



ICADE BUSINESS SCHOOL

¿Por qué los fondos buitres se alimentan de nuestras casas?

Autor: Luis Barona Arroyo

Director: Pedro Manuel Mirete Ferrer

Madrid
julio de 2016

Índice de contenido

I. Introducción.....	4
II. Marco regulatorio.....	5
Cambios propuestos en Anejo IX.....	5
Nueva clasificación de los riesgos	6
III. Análisis del mercado de <i>real estate</i> en España.....	9
IV. Los fondos <i>buitre</i> y su entrada en España.....	15
¿Por qué los fondos buitres invierten en <i>Real Estate</i> ?	15
Fichas principales fondos buitres en España.....	16
<i>Blackstone</i>	17
<i>Centerbridge Partners</i>	18
<i>Cerberus Capital Management</i>	19
<i>TPG Capital</i>	20
<i>KKR & Co.</i>	21
<i>Apollo Global Management</i>	22
<i>Carval Investors</i>	23
<i>Värde Partners</i>	24
<i>Lone Star Funds</i>	25
<i>Fortress Investment Group LLC</i>	26
<i>B2Holding</i>	27
<i>Lindorff</i>	28
<i>Kruk Group</i>	29
<i>EOS Group</i>	30
<i>Intrum justitia</i>	31
Transacciones principales de plataformas de <i>real estate</i> en España.....	32
V. <i>Servicers</i> en España.....	33
Fichas principales <i>servicers</i> en España	35
<i>Altamira Asset Management</i>	35
<i>Haya Real Estate</i>	37
<i>Servihabitat Servicios Inmobiliarios</i>	40
<i>Solvia</i>	43
<i>Aliseda</i>	44
<i>Aktua</i>	46
<i>Lindorff</i>	48
<i>Hipoges</i>	50
<i>FinSolutia</i>	52
VI. Conclusión.....	53
VII. Glosario de términos tratados.....	55
VIII. Tablas para estudio de mercado (benchmark).....	57
IX. Referencias.....	58

ABSTRACT

España siempre ha sido un país con un sector inmobiliario muy fuere derivado de una cultura en la que la propiedad de un activo era equivalente al ahorro. La crisis de 2007-2008 provoca un estrangulamiento de la economía real derivándose un aumento de morosidad que comienza a acumular en los bancos deuda de activos en su mayoría sin garantía.

La “solución” al problema vino de la mano de fondos oportunistas y la necesidad de los bancos de sacar parte del negocio non-core de sus balanzas de pagos; ambos *players* se alinearon para la entrada de estos fondos *buitre* en el mercado de *real estate* a través de diversos mecanismos y este contexto ha llevado a la realización de este trabajo, el cual tiene como objeto el análisis de los fondos *buitre*, de las plataformas de *servicing* y del mercado de *real estate* en España.

Spain has always been a country with a very strong real estate market that be derived from a culture in which the ownership of an asset was equivalent to savings. The 2007-2008 crisis causes a strangulation of the real economy driving an increase in default rates that began to accumulate in banks distressed debt, mostly unsecured.

The “solution” to the problem came from the hand of vulture funds and the need for banks to take part of non-core business off their balance of payments; both players lined up for the entry of these vulture funds in the real estate market through various mechanisms and this context has led to the completion of this work, which is aimed at analyzing the vulture funds, servicing platforms and real estate market in Spain.

Palabras clave:

Fondos *buitre*

Servicer

Real estate

Negocio *core*

Cartera de deuda

REO

AuM

Key words:

Vulture funds

Servicer

Real estate

Core business

Debt portfolio

REO

AuM

I. Introducción

Como consecuencia de la crisis financiera iniciada en Estados Unidos en 2007/2008 por la gestión errónea de las carteras de deuda hipotecaria llevada a cabo por los mayores bancos estadounidenses y que afectó al resto del mundo, el Foro de Estabilidad Financiera (FSB) y el G-20 decidieron revisar los acuerdos de Basilea II y en diciembre de 2010 entró en vigor Basilea III.

Uno de los requerimientos que contemplaba esta nueva normativa, a cumplir por los bancos gradualmente, está relacionada con el *core capital* mínimo a mantener por los grandes bancos. Este mínimo ha tenido como consecuencia el fuerte aumento de salidas a venta de carteras de deuda hipotecaria en España y por lo tanto es la principal razón de la entrada de fondos especulativos –también llamados fondos *buitre*- en España.

Las primeras evidencias de fondos *buitre* se encuentran en Estados Unidos en el crack de 1987 y la recesión de primeros de los 90, su estructura estaba basada en *syndicate loans* de grandes bancos americanos que buscaban crear un mercado secundario de préstamos (en muchos casos *sub-prime*) a países con necesidades.

El objetivo principal de este trabajo es entender la situación actual y futura del mercado de *real estate* en España y comprender el grado de influencia que han podido tener los fondos *buitre*. Por lo que entre otras cuestiones se responderá finalmente a la pregunta: ¿seguirán los fondos *buitre* siendo uno de los actores principales del mercado de *real estate* de España?

Entrando un poco en el análisis del sector inmobiliario en España, hay que destacar cómo los fondos *buitre* empezaron a posicionarse en el mercado adquiriendo solamente la gestión de determinados activos, pero más tarde se generó un aumento en la adquisición de las titularidades de los activos, tanto con compras realizadas directamente a la SAREB como con la compra de plataformas inmobiliarias de grandes bancos españoles (Altamira, Servihabitat o Haya Real Estate por ejemplo), los llamados *servicers*.

Cabe la posibilidad de que el mercado español no vaya a ser uno de los más movidos este 2016, pero aún quedan grandes adquisiciones por realizarse como Anida, el *servicer* de BBVA y Solvia, el de Sabadell.

Para llevar a cabo este estudio se partirá de un breve comentario relacionado con el marco regulatorio y la Circular 4/2004 tras lo cual se realizará un análisis del mercado de *real estate* y a continuación se enlazará con un estudio histórico de los fondos *buitre* y se especificará su entrada en el mercado, las razones y los principales actores (Apollo, Cerberus, TPG, Blackstone, etc.). Más tarde se hablará de las plataformas de *servicig* de forma intensiva incluyendo varias fichas de los mayores del mercado.

II. Marco regulatorio

La aprobación y posterior publicación en el Boletín Oficial del Estado de la Circular 4/2016, del Banco de España, por la que se modifica la Circular 4/2004, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros, conlleva realizar una modificación del régimen contable de las entidades de crédito y adecuarlo a la normativa para que cumpla con el nuevo marco IFRS 9.

A partir del 1 de enero de 2018 será obligada la aplicación de la norma IFRS 9 que, entre otras medidas, cambiará el enfoque de gestión de riesgos de activos financieros desde el actual concepto de pérdida incurrida al de pérdida esperada.

Del contenido hay que fijarse en el Anejo A con relación a lo que puede afectar principalmente a entidades relacionadas con el sector inmobiliario. El Anejo A, que contiene el texto del Anejo IX actualizado, y lo reemplaza, se basa principalmente en el cálculo de la provisión colectiva y el cambio en la clasificación de riesgos.

Cambios propuestos en Anejo IX

- Marco de gestión y gobernanza: nuevas exigencias:

Revisión del marco actual, actualización en función de los nuevos requerimientos y validación por terceros auditores (*back testing*).

- Impacto: definición de nuevos criterios y revisión por parte de Auditoría Interna.

- Definición de ciertos criterios del BdE a efectos de gestión:

Política de precios (impacto en resultados), criterios en pre-concesión (capacidad de pago), límites en financiación de determinado riesgo (suelo), *governance* y más y mejores tasaciones.

- Impacto: consideración de criterios supervisores en procesos clave y políticas y procedimientos.

- Nuevos criterios y categorías para la clasificación:

Anticipación de criterios fijados por IFRS9 y cierta armonización con definiciones EBA en materia de refinanciaciones, así como consideración de garantías.

- Impacto: análisis de impacto en la clasificación de operaciones y efecto de la actualización de la valoración de garantías.

- Coberturas: análisis individualizado y colectivo.

Definición de un umbral de significatividad (3 mil o 5% FFPP) para el análisis individualizado y nuevas metodologías para colectivas: 6 meses de paralelo antes de su utilización.

- Impacto: desarrollo de análisis individualizados y justificación de un cálculo paralelo que requerirá una antigüedad de 6 meses.
- Soluciones prácticas: nuevo calendario:

El Nuevo Anejo no deja de plantear un escenario de mínimos a ser aplicados en caso de no soportar la metodología adecuada por las entidades.

- Impacto: si no se quiere ver aplicado el *benchmark* o criterios sectoriales hay que desarrollar y defender la metodología y el cumplimiento de exigencias.
- Tasaciones: 3 años y bajo orden ECO:

En concesión 6 meses, riesgos normales cada 3 años y en seguimiento especial de forma anual, al igual que en dudosos, que se tasarán en el momento de la clasificación.

- Impacto: necesidad de revisar las políticas de tasación, planificando el nuevo proceso de valoración de activos e impactos.

Nueva clasificación de los riesgos

- Normal:
 - a. Definición: comprende todas las operaciones que no cumplan los requisitos para clasificarlos en otras categorías.
- Normal en vigilancia especial:
 - a. Definición: comprende todas las operaciones que sin cumplir los criterios para clasificarlas individualmente como riesgos dudosos o fallidos, presentan debilidades que pueden suponer asumir pérdidas superiores a las de otras operaciones similares clasificadas como normales
 - b. Criterio:
 - Existencia de importes vencidos superiores a 30 días.
 - Caída de cifra de negocios.
 - Elevados niveles de endeudamiento.
 - Dificultades de acceso a financiación.
 - Comportamiento desfavorable del sector de actividad.
 - Litigios pendientes que puedan afectar a la situación financiera.
 - Que hayan transcurrido 2 años desde refinanciación o reestructuración .

- Dudosos por razones de morosidad:
 - a. Definición: comprende el importe de los instrumentos de deuda, cualquiera que sea su titular y garantía, que tengan algún importe vencido por principal, intereses o gastos pactados contractualmente, con más de 90 días de antigüedad, salvo que proceda clasificarlos como fallidos. También se incluirán en esta categoría las garantías concedidas en las que el avalado haya incurrido en morosidad.
 - b. Criterios:
 - Se incluirán los importes de todas las operaciones de un titular cuando las operaciones con más de 90 días de antigüedad sean superiores al 20% de los importes pendientes de cobro (efecto arrastre).
(Saldo bruto operaciones dudosas por morosidad / importe bruto total operaciones).
 - Operaciones refinanciadas con la única finalidad de evitar su pase a mora

- Dudosos por razones distintas a la morosidad:
 - a. Definición: comprende los instrumentos de deuda, vencidos o no, en los que, sin concurrir las circunstancias para clasificarlos en las categorías de fallidos o dudosos por razón de la morosidad del titular, se presenten dudas razonables sobre su reembolso total (principal e intereses) en los términos pactados contractualmente; así como las exposiciones fuera de balance no calificadas como dudosas por razón de la morosidad del titular cuyo pago por la entidad sea probable y su recuperación dudosa.
 - b. Criterio:
 - Patrimonio negativo o disminución del patrimonio neto del titular en al menos un 50% durante último ejercicio.
 - Pérdidas continuadas o descenso material del volumen de ventas del titular.
 - Retraso generalizado en los pagos.
 - Estructura económica o financiera significativamente inadecuada.
 - Compromisos vencidos del titular de importe significativo frente a organismos públicos o empleados.
 - Calificación crediticia, de situación de impago.

- Fallido:
 - a. Definición: en esta categoría se incluirán los instrumentos de deuda, vencidos o no, para los que después de un análisis individualizado se considere remota su recuperación debido a un deterioro notorio o irrecuperable de la solvencia de la operación o del titular. La clasificación en

esta categoría lleva aparejado el saneamiento íntegro del importe en libros bruto de la operación y su baja del activo.

b. Criterios:

- Operaciones dudosas por razón de morosidad cuando tengan una antigüedad en la categoría superior a cuatro años o, antes de alcanzar esta antigüedad, si han mantenido durante más de dos años la cobertura máxima para el segmento de riesgo correspondiente.
- Titulares que estén declarados en concurso de acreedores para los que conste que se haya declarado o se vaya a declarar la fase de liquidación.

De la “nueva” clasificación de los riesgos, el más relacionado con este proyecto es el 3, la provisión específica de riesgos dudosos por razones de morosidad, concretamente en el caso de *real estate* se presta especial atención al importe recuperable de las garantías.

Este importe recuperable de las garantías reales se calculará aplicando un recorte sobre la valoración actualizada de las garantías:

- Garantías inmobiliarias: el recorte recoge la posible caída de valor del bien hasta su ejecución y venta descontando los costes de venta (utilizando el juicio profesional con prudencia y experiencia previa de ventas).
- Garantías reales distintas de las inmobiliarias:
 - Con mercados activos: el recorte incorporará, junto a los costes de ejecución y venta, la incertidumbre sobre variabilidad del precio del bien.
 - Sin mercados activos: se calculará aplicando unos recortes para reflejar el valor actual del importe que podría ser recuperado una vez que se haya producido su ejecución y realización, descontando los costes de venta, teniendo en cuenta lo establecido para los recortes aplicables a las garantías inmobiliarias.

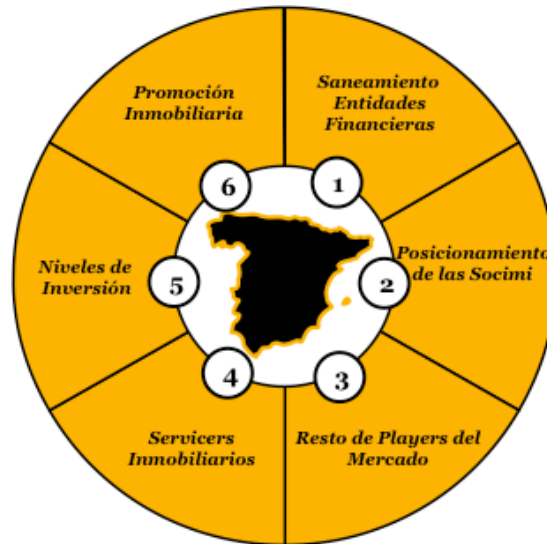
III. Análisis del mercado de *real estate* en España

Después de 8 años de caída, el sector inmobiliario español parece haber detenido su hundimiento, mostrando una mejora selectiva en determinadas regiones, en determinados tipos de activos y en la calidad de algunos activos.

