

# El sector espera la llegada de los FII para liberar activos

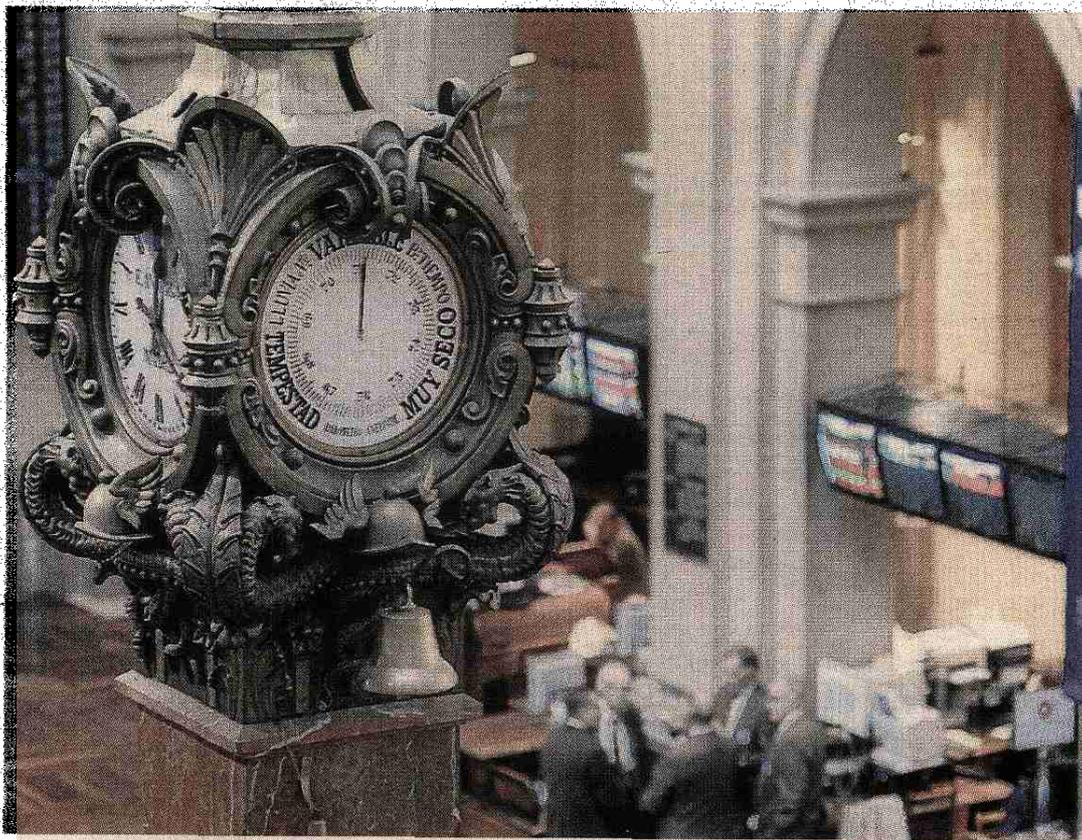
**LOS EXPERTOS APUNTAN A LOS 'OPPORTUNITY' COMO LOS MÁS INTERESADOS EN EL MERCADO ESPAÑOL Y VEN CON MUY BUENOS OJOS LA INMINENTE PUESTA EN MARCHA DE LAS SOCIMI**

M. MARTÍNEZ GARCÍA

Poca dependencia de la financiación y, sobre todo, liquidez. Cualquier fondo de inversión inmobiliaria (FII) que quiera apostar por el mercado español ha de cumplir estos dos requisitos. Por eso, mientras la mayoría de estos vehículos financieros se mantiene a la expectativa, con la esperanza de que bajen más los precios, los que en el pasado se decantaron por una estrategia vendedora y disponen, gracias a ella, de efectivo, pueden negociar operaciones.

