

FECHA	MEDIO	TITULAR
04/05/2008	EXPANSIÓN ED. NACIONAL	Dinero listo para acudir al rescate
05/05/2008	LA VANGUARDIA	Los fondos oportunistas llegan a España con 65,000 millones para compras

NUEVOS INVERSORES

Consecuencias de la crisis de liquidez

La tormenta desatada a raíz de los problemas con las hipotecas basura estadounidenses ha derivado en una crisis de liquidez de calado. Sin embargo, los fondos soberanos de países de Oriente Medio y Asia han acudido al rescate. Han puesto sobre la mesa 100.000 millones, sólo una pequeña parte de su capacidad financiera.

# Dinero listo para acudir al rescate

por Carmen Rosique  
La crisis 'subprime' tendrá un coste de un billón de dólares, según el FMI. Los bancos han cerrado el grifo, pero hay inversores con liquidez.

Hasta un billón de dólares. Es lo que puede costar la crisis subprime. Diversos organismos han echado cuentas de las pérdidas que puede acarrear y mientras la OCDE estima un coste de entre 350.000 y 420.000 millones de dólares, el Fondo Monetario Internacional hablaba hace unas semanas del billón de dólares (mil millones de euros).

La fuerte caída del valor de los activos, unido al castigo en bolsa de numerosas compañías, han animado a la entrada en escena de nuevos inversores que podrían ganar relevancia en los próximos años. Los fondos soberanos (ver diccionario) han hecho su aparición y han inyectado ya 100.000 millones de dólares que han ayudado a estabilizar el sistema bancario. Grandes entidades como Citi, UBS, Merrill Lynch o Morgan Stanley ya los tienen en su accionariado.

Es sólo una pequeña parte de su capacidad financiera, que ronda los tres billones de dólares. El fondo soberano Abu Dabi Investment es el que más dinero tiene disponible, 875.000 millones de dólares, seguido del fondo noruego de pensiones, que tiene en cartera 380.000 millones de dólares, según un informe de Morgan Stanley citado por Riva y García en un reciente estudio sobre los inversores que tienen dinero disponible para invertir actualmente.

Este tipo de fondos juega un papel creciente en el sistema

\* DICCIONARIO

- » **Fondos soberanos**  
Vehículos inversores financiados por los superávits de las balanzas de pagos del país de origen. Tienen horizontes de inversión a largo plazo y no exigen participar en la gestión de las empresas.
- » **Fondos oportunistas**  
Invierten en empresas, activos inmobiliarios o deuda que se encuentran en una situación problemática. Buscan tasas de rentabilidad superiores al 20%.
- » **Hedge Fund**  
Sociedad de capital que combina distintas estrategias de inversión para lograr rentabilidad tanto en mercados alcistas como bajistas.

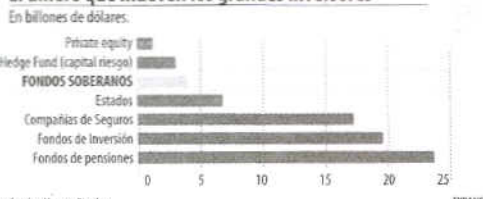
financiero global, pero su peso es relativo. Esos tres billones de dólares de que disponen, aunque parece mucho dinero son sólo una pequeña parte de lo que tienen bajo gestión los fondos de pensiones a nivel global, que según Morgan Stanley rondan los 23 billones de dólares (ver ilustración). Si a esta cifra se suma la capacidad de inversión de los fondos de inversión, compañías de seguros, Estados, hedge fund y firmas de capital riesgo, la cifra total supera los 70 billones de dólares.

Los fondos soberanos

Algunos estudios apuntan que en un plazo de cinco años los fondos soberanos pueden llegar a controlar 10 billones de dólares. Para Joaquín Casasús, director general de Abante Gestión, el papel de estos inversores va a tener cada vez más relevancia, mientras que muchos hedge fund y las firmas de capital riesgo tendrán menos munición para actuar, ya que no se podrán favorecer del apalancamiento (invertir con una parte importante de deuda) del que se han beneficiado en los últimos años. Tal y como recuerda Casasús, los fondos soberanos han cambiado sus hábitos y han profesionalizado la gestión de su dinero. "Aunque en principio su entrada en algunas compañías puede despertar recelo, lo cierto es que la gravedad de la crisis y la situación de numerosos bancos han facilitado su entrada en el accionariado de muchos de ellos", indica el experto de Abante. Desde su punto de vista, "han ayudado a que la crisis no fuese peor".



