

CESINE

FORMACIÓN

INMOFONDOS 2009

Patrocinadores:



unibail·rodamco

Colabora:



GARRIGUES

Medios:



I Foro de Negocio
entre
Inversores

Organiza:



Madrid, 4 de junio del 2009

Mil millones para la inversión inmobiliaria encima de la mesa

Organizado por CESINE con la colaboración del despacho de abogados Garrigues y de la sociedad de tasación Krata, Inmofondos 2009, I Foro de Negocio entre Inversores, convocó el pasado 4 de junio en Madrid a una docena de fondos de inversión con un capital de mil millones disponible para invertir en el mercado inmobiliario

español. El Foro analizó las modalidades más atractivas para estructurar operaciones, el papel de los distintos tipos de fondos en escenarios de recesión económica, el impacto económico actual del capital riesgo en España y la importancia de los family offices en el nuevo mercado inversor surgido de la crisis.



Madrid, jueves 4 de junio de 2009

De izquierda a derecha: Ignacio Guerra, socio de Garrigues; José María Álvarez, editor de Metros²; Lorenzo Clemente y Felipe Yannone, socios de Garrigues, en la presentación de la jornada.

En su primera edición, el *Foro de Negocio entre Inversores*, organizado por CESINE, tuvo como escenario la sede madrileña de Garrigues, cuyos principales directivos introdujeron además los temas a debate en la jornada con algunos comentarios sobre la naturaleza jurídica y la fiscalidad de los nuevos vehículos de inversión que han reclamado la atención del sector inmobiliario en los últimos meses. Felipe Yannone y Lorenzo Clemente, socios de Garrigues, se encargaron de caracterizar a los principales agentes con influencia en el mercado actual: las entidades financieras. Yannone abordó las oportunidades de inversión derivadas de las operaciones de *sale&lease back* emprendidas por los principales bancos españoles sobre inmuebles de su propiedad. El abogado explicó por qué es necesario racionalizar el número de sucursales de las entidades financieras españolas, obligadas a vender oficinas por los ratios de liquidez y solvencia que les exige el Banco de España, razón por la cual Santander, BBVA, Popular y Sabadell, entre otros, se han embarcado en operaciones de venta y reocupación de sus oficinas como arrendatarios. “Se trata de una modalidad de venta que mejora las condiciones legales de las adjudicaciones de activos, haciéndolas más objetivas y transparentes y generando magníficas oportunidades de inversión siempre y cuando se aten bien todos los cabos”, afirmó Yannone en su intervención. Entre las precauciones legales que se deben observar en este tipo de ventas, el ponente destacó la previsión de incumplimiento de la duración del contrato de alquiler a largo plazo: “hay que reforzar su obligatoriedad y prever indemnizaciones por su incumplimiento, y es preferible incluir una cláusula en el contrato que establezca una indemnización igual a las rentas previstas actualizadas al IPC antes que optar por una

indemnización por daños y perjuicios que deberían ser probados por el arrendador”, advirtió el socio de Garrigues.

Se deben incluir además en estos contratos cláusulas de cesión y subarriendo para prever el supuesto de un arrendamiento a terceros; en cuanto a la fijación de las rentas, no caben reclamaciones del arrendatario a la tasa neta pactada y cualquier contingencia del activo debe ser asumida por el arrendatario. También aconsejó Yannone “establecer unos límites al alza y a la baja para la revisión de rentas y fijar un régimen flexible de autorizaciones para facilitar el uso del inmueble por parte del arrendatario”, así como asegurar el contrato cuando el arrendatario sea la filial de un banco.

Lorenzo Clemente cuantificó entre un 20 y un 30% el exceso de oficinas de las entidades financieras españolas, y anticipó la salida al mercado de locales bien situados cuando las sucursales sobrantes se pongan a la venta. Este proceso “está convirtiendo a la banca española en la primera proveedora de inmuebles, ya que también está pasando a gestionar los que se adjudica como daciones de pago”, si bien en este caso, a diferencia de lo que ocurrió en la crisis de los 90, “se está haciendo con activos con más complicaciones jurídicas, sobre todo suelo y promociones a medio construir o sin vender que requieren un trabajo de gestión más allá de lo comercial”, según detalló el ponente. En el caso de inmuebles en construcción, los bancos están creando sociedades conjuntas con promotoras para entregarlos y realizar la gestión post-venta; en el caso de suelo, el problema se plantea cuando está sin urbanizar y requiere una gestión especializada, según indicó el socio de Garrigues, quien señaló como dificultad añadida el hecho de que “las entidades financieras no pueden comportarse como sociedades inmobiliarias porque tienen obligacio-