- Después de una caída del 38% en los precios residenciales desde el pico alcanzado en 2008, el volumen de transacciones llevadas a cabo durante 2014 fue superior a la de los tres años anteriores, siendo el aumento frente a 2013 de un 22%. La evolución de la posibilidad de adquisición de vivienda en España sigue siendo positiva y se ve reflejada en el cambio de tendencia desde los 7,5 años de 2006 hasta los 5,3 años de 2014.
- La recuperación de los patrones habituales se ha experimentado desde mediados de 2013, tanto en Madrid como en Barcelona para toda la gama de activos comerciales.
- El crecimiento de una demanda más selectiva ha conducido a un aumento de la prima de las rentas CBD pagadas en el centro de Madrid, mientras que en Barcelona el mercado de oficinas se mantiene estable. El número de oficinas disponibles en Madrid ha aumentado continuamente durante los últimos 8 años debido a la inclusión de nuevas oficinas recién construidas en el mercado, así como por el cierre de las empresas debido a las dificultades financieras causadas por la crisis. En Barcelona, sin embargo, se ha experimentado una tendencia más estabilizada.
- En 2014, el volumen de inversión *retail*, minorista, alcanzó 2.367 Millones de €, un 45,7 % más que en 2013. A medida que mejoran las expectativas de precios, los inversores oportunistas se van retirando, abriendo el camino a los inversores *core*. La demanda de ocupación en las zonas “prime” está causando una presión al alza en las rentas “prime”.
- El sector industrial presenta una reactivación más lenta pero con la inversión en el pasado 2014 igualando los niveles del año 2008. La baja calidad del stock está causando el desarrollo abusivo de “turn-key agreements”.
- Desde el inicio de la crisis económica el precio medio del suelo urbano se ha reducido de forma continua. Sin embargo, el precio ha comenzado a aumentar en regiones específicas, aunque esta tendencia no se ha alcanzado con claridad en los mercados de Cataluña, de la Comunidad Valenciana y de la Comunidad de Madrid.
- Durante el año 2015 apareció una fuerte competencia para la realización de operaciones de carteras REOs residenciales (mayormente concentrados en la costa mediterránea y Barcelona).

Después de estas breves pinceladas para situar el mercado inmobiliario, se procede al estudio intensivo del contexto actual del mercado inmobiliario.

I. *El mercado inmobiliario se encuentra en una fase de crecimiento con un papel relevante de los servicers, Socimis y EE.FF., generando un contexto adecuado para el resurgimiento de la promoción inmobiliaria de la mano de nuevos players.*



1. Saneamiento de Entidades Financieras:
 - a. Desinversión de sus carteras más *distressed*.
 - b. Giro hacia su negocio *core* (financiación) de una manera conservadora.
 - c. Previsión de que sigan saliendo carteras con una mayor calidad de los activos.
 - d. Importancia de SAREB, que se encuentra desinvirtiendo a un menor ritmo.
2. Posicionamiento de las Socimi:
 - a. Principales inversores de activos singulares en todos los segmentos.
 - b. Equipos con alto conocimiento de mercado, alto grado de agilidad y con acceso a financiación y costes muy competitivos.
3. Resto de *players* del mercado:
 - a. Posición óptima de los grandes *corporates* para ser *players* relevantes en el sector; aunque siguen en proceso de saneamiento.
 - b. Generalización de alianzas entre promotores y fondos para el desarrollo de proyectos residenciales.
4. *Servicers* Inmobiliarios:
 - a. *Players* centrales en el sector.
 - b. Se encargan de dar viabilidad a las posiciones de deuda fallidas de los bancos.

- c. Se plantean el desarrollo de la comercialización, gestión y actividad de promoción en los próximos años.

5. Niveles de Inversión:

- a. Crecimiento por cuarto año consecutivo alcanzando los 11,3 billones de Euros.
- b. Reflejo de la situación actual de bajos tipos de interés y el atractivo del mercado inmobiliario en comparación con mercados más volátiles.

6. Promoción inmobiliaria:

- a. Muy lenta y solamente en emplazamientos seguros.
- b. En 2015, fuerte presión inversora de fondos en la compra de suelo finalista para uso residencial.

II. El mercado promotor inmobiliario residencial se encuentra en un proceso de transformación, con nuevos inversores entrando en el mercado desde diversos ángulos.

Inversión

- El volumen de inversión en el sector inmobiliario ha crecido significativamente alcanzando los 11,3 billones de € en 2015, un incremento del 12% comparado con el 2007, momento de máxima intensidad en el mercado inmobiliario español.
- El primer trimestre de 2015 marcó un cambio de tendencia en lo que a la actividad promotora se refiere con un incremento del 24% en el número de viviendas iniciadas, así como una disminución del 20% en el número de viviendas terminadas¹.

Sectores

- Apuesta de los inversores por el inmobiliario terciario, donde el mercado de oficinas ha sido el más activo.
- La inversión en *retail* ha sufrido un incremento notable, mientras que residencial e industrial están mostrando los primeros indicios de crecimiento.
- Por su parte, el sector hotelero batió récord en volumen de inversión, alcanzando los 2,6 billones de € invertidos durante el 2015.

Players

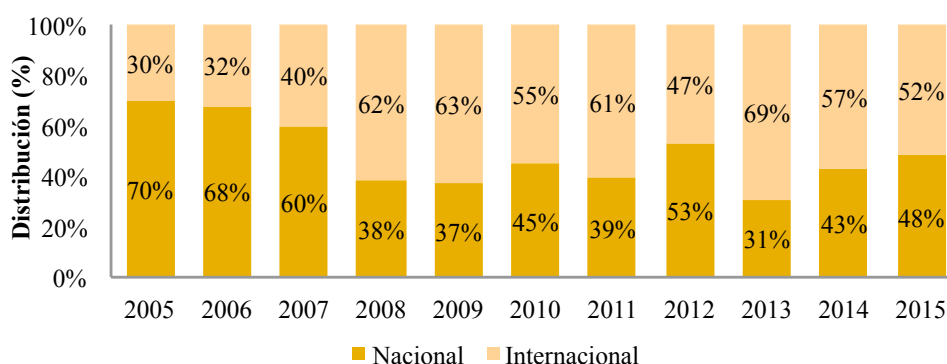
¹ Información usada disponible del 1Q de 2015.

- Promotores inmobiliarios líderes anteriores a la crisis: Martinsa-Fadesa, Vallehermoso, Reyal Urbis, Realia, Metrovacesa, Colonial, etc., están en liquidación, reestructuración o han cesado su actividad.
- Promotores medianos: un pequeño número de promotores medianos están comprando suelo de forma selectiva para desarrollo residencial inmediato.
- Fondos internacionales: están empezando a comprar suelos individuales y portfolios (Castlelake, Baupost, King Street, etc.) mientras que algunos están incluso entrando en el mercado comprando tanto promotoras como suelos para desarrollo (Lone Star/Neinor, Varde/San José).
- Plataformas de “Servicing”: están interesadas en transformarse hacia promotoras inmobiliarias (Solvía, Aliseda, Servihabitat, Altamira, Haya, etc), pero a un ritmo más lento.

Volumen de Inversión por Sector (€M)



Distribución de la Inversión por Tipología de Inversor



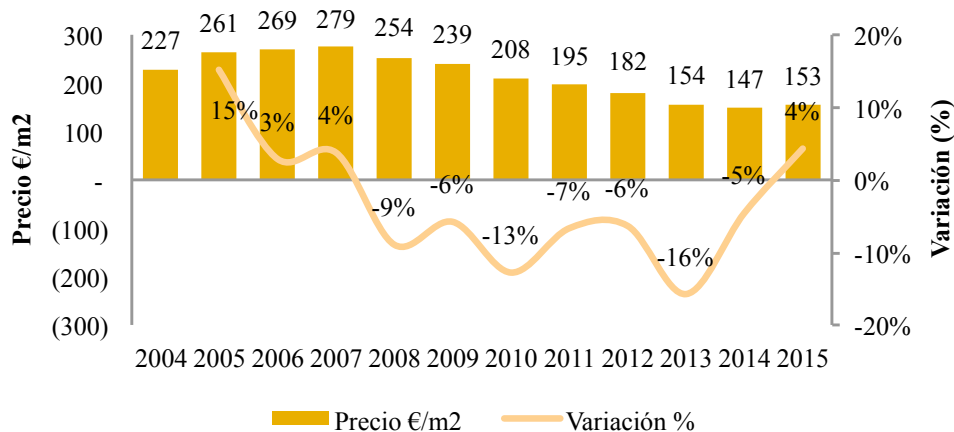
III. Reanudación selectiva de la actividad promotora.

Oportunidades

- El aumento de la demanda y la exigua producción de vivienda durante los años de crisis está reduciendo el stock de vivienda nueva sin vender y reactiva la actividad promotora.

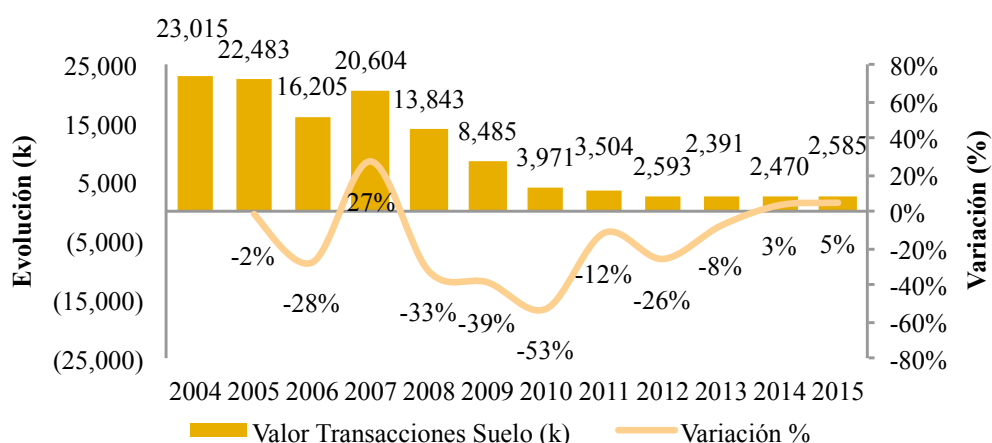
- Existe una oportunidad para el desarrollo de promociones dado que en los últimos 4 años la disminución del stock de vivienda nueva ha superado las 91.000 unidades.

Evolución Anual del Precio €/m2 de Suelo Urbano en España



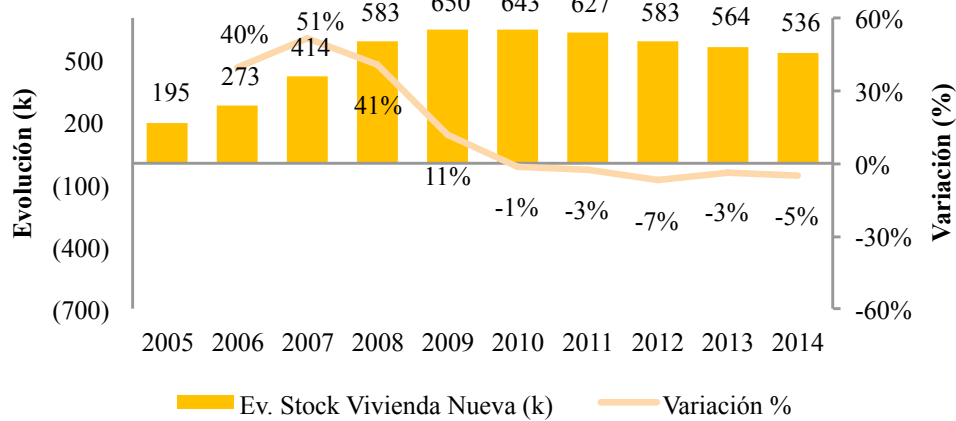
- El precio del suelo urbano ha experimentado un crecimiento positivo por primera vez desde la crisis del 4%, lo que refleja un cambio de tendencia al alza en los mismos.

Evolución Anual del Valor de las Transacciones de Suelo (€k)



- A pesar del descenso en el último año del número de transacciones de suelo, la tendencia alcista se manifiesta en el valor de las mismas, con un crecimiento anual del 3% y del 5% en 2014 y 2015, respectivamente.

Evolución Anual del Stock de Vivienda Nueva sin Vender (€k)



IV. La situación descrita del Mercado Inmobiliario ha propiciado una variedad de transacciones con diferentes estructuras y ángulos.

Tipología de Operaciones	Objeto	Tipología de Target	Tipología de Comprador
Adquisición Equity	<ul style="list-style-type: none"> Adquisición por parte de Inversores de equity en players del sector inmobiliario 	<ul style="list-style-type: none"> Promotoras Nacionales Grupos Inmobiliarios 	<ul style="list-style-type: none"> Fondos Nacionales / Internacionales Inversores Privados
Joint Ventures	<ul style="list-style-type: none"> Creación de una única SPV para acometer proyectos de inversión 	<ul style="list-style-type: none"> Promotoras Nacionales Grupos Inmobiliarios 	<ul style="list-style-type: none"> Fondos Nacionales / Internacionales Family Offices
Co-inversión por Proyecto	<ul style="list-style-type: none"> Creación de SPVs independientes para cada oportunidad identificada 	<ul style="list-style-type: none"> Promotoras Nacionales Grupos Inmobiliarios 	<ul style="list-style-type: none"> Fondos Nacionales / Internacionales Family Offices
Financiación No Bancaria	<ul style="list-style-type: none"> Aportación de capital por parte de un socio financiero a cambio de un interés 	<ul style="list-style-type: none"> Promotoras Nacionales Grupos Inmobiliarios 	<ul style="list-style-type: none"> Fondos Nacionales / Internacionales Family Offices
Servicers	<ul style="list-style-type: none"> Transacción de la plataforma de gestión de activos inmobiliarios 	<ul style="list-style-type: none"> Bancos 	<ul style="list-style-type: none"> Fondos Nacionales / Internacionales

IV. Los fondos *buitre* y su entrada en España

“España es un país increíble. Es un gran país, pero está enfermo y este es el momento de aprovecharlo”.