El dinero que mueven los grandes inversores



FUENTE: Riva y García y Morgan Stanley

Los fondos soberanos han inyectado ya 100.000 millones en los bancos

Los grandes inversores manejan más de 70 billones de dólares a nivel global

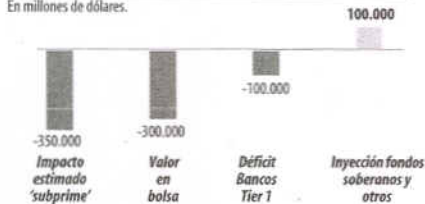
el ahorro y la inversión. El resultado es que son países con superávit comercial, plusvalías por cuenta corriente y unas reservas en moneda extranjera grandiosas. Pere Viñolas, de Riva y García, asegura que "nos enfrentamos a importantes cambios en los mercados de inversión". Explica que Occidente ha asumido un papel de mercado endeudado mientras que Oriente emerge como la nueva capital inversora. "La capacidad de recuperación de la economía española pasará por poder adaptarse y aprovechar el nuevo escenario". No obstante, los fondos de pensiones y las compañías aseguradoras, todavía tardarán en volver con fuerza a la renta variable, tal y como pasó con el estallido de la burbuja tecnológica de 2000. El experto de Abante explica que justo antes de la

"Si tradicionalmente se inclinaba por opciones conservadoras, como la deuda del Tesoro, hoy prefieren invertir en activos con mayor riesgo, que puedan ofrecer rentabilidades superiores", añaden desde Riva y García. Casasús diferencia entre los fondos soberanos, que son los que han llenado sus arcas por los petrodólares al calor de la subida del precio del petróleo, (cotiza a por encima de 110 dólares por barril) y los asiáticos. Lucas Monjardín, de CapitalWork, señala que, como resultado de la crisis asiática, rusa y mexicana de finales de los años 90 "fuimos testigos de un incremento sin precedentes del ahorro de estos países". Los Estados han mantenido un tipo de cambio artificialmente bajo para desestimular el consumo, favorecer

## AUGE Y CAIDA DEL MERCADO 'SUBPRIME'

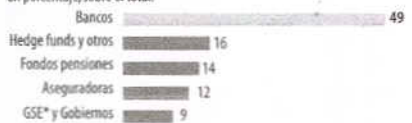
### La situación

En millones de dólares.



### Desglose de las pérdidas estimadas

En porcentaje, sobre el total.

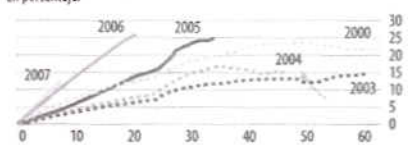


\*Servicios financieros del Congreso de EEUU

FUENTE: Riva y García (con datos de otras entidades)

### Morosidad de la deuda de alto riesgo

En porcentaje.



### Los principales actores

En millones de dólares. Cuenta



Los inversores 'buitre' se han fijado en España para buscar oportunidades inmobiliarias

crisis tecnológica las compañías de seguros habían empezado a aumentar su exposición a la renta variable, cansadas de los escasos rendimientos de la renta fija tradicional. El problema fue que sufrieron un fuerte castigo y fruto de ello buscaron productos de renta fija con rentabilidad más elevada (mediante la inversión en vehículos estructurados como los CDO, conduits, etcétera), que es lo que ha derivado ahora en el problema de las hipotecas de alto riesgo estadounidenses.

### Fondos inmobiliarios

Viñolas señala que a medio camino entre los hedge fund y las firmas de capital riesgo, los fondos inmobiliarios juegan un papel cada vez más relevante. Destaca la importancia que tienen como fuente de liquidez.

En Europa hay unos 470 fondos inmobiliarios no cotizados que acumulan una capacidad inversora de unos 350.000 millones de euros. Dentro de estos fondos los hay tipo Core, que buscan una rentabilidad del 8% con un apalancamiento mínimo; los Value, que esperan rentabilidad de hasta el 15% con apalancamientos de entre el 50% y el 75% y los Oportunistas, conocidos también como fondos *buitre*. Son los que están dispuestos a asumir más riesgo por una rentabilidad mayor. Llevan meses acechando España y pueden desembarcar en cualquier momento con compras de activos inmobiliarios o incluso deuda de empresas en una situación problemática. Viñolas señala que esto puede aliviar la situación de algunas entidades financieras (ver información adjunta). Se estima que hay unos 57 fon-

dos oportunistas y su capacidad inversora es de 27.000 millones de euros, una cifra que podría aumentar, según apunta Montse Riús, analista de Riva y García.