Los que más interés empiezan a demostrar por nuestro país tienen «carácter oportunista», es decir, pretenden adquirir activos con un alto porcentaje de descuento, como asegura el director general de Zenitric, Rubén García. «Su enfoque es sobre producto con buena ubicación y buscan rentabilidades mínimas del 8%, aunque ya se plantean operaciones de hasta el 12%», continúa. «Ya se ha producido alguna operación ganga y habrá más en 2009».

A esta tipología suma el consejero delegado de Irea, Mikel Echavarren, la de los fondos de capital riesgo. Recapitalizar algunas empresas -pocas-, financiar proyectos y comprar activos rebajados son sus objetivos, aunque su actividad se verá muy condicionada por la «falta de financiación bancaria». De hecho, el endeudamiento impedirá, a juicio de Echavarren, la consecución de acuerdos entre promotoras para mejorar su situación y aumentar, así, su atractivo para los fondos.



Interior de la Bolsa de Madrid en la Plaza de la Lealtad. / BERNARDO DÍAZ

«Los bancos no verían con buenos ojos mezclar su pasivo con el de otros». Por eso, según el experto, en 2009 se producirán más refinanciaciones -incluidas «segundas vueltas» de algunas «no completadas con éxito»-, ventas de activos a la Banca y «rescates de filiales inmobiliarias» por parte de cajas de ahorros. Aunque no se puede olvidar

que las fusiones son un «movimiento defensivo» típico para hacer frente a las crisis: «Se reducen gastos y puestos duplicados y se gana fuerza y capacidad de negociación», opina el consejero delegado de Profim, Víctor Alvargonzález.

Por otro lado, el sector aplaude la regulación de las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en

el Mercado Inmobiliario (Socimi), que será aprobada por el Parlamento en los próximos meses. Hay muchas esperanzas cifradas en una herramienta que permitirá a las compañías liberar activos rentables y a las entidades financieras ofrecer a sus clientes un instrumento cuya principal ventaja es su reducida tributación. **SIGUE EN PÁGINA / 3**

MERCADO

# Los fondos de inversión inmobiliaria permitirán a las empresas liberar activos y reducir deuda

EL SECTOR AGUARDA EL REGRESO DE LOS 'CORE' ALEMANES, AUNQUE SON LOS 'OPPORTUNITY' LOS MÁS INTERESADOS POR ESPAÑA, DONDE LAS COMPAÑÍAS CON NEGOCIO DIVERSIFICADO PODRÍAN ENCONTRAR EN LOS 'VALUE ADDED' SU TABLA DE SALVACIÓN

VIENE DE PÁG. 1 / Este año no deparará, sin embargo, una llegada masiva de inversores. Las operaciones no se presumen fáciles ni inmediatas. Imperará la prudencia, pero, aunque no hay que olvidar, como señala el abogado Of Counsel de Jones Day, Víctor Casarrubios, que «España compete con mercados en los que pueden surgir mejores oportunidades», existen fondos preocupados por la calidad de los activos inmobiliarios que siguen muy de cerca la evolución de nuestro país.

► 'Core'

Estos fondos apuestan por activos de poco retorno pero que representen también poco riesgo. Ofrecen una liquidez media de un 10%, optan por inmuebles en ubicaciones prime alquilados al completo y buscan que el precio se adapte a su perfil de retorno, que oscila entre el 6% y el 8%. Es habitual que se ocupen de la gestión y, en la mayoría de los casos, adoptan la forma de fondos abiertos. No se apalancan para comprar o lo hacen a nivel corporativo y, mientras han operado en el mercado español, han sido muy bienvenidos por parte de los empresarios del sector. Sin embargo, apenas han cerrado un puñado de transacciones en los últimos meses, perjudicados por