De izq. a dcha., la primera mesa de debate: Carlos Abadía, socio consultor de Newland; Marcos Baroja, managing partner de Royal Oaks, Íñigo Amiano, dtor. gral. de Krata; Manuel Martín, dtor. de Gestión Inmobiliaria de Henderson Global Investors y Fernando San Juan, socio de Doughty Hanson.

nes que cumplir con el Banco de España”.

Para completar la introducción a los contenidos de *Inmofondos 2009*, **Ignacio Guerra**, socio de **Garrigues**, abordó las posibles mejoras a incluir en la regulación de las sociedades cotizadas de inversión inmobiliaria (*socimi*), coincidiendo con la recta final de la andadura parlamentaria del proyecto de ley que define su régimen legal. En cuanto al atractivo fiscal de este nuevo vehículo de inversión, **Guerra** hizo notar que para la persona jurídica “es muy bajo porque acabará pagando un 30% de impuesto al darse la tributación conjunta de la sociedad y el socio”. El ponente pidió un tipo especial e incluso la exención de tributación para rentas percibidas por el arrendamiento de viviendas, así como un IVA reducido para la adquisición de viviendas con destino al alquiler y una rebaja del tipo para los REIT’S patrocinados.

FAMILY OFFICES

La primera mesa de debate arrancó con la intervención de **Íñigo Amiano**, moderador de esta ronda de ponentes y director general de **Krata**, quien reivindicó una valoración correcta, objetiva y supervisada de los inmuebles como factor principal para dotar de estabilidad al sistema y garantizar la fiabilidad del mercado de inversión. “La exigencia de revisión de valores en las carteras de las entidades financieras, conjuntamente con los criterios de actualidad con los de permanencia, convierten en indispensables herramientas estadísticas innovadoras que permitan adaptar el valor de los inmuebles a variables sociodemográficas con capacidad de impacto sobre ese valor”, sostuvo el directivo.

Carlos Abadía, socio consultor de **Newland**, constató en su turno de palabra el nuevo protagonismo de los *family offices* en el mercado de inversión inmobiliario, “con criterios de diversificación y rentabilidad”, como ya demuestra la presencia de estos patrimonios en operaciones de venta como la del edificio del **Banco Sabadell** en la calle Serrano de Madrid. “Estos fondos se están profesionalizando a marchas forzadas para asegurar el crecimiento de su riqueza a largo plazo, siguiendo un nuevo enfoque posgeneracional que determina el producto en el cual se están concentrando: oficinas prime e inmuebles con la máxima calificación”, detalló **Abadía**, quien añadió que en el mercado “hay dinero, producto y mucho miedo” por lo que se requiere “optimismo” para que éste no siga lastrado “por una prudencia excesiva”. Según el ponente es un buen momento para invertir en el sector inmobiliario

“porque cuando termine el actual proceso de ajuste de rentas el mercado volverá a ser altamente competitivo”.

Manuel Martín, director de Gestión Inmobiliaria de **Henderson Global Investors**, explicó que como responsable de 600 millones de euros invertidos en centros comerciales y parques de medianas, y pese a la cautela y la racionalidad que están presidiendo las decisiones en el mercado, desde su firma “aprecian apetito inversor, junto a algunos obstáculos propios del mercado español: sobreoferta de producto, solapamiento de áreas de influencia en productos de retail y rentas demasiado altas en oficinas prime, con un previsible recorrido a la baja en los próximos meses”.

Según este directivo las rentabilidades se han estabilizado en el segmento de oficinas pero aún deben ajustarse más en el segmento de *retail*. **Martín** advirtió que “la distorsión sufrida en el sector terciario a causa de la competencia de las administraciones públicas” es la razón por la cual en este segmento los inversores suelen preferir otros destinos como Londres. Finalmente, señaló como rentables y sobre todo seguras las inversiones en vivienda protegida en alquiler “con especial atractivo para capitales nacionales, ya que los inversores extranjeros se resisten a asumir el riesgo país”.

