

**Cristina López Caro
Miguel Ángel Peña Cerezo
Vicente Ruiz Herrán**

Caso Grupo Sarkis-Lagunketa

**Financiación de una promoción
de viviendas de protección
oficial (VPO)**

**Serie de casos de empresas alavesas
Amaia Lafuente Ruiz de Sabando
(coordinadora)**

**Cristina López Caro
Miguel Ángel Peña Cerezo
Vicente Ruiz Herrán**

Caso Grupo Sarkis-Lagunketa

**Financiación de una promoción
de viviendas de protección
oficial (VPO)**

**Serie de casos de empresas alavesas
Amaia Lafuente Ruiz de Sabando
(coordinadora)**



Caso Grupo Sarkis- Lagunketa

Financiación de una
promoción de viviendas
de protección oficial
(VPO)

Cristina López Caro
Miguel Ángel Peña Cerezo
Vicente Ruiz Herrán

Caso Grupo

Sarkis-Lagunketa

Financiación de una promoción de viviendas de protección oficial (VPO)

Serie de casos de empresas alavesas

Amaia Lafuente Ruiz de Sabando
(coordinadora)

Existe un manual del profesor como complemento pedagógico, está a disposición de aquellos profesores que utilicen este documento como material docente.
editorial@esic.edu



Mayo, 2022

Caso Grupo Sarkis-Lagunketa. Financiación de una promoción de viviendas de protección oficial (VPO)
Cristina López Caro, Miguel Ángel Peña Cerezo y Vicente Ruiz Herrán

Todos los derechos reservados.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo las excepciones previstas por la ley.

Dirijase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra (www.cedro.org).

© 2022, ESIC Editorial
Avda. de Valdenigrales, s/n
28223 Pozuelo de Alarcón (Madrid)
Tel. 91 452 41 00
www.esic.edu/editorial
@EsicEditorial

ISBN: 978-84-18944-69-7

Cubierta: ESIC
Maquetación: Nueva Maqueta
Lectura: Balloon Comunicación
Impresión: Gráficas Dehon

Una publicación de



Impreso en España – *Printed in Spain*

Este cuaderno ha sido impreso con tinta ecológica y papel sostenible.

W

U

I

D

Z

U

1. PROMOCIÓN DE 188 VPO.....	10
2. MISIÓN DE SLK.....	10
3. EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN.....	11
4. UNA SOCIEDAD VEHÍCULO.....	15
5. INGRESOS DEL PROYECTO.....	16
6. COSTE DE LA INVERSIÓN.....	18
7. FONDOS PROPIOS.....	21
8. FINANCIACIÓN AJENA.....	21
9. NUBARRONES EN EL HORIZONTE... ¿Y SI ESTUVIÉSEMOS AL FINAL DE UN CICLO?.....	23
10. FUENTES DOCUMENTALES.....	23



Cristina López Caro

Profesora e investigadora del área de Comercialización e Investigación de Mercados del Departamento de Economía Financiera II en la Facultad de Economía y Empresa (UPV/EHU). Doctora en Economía por la UPV/EHU.

Investigadora en grupos de investigación financiados por el Gobierno Vasco y la Universidad del País Vasco (España). Ha presentado sus trabajos en congresos internacionales y nacionales, y estos han sido publicados en revistas indexadas en bases de datos científicas.

Ha sido evaluadora en revistas internacionales y desde 2020 es editora asociada de la revista *Management Letters/Cuadernos de Gestión* que edita el Instituto de Economía Aplicada a la Empresa de la UPV/EHU. Revista poseedora del sello de calidad de la Fecyt, indexada en Emerging Sources Citation Index y parte de la colección principal de Web of Science desde 2015 y en Scopus desde 2001.

Desde 2021, vicedecana de movilidad y secretaria académica de la Facultad de Economía y Empresa de la UPV/EHU, sección Álava (España).



Miguel Ángel Peña Cerezo

Profesor titular de universidad (UPV/EHU), evaluado «Excelente» en Docentiaz (Unibasq). Doctor en Economía (premio extraordinario) y actuariólogo de seguros.

Docente en grado y posgrado en la Facultad de Economía y Empresa y en cursos y seminarios organizados por la CNMV, las Aulas de la Experiencia (UPV/EHU) o el ITESM (México). Mentor y evaluador de iniciativas de emprendimiento juvenil.

Ha sido vicedecano responsable en las áreas de la Calidad y las prácticas en la Facultad de Economía y Empresa, y ha sido el coordinador en Álava (2016-2021). Codirector del máster Digital Management & ERP: la gestión de la empresa 4.0.