## La decisión del Gobierno germano de proteger sus depósitos supuso un mazazo para los 'core'

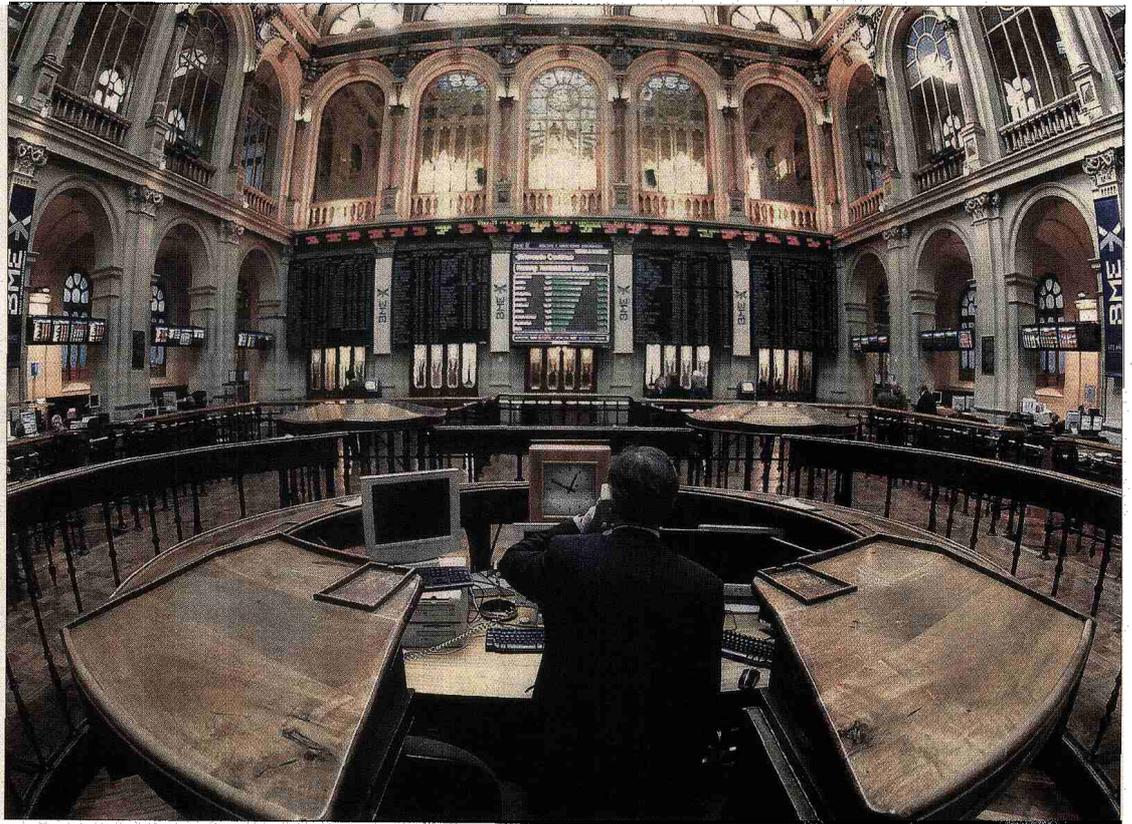
las medidas del Gobierno alemán.

Decidida a proteger los depósitos bancarios, la decisión de Angela Merkel ha producido una retirada en masa del dinero destinado a estos vehículos por parte de los inversores, que han optado por los fondos garantizados, en teoría, por el Ejecutivo teutón.

Por eso, habrá que atraer a estos fondos—la mayoría germanos—que exploraban de forma activa a primeros de año el mercado patrio. «En Deutsche Bank hemos tenido 10.000 millones de euros en vehículos de este tipo y unos 2.700 de liquidez y, en las tres semanas de after market tras la medida del Ejecutivo germano, hubo salidas netas de unos 1.100 millones. Nos hemos quedado en 1.600 de liquidez y, como hay que tener al menos el 10%, según Ecofin, es decir, 1.000, nuestro programa de inversión para España, que era de unos 400 millones, ha desaparecido», comentaba hace unos días el managing director RREEF Deutsche Bank, Ismael Clemente.

► 'Core plus'

Estas herramientas ofrecen retornos de entre el 8% y el 10% y se apalancan de forma parecida a los core, es decir, no más de un 60% y siempre a nivel corporativo pero no hipotecario. De este modo, sus ofertas por activos no dependen de la financiación de una entidad bancaria. «Pueden ser una bu-



Un inversor consulta las pantallas del parque madrileño hace unos días. / BERNARDO DÍAZ

na opción para vender a precios razonables» y son «los competidores principales de los family office».