FONDOS OPORTUNISTAS

Marcos Baroja, managing partner de **Royal Oaks**, abundó en la mala situación comparativa de España con respecto a Europa para atraer a los fondos oportunistas, “precisamente los que disponen ahora de capital”. El ponente resumió las expectativas actuales de los clientes de este fondo: “descenso del valor de los activos y desapalancamiento, transacciones entre bancos y propietarios pero no entre inversores y mayor necesidad de estructurar las operaciones”, de tal forma que éstas no requieran aportaciones adicionales de capital ni impliquen promoción, mientras que antes “las operaciones tenían un mayor componente de gestión y estaban orientadas a generar plusvalías a medio plazo”.

Fernando San Juan, asociado de **Doughty Hanson**, defendió la complementariedad de los fondos oportunistas con el mercado inmobiliario y confirmó que “con el actual incremento del coste de capital desaparece el interés en la promoción y se amplía la diversidad de activos a considerar”. Este inversor lamentó la actual carestía de operaciones de fondos oportunistas en España, que achacó a la proliferación en Europa de noticias negativas sobre el país, “pese a que el mercado está corri-



De izq. a dcha., Steven Zijl, consejero delegado de Eurostate; Jorge Sena, director nacional de Capital Markets de Jones Lang LaSalle; Íñigo Fernández de Liencres, socio fundador de Grupo RISC Realimar y Alberto Pellejer, director de Inversión de IVG Institutional Funds. En la segunda foto, Jaime Hernández-Soto, presidente de ASCRI.

giendo precios y pese a la existencia de buenas oportunidades en activos disponibles que necesitan una gestión a la que no pueden acceder fondos de otro tipo”.

La segunda mesa de debate de *Inmofondos 2009* estuvo moderada por **Íñigo Fernández de Liencres**, socio fundador de **Grupo RISC Realimar**, una empresa apoyada en dos pilares, uno dedicado a tasación y consultoría y el otro al diseño, la promoción y la dirección facultativa de proyectos.

Esta ronda de ponentes comenzó con la constatación, por parte de **Jorge Sena**, director nacional de Capital Markets en España de **Jones Lang LaSalle**, de la pérdida de actividad del mercado de inversión desde mediados del 2007. El directivo de la consultora aclaró que “la capacidad de recuperación de la crisis es el factor que coloca en peor posición a España con respecto a su entorno, ya que competimos con mercados que ya han completado su ajuste” mientras aquí aún prosigue el proceso de corrección de rentas y rentabilidades. En este escenario “sólo los inversores privados se mantienen activos” a la espera de que se activen las fuentes de financiación. Según la descripción aportada por **Sena**, “ha bajado la capacidad de compra porque sólo son ya posibles las operaciones sin apalancamiento, se están volviendo a cuidar la calidad y el riesgo y se opta por contratos blindados y a largo plazo”.

El ponente también llamó la atención sobre el hecho de que haya inmuebles por valor de 150.000 millones de euros en manos de entidades financieras, y señaló que por el momento “la decisión de los bancos que están presentes en empresas inmobiliarias patrimonialistas es no vender para no asumir depreciaciones de activos”. También alertó **Sena** de que “hay casos de alta concentración de oferta de inmuebles en zonas para las que no existe demanda”.

CAPITAL RIESGO

Jaime Hernández-Soto, presidente de la **Asociación Española de Empresas de Capital Riesgo (ASCRI)**, aseguró que para el capital riesgo “2008 ha sido un ejercicio atípico con una captación de recursos de 3.000 millones de euros, frente a los 4.300 millones captados en el 2007” y que en 2009 los operadores de capital riesgo “están acumulando carteras considerables” en un contexto económico “absurdo” porque “hay bancos apoyando a empresas que no van bien y asfixiando a otras bien gestionadas y con buenos resultados”. Avisó **Hernández-Soto** que ahora “hay que dedicar más tiempo a las carteras” y que esto va a reducir el número de nuevas

operaciones, aunque “España sigue siendo atractiva como destino de inversiones” y el capital riesgo sigue interesado en operaciones de tamaño medio: “hay 6.000 millones de euros en capital disponible sólo de operadores españoles”.