Estas palabras pronunciadas por Donald Trump en junio de 2012 fueron la prueba pública final que desataría la entrada masiva de capital americano al mercado español. Pero este capital no entró con el objetivo de realizar una inversión productiva en España y obtener una rentabilidad promoviendo la creación de empleo en el país europeo, sino que entró de forma agresiva con el único objetivo de la búsqueda de inversión barata y rentabilidades futuras muy altas sin involucrarse demasiado en el sector.

Esta forma de inversión es la realizada por los famosos fondos “buitre”.

Los fondos *buitre* se presentan como fondos de capital de alto riesgo que compran a precio de *default* activos y títulos de deuda de empresas y, particularmente, a partir de los años 90, de Estados con economías agonizantes.

Tienen el objetivo de conseguir a través de litigios sumas considerablemente mayores de lo que inicialmente desembolsaron. En realidad, su dinámica es opuesta a la de los agentes tomadores de riesgo. Su actividad ideal se centra en construir lobbies, presionar la sanción de leyes en el Congreso y operar para construir una justicia parcial que, con fallos extravagantes, los proteja como acreedores y siempre falle a su favor. Aunque hay que aclarar que en España no llegan a esos niveles de penetración y presión en las instituciones.

Los fondos de capital riesgo comprando deuda a precio de *default* no participan en las reestructuraciones de deuda, sino que, permaneciendo al margen de las mismas obtienen fallos que le permiten cobrar el total de deuda que incluye hasta los intereses por el valor nominal de emisión de la misma.

Tal como define la real academia española, “buitre” es “aquel que se ceba en la desgracia de otro”. Estos fondos por tanto no generan riqueza, ni empleo, ni valor alguno a la economía real. Se fundan sobre una extrema especulación en torno a las crisis económicas y financieras que atraviesan los países endeudados obstaculizando e impidiendo la recuperación de esas economías, el desarrollo y bienestar de las poblaciones.

Una vez repasada la definición general de los fondos *buitre*, se debe especificar que en España no se ha desacelerado tanto el crecimiento económico por causa directa de los fondos, pero sí que se ha notado una frenada en el sector inmobiliario y la aparición de estos *players* en el sistema financiero español ha sido una de las principales causas.

¿Por qué los fondos buitres invierten en *Real Estate*?

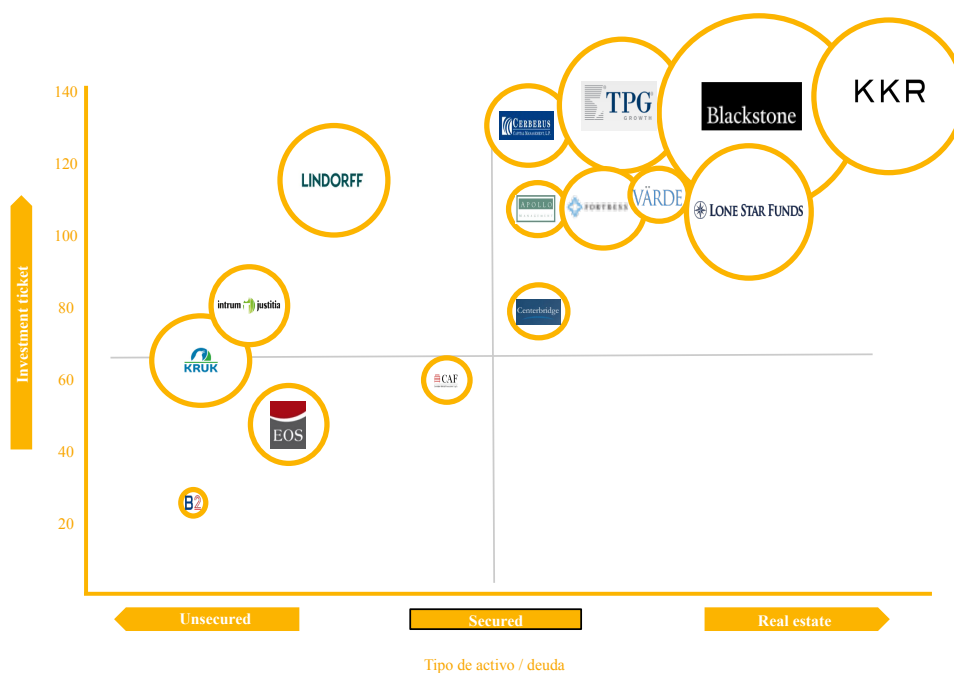
- Obtienen importantes beneficios porque compran por debajo del precio de mercado.

- Al comprar por debajo del precio de mercado y al estar especializados en la gestión de créditos fallidos, el único objetivo que tienen es negociar para conseguir que los deudores paguen aunque sea una parte, y tan solo con eso, ya obtienen beneficios.
- ¿Por qué no lo hacen los bancos si así podrían obtener ellos también esas rentabilidades? Porque se trata de una función que no es el negocio de los bancos (*non-core*) y mantener en sus balances la cantidad de inmuebles que han recibido de la crisis implica muchos gastos de mantenimiento, que ha llevado a subcontratar estos servicios a externos o crear internamente departamentos específicos, plataformas de *servicing*.

Fichas principales fondos buitres en España

En el mercado español hay dos tipos diferentes de inversores interesados en la adquisición de plataformas de *servicing*:

- Inversores financieros:
 - a. Operaciones de *private equity* con el objetivo de obtener beneficios después de 3-5 años.
 - b. Buscando la adquisición de activos y/o deuda a través de plataformas de *servicing* (*market know-how*).
- Inversores industriales:
 - a. Plataformas *servicing* con presencia en otros países que están buscando entrar en el mercado griego principalmente.
 - b. Realizan inversiones a largo plazo y con TIR (%) bajas.



Blackstone

Blackstone

- Descripción del fondo

The Blackstone Group, fundado en 1985 con sede en Nueva York, es uno de los fondos de capital privado con mayor capacidad y actividad en todo el mundo.

Opera en cinco sectores: private equity, real estate, hedge funds, negocios de crédito y servicios financieros. La división de private equity invierte a través de cinco fondos generales y un fondo especializado en comunicaciones.

Es el mayor private equity de *real estate* en todo el mundo gestionando \$60.000M.

- a. Ticket: \$100M - \$1.000M
- b. AuMs: \$210.000M

- Inversiones recientes en el sector financiero

Fecha	Compañía	País	Volumen (M€)
01/04/2016	Springcastle America (Misceláneas actividades de inversión financiera)	USA	98
27/01/2015	Valad Europe PLC (Gestión de activos)	UK	145
09/01/2015	SAREB - Cartera de crédito (entidades de crédito personal)	España	17

- Portfolio

La amplia cartera de la compañía tiene cerca de 150 empresas. Está invertida principalmente en el sector de servicios financieros.

- Conclusión

- a. Estrategia de adquisición de activos agresiva.
- b. Considera España como una oportunidad de mercado (ha fortalecido recientemente el equipo nacional).

- Descripción del fondo

CenterBridge es un private equity fundado en 2005 con sede en Nueva York y Londres. Su actividad está centrada en la deuda distressed y en LBOs.

La empresa invierte en alianzas corporativas, principalmente en Norteamérica y Europa.

Su estrategia se centra en involucrarse en la gestión de las empresas en las que invierte para ayudarles a alcanzar sus objetivos financieros y operativos.

- Ticket: \$50M - \$300M
- AuMs: \$17.000M

- Inversiones recientes en el sector financiero

Fecha	Compañía	País	Volumen (M€)
02/02/2016	Gestión de Inmuebles Salduvia	España	n.a.
02/04/2015	Banca Farmafactoring SpA	Italia	n.a.
10/11/2014	Vedder Community Mgmt LLC	USA	n.a.
02/04/2014	Banco Mare Nostrum SA - Real Estate Division	España	50

- Portfolio

El 70% de la cartera de Centerbridge está invertida en el sector financiero, el 30% en sectores industriales y de consumo.

- Conclusión

- Posicionamiento en mercado español con adquisición de Aktua (*servicer* del Banco Santander) a finales de 2012.
- Últimamente menos activo en el sector.
- Alto riesgo por concentración de clientes.

Cerberus Capital Management



- Descripción del fondo

Fundado en 1992, con sede en Nueva York, Cerberus invierte en diferentes sectores alrededor del mundo.

Está centrado en activos distressed en Estados Unidos, Europa y Asia. También invierte en private equity, LBO, growth capital, real estate y commercial loans.

Ha realizado adquisiciones de plataformas en los últimos años, sin embargo prefiere externalizar los servicios de recuperación de crédito. Por lo general, trabaja con Hypoges (plataforma de Cerberus).

- a. Ticket: \$50M - \$500M
- b. AuMs: \$20.000M

- Inversiones recientes en el sector financiero

Fecha	Compañía	País	Volumen (M€)
01/02/2016	BAWAG Malta Bank Ltd	Malta	91
11/01/2016	Unicredit SpA- Raphael loan	Italia	n.a.
15/09/2015	CaixaBk SA - Cartera de préstamos malos	España	49
14/08/2015	Motherwell Investment L.P.	UK	58

- Portfolio

Su cartera de focaliza en 4 estrategias de inversión distribuidas por todo el mundo:

- a. Activos y valores distressed: hipotecas, deuda corporativa, productos estructurados y carteras de créditos fallidos (NPLs). Cerberus es uno de los principales inversores de carteras NPL desde su fundación.
- b. Inversiones private equity in en todos los sectores, incluido el sector financiero.
- c. Commercial loans.
- d. Real estate.

- Conclusión
 - a. Muy activo en el sector.
 - b. La plataforma Bisonte complementa su cartera de activos corrientes.

TPG Capital



- Descripción del fondo

La firma de inversión mundial fundada en 1992 se centra en los sectores financieros, de bienes de consumo y las industrias de la salud, entre otros.

Su estrategia de inversión a largo plazo se centra en la adquisición de una plataforma de servicing.

Su estrategia de inversión a corto plazo se centra en LBOs, growth capital y recapitalizaciones apalancadas. También gestiona fondos de inversión especializados en growth capital, private equity, public equity y debt investments.

Su operación más importante en el sector inmobiliario fue el rescate de Bradford & Bingley, el mayor banco de hipotecas en el Reino Unido, después de la adquisición del 20% de su capital.

- a. Ticket: \$50M - \$500M
- b. AuMs: \$56.700M

- Inversiones recientes en el sector financiero

Fecha	Compañía	País	Volumen (M€)
16/04/2015	Shanghai Lujiazui Intl FinL	China	n.a.
10/01/2015	Deutsche Bk AG - US Coml RE	USA	n.a.
28/11/2014	Newbridge China Auto Caymans	China	559
09/09/2014	Kensington Group PLC	UK	224

- Portfolio

Ha realizado una gran cantidad de inversiones internacionales en carteras. Se distinguen cinco plataformas de inversión diferentes:

- a. TPG Growth: para las pequeñas adquisiciones y growth capital en todos los sectores económicos. Utiliza diferentes estructuras de inversión.
 - b. TPG Biotech: inversiones en empresas biotecnológicas innovadoras.
 - c. TPG Alternative & Renewable Technologies.
 - d. TPG Opportunities Partners: inversiones relacionadas con préstamos y créditos.
 - e. TPG Specialty Lending: es una empresa especializada en préstamos pymes medianas.
- **Conclusión**
 - a. Estrategia agresiva de adquisición de activos.
 - b. Se concentra en España considerándolo un mercado oportunista.
 - c. TPG adquirió el 51% de Servihabitats Gestión Inmobiliaria (Caixabank *servicer*) en 2013.

KKR & Co.

KKR

- **Descripción del fondo**

Fundado en 1976, es KKR empresa de venture capital con sede en Nueva York que administra los fondos de diferentes sectores, en particular energía, infraestructuras, real estate y private equity.

Sus líneas de negocio están organizadas en tres áreas: mercados de contratación pública, mercados de capitales y actividades principales.

Cuenta con oficinas en USA, Europa, Asia y Australia.

- a. Ticket: \$30M - 700M
- b. AuMs: \$147.000M

- **Inversiones recientes en el sector financiero**

Fecha	Compañía	País	Volumen (M€)
01/03/2016	Auxmoney GmbH	Alemania	n.a.
23/12/2015	Quabit Inmobiliaria SA	España	7
30/03/2015	Magma Fincorp Ltd	India	74

- Portfolio

Compañía	Región	Volumen operación	Fecha de inversión
GE Capital Finance Australasia	Australia	€872M	Mar 2015
Alliant Insurance Services	USA y Canada	\$160M	Nov 2012
Santander Consumer USA	USA y Canada	\$1.160M	Oct 2011

- Conclusión

- KKR está actualmente interesado en aumentar su exposición al mercado inmobiliario español y ya ha invertido €3bn en España.

Apollo Global Management



- Descripción del fondo

Apollo Global Management es una firma de gestión de inversiones fundada en 1990 con sede en Nueva York. Cuenta con 9 oficinas adicionales distribuidas a lo largo de Norteamérica, Europa y Asia.

Estas proporcionan principalmente servicios a los fondos de pensiones, fondos de dotación, inversores institucionales, inversores individuales, empresas y vehículos de inversión.

La firma realiza inversiones de private equity que incluyen compras tradicionales y distressed, como activos y empresas en dificultades, y reestructuración de la deuda. También invierte en el mercado de real estate.

Sus inversiones se centran en EE.UU. y Europa.

En la actualidad tiene alrededor de 350 empleados.