Los expertos creen que la inversión inmobiliaria jugará un papel cada vez más importante en las carteras de los grandes fondos de pensiones y compañías de seguros.

También los fondos soberanos pondrán su ojo en el sector inmobiliario, que además del bancario es el que atraviesa una situación delicada. Casasús explica que esta inversión es más difícil que entrar en grandes bancos porque el sector está más frag-

### El germen de la crisis en EEUU

	2001	2003	2006
Número de préstamos	624	1.676	2.646
Promedio préstamo	151	180	259
Total originación (mill \$)	94.000	302.000	685.000
Tipo fijo (%)	41	43	26
% refinanciación	52	52	45
% s/ valor inmueble	80	81	84

Fuente: Riva y García ('Understanding the subprime mortgage crisis' Demanyok, Van Hemert)

mentado. No descarta que se lancen a por compañías inmobiliarias en situación delicada, pero cree que lo que harán seguro es comprar edificios emblemáticos en Europa para "hacer una buena cartera inmobiliaria". En cuanto a los fondos sobe-

ranos asiáticos, tienen interés en invertir en materias primas, pero los altos precios alcanzados actualmente son un obstáculo. La bolsa está en su campo de visión. "Cada vez irán tomando más posiciones en renta variable. Tienen interés por entrar en compañías tecnológicas, pero ahora no necesitan dinero de forma urgente. Desde CapitalWork prevén que en los próximos diez años se produzcan fuertes inversiones en infraestructuras (aeropuertos, carteras, canales, centrales energéticas) en Oriente Medio, Rusia, Asia y México. Hay informes que hablan de más de 21 trillones de dóla-

Los fondos de pensiones y las aseguradoras tardarán aún en volver a la renta variable

res, dos veces el PIB americano. Desde su punto de vista, las compañías que tienen la experiencia y los profesionales para afrontar estas tareas son cotizadas como Siemens, ABB, Vinci, Schneider o Billfinger. Con el barril de petróleo por encima de 110 dólares las compañías productoras invierten en nuevas exploraciones, cada vez más alejadas y con este panorama hay ganadores como Técnicas Reunidas, Saipem, CGG Veritas o TPG. Los expertos llaman la atención sobre la rentabilidad de algunos bonos corporativos de compañías sólidas, como Siemens.

## La factura del peso inmobiliario

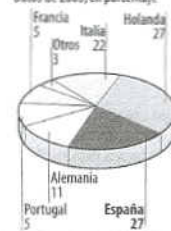
En España, el sector inmobiliario representa el 61% del crédito concedido por la banca nacional. A septiembre de 2007, las entidades españolas tenían en su balance 742.000 millones de euros, de los que 454.000 eran por créditos al sector del ladrillo. "Hay riesgo, pero no es *subprime*", aseguró Pere Viñolas, consejero delegado de Riva y García, en una presentación sobre la crisis. En esta aceptación coinciden muchos expertos, que no ocultan su preocupación por cómo afectará a las cuentas de los bancos el cambio de sentimiento hacia el sector inmobiliario y constructor, uno de los pilares del fuerte resultado de sus resultados en los últimos años. Al problema de la dependencia del sector inmobiliario se le añade que la banca española ha estado respaldando estas operaciones con financiación exterior. Ahora el grifo se ha cerrado y eso es lo que está pesando más en el sector bancario español, donde no hay problemas de solvencia. Los datos de Thomson Financial muestran cómo España ha sido uno de los líderes europeos en emisiones de cédulas hipotecarias. En el gráfico adjunto se observa cómo realizó el 27% de las titulizaciones en 2005 y empató liderazgo con Holanda. "La clave estará en ver cuándo tienen que devolver los bancos es-

