Esta opción de compra debe ser **abierta** y a mercado.
- c) Las **cuotas** pagadas son menores (a precios de mercado) que en un arrendamiento financiero (ya que en este caso se está pagando el precio del bien a lo largo de la vida del contrato) e incluyen en su mayoría posibles gastos de mantenimiento del activo.
- d) El **valor actual de los pagos mínimos** acordados en el contrato no cubre la totalidad ni prácticamente la totalidad del valor razonable del activo (en todo caso menos del **90%**).
- e) La **utilidad del bien** para el inversor no queda restringida al arrendamiento, pues podrá enajenar dicho activo a terceros a la finalización de la vigencia del contrato.
- f) No hay derecho de **prórroga** por el arrendatario a cuotas menores de mercado.
- g) Las **fluctuaciones del valor razonable** de los activos las soporta el inversor.

Contratos de Sale & Leaseback

En el caso de **administraciones públicas**, para que el contrato también se califique como arrendamiento operativo conforme a los criterios establecidos en el Sistema Europeo de Cuentas (SEC-95) debe cumplirse, principalmente, lo siguiente:

- a) El **activo es de titularidad del inversor** a la finalización del período contractual pactado, al no haber un derecho de superficie, ni una concesión demanial, ni un derecho de opción de compra. La administración pública no tiene la obligación de adquirir los inmuebles cedidos durante o a la finalización del periodo de arrendamiento (todo ello sin perjuicio de que la administración pública siga disponiendo de los derechos de tanteo y retracto que la normativa vigente le concede en relación con la hipotética y futura venta de dichos activos por el inversor una vez finalizado el contrato).
- b) El **arrendador sufre los riesgos de mercado** inherentes a la titularidad del bien, en especial la fluctuación del valor razonable del bien durante y a la finalización del período contractual pactado.

S&LB financiero

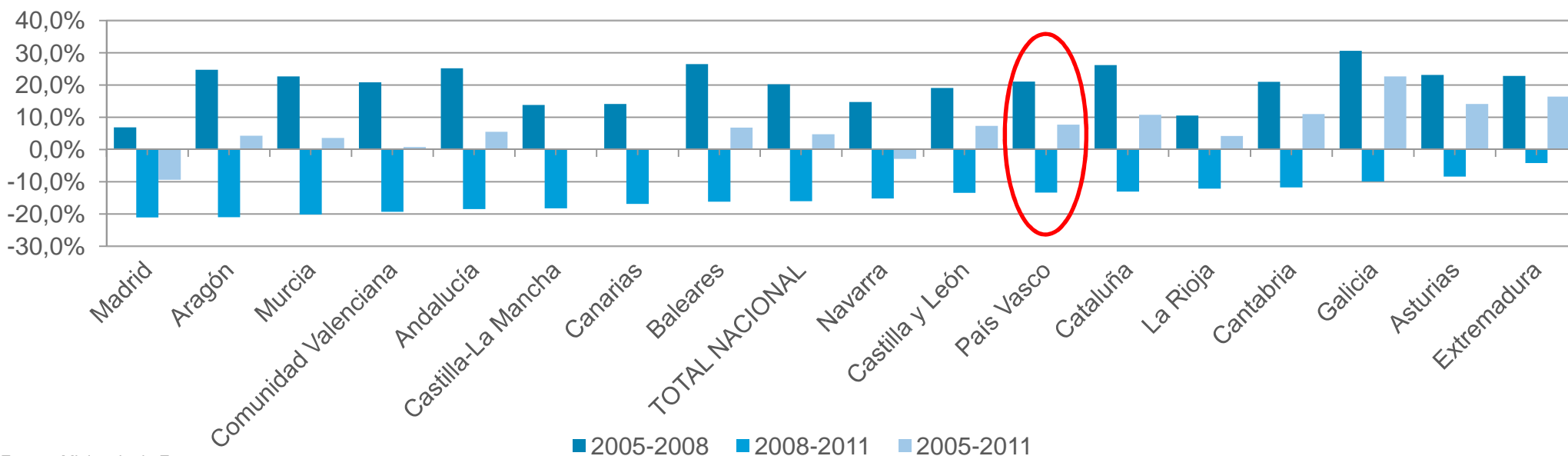
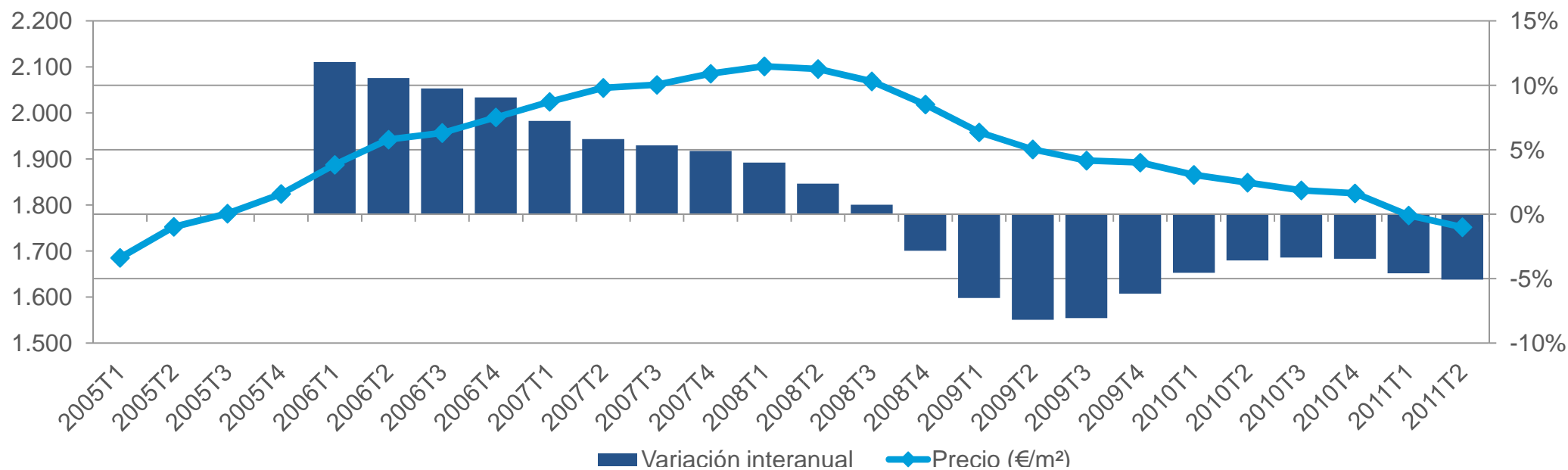
Bajo esta modalidad, **la plusvalía generada en la operación no computa como beneficio** como consecuencia de que contablemente no se registra una venta como tal. El resultado de la operación se difiere a lo largo de la vida del contrato.