Ha desarrollado proyectos de colaboración y trabajos de consultoría para empresas e instituciones y ha obtenido varios premios (nacionales e internacionales) por sus investigaciones en metodología científica y finanzas. Cuenta con dos sexenios de investigación.

www.linkedin.com/in/miguel-angel-peña-cerezo-284b21153



Vicente Ruiz Herrán

Doctor en Economía por la UPV/EHU. Ha sido director de tesis doctorales y docente en diferentes posgrados en la Facultad de Economía y Empresa de la UPV/EHU tanto másteres oficiales como másteres y posgrados propios.

Ha desarrollado diferentes proyectos de investigación financiados por la Universidad del País Vasco (UPV/EHU), así como trabajos de consultoría para empresas e instituciones.

Autor de diferentes trabajos publicados en revistas de prestigio, también ha presentado sus trabajos de investigación en finanzas en congresos nacionales e internacionales, y ha obtenido varios premios a nivel internacional por sus investigaciones.

Codirector del máster oficial en Finanzas y Dirección Financiera de la UPV/EHU.

Agradecimientos

Este caso ha sido elaborado por Cristina López, Miguel Ángel Peña y Vicente Ruiz, con la inestimable colaboración de Luis Alba, con el objeto de servir como material docente. Algunos aspectos del caso se han adaptado en aras de un mayor aprovechamiento docente, de forma que no es coincidente de forma íntegra con el caso real. Asimismo, se agradece al Vicerrectorado de Innovación, Compromiso Social y Acción Cultural de la Universidad del País Vasco (UPV/EHU) la implicación y financiación concedida (a través del proyecto IKDi3 i320-39) para la elaboración de una colección de casos docentes sobre empresas alavesas.

Diciembre de 2007. Luis Alba, director general de Sarkis Lagunketa, se encontraba reunido con sus socios en su despacho del edificio Deba de Vitoria-Gasteiz (País Vasco) para decidir cómo financiar la inversión necesaria para una posible construcción y promoción de 188 viviendas de protección oficial¹ (en adelante VPO) en el barrio vitoriano de Salburua (BOTH A, 2004). El consejo de administración de la sociedad se encontraba ultimando una propuesta inmobiliaria que presentaría a Ensanche 21, sociedad municipal que decidiría en concurso público la oferta más atractiva (Ensanche 21, 2007).

En un escenario con elevadas facilidades de financiación y unas tasas de morosidad en mínimos históricos, se alentaba el uso del apalancamiento financiero para llevar a cabo estas iniciativas promotoras. Sin embargo, algunos indicadores parecían sugerir que se podría estar gestando un cambio de ciclo crediticio y posible deterioro de la situación económica global. Si eso ocurriese y se produjese un cambio en las condiciones del mercado, la solvencia del proyecto podría peligrar. En este contexto, Luis Alba debía decidir cómo financiaría esta promoción, de manera que fuera viable para la empresa, rentable para los socios y que no implicara un excesivo riesgo financiero para Sarkis Lagunketa. ¿Qué propuesta de financiación debería elevar Luis al consejo en el caso de que Sarkis Lagunketa llevara a cabo la construcción de esta promoción de viviendas?

¹ También conocida como vivienda de protección pública o vivienda protegida. Una vivienda VPO es aquella que goza de alguna ventaja otorgada por una Administración pública, que para su comercialización ha de atenerse a ciertos límites de precio y en la que puede existir algún condicionamiento vinculado con la edad o la renta de los solicitantes.

1. Promoción de 188 VPO

Desde su entrada en la empresa en 1990 hasta diciembre de 2007, Luis Alba llevaba casi dos décadas ejerciendo diferentes funciones en calidad de director del área administrativa y de gestión y, más recientemente, como director general de la Sociedad Sarkis Lagunketa (en adelante SLK). Con una dilatada experiencia en la dirección de proyectos inmobiliarios, sólidos conocimientos económico-financieros, y siempre comprometido con la mejora continua en todo lo que hacía, se encontraba junto a su equipo confeccionando un plan económico-financiero de cara a un posible proyecto inmobiliario para la promoción y edificación de 188 VPO en Salburua.

Del concurso de adjudicación de esta promoción se encargaría el Ayuntamiento de Vitoria-Gasteiz a través de su Sociedad Ensanche 21, creada en el año 2000 para el desarrollo urbanístico de Vitoria (BOPV, 1994). La adjudicación formaría parte de la política urbanística acometida por las distintas corporaciones para desarrollar el este y oeste de Vitoria, urbanizándolo con grandes avenidas y con parcelas donde se construirían un número elevado de viviendas que permitiera atender de forma rápida la demanda declarada y recogida en los listados de demandantes de vivienda de Etxebide, el Servicio Vasco de Vivienda. Según Luis Alba, desde principios de esta década, la demanda de VPO venía siendo muy elevada y superior a la oferta, siendo el número estimado de demandantes a principios del año 2000 cercano a los 16.000 en la CAPV (EUSTAT, 2006).