pañoles el dinero que les prestaron", explica Viñolas, que indica que habrá entidades que tengan colchón de varios años para devolver ese dinero. Viñolas asegura que el crecimiento del sector inmobiliario de los últimos años se ha apoyado en el mayor endeudamiento, no en que el activo haya sido más rentable. "Conforme subía el precio de las viviendas también lo hacía el precio de los solares, lo que obligaba a las empresas del sector a desembolsar cada vez más dinero para poder construir", advierte. La situación actual es que los fondos oportunistas se han fijado en España, Irlanda y Reino Unido, que son los países donde mayor ha sido la caída de precios. Ya se están analizando operaciones, pero los fondos están a la espera de tener mayor visibilidad sobre la profundidad de la crisis. Montse Riús, analista, asegura que hay muchos fondos inmobiliarios que han obtenido grandes dosis de liquidez en los últimos años. Por eso tienen una gran capacidad inversora. No obstante, están a la espera del momento oportuno. Cada uno vigila los pasos de sus rivales, pero ninguno se atreve a lanzarse el primero. "Cuando se cierre una operación el resto irá en cadena", aseguran desde Riva y García. Esta firma asesora a varios de estos fondos en su búsqe-

## ESPAÑA, LÍDER EN EMISIONES

### Emisores de titulizaciones

Datos de 2005, en porcentaje



### El peso inmobiliario

Créditos a sectores	Sept. 2007(1)	Sobre TOTAL
Inmobiliario	454	61%
Manufactura	62	8%
Comercio	44	6%
Bienes duraderos	31	4%
Otros	151	20%
<b>TOTAL</b>	<b>742</b>	<b>100%</b>

(1) En miles de millones de euros.

FUENTE: Thomson Financial y Riva y García

EXPANSIÓN

da de oportunidades en España y asegura que hay una docena de fondos inmobiliarios que estudian el terreno. "Estamos en un escenario donde algunas compañías se verán forzadas a vender sus activos o líneas de negocio, otras quizás entren en procesos concursales e incluso algunos bancos podrían tener que vender su deuda con un descuento", indica Riús para explicar por qué los fondos oportunistas miran España.

## Economía

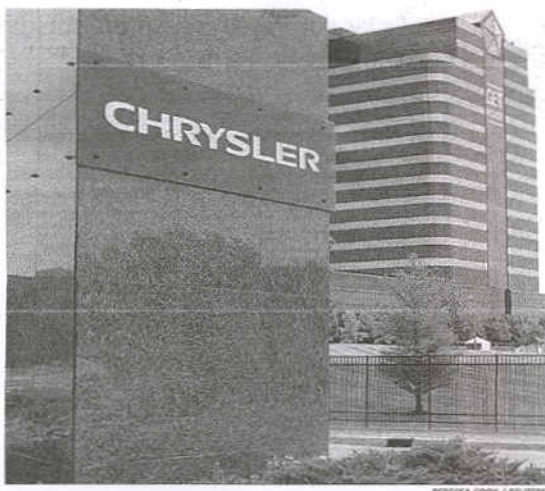
Evolución semanal

IBEX  
14.060UNES  
0,76%MARTES  
1,23%MIÉRCOLES  
0,66%JUEVES  
FESTIVOVIERNES  
1,90%

Nuevos actores de la globalización financiera

# Los fondos oportunistas llegan a España con 65.000 millones para compras

## El sector inmobiliario, el más falto de liquidez, es el objetivo máspreciado



**Daimler, víctima de los fondos.** Cerberus se hizo en mayo del 2007 con la mayoría en la automovilística

**CONCHI LAFRAYA**  
MADRID

Los fondos oportunistas, también conocidos con el nombre de *fondos buitres* (*vulture funds*), sobrevuelan España a la caza de compañías en quiebra o con problemas financieros para entrar en su capital. Asesores financieros y legales de Madrid y Barcelona ya han sido contactados para que detecten oportunidades en las que canalizar sus inversiones en compañías españolas.

La capacidad inversora de esta nueva generación de fondos —a los que es fácil ver detrás de algunas operaciones en España, pues llevan varios meses oliendo oportunidades— asciende a

30.000 millones de dólares (19.266 millones de euros). Con el endeudamiento adecuado, estos fondos alcanzarían una capacidad de compra de 100.000 millones de dólares (64.218 millones de euros). El sector que despierta un mayor atractivo es, obviamente, el inmobiliario, justamente el que está más aquejado de falta de liquidez.