Esta clasificación se fundamenta en que la finalidad perseguida por la sociedad es la **obtención de financiación**.

Dado que las características antes mencionadas en el S&LB operativo no constituyen una lista cerrada y, como se ha mencionado, hay que atender al fondo más que a la forma, en caso de no cumplirse las anteriores condiciones a nivel global de la operación, ésta sería considerada como arrendamiento financiero.

ANEXO: EL MERCADO RESIDENCIAL EN ESPAÑA: LA SITUACIÓN DEL PAÍS VASCO

Evolución del precio de la vivienda en España

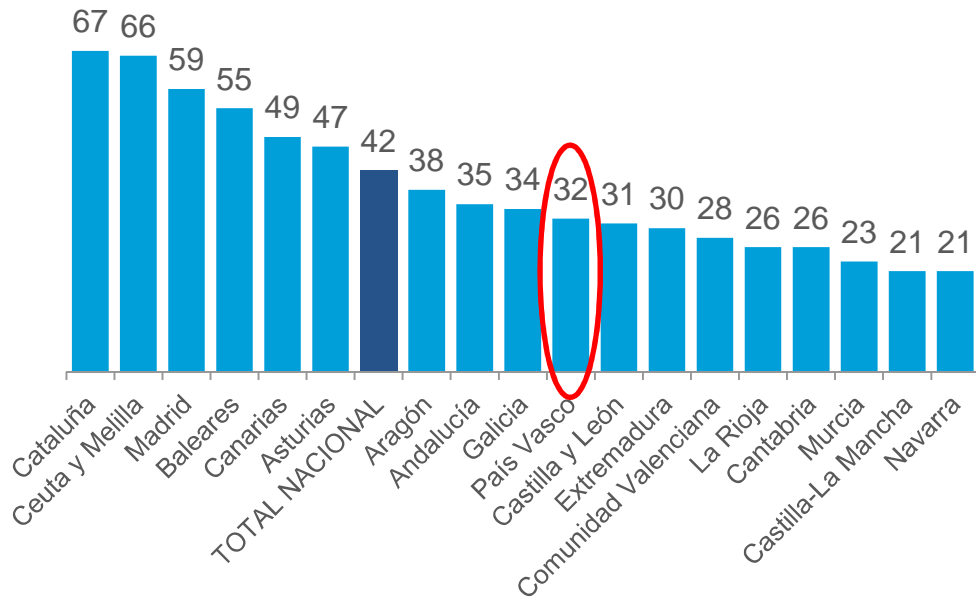


Fuente: Ministerio de Fomento

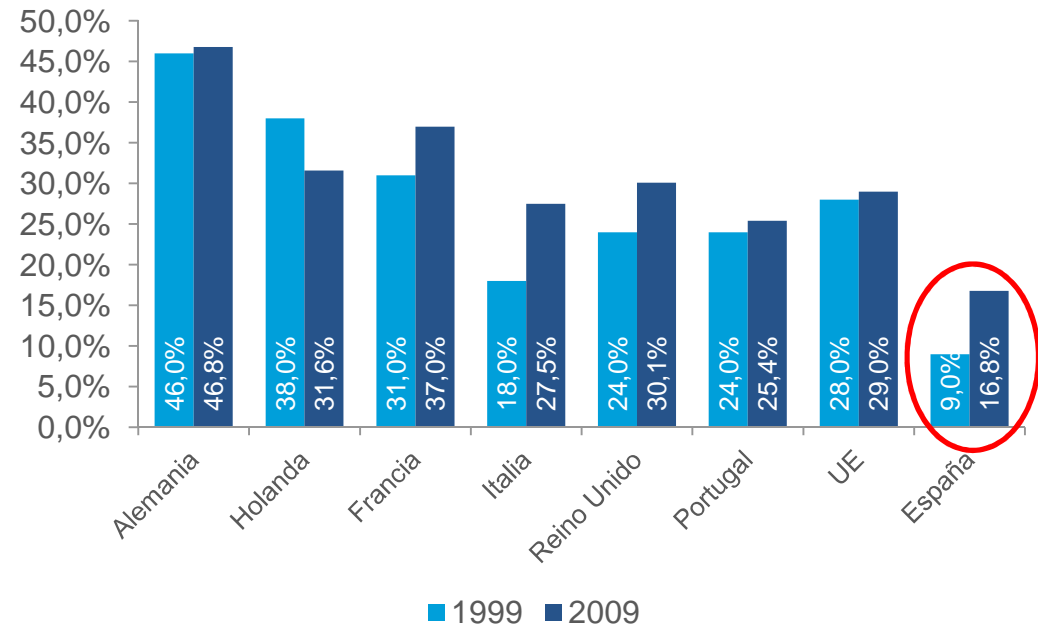
El mercado de alquiler en España

Dentro de los principales países europeos, España es el que tiene un menor porcentaje de población en viviendas de alquiler.

Viviendas en alquiler por cada 1.000 habitantes



Porcentaje de población en vivienda de alquiler



Fuente: Ministerio de Fomento, Eurostat

El mercado de la vivienda en el País Vasco: comparativa con España

Relación entre el precio de vivienda protegida y vivienda libre

CC.AA .	Vivienda protegida 1T2011	Vivienda libre 1T2011	Diferencia	% diferencia VPO-VL
TOTAL NACIONAL	1.164,90	1.777,60	-612,70	-34,5
Andalucía	1.085,30	1.522,70	-437,40	-28,7
Aragón	1.072,00	1.622,30	-550,30	-33,9
Asturias	1.168,60	1.562,20	-393,60	-25,2
Baleares	1.197,60	2.039,50	-841,90	-41,3
Canarias	1.114,50	1.534,10	-419,60	-27,4
Cantabria	1.189,60	1.749,70	-560,10	-32,0
Castilla y León	1.053,80	1.325,40	-271,60	-20,5
Castilla - La Mancha	1.063,90	1.198,10	-134,20	-11,2
Cataluña	1.280,30	2.145,20	-864,90	-40,3
Comunidad Valenciana	1.135,50	1.383,50	-248,00	-17,9
Extremadura	913,40	984,30	-70,90	-7,2
Galicia	1.061,30	1.405,00	-343,70	-24,5
Madrid	1.264,00	2.360,90	-1.096,90	-46,5
Murcia	1.064,20	1.267,90	-203,70	-16,1
Navarra	1.283,90	1.482,10	-198,20	-13,4
País Vasco	1.242,70	2.603,50	-1.360,80	-52,3
La Rioja	1.066,90	1.463,80	-396,90	-27,1
Ceuta y Melilla	980,60	1.630,00	-649,40	-39,8

Fuente: UGT - CEC. Secretaría Confederal de Política Social. Situación de la vivienda en España. Informe trimestral. Primer trimestre de 2011.