- AuMs: €16.336,4M

- Inversiones recientes en el sector financiero

Fecha	Compañía	País	Volumen (M€)
03/11/2015	Apollo - Nautilus Portfolio	Francia	240
28/10/2015	OM Group Inc	USA	946
15/07/2014	ZipRealty Inc	USA	122
14/07/2014	Olinda Fondo Shops - 26 activos	Italia	303

- Portfolio

Compañía	Región	Volumen operación	Fecha de inversión
OM Group Inc	América	\$946M	2015
Altamira Santander Real Estate (85%)	Europa	\$664M	2013
Avant EFC, S.A.L	Europa	n.a.	2012

- Conclusión
 - a. Apolo invierte intensivamente en el sector de *real estate* en todo el mundo y está muy interesado en España.

Carval Investors



- Descripción del fondo

CarVal Investors fue fundado en 1987.

Como inversor de valor, CarVal creció rápidamente y estableció una base firme durante la crisis financiera de Estados Unidos en la década de 1990.

En los años posteriores, CarVal se expandió a Europa, Asia y América Latina aprovechando las oportunidades de inversión que se creaban a raíz de los ciclos cambiantes del mercado de crédito.

- a. Ticket: \$30M - 700M
- b. AuMs: \$10.000M

- Inversiones recientes en el sector financiero

Fecha	Compañía	País	Volumen (M€)
23/11/2015	Cartera de préstamos hipotecarios GE 1 ^{er} embargo	UK	\$5,9bn (junto con Blackstone, TSSP)
03/12/2014	Cartera de préstamos de Lloyds	Irlanda	1.600 (junto con Goldman)

- Portfolio

El equipo de carteras crediticias gestiona carteras de deuda en consumo, inmobiliario, comerciales e industriales de una gran variedad de vendedores, incluyendo las grandes instituciones financieras y los pequeños bancos comunitarios.

Durante los últimos 26 años, la firma ha logrado una inversión de \$13bn en más de 1.600 operaciones de carteras de préstamos en 27 países. La empresa trabaja con los *servicers* líderes en la industria para gestionar lo que invierte.

- Conclusión
 - a. CarVal gestiona crédito comercial e inversiones en *real estate*, buscando oportunidades en activos distressed y mercados distressed.

Värde Partners



- Descripción del fondo

Varde Partners es un asesor de inversiones global centrado en las estrategias de inversión de valor y de crédito. La firma fue fundada en 1993 en Minnesota por un grupo de tres inversores profesionales.

Es una firma de \$10bn de inversión alternativa global que emplea un enfoque orientado al crédito y el valor para invertir en una amplia gama de áreas geográficas, segmentos y tipos de activos, incluyendo *real estate*, crédito corporativo, hipotecas residenciales, finanzas especializadas, transporte e infraestructura.

- a. AuMs: \$10.000M

- Inversiones recientes en el sector financiero

Fecha	Compañía	País	Volumen (M€)
01/06/2015	Bizspace	UK	n.a.
15/03/2015	GE Capital's Consumer Finance (Consorcio Värde Partners, KKR y Deutsche Bank)	Australia	\$6,3bn
03/03/2015	Canaccede Financial Group Ltd. (51%)	Canada	275

- Portfolio

Su cartera de productos incluye:

- Activos corporate y deuda soberana.
- Finanzas especializadas.
- Real estate*.
- Transporte, infraestructura y logística.
- Hipotecas residenciales.

Lone Star Funds



- Descripción del fondo

Lone Star es una firma global de capital privado que invierte en el sector inmobiliario, en equity, en crédito y en otros activos financieros. Desde la creación de su primer fondo en 1995, la firma ha organizado la aparición de quince fondos de private equity con compromisos de capital agregado comprendiendo aproximadamente un total de \$60bn.

Los orígenes de Lone Star se remontan a 1993 en la que cerca de 1.300 activos del "banco malo", que surgieron como consecuencia de la crisis de ahorros y préstamos de USA a principios de 1990, fueron adquiridos y resueltos.

Hudson, la mayor de sus empresas de gestión de activos, lleva a cabo la due diligence, análisis, gestión y otros servicios de apoyo a Lone Star y a los bienes adquiridos por los Fondos.

- AuMs: €53,5bn (sólo a través de Hudson, pero también tiene otros *servicers*).

- Inversiones recientes en el sector financiero

Fecha	Compañía	País	Volumen (M€)
29/03/2016	N&W Global Vending	UK	n.a.
22/06/2015	Home Properties Inc.	USA	\$4,4bn
30/06/2015	Quintain Estates & Development PLC	UK	\$1,1bn

- Portfolio

Lone Star busca oportunidades de inversión en los mercados desarrollados que han sufrido una crisis económica y / o bancaria, lo que resulta en una distorsión de valoración de activos y oportunidades de valor.

- Conclusión

- a. La situación de los países del sur de Europa siguen siendo mercados muy atractivos para Lone Star.

Fortress Investment Group LLC



- Descripción del fondo

Fortress Investment Group LLC es un gestor de inversión líder con aproximadamente el \$70,5bn de activos bajo administración a 31 de diciembre de 2015.

Fundada en 1998, la compañía busca ofrecer a sus inversores una rentabilidad ajustada al riesgo bajo una estructura de gestión que se alinea estrechamente a los intereses de los inversores y gestores.

Fortress's Credit fue lanzado en 2002 por Pete Briger. Hoy en día, el equipo de crédito consta de más de 500 profesionales y se centra en la inversión a nivel mundial, principalmente en activos undervalued e inversiones de crédito distressed y poco líquidas.

Fortress cuenta con más de 85 profesionales dedicados a la gestión de activos en más de 15 ubicaciones geográficas.

- a. AuMs: €70,5bn

- Inversiones recientes en el sector financiero

Fecha	Compañía	País	Volumen (M€)
04/03/2015	OneMain Financial	UK	125
21/10/2014	Omnisure Group	USA	n.a.

- Portfolio

El negocio de Fortress Credit se basa en la inversión en todo el espectro de crédito:

- Asset Backed Securities (ABS) y activos residenciales.
- Créditos corporativos y Asset Based Loans.
- Valores corporativos.
- Adquisiciones de cartera.
- Prestamos inmobiliarios y equity.

B2Holding



- Descripción del fondo

B2Holding se estableció en Noruega en noviembre de 2011.

La empresa posee compañías líderes de servicios financieros en los siguientes países europeos: Croacia, Estonia, Finlandia, Letonia, Montenegro, Noruega, Polonia, Serbia, Eslovenia y Suecia. La compañía también es propietaria de carteras en Lituania y Rumanía.

B2Holding se centra en la adquisición de NPLs y performing consumer debts, principalmente del sector bancario y financiero, pero también de los operadores de telecomunicaciones, comercio minorista y las empresas de servicios públicos.

- AuMs: €3.000M

- Inversiones recientes en el sector financiero

Fecha	Compañía	País	Volumen (M€)
21/01/2014	Creditreform Latvija SIA	Letonia	n.a.
25/04/2013	Gothia Financial Group AB	Suecia	n.a.
17/09/2012	OK Perinta Oy	Finlandia	n.a.
31/08/2012	Incure Inkasso Agentuur Oy	Estonia	n.a.

- Portfolio

B2Holding está involucrado en la compra de carteras ofrecidas por todos los players principales: bancos, compañías financieras, compañías de telecomunicaciones y otras instituciones.

- Conclusión

- La compañía está evaluando la adquisición de plataformas adicionales, tanto para fortalecer áreas geográficas existentes como para la posible entrada en nuevos mercados.
- La estrategia de la empresa es ganar presencia local antes de adquirir carteras sustanciales.

Lindorff

LINDORFF

- Descripción del fondo

Lindorff fue fundado en 1898 y tiene su sede en Noruega. La empresa es uno de los líderes en Europa para el manejo de carteras NPLs. Los servicios que presta incluyen la compra de la deuda, cobro de deuda y servicios de facturación y de información.

Lindorff actualmente está presente en 13 países de Europa: Noruega, Suecia, Dinamarca, Finlandia, Estonia, Letonia, Lituania, Polonia, Rusia, Países Bajos, Alemania, Italia y España.

Lindorff Group mantiene un negocio equilibrado donde la adquisición de activos y la compra de deuda son igualmente importantes.

Trabaja también como *servicer* en España (vease “*Servicers en España*”).

a. AuMs: €36.500M

- Inversiones recientes en el sector financiero

Fecha	Compañía	País	Volumen (M€)
06/10/2015	Banco Mare Nostrum SA - Deuda	España	n.a.
17/12/2015	BPO Management Sp zoo	Polonia	n.a.
15/09/2014	Bankia SA - Cartera de crédito	España	63
04/06/2014	TPG Capital LP - Santander Bad	España	70

- Conclusión
 - a. Estos últimos años se ha llevado a cabo una expansión de los negocios en los países del sur de Europa, como Italia y España.

Kruk Group



- Descripción del fondo

Kruk Group fue fundada en Polonia en 1997, donde ofrece una amplia gama de servicios: hipotecas, compra de deuda corporativa, externalización de cobro de deudas, créditos de consumo e información de crédito.

Ofrecen algunos servicios en otros países europeos, principalmente en Rumania, pero también están presentes en República Checa, Eslovaquia y Alemania. El Grupo tiene previsto ampliar su posicionamiento en grandes mercados de gestión de deuda en Europa, y está considerando la posibilidad de entrar en los mercados de España, Italia, Portugal y Reino Unido en el corto plazo.

El negocio principal del grupo es la gestión de deuda, tanto para clientes institucionales como por cuenta propia para el grupo. Kruk gestiona la deuda en tres segmentos: deudas de consumo (unsecured), mortgage-backed debts y deuda corporativa.

a. AuMs: €31.400M

- Inversiones recientes en el sector financiero

Fecha	Compañía	País	Volumen (M€)
18/11/2015	InvestCapital Malta Ltd	Malta	34
16/12/2015	PKO BP - Cartera de crédito	Polonia	19
01/04/2014	Getin Noble Bk - Cartera de deuda	Polonia	55

- Conclusión
 - a. Su plan estratégico contempla la expansión geográfica a otros países europeos.

EOS Group



- Descripción del fondo

Después de haber surgido como Deutscher Inkasso - Dienst (es decir, “servicio de adquisición de deuda alemana”) en 1974, el Grupo EOS, con 50 empresas que operan en más de 25 países, es ahora uno de los principales proveedores de servicios internacionales en la gestión de cuentas por cobrar. El éxito de esta empresa se basa en la combinación de experiencia en los mercados locales y el enfoque internacional. El Grupo EOS se gestiona desde su sede en Hamburgo.

Su actividad principal es la gestión de cuentas por cobrar. Proporcionan servicios de adquisición de deuda, soluciones de SAP y servicios de gestión de los atrasos.

- Inversiones recientes en el sector financiero

Fecha	Compañía	País	Volumen (M€)
31/01/2016	Postbank	Bulgaria	73.4
22/01/2013	Cartera de cuentas por cobrar de Deutsche Bank	Alemania	n.a.
21/01/2013	Negocio de recuperación de deuda de Banco Popular	España	135

- **Portfolio**

En 2015, EOS adquirió un volumen de €2.5bn en carteras de cuentas por cobrar.

- **Conclusión**

- a. EOS Matrix fue fundada en Grecia en 2001 y ofrece cobro de deuda, compra de deuda y los servicios internacionales de adquisición de deuda.

Intrum justitia



- **Descripción del fondo**

Intrum Justitia es una de las compañías de gestión de crédito líder en Europa, con operaciones en gestión de crédito y servicios financieros que se basan en operaciones de adquisición.

Intrum Justitia fue fundada en 1923 y hoy cuenta con 3.850 empleados y negocio en 19 países. Además, tienen asociaciones en aproximadamente 160 países para servir a los clientes con operaciones tanto en Europa como en el resto del mundo.

- a. Ticket: \$30M - 700M
- b. AuMs: \$10.000M

- **Inversiones recientes en el sector financiero**

Fecha	Compañía	País	Volumen (M€)
01/02/2016	Debitoren Service AG	Suiza	n.a.
02/10/2014	Advis A / S	Dinamarca	19,5