En opinión de Pere Viñolas, consejero delegado de Riva y García, "el problema es que en la crisis de 1993 no existían este tipo de compañías deseando aterrizar, mientras que ahora hay dinero procedente de estos vehículos y de los fondos soberanos de los países árabes", que son los que están tomando y tomarán las

riendas de algunas compañías.

Su manera de actuar es muy similar a la de los fondos de capital privado. Es decir, entran en el capital de las compañías apoyándose en un fuerte apalancamiento, y tratan de dar la vuelta a las cifras económicas. La diferencia estriba en que buscan auténticas oportunidades. Es decir, compañías que por circunstancias lo están pasando mal financieramente y se encuentran próximas a la situación de quiebra. "Los principales fondos oportunistas tienen capacidad para gestionar situaciones críticas, pero son muy cuidadosas a la hora de comentar públicamente sus transacciones por el potencial impacto negativo en imagen que conllevan", comenta Iñigo Jodrá, socio de la consultora estratégica Roland Berger.

La mayor parte de estos fondos prefiere que no se conozca cómo actúan porque su presencia no es socialmente bien aceptada. Entre los fondos más conocidos en Europa, y que pueden materializar operaciones por encima de los 150 millones, destacan nombres como Alchemy Capital Management, Cerberus Capital, Clayton Dubilier & Rice, Cornetas, Duke Street Capital, Sun European Partners, Terra Firma Capital Partners, Texas Pacific Group o Warburg Pincus.

Cerberus, el más conocido en España por estar José María Aznar en su consejo, tomó el año pasado el 80,1% de DaimlerChrysler por 5.500 millones. Otros tienen el tiro fijado en compañías de menor tamaño.

Esta misma semana, Arques Industries, holding alemán especializado en la reestructuración de empresas, y que funciona de forma muy similar a los menciona-

**La nueva generación de fondos especulativos que llega de Estados Unidos**

En millones de dólares	
Oaktree Capital Management	52.000
Cerberus Capital Management	27.000
Avenue Capital Group	20.000
Angelo Gordon	18.500
Matlin Patterson	9.000
Wilbur Ross	7.200
Private Natl. Mortgage Ac.	2.000
Carlyle Strategic Partners II	1.350

FUENTE: BusinessWeek

IV

dos fondos, adquirió la filial de transporte urgente de Agbar, ASM. Este vehículo inversor, que lleva dos años presente en el mercado español, es uno de los más activos en Catalunya, ya que el año pasado también se hizo con el control del grupo Capresa, con fábrica en La Llagosta, que procesa acero para la industria del automóvil; también se hizo con

la división de antioxidantes de la alemana Degusta, con planta en Sant Celoni. Para Pere Viñolas, la clave es que aún no han determinado "cuándo y cómo acceder a las nuevas oportunidades".

El fondo ICD, que trató de hacerse con el control de Colonial,

A LA CAZA DE COLONIAL

**El dubaití ICD se comportó en Colonial como un fondo oportunista**

DOS AÑOS DE EXPERIENCIA

**Arques Industries se ha hecho con ASM, filial de Agbar, y el grupo Capresa**

era un fondo soberano, pero jugó su baza con márgenes de un fondo oportunista, ya que en los números de la promotora apuntaba importantes descuentos. Según Viñolas, "si esta operación hubiera fructificado hubiera servido como referencia para otras operaciones en España".

Juan E. Iranzo Martín, director general del Instituto de Estudios Económicos, considera una paradoja que la inyección de los fondos soberanos a las grandes corporaciones está contribuyendo a que estas se nacionalicen. "Curiosamente, estos inversores no entran en la gestión porque no toman el control de la compañía, pero habrá que esperar a ver qué sucede en el futuro", aclaró. De momento, "se han convertido en una solución a la actual crisis de solvencia".

¿Cómo encontraste esta nave?

En la web del especialista [www.grugesas.com](http://www.grugesas.com)

Otras promociones: Cervelló, Les Franqueses, Santa Perpètua, Sant Celoni, Massanes, Aiguaviva, Perafort...

**En Grugesas somos especialistas en la venta de naves industriales.** Con la máxima calidad de construcción y situadas en los mejores polígonos de Cervelló, Les Franqueses, Santa Perpètua, Sant Celoni, Massanes, Aiguaviva, Perafort... Entre en nuestra web, seguro que encuentra información detallada de la nave que está buscando.

**Grupo Grugesas**  
El especialista en naves industriales

93 452 55 55

[www.grugesas.com](http://www.grugesas.com)