► Soberanos

Han hecho incursiones en los core y core plus, continúan en el mercado y tienen liquidez, pero de momento no llegarán a la Península, según los expertos, porque sus incursiones en el pasado no siempre fueron afortunadas.

► 'Value added'

Estos «fondos de capital riesgo un poco descafeinados», según Clemente, ya que «sólo atacan activos donde haya reingeniería de rentas» son los vehículos financieros de moda. A di-

ferencia de los core y los core plus, que buscan plazos más largos, sus planes de negocio están entre los seis y los ocho años y sus retornos oscilan entre el 14% y el 16%, en función de que su apalancamiento—de entre el 60% y el 80%—sea mayor o menor. Admiten gestión de activos, es decir, podrían interesarse por una recapitalización corporativa. Sin embargo, nunca optarán por «una promotora que sólo tenga ne-

gocio residencial [ésta ha de atraer a los opportunity], pues requieren una base de rentas sobre la que trabajar», advierte el responsable de Deutsche Bank. En cambio, «a las promotoras con una pata patrimonial le pueden venir bien». Tampoco les gustan los fondos coporativos—«sufren alergia natural a los Expedientes de Regulación de Empleo»—y son muy poco amigos de las renegociaciones con bancos, por lo que les cuesta entrar en el inmobiliario español.

## Las Socimi, el incentivo más esperado

Mantener el dinamismo del mercado inmobiliario, minimizar los impactos negativos de los ciclos e integrar a España en la «globalización económica» son las premisas que han llevado al Gobierno a presentar en el Congreso, hace unos días, el Proyecto de Ley para regular las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (Socimi).

La puesta en marcha de este vehículo financiero «más directo» que los FII era, para muchos, una

asignatura pendiente. No en vano, se espera que ayude a poner en valor inmuebles y salvar activos rentables para que, colocados en estas nuevas herramientas, puedan continuar siéndolo sin estar afectados por lastres de deuda de otros, como significa Rubén García.

A la espera de debatir las enmiendas que presenten—hasta el 10 de febrero—los grupos parlamentarios, paso previo a su aprobación definitiva, las Socimi podrían ponerse en marcha el próxi-

mo mes de marzo. Los activos, al menos en un 85%, han de estar constituidos por inmuebles urbanos destinados al arrendamiento y su régimen fiscal se construye sobre la base de una tributación a un tipo del 18% en el Impuesto de Sociedades.

El hecho de que recaiga sobre la sociedad y no en los socios—a los que debe distribuir el 90% de las rentas de los inmuebles y el 50% de la obtenida por las plusvalías de las ventas—debería «incenti-

var la inversión». Además, se trata, según Mikel Echavarrén, de una fórmula muy buena para que los bancos y las cajas de ahorro puedan colocar carteras de activos.

«Cuando el mercado empiece a cambiar podría ser una herramienta de primer orden para desarrollar proyectos inmobiliarios en los que todos los actores tengan una base operativa y de transparencia importante», señala por su parte Rubén García, aunque, de momento, toca esperar.

► 'Opportunity' y de alto riesgo

Buscan alrededor de un 20% de retorno y se ocupan de situaciones difíciles y reestructuraciones empresariales, pero siempre que exista un claro business plan. Los especialistas estiman que entre fondos value added y opportunity hay en el mercado unos 71.000 millones de euros con capacidad de apalancamiento de entre el 60% y el 80% y, por tanto, una amplísima capacidad de compra. Existen también fondos «extraordinarios» como los distressed y hedge, también conocidos como buitres. «Suelen aparecer en las crisis para comprar deuda a las entidades financieras». Y aunque hasta ahora las grandes inversiones se hayan resistido a despuntar y sea difícil aventurar qué ocurrirá este año, los FII podrían proporcionar buenas noticias a un sector muy necesitado de ellas.