El mercado de la vivienda en el País Vasco: comparativa con España

Relación entre venta y alquiler de viviendas

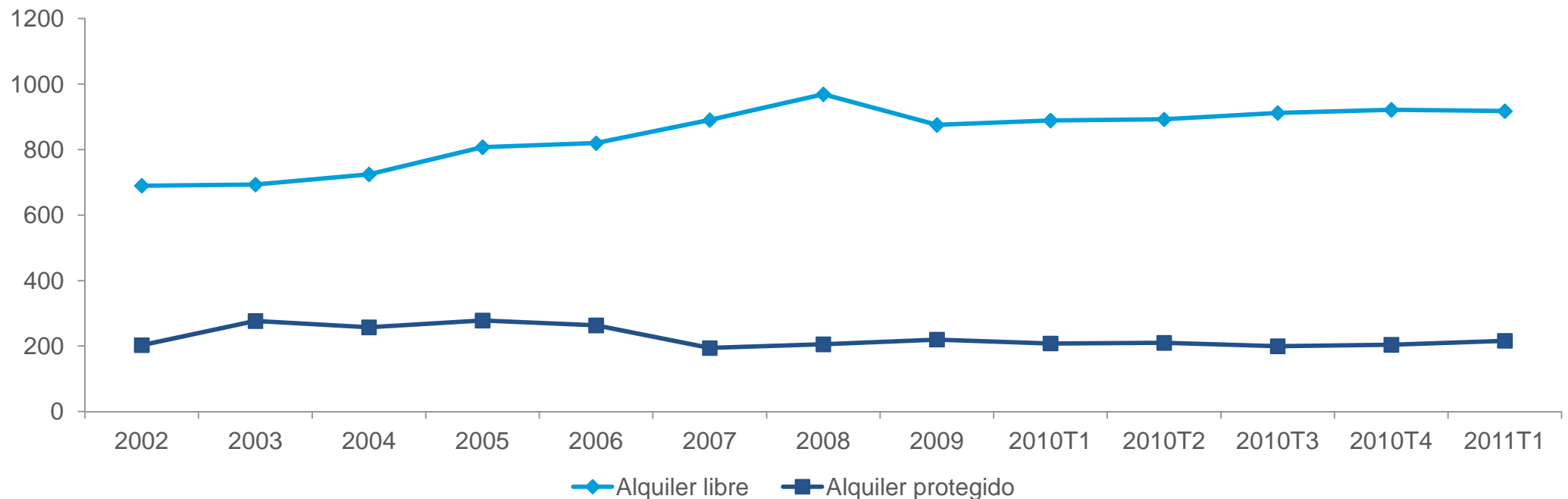
CC.AA.	Precio €/m ²	Tipo de interés	Cuota mensual préstamo €/m ²	Renta de alquiler €/m ²	Diferencia	% diferencia préstamo/alquiler
Andalucía	1.522,7	3,46	7,59	7,61	-0,02	0,73
Aragón	1.622,3	3,52	8,14	9,00	-0,86	-8,65
Asturias	1.562,2	3,23	7,60	6,96	0,64	10,29
Cantabria	1.749,7	3,33	8,57	7,46	1,11	16,03
Castilla y León	1.325,4	3,38	6,55	6,92	-0,37	-4,40
Castilla-La Mancha	1.198,1	3,40	5,93	6,58	-0,65	-8,98
Cataluña	2.145,2	3,45	10,68	11,34	-0,66	-4,88
Comunidad Valenciana	1.383,5	3,39	6,84	6,85	-0,01	0,85
Extremadura	984,3	3,42	4,89	6,33	-1,44	-21,98
Galicia	1.405,0	3,52	7,05	6,60	0,45	7,89
Islas Baleares	2.039,5	3,55	10,26	9,17	1,09	13,01
Islas Canarias	1.534,1	3,63	7,79	7,13	0,66	10,35
Madrid	2.360,9	2,80	10,95	11,30	-0,35	-2,13
Murcia	1.267,9	3,54	6,37	8,79	-2,42	-26,81
Navarra	1.482,1	3,16	7,15	9,23	-2,08	-21,76
País Vasco	2.603,5	3,21	12,63	12,25	0,38	4,13
Rioja	1.463,8	3,50	7,33	7,51	-0,18	-1,42
España	1.777,6	3,35	8,76	9,02	-0,26	-1,91