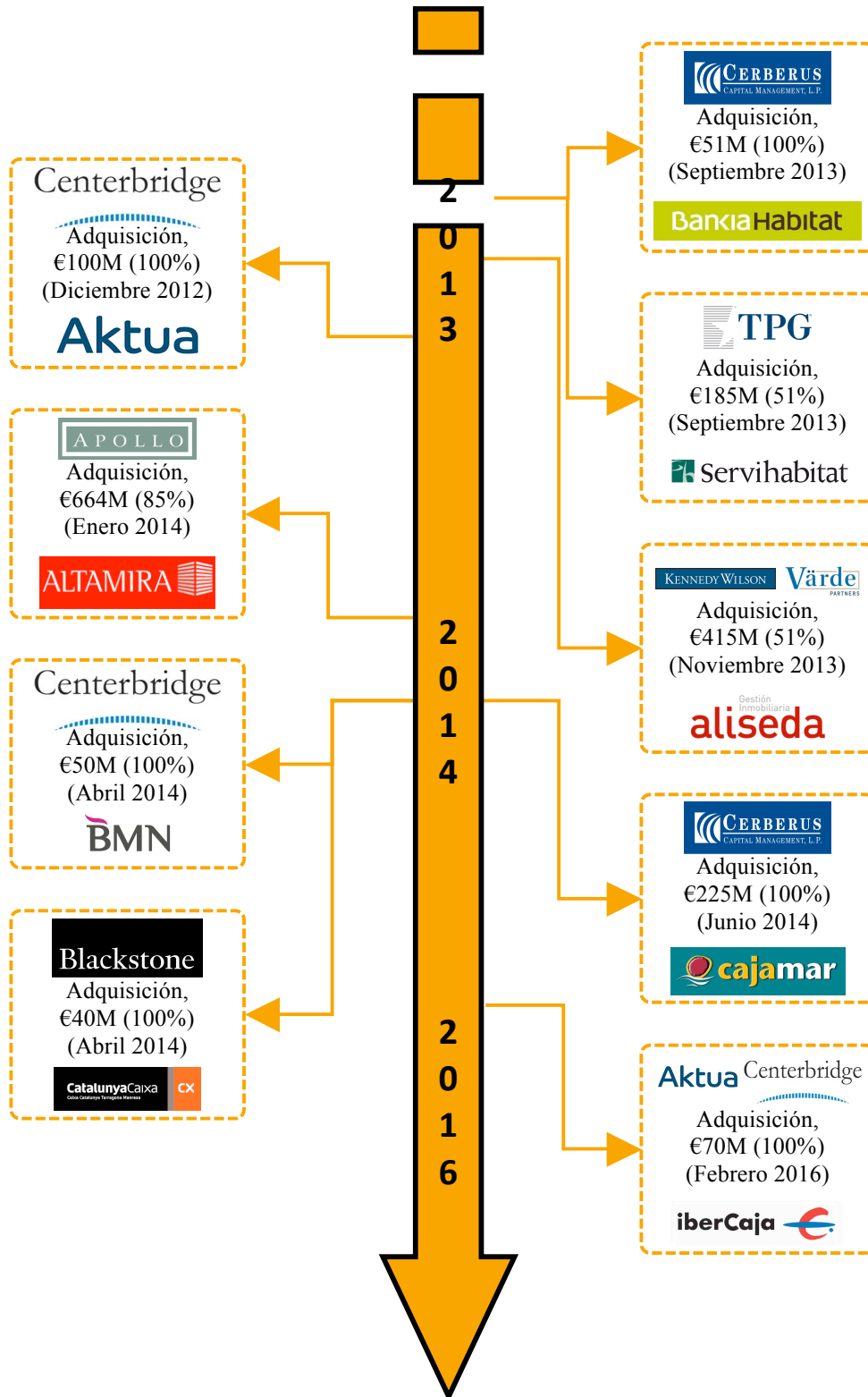
- **Portfolio**

Cuando se trata de grandes carteras de inversión, suelen cooperar con socios financieros tales como Calyon o Goldman Sachs. Las carteras que Intrum Justitia adquiere por lo general forman parte de préstamos sin garantías bancarias y tarjetas de crédito propiedad de los individuos. Sin embargo la deuda por cobrar proveniente de las telecomunicaciones, correos y compañías de comunicación, así como de las autoridades municipales.

- **Conclusión**

- a. La compañía está buscando entrar en nuevos mercados con el fin de convertirse líder en el mercado.

Transacciones principales de plataformas de real estate en España



V. *Servicers* en España

La entrada en el mercado español de estos fondos se ha producido principalmente a través de las plataformas inmobiliarias de las instituciones financieras, los llamados *servicers*.

El sector de *servicers* español se compone de dos segmentos principales: administradores especializados en la gestión y venta de activos inmobiliarios y la deuda garantizada y, por otro lado, por administradores especializados en la gestión de la deuda no garantizada.

1. La mayoría de las plataformas especializadas en deuda y activos de *real estate* se han creado en los últimos 2-3 años a través del proceso “carve-out”, por el cual se cede una parte de una unidad de negocio de entidades financieras españolas. La mayoría de ellos están controlados por los fondos internacionales que previamente habían comprado carteras y/o activos de deuda.
2. Mientras tanto, el sector de los *servicers* especializados en deuda no garantizada está caracterizado por la actual fragmentación, es decir, se trata de grandes grupos internacionales y muchas empresas más pequeñas por un total de 850 empresas.

Actualmente, el sector de *servicing* se encuentra en proceso de consolidación.

La actividad de transacciones en los últimos años ha sido muy activa, pero se espera que sea aún más intensa en los próximos meses y en el año 2017 debido a varias razones:

- La inclusión de nuevos fondos que conlleva el aumento del apetito en el sector.
- La necesidad de ampliar la cadena de valor y ser más competitivos en el sector (por ejemplo, la adquisición de Aktua por Lindorff en abril de 2016 o Gescobro por Cerberus en febrero de 2015).
- La salida del sector de capital privado que se han cumplido sus planes de negocio (por ejemplo, el caso de Centerbridge con Aktua).

Sin embargo, el mercado de *servicing* español ofrece oportunidades de inversión debido a que el volumen de activos no estratégicos sigue siendo muy alto (mas de 300 billones de euros de activos non-core), las ventas de carteras seguirán muy activas en los próximos dos años y todavía hay bancos aún no tienen externalizados tanto la gestión de sus activos de deuda como de *real estate*.

El contexto de mercado está cambiando, afectando a la sostenibilidad futura del modelo actual de las plataformas de *servicing*. Se pueden encontrar cambios muy claros en el modelo de los *servicers*;

- Consolidación del sector de *servicers*.

Como se comentaba, los *servicers* se están moviendo actualmente en una fase de consolidación debido a la necesidad de aumentar su tamaño y mejorar la rentabilidad. Por lo tanto, se espera una consolidación del mercado en el corto plazo, lo que aumentará la competencia del sector.

- Recuperación del sector inmobiliario

El sector inmobiliario muestra señales sólidas de recuperación debido al incremento de la venta de activos (nuevos y de segunda mano) y a la estabilidad de precios, motivada por la recuperación de la economía española y un acceso más fácil al crédito para las familias. (Vease “Análisis del mercado de *real estate* en España”).

- Nuevos jugadores

El mercado español aún es atractivo para los inversores extranjeros, que se prevé que se centren en el desarrollo del sector inmobiliario, creando nuevas empresas orientadas a la rentabilidad financiera. Por otra parte, las SOCIMIs (REITs en anglosajón) son un nuevo jugador notable debido al aumento de capital que experimentan con el fin de invertir en activos inmobiliarios. (Vease “Análisis del mercado de *real estate* en España”).

- Cambios en el perfil del cliente final

Durante la crisis, el perfil de los clientes ha sido oportunista, por tanto buscaban altas rentabilidades. Sin embargo, en línea con la recuperación económica, los clientes individuales de la clase media están regresando al mercado motivados por la reactivación del crédito. Este cliente es un cliente más exigente y requiere personalización.

- Cambios en la demanda de *real estate*

En los últimos años, las ventas de activos inmobiliarios se ha concentrado en los apartamentos de segunda mano y en las construcciones terminadas nuevas, sin demanda para el desarrollo de la tierra. El interés en la tierra y su explotación es cada vez mayor.

Fichas principales *servicers* en España

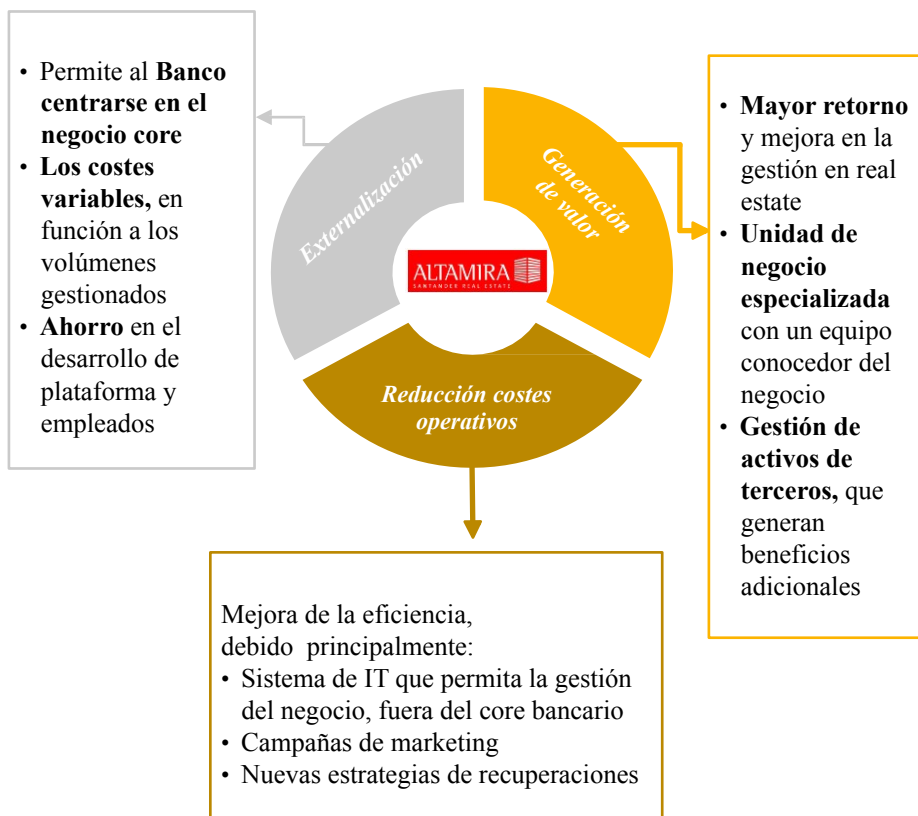
Altamira Asset Management



La externalización de la gestión de activos con un management enfocado al negocio ha sido la clave del éxito de Altamira.

- In house
 - a. Negocio no estratégico.
 - b. No rentabilizado.
 - c. Personal no especializado.
 - d. No inversión en plataformas ad-hoc para la gestión.
 - e. Estructura de costes fija.

- Carve-out
 - a. Generación de valor.
 - b. Reducción de costes operativos y mejora de la eficiencia.
 - c. Externalización.



Altamira gestiona el seguimiento de €49bn activos (PLs, NPL y REOs).

- Gestión de €32bn en préstamos (76% REDs, 14% Pymes y 10% particulares):



Gestión diferencial en función del estado de impago, exposición y tipo de producto.



En función del ticket:

- Recuperación interna (tickets altos y especiales).
- Recuperación externa (estándar).

- Gestión de €17bn en adjudicados (REOs) y gestión de alquiler (40% producto terminado, 45% suelo y 15% adjudicado con alquiler):

1. Adjudicados (REOs), servicios de apoyo a promotor:

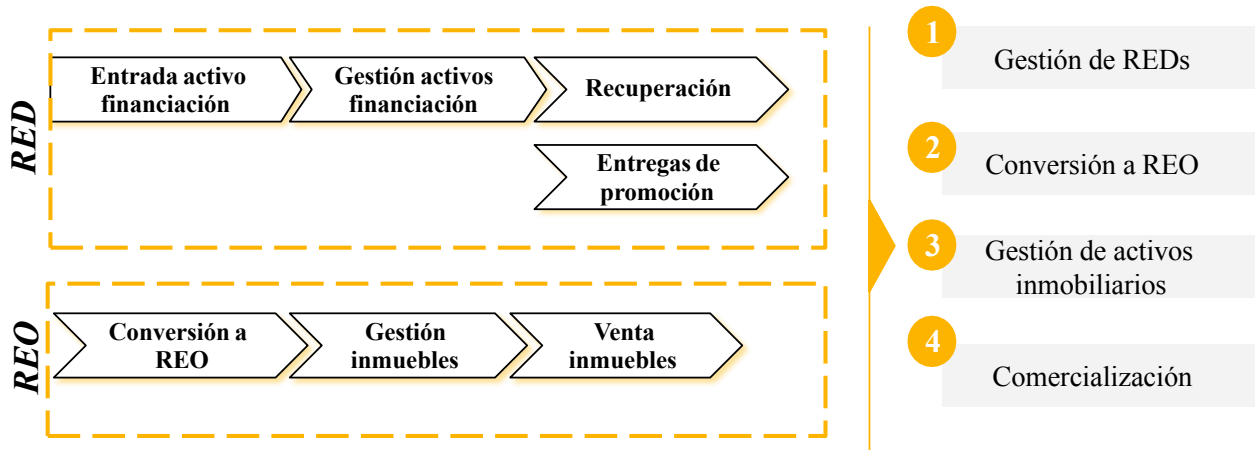
- Reducción significativa de volumen de REOs a través de venta de carteras a inversores.
- Análisis de viabilidad de suelos (posibilidad de desarrollo) para obtener un mayor retorno.
- Plan de comercialización (acondicionamiento de viviendas, campañas de marketing y distintos canales de venta como web y portales inmobiliarios).

2. Gestión de alquiler:

- Plan de alquiler de edificios.

Haya Real Estate

Actualmente Haya cuenta con un modelo operativo que gestiona la integridad del ciclo de gestión desde la deuda hasta el activo.



Cuenta con gestores especializados en función del tamaño de la deuda.

1. Gestión de REDs

a. Seguimiento y reestructuraciones:

- Conocimiento de la cartera, sus colaterales, identificación de síntomas de deterioro y establecimiento de planes de reducción del riesgo por acreditado.
- Administración de las financiaciones y control de disposiciones.
- Gestión anticipada del impago / incidencias.
- Reestructuraciones: negociación bilateral con el deudor o multilateral con otros intervinientes.
- Planteamiento y firma de acuerdos de reestructuración y control de compromisos asumidos.

b. Recuperaciones:

- Continuidad, sin ruptura, del proceso de seguimiento.
- Optimización del valor del activo financiero.
- Identificación y planteamiento de la opción más eficiente en términos de coste y tiempo.

2. Conversión a REO

- a. Daciones y compras:
 - Viabilidad de la dación o compra.
 - Valoración del activo.
 - Elaboración de la propuesta de dación o compra.
 - Control y gestión de la documentación.
 - Inscripción.
 - Recepción y alta de llaves.

- b. Concursos y litigios:
 - Viabilidad demanda.
 - Preparación documental.
 - Ejecución hipotecaria.
 - Fecha de subasta.
 - Propuesta de subasta.
 - Acta de subasta.
 - Auto firme.
 - Contabilización.
 - Inscripción y posesión.

3. Gestión de activos inmobiliarios

Una vez entra el activo inmobiliario, Haya cuenta con unidades coordinadas en tener el activo disponible para la venta en el menor tiempo posible.

- a. Admisión de activos:
 - Revisar el estado del activo.
 - Obtener la documentación de inscripción y posesión.
 - Controlar los plazos que permita tener la posesión lo antes posible.
 - Revisar los trámites legales pendientes.
 - Carga de los datos de los colaterales de préstamo (PDVs).
 - KPI: % activos con posesión / sobre total activos.