Las parcelas serían adjudicadas a aquellos promotores-constructores que, cumpliendo con las garantías de solvencia y experiencia exigidas, presentaran los proyectos considerados mejores por un jurado compuesto por funcionarios y profesionales, y que se comprometieran a ejecutarlas en unos plazos determinados respetando la normativa urbanística y de protección oficial.

Sin embargo, cuando Luis y su equipo estaban ultimando esa propuesta, que incluiría el plan financiero, observaron ciertas señales provenientes de otros mercados de referencia. Concretamente, el mercado crediticio e inmobiliario de EE. UU. estaba sufriendo una fuerte desaceleración, lo que podría verse como una amenaza si se produjese un efecto contagio, afectando en gran medida al riesgo económico y financiero inherente a este tipo de proyectos, a la liquidez, solvencia y rentabilidad de la empresa.

2. Misión de SLK

SLK conformaba un grupo empresarial líder en el sector inmobiliario. Los orígenes del grupo se remontaban al año 1979 con la constitución de Lagunketa y 1988 con la constitución de Sarkis. En 1995 ambas empresas se habían integrado y reorganizado bajo el Grupo Sarkis-Lagunketa (SLK): Lagunketa, cuya función era la construcción y rehabilitación de obra residencial y equipamientos públicos y privados, y Sarkis, encargada de la labor administrativa y financiera del grupo.

SLK tenía como misión satisfacer las necesidades públicas y privadas en cada uno de los ámbitos de actuación de la empresa: consultoría de proyectos inmobiliarios, construcción de edificios, promoción y explotación de inmuebles,

explotación de aparcamientos y servicios a terceros y a empresas propias. Entre los valores fundamentales de la sociedad, siguiendo la línea de la responsabilidad social corporativa, se encuentran el respeto y la protección de los derechos humanos, evitar la discriminación de las personas, cuidar el medio ambiente y el respeto y cumplimiento de la legalidad vigente. En cuanto a los valores profesionales asumidos y reconocidos por SLK, destacan la calidad del producto y del servicio prestados, basados en su experiencia, en la capacidad técnica, en sus recursos humanos y materiales y la rentabilidad y la solvencia. Ello redundaba en la confianza de sus grupos de interés y aseguraba la trascendencia de la organización.

Y es en estos valores en los que Luis se apoyaría para llevar a cabo un posible proyecto inmobiliario que, a tenor de los últimos acontecimientos en el sector inmobiliario y financiero a nivel global, podría no desarrollarse como era costumbre.

3. El sector de la construcción

En el año 2007 la economía vasca se había mantenido dentro de una tendencia de crecimiento, aunque empezaban a surgir dudas sobre si se mantendría esa tendencia en el futuro dado que existían señales contradictorias.

Por el lado positivo, en este mismo año, el PIB de la CAPV había experimentado un crecimiento del 4,1% (frente a un 4,2% en 2006) y, además, la tasa de crecimiento de la economía vasca se mantenía por encima de la registrada en la Unión Europea (2,9%) y en el conjunto de España (3,8%).

Del sector financiero y de la construcción procedían sensaciones menos favorables. En el mercado se apreciaba durante 2007 una ligera moderación del ritmo de crecimiento de la actividad constructora.² Así, ese año la aportación de los diferentes sectores al crecimiento de la economía vasca se encontraba bastante equilibrada, ya que tanto la industria como el sector servicios registraban una tasa de crecimiento del 3,8%. Esta moderación del sector de la construcción podía venir determinada por el incremento de los tipos de interés, ya que el euríbor a un año cerraba 2007 en el 4,793% frente al 3,921% de diciembre del año anterior (Figura 1), y esto podría provocar un mayor coste de financiación para las empresas del sector y, por tanto, un incremento de las dificultades de acceso al crédito.

La contribución del sector de la construcción al PIB de la economía vasca se situaba en un 9,3%. Este porcentaje se había elevado considerablemente durante la última década (desde un 6,3% en 1997) gracias al importante proceso de expansión de la construcción. Según este informe, las expectativas económicas para el ejercicio 2008 anticipaban una ligera ralentización del crecimiento económico en la Comunidad Autónoma del País Vasco (CAPV), que se situaría en torno al 3%. Sin embargo, se preveía que el deterioro del entorno económico y

² Esta sensación quedaría confirmada meses más tarde en el Informe sobre la Construcción elaborado por el Departamento de Vivienda y Asuntos Sociales del Gobierno Vasco (2008), donde se recogía una ralentización del crecimiento de la actividad constructora (4% en 2007, frente al 5,1% en 2006).