Fuente: UGT - CEC. Secretaría Confederal de Política Social. Situación de la vivienda en España. Informe trimestral. Primer trimestre de 2011.

El mercado de la vivienda en el País Vasco: Rentas de alquiler

- **Alquiler de vivienda libre:** Las viviendas de segunda mano pertenecientes a particulares puestas en alquiler han alcanzado una renta media de 918 € mensuales en el primer trimestre de 2011. Este promedio supone un incremento del 3,3% en el último año, si bien, en el último trimestre se ha asistido a un leve retroceso de la renta media registrada (-0,4% respecto de IV-10).
- En lo que respecta a la **renta media del mercado protegido**, el conjunto de las viviendas ofertadas en alquiler alcanzaron los 216 € mensuales, valor calculado a partir de las rentas mensuales de los distintos tipos de vivienda protegida, 274 €/mes para VPO y 125 €/mes para vivienda social.

Evolución de las rentas mensuales de las viviendas ofertadas en régimen de alquiler

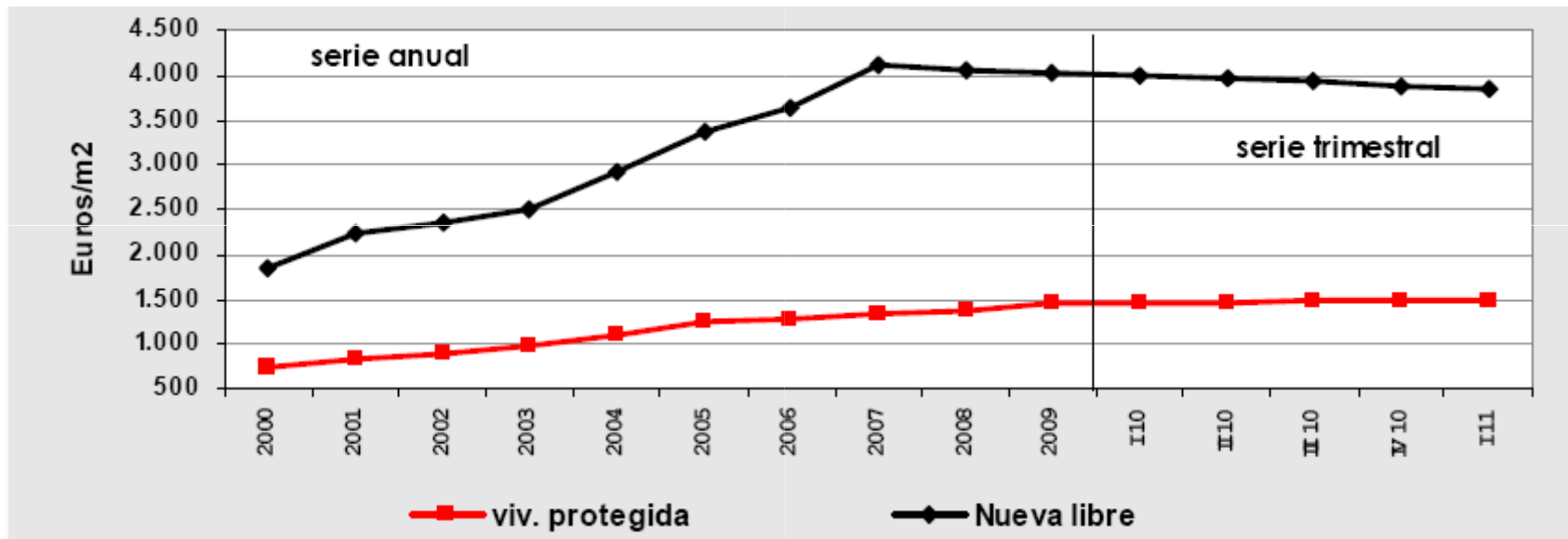


Fuente: Encuesta sobre Oferta Inmobiliaria 1er trimestre 2011. Dpto. de Vivienda, Obras Públicas y Transportes. Gobierno Vasco.