- b. Gestión de activos:
 - Identificación y eliminación de potenciales riesgos “planes de mitigación de riesgos”.
 - Realización de actuaciones técnicas para poner en valor los activos.
 - Capacidad para la finalización de obras y finalización de los trámites urbanísticos pendientes.
 - Conocimiento físico máximo del activo (informe exhaustivo sobre entorno, edificación, vivienda).

- Suelos: acudir a Juntas de Compensación, mantenimiento necesario.
- KPI: % activos disponibles para la venta / activos con posesión.

c. Publicación:

- Publicación en web tanto REOs como PDVs.
- Objetivo de publicar todos los activos disponibles para la venta.
- KPI: % activos publicados / total stock.

4. Comercialización

Se definen los planes comerciales en función del stock de activos y estrategias a seguir.

a. Elaboración del Plan Comercial y Plan de Marketing:

- Generación del plan comercial:
 - Gestión de la red nacional de brokers con foco en el top 150.
 - Aprovechamiento de la red de oficinas de Bankia para identificar usuarios finales potenciales.
 - Fuerza de ventas directas.
 - Página web.
- Distribución de carteras y objetivos:
 - Mapa de demanda de clientes finales por perfil y región.
 - Ajuste a la base actual de activos.
 - Estudio de los mejores procesos de ventas (precios, canales, promociones).
- Plan de acciones de Marketing:
 - Plan anual de campañas promocionales basado en una combinación de estrategias de comunicación online y a través de otros canales.

b. Comercialización de los activos:

- Fijación de precios de los activos:
 - Valoración automática basada en la mayor base de datos de transacciones de España.
 - Revisión manual por especialistas.
 - Auditoría final de los managers comerciales.
 - Revisión semestral de la BBDD de precios.
- Gestión y seguimiento:
 - Monitorización diaria de iniciativas y planes de comercialización, visitas, ofertas y ventas.

Servihabitat realiza servicios financieros, inmobiliarios y de asesoramiento.



▲ Servihabitat cubre todo el proceso de gestión de deuda, pasando por todos los ciclos de vida de la misma:

- Gestión previa a impago.
- Gestión de pagos y amortización.
- Negociación.
- Recobros.
- Compras.
- Asesoramiento en venta de carteras.
- Anticipos.
- Adjudicación y procedimientos legales.

▲ Servihabitat cubre los siguientes servicios inmobiliarios:

- Transacciones.
- Promoción y desarrollo.
- Expertos en carteras.
- Mantenimiento operativo y administrativo.
- Desarrollo de suelos.
- Planes de remodelación y reparación.
- Gestión de alquiler.

▲ Su experiencia en el Mercado les permite asesorar en:

- Valoración de carteras.
- Análisis de carteras hipotecarias e inmobiliarias.

- c. Compra y venta de activos financieros e inmobiliarios.
- d. Diseño de carteras de inversión combinadas.
- e. Estrategias de precios de venta de activos.
- f. Análisis de mercado.

Servihabitat provee de una gran variedad de productos, cubriendo así completamente el ciclo de vida de la deuda y el activo.

Deuda promotora			
Gestión de deuda	Recobros	Adquisición de activos	Venta en balance de promotores
Gestión de préstamos	Gestión de pagos y transferencia del principal e intereses	<p style="text-align: center;">Subastas</p> <ul style="list-style-type: none"> Registro y análisis de información relevante Asistencia y preparación de la subasta Proceso de adjudicación 	Aceleración de la venta y alquiler en los balances de promotores
Gestión de documentos	Recobro de deuda (tanto UPB como intereses)	<p style="text-align: center;">Deuda para permuta de activos</p> <ul style="list-style-type: none"> Análisis de propuestas Registro de la transacción Negociación de la venta y refinanciación Cierre de la transacción 	Promover la venta y alquiler directamente por parte del deudor
Negociaciones con deudores y firma de acuerdos	Gestión de impagos	<p style="text-align: center;">Adquisiciones a promotores</p> <ul style="list-style-type: none"> Análisis de propuestas y colaterales Registro de la transacción Negociación de la venta y refinanciación Cierre de la transacción 	
Información a propietarios y accionistas			

Activos adjudicados

Asesoramiento

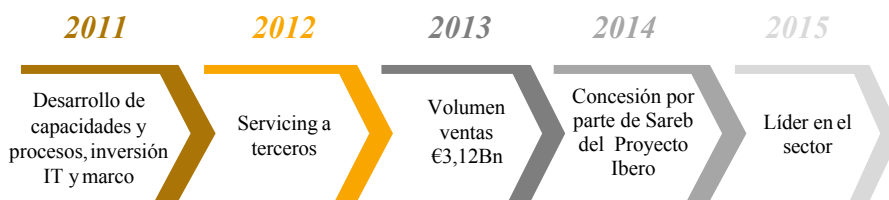
Gestión de activos	Venta	Servicios de experto
<p>Edificios terminados</p> <ul style="list-style-type: none">Gestión de activos maximizando eficiencia y rendimiento, cumpliendo con obligaciones legales y aumentando el valor	<p>Venta</p> <ul style="list-style-type: none">Enfoque de servicio integralMarketing a través de varios canales de ventaCierre de ventas y transacciones	<p>Análisis y valoración</p> <ul style="list-style-type: none">Análisis y estudio de mercadoAnálisis de carteras de activos hipotecarios e inmobiliariosValoración de activos
<p>Gestión de la toma de posesión</p> <ul style="list-style-type: none">Toma de posesión no amuebladas o alquiladasAsesoramiento sobre la liquidez del activoGestión de RSC y reputación del propietario	<p>Alquiler</p> <ul style="list-style-type: none">Marketing operativoGestión activa de propiedades, apoyando tanto al propietario como al inquilinoGarantizar la satisfacción del inquilino	<p>Gestión de precios</p> <ul style="list-style-type: none">Estrategias de precioDiseño de carteras de inversiónCompra y ventas de activos financieros e inmobiliarios
<p>Desarrollo y gestión de suelos</p> <ul style="list-style-type: none">Gestión de suelosAcondicionamiento o finalización para asegurar venta		

Informes, Control y Seguimiento

Informes de rendimiento de carteras, verificaciones y control financiero

Solvia gestiona los activos inmobiliarios de Sabadell así como una parte de la deuda promotor de SAREB.

■ Unidades de negocio:



■ Líder en el sector:

- ✓ Seguimiento del ciclo completo de *real estate*.
- ✓ Plataforma multi-cliente, líder en inversiones y ventas a particulares.
- ✓ Gran experiencia en migraciones e integraciones.
- ✓ Conocimiento del mercado de *real estate* y amplia presencia nivel nacional.
- ✓ Equipo experto en el sector.
- ✓ Plataforma líder en venta de activos comerciales. Más de 63.000 propiedades desde 2011.

Aliseda ofrece servicios rentables a largo plazo a través de toda la cadena de valor.

	Deuda promotora	➔	Gestión de activos
Tipo de activo	<ul style="list-style-type: none"> • Promotor • Hipotecaria • Pymes / Corporativa 		<ul style="list-style-type: none"> • Activos adjudicados
Tipo de servicio	<ul style="list-style-type: none"> • Gestión de préstamos • Amortización/ Normalización • Short selling 		<ul style="list-style-type: none"> • Gestión de activos • Venta • Alquiler

1. Deuda promotora:

- Diseñar, coordinar, monitorizar y gestionar las estrategias de recobro para las carteras de deuda garantizada.
- Coordinar el proceso completo de adjudicación y monitorizar los servicios proporcionados tanto interna como externamente.
- Diseñar planes de marketing y de ventas para vender los activos de los balances de deudores y promotores a través de los canales de venta de Aliseda y cooperar con asesores externos de los procesos de venta.

2. Gestión de activos:

- Diseño de la estrategia de gestión del activo para proteger su valor.
- Gestión del activo: impuestos, seguros, mantenimiento, etc.
- Plan de marketing y comercialización a través de los diferentes canales de venta, estudio del mercado y análisis de benchmark. Colaboración en el proceso de negociación.
- Gestión el proceso completo de venta.
- Gestión y ejecución del proceso de marketing y comercialización.
- Documentación del alquiler, elaboración de contratos y cierre de la transacción.

Externaliza parte de sus servicios para rentabilizarlos.

1. Agencias administrativas (expedientes de hasta €300k).

Acuerdos con agencias que dan servicios para juicios abreviados:

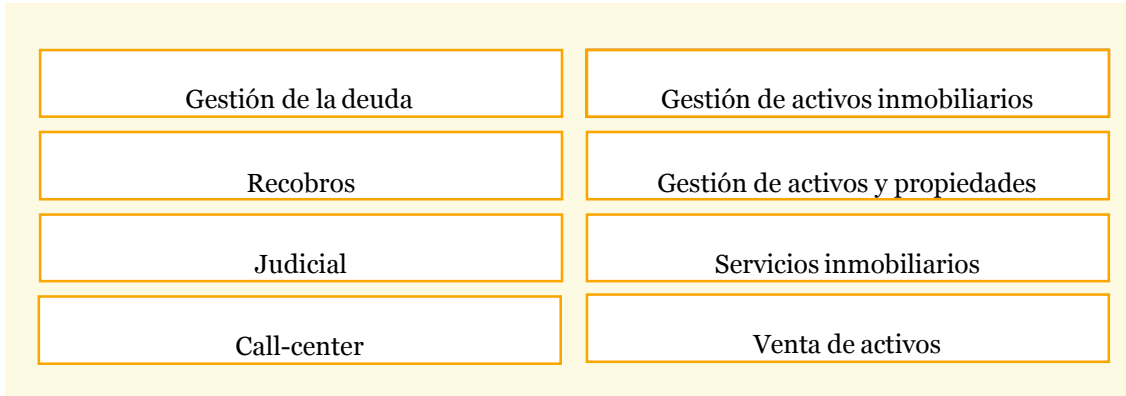
- Gestión y coordinación del proceso.

- Análisis y gestión de la documentación.
 - Presentación de documentos para la gestión judicial.
2. Agencias de recobro (préstamos de hasta €60k).
Agencias de terceros contratadas para recobrar NPLs de deuda promotora, pymes y corporativa y forzar la reposición de los activos (judicial o amistosamente).
 3. Abogados y procuradores (préstamos desde €60k hasta €1M).
Despachos o abogados autónomos que llevan a cabo:
 - Análisis de viabilidad.
 - Preparación y presentación de demandas.
 - Procesos judiciales.
 4. Agencias comercializadoras (9 agencias).
Mejores agencias de consultoría inmobiliaria, que proveen de servicios de comercialización, incluyendo procesos administrativos y promocionales de viviendas de segunda mano.
Compañías y particulares (APIs) son contratados por Aliseda para realizar servicios de intermediación en mercados locales.
 5. Tasadoras (10 tasadoras).
Las tasadoras proveen servicios relacionados con las valoraciones de los activos gestionados por Aliseda.
 6. Técnicos especialistas.
Compañías que realizan servicios técnicos, planificación urbanística y contratistas.

Aktua

Aktua es un *servicer* independiente que presta una amplia gama de servicios tanto a bancos como a fondos de inversión.

Aktua

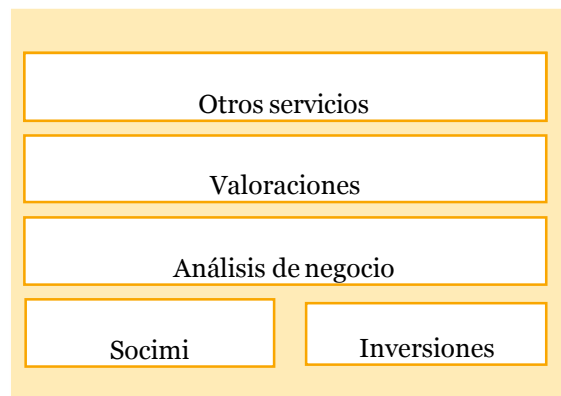


Los dos principales clientes de Aktua son el Santander y BMN, que representa casi el 90% de la cifra de negocio:

- Santander: desde 2011 gestiona las hipotecas de particulares con impagos de 0-150 días y también presta servicios a activos adjudicados del Banco.
- BMN: desde 2014 gestiona la deuda hipotecaria y los activos adjudicados

Así mismo gestiona carteras concretas de Bankinter, Sabadell y BBVA.

También presta servicios a fondos de inversión internacionales que necesitan servicios de gestión de carteras adquiridas.



Presta servicios adicionales principalmente a fondos de inversión internacionales.

Es una de las principales palancas de crecimiento a corto y medio plazo.

Aktua cuenta con equipos especializados para la gestión de deuda y activos inmobiliarios, tanto internos como externos, durante todas las fases del ciclo.



- **Servicio inicial:**

 - Gestión de préstamos no impagados y organización de pagos de éstos.

Todas las actividades se hacen in-house con la propia infraestructura de IT

- **Impago temprano:**

 - Gestión del préstamo impagado.
 - Conocer razones de impago.
 - Contactar con el deudor para regularizar situación.
 - Recobro: contacto directo con el deudor.
 - Central de recobro: negociar con el deudor para conseguir recobro amistoso, si el recobro en cash no es posible, reestructuración.

Todas las actividades se hacen in-house con la propia infraestructura de IT

- **Pre-judicial:**

 - Preparación de la documentación judicial.
 - Recopilar información del deudor y del colateral del préstamo.
 - Entrega de carta extrajudicial.

Todas las actividades se hacen in-house con la propia infraestructura de IT

- **Recuperación judicial:**

 - Comienza proceso judicial en paralelo del proceso amistoso.
 - Formalización de la demanda.

Actividades llevadas a cabo in-house y >650 abogados externos

- **Gestión de activos:**

 - Gestión del activo adjudicado.
 - Preparar el activo para la venta.
 - Estimar valor de mercado.
 - Venta del activo: fijar estrategia de venta + coordinar y monitorizar el proceso de comercialización.

Actividades llevadas a cabo in-house y >350 brokers externos

Lindorff

Lindorff está especializado en la prestación de servicios de deuda sin garantía a entidades de distinta tipología así como a fondos de inversión.