El ponente puntualizó que las inversiones inmobiliarias no entran en el área de actividad del capital riesgo antes de subrayar la importancia de este capital en el tejido empresarial español, ya que “consolida sectores generando estructuras piramidales en vez de bases tan amplias de pymes, imprimiendo presión a los gestores, algo muy sano en tiempos de crisis.”

Según **Alberto Pellejer**, director de Inversión de **IVG Institutional Funds**, gestora de 35 fondos alemanes, la inversión inmobiliaria prevista en 2009 no llegará a 1.500 millones de euros en España. “Así no se mueve la rueda: hace falta capital extranjero”, sentenció el ejecutivo antes de señalar obstáculos “como que convivan en el país 17 legislaciones diferentes de comercio, una por cada comunidad autónoma”, que haya todavía activos sobrevalorados y que “nadie se ocupe de la imagen exterior del mercado español, muy mala en comparación con la de otros mercados europeos”.

No obstante **Steven Zijl**, director general y consejero delegado de **Eurostate**, aseguró que su fondo acaba de retomar un plan de negocio aparcado desde el 2007 para comprar suelo residencial en núcleos urbanos españoles: “estamos detectando oportunidades interesantes a largo plazo y vamos a invertir 20 millones en promover vivienda”. El modelo de promoción que sigue esta firma es el holandés, “basado en la autofinanciación del proyecto inmobiliario, sin deuda financiera y con una comercialización previa de hasta el 70%”, según explicó su máximo ejecutivo, quien vaticinó que los inversores van a encontrarse “con un mercado muy diferente” cuando en el plazo “de tres a cinco años” se haya absorbido un stock que cuantificó “en un millón de viviendas”.

Cerró el encuentro **Miquel Arruti**, vicepresidente de **Corporate Bonanza**, resumiendo el panorama internacional del mercado de inversión inmobiliario, con el músculo financiero de los fondos soberanos de Oriente Medio tocado por el alcance global de la crisis y la repercusión de la bajada del precio del petróleo, Dubai en bancarrota “con un volumen gigantesco de obras paradas que va a tener que comprar la familia reinante” y con las regiones de Sudamérica y Centroamérica como destinos preferentes de inversión para el año próximo, “aunque también habrá demanda en el mercado inmobiliario español”.

LOS PROTAGONISTAS DEL ENCUENTRO



De izquierda a derecha: 1: Eduardo de Roda, senior investment manager de Unibail Rodamco, Felipe Yannonne, socio de Garrigues, Pablo Álvarez-Rendueles, senior investment manager de Unibail Rodamco e Ignacio Guerra, socio de Garrigues. 2: Rafael González-Cobos y José Joaquín Puig, presidente y adjunto a presidencia, respectivamente, de Grupo Inmobiliario Ferrocarril. 3: Manuel Marrón, consejero delegado de Gilmar, José M^a Álvarez, editor de Metros² y José M^a Zafra, dtor. comercial de Gilmar.



De izq. a dcha.: 4: Vicente Aliño, dtor. de Planificación Financiera de Grupo Lar y Enrique Ayala, dtor. territorial de Inmobiliaria Sur. 5: Eduardo García, socio del área de Derecho Inmobiliario de Manubens y Asociados, Ignacio Jiménez, dtor. gral. de Expansión de Grupo Barceló, Carlos Abadía, socio consultor de Newland e Íñigo Fernández de Liencres, socio fundador de Grupo Risc Realimar. 6: Francisco González y Alberto Novillo, de Gesmins.



De izq. a dcha.: 7: Marcos Baroja, managing partner de Royal Oaks, David Chamorro, gerente de Deloitte, Belén Gutiérrez y Luis Nuño, dtora. de Inversión en Oficinas y dtor. nacional de Inversión, respectivamente, de BNP Paribas Real Estate. 8: Javier Escudero, jefe de Patrimonios Privados de CB Richard Ellis y Romualdo Alcolea, de Los Jardines de Valderas. 9: Soledad García, redactora jefe de Metros² y Santos Muñoz, presidente de Ecovi.



De izq. a dcha.: 10: Carlos Yebra, Investment manager de Luresa y Roberto Rizza, dtor. de Operaciones y Concesiones de Symonds Gabitat. 11: Ignacio Guerra, socio de Garrigues con Catalina Parada y Fernando González, de Romald. 12: Steven Zijl, consejero delegado de Eurostate y Miguel Rodríguez-Viñas, de Inmobiliaria Norte/ Sur.