El mercado de la vivienda en el País Vasco: Precio del mercado protegido

- El precio medio de las viviendas protegidas ofertadas en régimen de venta en el primer trimestre de 2011 asciende a 1.493 €/m², promedio similar al registrado a lo largo del último año.
- En términos de precio por vivienda, el promedio se sitúa en 110.000€/vivienda, esto es, casi tres veces inferior al precio medio de las viviendas libres de nueva construcción (315.000 € por vivienda), y menos de la tercera parte del promedio del mercado de segunda mano (336.000 € por vivienda). Estos datos ponen de relieve la **elevada brecha existente entre los precios del mercado libre y los del mercado protegido.**

Comparativa del precio por m² de las viviendas protegidas y las nuevas libres

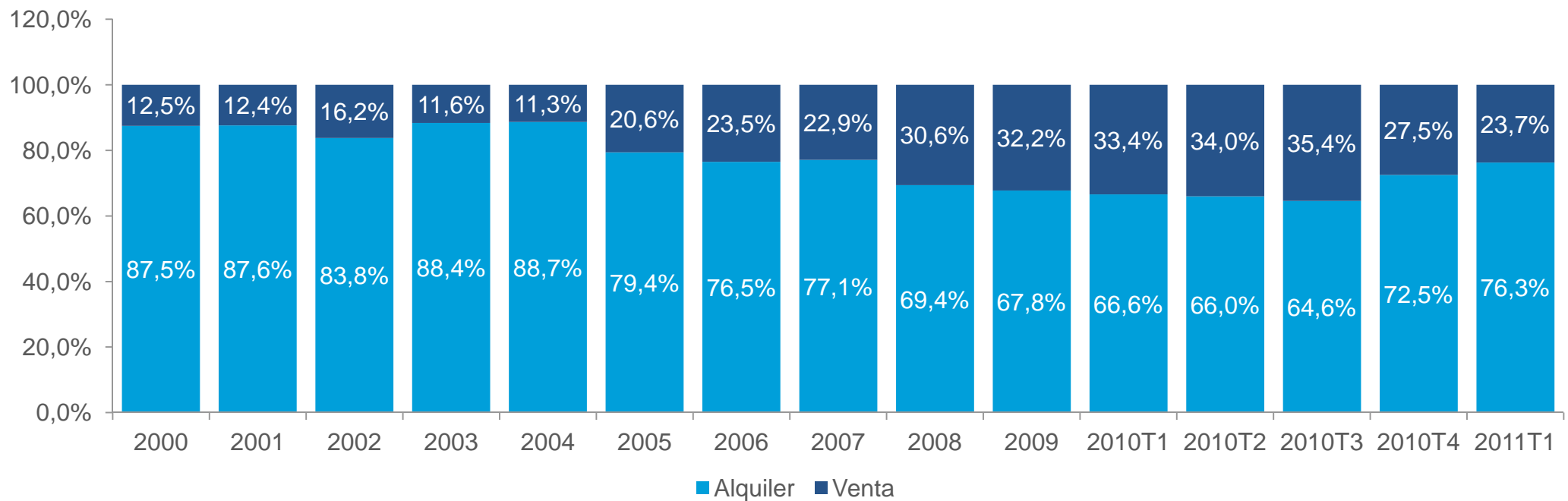


Fuente: Encuesta sobre Oferta Inmobiliaria 1er trimestre 2011. Dpto. de Vivienda, Obras Públicas y Transportes. Gobierno Vasco.

El mercado de la vivienda en el País Vasco: Vivienda protegida ofertada en alquiler y en venta

- Del total de viviendas protegidas ofertadas en el primer trimestre de 2011, el 24% corresponde a viviendas en régimen arrendamiento y el 76% a viviendas en venta. Este resultado supone, por segundo trimestre consecutivo, una contracción en la evolución creciente del régimen de alquiler observada en los últimos tres años.

Evolución de las vivienda protegidas en oferta según régimen de tenencia



Fuente: Encuesta sobre Oferta Inmobiliaria 1er trimestre 2011. Dpto. de Vivienda, Obras Públicas y Transportes. Gobierno Vasco.