LINDORFF

- Gestión integral de cobros:
 - Gestión de deuda telefónica: deuda temprana y tardía.
 - Gestión presencial.
 - Gestión judicial.

Dirigido a Entidades de Financieras, Telecom y Utilities

- Procesos de BPO y Carve-out:
 - Adquisición de divisiones de recuperaciones.
 - Análisis estratégicos.
 - Estudios de valoración.
 - Procesos de negociación.
 - Due dilligence.

Dirigido a Entidades de Financieras, Telecom y Utilities

- Compra de deuda:
 - Adquisición de carteras “unsecured” o con garantía personal.
 - Venta tradicional.
 - Modelo de profit sharing.

Dirigido a Entidades Financieras

- Master servicing:
 - Gestión directa de la cartera.
 - Control de proveedores.
 - Contabilización de cobros.
 - Reporte al Bureau de crédito.
 - Gestión documental.

Dirigido a Fondos de Inversión

- Gestión integral de activos:
 - Gestión de recuperación por posición deudora y no a nivel producto.
 - Gestión de recuperación sobre titular desde primer día irregular.
 - Valoraciones y tasaciones de los bienes in situ.

Dirigido a Entidades Financieras

Una estrategia ambiciosa de compra de unidades de recobro de determinados bancos le ha permitido consolidarse en España

- Estructura organizativa:
 - Mayor centro de recobro telefónico de España en Valladolid con una capacidad actual para 650 gestores.
 - Segundo gran centro de operaciones en Alcobendas (Madrid) desde donde se gestionan cobro judicial y back-office.
 - Dos centros operativos en Alicante y Barcelona y 6 delegaciones donde se presta servicios de gestión de cobro presencial, a través de 150 gestores.
 - Mayor red judicial del mercado con 250 abogados, 500 procuradores y 100 gestores de cobro judicial.
 - Más de 1.000 empleados en España.

- Principales adquisiciones en España:
 - Reintegra Contact Center España al Grupo Santander: 2011
 - Mayor centro de cobro telefónico.
 - Adicionalmente firma un contrato con el Grupo Santander para gestionar parte de su deuda con y sin garantía con impagos de 0-90 días.
 - Duración del acuerdo 5 años.

 - Reintegra Comercial España al Grupo Santander: 2012
 - División de cobro presencial y judicial.
 - Acuerdo con el Grupo Santander para gestionar su deuda con y sin garantía presencial y judicial durante 5 años.

 - Serveis Agrupats de Gestió a Banco Mare Nostrum: 2013
 - División de cobro telefónico.
 - Acuerdo con BMN para la gestión de su deuda con y sin garantía (33-120 días de impago) durante 10 años.

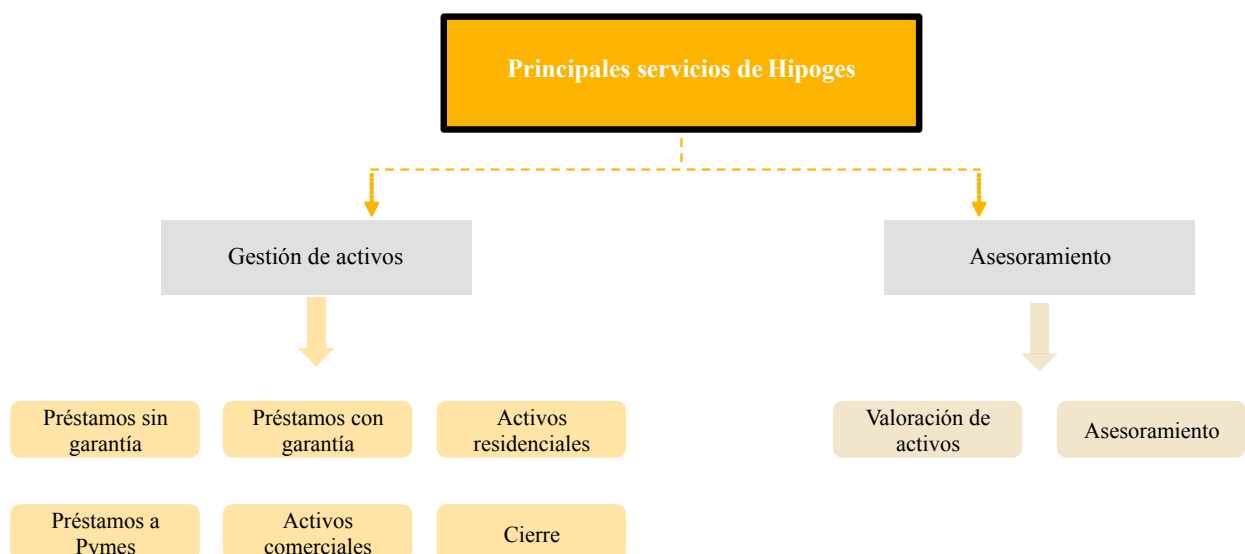
 - Unidad de recobro de Sabadell: 2014
 - División de cobro.
 - Acuerdo con Sabadell para la gestión y recobro de deudas impagadas con y sin garantía (todo el ciclo) por vía amistosa y judicial, durante 10 años.

 - Unidad de recobro de Banco Mare Nostrum: 2015
 - División de cobro.
 - Contrato de prestación de gestión de deuda con y sin garantía (+de 120 días) y gestión de deuda internacional durante 10 años.

- Presencia en España:



Hipoges



Hipoges ofrece principalmente dos servicios: gestión de activos y asesoramiento.

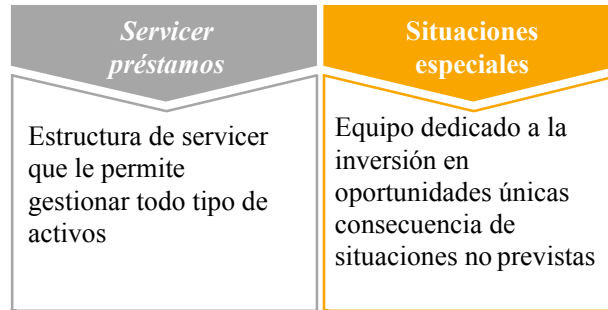
<u>Equipos multidisciplinares</u>	Definición	Objetivos
<p style="text-align: center;">1</p> <p>Gestión de préstamos</p>	<p>Gestión de préstamos es normalmente el primer contacto con un nuevo portfolio</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Establecer contacto • Establecer margen para negociaciones • Mantener el dialogo • Alcanzar un acuerdo extrajudicial con el prestatario
<p style="text-align: center;">2</p> <p>Gestión legal</p>	<p>La gestión legal va en paralelo con la gestión de préstamos</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Proteger los derechos del acreedor • Avanzar el procedimiento legal para presionar al prestatario • Terminar el procedimiento legal con la adjudicación del activo
<p style="text-align: center;">3</p> <p>Activos inmobiliarios</p>	<p>La gestión de activos tiene relación con el ciclo desde el inicio al fin</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Dar soporte a la gestión de préstamos para valorar los activos y fomentar las ventas • Proteger los derechos del acreedor • Gestionar y vender los REOs tras su adjudicación
<p style="text-align: center;">4</p> <p>Cierre</p>	<p>En esta última fase se da apoyo a los equipos de préstamos y de activos inmobiliarios en su actividad</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Confirmación de detalles de las transacciones • Gestionar la documentación administrativa de préstamos y de activos

FinSolutia

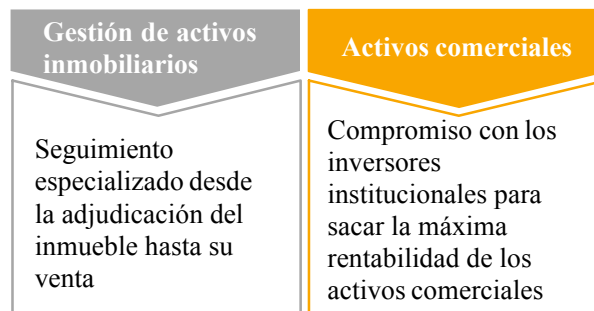


FinSolutia tiene un equipo de profesionales expertos en el sector que cubren todo el ciclo de los activos.

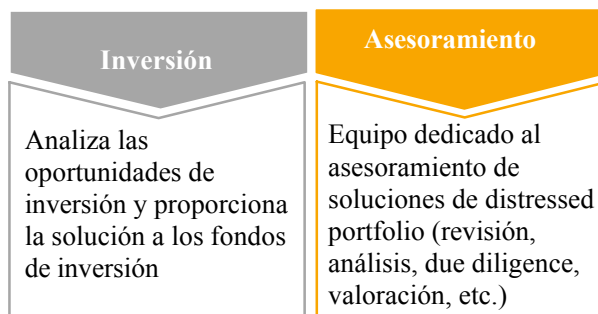
- Gestión de la deuda:



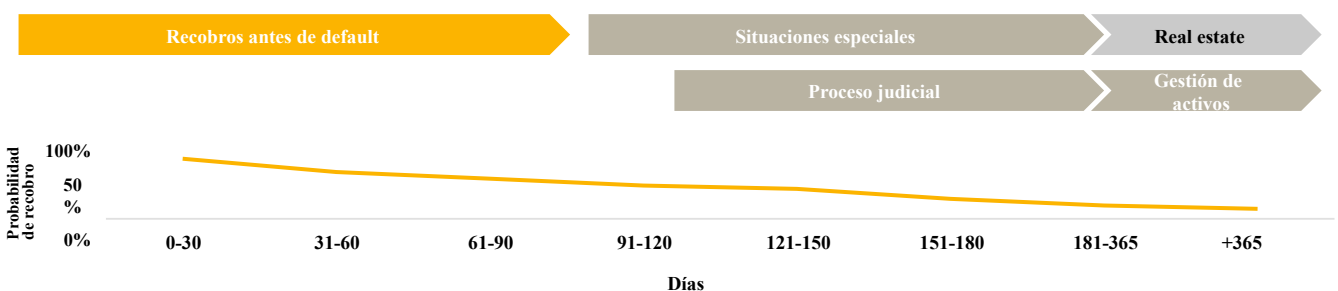
- Gestión de activos:



- Servicios de asesoramiento:



- Servicios para la gestión de REOs y préstamos:



VI. Conclusión

Recuperando una de las cuestiones iniciales: ¿seguirán los fondos *buitre* siendo uno de los actores principales del mercado de *real estate* de España?, se puede concluir que los fondos *buitre* son los principales percusores de las mayores transacciones realizadas en el mercado de *real estate* en España en los últimos 4 años y que la tendencia indica que van a seguir siendo *players* muy importantes. A pesar de la salida de algunos fondos oportunistas con objetivos a corto plazo en el último año, se han producido operaciones importantes en los primeros meses de 2016. Los estudios indican un aumento de estas operaciones a lo largo del año pero con una tendencia a tomar posiciones a más largo plazo lo que beneficia el sector por el incremento de competitividad.

Sigue siendo un momento atractivo para conseguir una buena posición de referencia en el sector inmobiliario en España. La adquisición de una plataforma de *servicing* de alta eficiencia con una buena cartera de activos relevantes es la mejor forma de entrar en el sector y los *servicers* con mayor probabilidad de ser comprados son:

- Aliseda, perteneciente al Banco Popular y se encuentra en búsqueda activa de inversores para su compra, según información de fondos y prensa.
- Anida, *servicer* de BBVA con alta probabilidad de salir al mercado durante los últimos meses de 2016.
- Solvia, plataforma del Banco Sabadell que no dispone de una estrategia clara conocida en el sector pero que en principio no hay interés por separarse del banco. Rumores sobre posible salida a bolsa convirtiendo su fondo inmobiliario en una Socimi (desde 2014).

Los fondos *buitre* que se posicionen a partir de ahora buscarán un negocio sólido y de larga duración con una alta capacidad de generación de flujos de caja y las plataformas de *servicing* disponen de las siguientes características:

- Generación de flujos de caja a corto plazo a través de la comercialización directa de unidades terminadas y parcelas de suelo urbano.
- Generación de flujos de caja futuros y recurrentes gracias a convenios de servicio para gestionar futuros activos adjudicados al banco titular del *servicer*.

Por lo que seguirán siendo operaciones muy atractivas para los grandes fondos.

Otro tema a tratar son los beneficios de realizar una asociación con el banco titular de los activos del *servicer*, ya que se podrían aprovechar varios acuerdos ofrecidos por el propio banco:

- Aceleración de la comercialización a través de la financiación al por menor de los compradores finales tanto de los activos gestionados a través del *servicer* como de otros activos y portfolios gestionados por el fondo (inversor).
- Colaboraciones de las fuerzas de venta de las sucursales del banco.
- Acuerdos para la comercialización de activos de *real estate* directamente desde el balance de situación del deudor.
- Oportunidades de adquirir activos de garantía de los Non-Performing Loans en condiciones favorables.

Por tanto, los fondos *buitre* seguirán la trayectoria de entrada en el mercado inmobiliario español pero contribuyendo en mayor medida al crecimiento económico.

Sin embargo la táctica de negocio cambiará en general, pasando de un negocio de reestructuración simple y venta a otro fondo o sociedad para adquirir un alto % de beneficio a ser posible de manera rápida, a un negocio más a largo plazo, con un posicionamiento mayor y un alto interés en la operativa del propio *servicer* y por el que se adquiera beneficios recurrentes.












Ejemplos claros de esta nueva tendencia son Cerberus Capital Management con Haya Real Estate y Apollo Global Management con Altamira Asset Management; ambos no sólo entraron en el mercado de *real estate* de forma muy agresiva en 2013 y 2014 correspondientemente, sino que se involucran en la gestión de las operaciones realizadas por los *servicer* y están presentes continuamente en el negocio, por lo que no se prevé una salida del mercado a corto plazo.












VII. Glosario de términos tratados

- CBD: Central Business District, centro de negocios de una ciudad.
- Zona “prime”: zona más exclusiva y cotizada de una ciudad y, por tanto, con una demanda superior a la media.
- Turn-key agreement: el proveedor del paquete de tecnología efectúa todas las operaciones técnicas y administrativas necesarias para que el adquirente ponga en práctica el proyecto. Es decir, el proveedor entrega el apartamento listo al empresario.
- REO: Real Estate Owned, activos en propiedad de un prestamista, por lo general un banco, tras una venta sin éxito en una subasta pública.
- Deuda distressed: deuda de empresas o países que se encuentran con dificultades para cumplir con los términos originales de pago en las condiciones en que dichas deudas se emitieron, y que tienen una alta probabilidad de no cumplir, bien de forma parcial o total.
- Cartera distressed: cartera de deuda distressed.
- LBOs: Leverage Buyout, estructura de inversión donde el objetivo principal es tomar una empresa pública para convertirla en privada mediante la compra de todas las acciones en circulación utilizando gran cantidad de capital prestado (hasta un 90% de la cantidad total puede ser en forma de deuda).
- PL: performing loan, préstamo con una mora en pago de intereses y capital inferior a 90 días
- NPL: non-performing loan, préstamo con una mora en pago de intereses y capital superior a 90 días.
- Unsecured debt: préstamo no garantizado por un activo subyacente.
- Secured debt: deuda garantizada mediante garantías reales para reducir el riesgo asociado a los préstamos, como una hipoteca.
- Proceso BPO: Business Process Outsourcing, subcontratación de funciones de procesos de negocios mediante proveedores de servicios internos o externos a una empresa.
- Proceso Carve-out: escisión IPO o escisión parcial de empresas, constituye un tipo de reorganización corporativa, en la que una empresa crea una nueva filial a partir de la separación de una de sus actividades, negocios o servicios.
- SOCIMI (REIT): Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria, son sociedades anónimas cotizadas cuya actividad principal es la adquisición, promoción y rehabilitación de activos de naturaleza urbana para su arrendamiento, bien directamente o bien a través de participaciones en el capital de otras SOCIMI. Las SOCIMI son el equivalente, en España, de la figura internacional del REIT (Real Estate Investment Trust).
- Venture capital: capital riesgo, tipo de operación financiera en la que se aporta capital a startups y empresas con un alto potencial de crecimiento y elevados niveles de riesgo a cambio de un porcentaje de la empresa.

- UPB: Unpaid Principal Balance, parte del préstamo que aún no ha sido devuelto al prestamista por el prestatario. Este saldo representa el riesgo de impago que aún afecta al prestamista.
- Core business: negocio principal, actividad que constituye el centro de las acciones de una empresa.
- SAREB: Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, entidad privada creada en noviembre de 2012 para gestionar y liquidar los activos transferidos por las nueve entidades financieras que recibieron ayuda pública.
- AuM: Assets Under Management, valor de mercado total de activos que una empresa de inversión o una entidad financiera gestiona en nombre de los inversores.
- ABS: Asset-Backed Security, activo financiero garantizado por un préstamo, alquiler o por cobros de activos distintos a real estate o hipotecas.

VIII. Tablas para estudio de mercado (benchmark)

SERVICER	Market Share	Activos totales bajo gestión (billones €)	% Debt	% REO	Fondo/accionista principal	Estrategia
 ALTAMIRA	20%	49	65%	35%	Apollo Global Management	Inversión en desarrollo de terrenos
 HAVA	19%	46	83%	17%	Cerberus Capital Management	Líder en gestión de deuda Búsqueda de crecimiento
 Servihabitat	17%	40	36%	64%	TPG Capital	Líder en gestión y venta de REOs Líder en alquiler de alojamientos
 Solvia	13%	32	16%	84%	Sabadell	Líder en venta de REOs Estrategia M&A poco clara
 aliseda	12%	30	44%	56%	Värde Kennedy Wilson	Búsqueda de oportunidades de desarrollo inmobiliario
 ANIDA	8%	19	0%	100%	BBVA	Desarrollo de una red de socios Posible salida a mercado (SOCIMI)
 Aktua	3%	8	27%	73%	Lindorff	Consolidación en mercado español
 Anticipa	2%	6	67%	33%	Blackstone	Alquiler de los activos (REOs, precios bajos)
 Neinor	1%	2	0%	100%	Lone Star Funds	Centrado en desarrollo y consolidación
 HIPOGES RE	1%	2	60%	40%	Independiente	Servicer independiente centrado en fondos de inversión extranjeros
 finsolutia	1%	2	50%	50%	Independiente	Servicer independiente centrado en fondos de inversión extranjeros

SERVICER	DEUDA				REOS			
	PL	Unsecured	NPL	PYMES NPL	Asset management	Development	Commercializatio	Wealth management
 ALTAMIRA	✓	✗	✓	✓	✓	✗	✓	✓
 HAVA	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✓	✓
 Servihabitat	✓	✗	✗	✓	✓	✗	✓	✓
 Solvia	✓	✗	✗	✓	✓	✓	✓	✓
 aliseda	✗	✗	✗	✓	✓	✓	✓	✓
 ANIDA	✗	✗	✗	✓	✓	✓	✓	✓
 Aktua	✗	✗	✓	✓	✓	✗	✓	✓
 Anticipa	✗	✗	✗	✓	✓	✗	✓	✗
 Neinor	✗	✗	✗	✓	✓	✓	✓	✗
 HIPOGES RE	✗	✗	✓	✓	✓	✗	✓	✗
 finsolutia	✗	✗	✗	✓	✓	✗	✓	✗

IX. Referencias

- Maxxima RE Advisory. (s.f.). *Maxxima RE Advisory*. Recuperado el 06 de 2016, de <http://www.es.maxxima.es/>
- JLL España. Servicios Inmobiliarios para Usuarios y Propietarios. (s.f.). *JLL*. Recuperado el 06 de 2016, de <http://www.jll.es/spain/es-es>
- IREA - Asesores financieros y estratégicos. (s.f.). *IREA*. Recuperado el 06 de 2016, de <http://www.irea.es/>
- Savills Consultores Inmobiliarios. (s.f.). *Savills*. Recuperado el 06 de 2016, de <http://www.savills.es/>
- Blackstone. (s.f.). *Blackstone*. Recuperado el 06 de 2016, de www.blackstone.com
- Centerbridge Partners L.P. (s.f.). *Centerbridge*. Recuperado el 05 de 2016, de <https://www.centerbridge.com/>
- TPG Capital. (s.f.). *TPG | Leading Global Private Investment Firm*. Recuperado el 05 de 2016, de <http://www.tpg.com/>
- KKR & Co. (s.f.). *KKR*. Recuperado el 05 de 2016, de <http://www.kkr.com/>
- Apollo Global Management. (s.f.). *Apollo*. Recuperado el 05 de 2016, de <http://www.agm.com/Home.aspx>
- CarVal Investors. (s.f.). *CarVal*. Recuperado el 05 de 2016, de <http://carvalinvestors.com/>
- Värde Partners. (s.f.). *Varde*. Recuperado el 05 de 2016, de <https://www.varde.com/>
- Lone Star Funds. (s.f.). *Lone Star*. Recuperado el 05 de 2016, de <http://www.lonestarfunds.com/>
- Fortress Investment Group LLC. (s.f.). *Fortress*. Recuperado el 05 de 2016, de <https://www.fortress.com/Default.aspx>
- B2Holding. (s.f.). *B2Holding*. Recuperado el 05 de 2016, de <http://www.b2holding.no/>
- Lindorff. (s.f.). *Lindorff*. Recuperado el 06 de 2016, de <https://www.lindorff.com/espana>
- Kruk Group. (s.f.). *Kruk*. Recuperado el 05 de 2016, de <http://en.kruk.eu/offer/kruk-group/>
- EOS Group. (s.f.). *EOS*. Recuperado el 05 de 2016, de <http://es.eos-solutions.com/>
- Imtrum Justitia. (s.f.). *Imtrum Justitia*. Recuperado el 05 de 2016, de <https://www.intrum.com/es/es/servicios/>
- Altamira Asset Management. (s.f.). *Altamira*. Recuperado el 06 de 2016, de <http://www.altamirainmuebles.com/>
- Haya Real Estate. (s.f.). *Haya*. Recuperado el 06 de 2016, de <https://www.haya.es/quienes-somos>
- Servihabitat Servicios Inmobiliarios. (s.f.). *Servihabitat*. Recuperado el 06 de 2016, de <http://www.servihabitat.com/svhPortal>
- Solvía. (s.f.). *Solvía Inmobiliaria*. Recuperado el 06 de 2016, de <http://www.solvía.es/>
- Aliseda. (s.f.). *Aliseda Inmobiliaria*. Recuperado el 06 de 2016, de <https://www.alisedainmobiliaria.com/>

Aktua. (s.f.). *Aktua*. Recuperado el 06 de 2016, de <http://www.aktua.es/#home>

HipoGes Iberia. (s.f.). *HipoGes*. Recuperado el 06 de 2016, de <http://www.hipoges.com/?lang=es>

FinSolutia. (s.f.). *FinSolutia*. Recuperado el 06 de 2016, de <https://www.finsolutia.com/>

KPMG. (s.f.). *KPMG*. Recuperado el 06 de 2016, de <https://home.kpmg.com/es/es/home.html>

Deloitte España. (s.f.). *Deloitte*. Recuperado el 06 de 2016, de <http://www2.deloitte.com/es/es.html>

Grant Thornton - España. (s.f.). *Grant Thornton*. Recuperado el 06 de 2016, de <http://www.grantthornton.es/>

Varios. (s.f.). *El Blog Salmón*. Recuperado el 05 de 2016, de <http://www.elblogsalmon.com/>

Economipedia. (s.f.). *Economipedia*. Recuperado el 06 de 2015, de <http://economipedia.com/>

Investopedia. (s.f.). *Investopedia*. Recuperado el 2016, de <http://www.investopedia.com/>

Guías Jurídicas. (s.f.). *Guíasjuridicas*. Recuperado el 06 de 2016, de <http://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Inicio.aspx>

Expansión. (s.f.). *Expansión*. Recuperado el 2016, de <http://www.expansion.com/>

Pezzi, C. H. (2015). Manual electoral para las municipales de 2015. Los cambios en las ciudades y las nuevas Políticas Urbanas.

Seoane, F. D. (2015). El análisis de la gentrificación y la crisis en la ciudad neoliberal.

González, M. B. (06 de 2014). Equity Carve Out: desde la óptica del PMO.

Ministerio de Fomento. (s.f.). *Ministerio de Fomento*. Recuperado el 05 de 2016, de http://www.fomento.gob.es/mfom/lang_castellano/default.htm

aprovecharlo", D. T. (s.f.). *ABC*. Recuperado el 03 de 2016, de <http://www.abc.es/20120619/economia/abci-donald-trump-espana-esta-201206191830.html>

España?, F. b. (s.f.). *bez*. Recuperado el 04 de 2016, de <http://www.bez.es/201742772/fondos-buitre.html>

Cerberus Capital Management. (s.f.). *Cerberus*. Recuperado el 05 de 2016, de <http://www.cerberuscapital.com/>

Bolsa, E. a. (s.f.). *ABC*. Recuperado el 04 de 2016, de http://www.abc.es/economia/abci-apetito-ladrillo-eleva-15-socimis-cotizan-bolsa-201512050129_noticia.html

<http://goo.gl/RmzZk7>, L. c. (s.f.). *El Confidencial*. Recuperado el 03 de 2016, de http://www.elconfidencial.com/empresas/2016-03-18/lindorff-compra-aktua-a-centerbridge-para-convertirse-en-el-gran-casero-de-espana_1170152/

La compañía de servicios inmobiliarios Aktua, e. v. (s.f.). *Idealista*. Recuperado el 03 de 2016, de <http://www.idealista.com/news/inmobiliario/vivienda/2015/11/02/739795-la-compania-de-servicios-inmobiliarios-aktua-en-venta-por-unos-300-millones-de-euros>

2015, B. o. (02 de 10 de 2015). *BOE*. Recuperado el 02 de 2016, de <https://boe.es/boe/dias/2015/10/02/pdfs/BOE-A-2015-10596.pdf>

Crisis, V. F. (s.f.). *Capitalist Crisis*. Recuperado el 02 de 2016, de <http://capitalist-crisis.blogspot.com.es/2012/11/greg-palast-picnic-de-buitres-este.html>

España, c. d. (s.f.). *La Vanguardia*. Recuperado el 02 de 2016, de http://www.clipmedia.net/ficheros/2014/02_feb/qi767.pdf

Barcelona, B. P. (s.f.). *Clipmedia*. Recuperado el 02 de 2016, de http://www.clipmedia.net/ficheros/2014/02_feb/qi767.pdf

2011, L. r. (s.f.). *Idealista*. Recuperado el 03 de 2016, de <http://www.idealista.com/news/inmobiliario/oficinas/2016/04/22/741854-la-renta-media-prime-del-alquiler-de-oficinas-de-madrid-alcanza-los-29-euros-m2>

28€/m²/mes, L. r. (s.f.). *Knight Frank*. Recuperado el 03 de 2016, de <http://www.knightfrank.es/noticias/la-renta-prime-en-madrid-aumenta-un-12-en-un-a%C3%B1o-y-se-sit%C3%BAa-en-28%E2%82%ACm%C2%B2mes-06591.aspx>

<http://goo.gl/A9RMyY>, L. o. (s.f.). *El Confidencial*. Recuperado el 03 de 2016, de http://www.elconfidencial.com/vivienda/2014-04-11/las-oficinas-prime-resucitan-las-rentas-suben-un-4-por-primera-vez-en-cinco-anos_115437/

agreement, E. a.-k. (s.f.). *Lizardo Carvajal*. Recuperado el 04 de 2016, de <http://www.lizardo-carvajal.com/el-acuerdo-llave-en-mano-o-el-turn-key-agreement/>

<http://goo.gl/D3sp3D>, A. o. (s.f.). *El Confidencial*. Recuperado el 05 de 2016, de http://www.elconfidencial.com/mercados/inversion/2014-07-22/aktua-obtiene-una-sobresaliente-calificacion-como-special-servicer-por-la-agencia-s-p_166476/