

EN PROYECTO

# LOS BONOS VERDES SON LA NUEVA FÓRMULA DE FINANCIACIÓN DEL SECTOR



Neinor Homes lanzó la primera emisión de un bono verde de una promotora cotizada en Europa por 300 millones.

## Los bonos verdes son la nueva fórmula de financiación del sector

Suelen optimizar parte o toda la deuda de una empresa, a través de mejores condiciones de amortización en plazo o tipo medio de interés, y vinculan su uso al cumplimiento de mejoras en sostenibilidad y medio ambiente. Ya se han sumado a esta tendencia: **Lar España Socimi**, **Vía Célere**, **Neinor** y **Aedas**.

Luzmelia Torres. Fotos: eE

Los bonos verdes se han convertido en una de las grandes fórmulas de financiación empresarial. Suelen optimizar parte o toda la deuda de una empresa, a través de mejores condiciones de amortización en plazo o tipo medio de interés, y vinculan su uso al cumplimiento de mejoras en sostenibilidad y medio ambiente. El fenómeno de los bonos verdes ha llegado también al sector inmobiliario, con notable éxito. La socimi **Lar** Espa-

ña, especializada en activos comerciales en rentabilidad, ha sido la primera socimi del sector que ha cerrado dos emisiones de bonos verdes por 700 millones, con una sobresuscripción de cinco veces lo conseguido. **Vía Célere** emitió el primer bono verde de una promotora residencial en el mercado europeo en el mes de marzo de 2021, por valor de 300 millones con la finalidad de financiar la construcción de edificios residenciales energéticamente efi-

cientes, de acuerdo con los criterios de elegibilidad de los bonos verdes, que requieren que estos desarrollos se encuentren entre el 15% de los energéticamente más eficientes del mercado nacional. Solo un mes después, Neinor Homes lanzó la primera emisión de un bono verde de una promotora cotizada en Europa con un bono de 300 millones, con vencimiento a 5,5 años y a un coste del 4,5%. Dicha operación tuvo también una gran acogida por el mercado con una demanda de 1.500 millones, que supone una sobre suscripción de cinco veces la oferta de emisión. Neinor dedicará los fondos captados a amortizar 158 millones de euros de deuda de Quabit Inmobiliaria, además de realizar inversiones de capital en la división de alquiler. Por último, en el mes de mayo del año pasado, Aedas Homes cerró la emisión de un bono verde por importe de 325 millones de euros, el más elevado del sector promotor de España, con un interés anual del 4% y vencimiento en agosto de 2026. La operación registró una demanda cinco veces superior a la oferta, destacando la ofrecida por los inversores españoles, que ha alcanzado los 100 millones de euros.

En estos cuatro casos, que son los que se han dado hasta la fecha en el sector inmobiliario, la emisión de bonos verdes se relaciona con el auge de los llamados criterios ESG; es decir, ambientales, sociales y de gobernanza, que cada vez tienen mayor peso en los mercados.

¿Qué ventajas aporta una financiación con bonos verdes? "Para la socimi Lar España, con esta emisión de bonos lo que buscábamos era mejorar la estructura y la calidad de la deuda de la compañía y lo hemos conseguido con éxito. En tres meses hemos cambiado de tener una compañía que tenía 100% de deuda garantizada a 100% de deuda no garantizada, hemos sido capaces de reducir el coste de la deuda de 2,2% por debajo de 1,8%, incre-



Vía Célere, la primera promotora residencial que emitió el primer bono verde.

mentar el vencimiento de la deuda a más de seis años y conseguir que el 100% de nuestra deuda, hoy por hoy, sea verde o sostenible y esto es algo que el inversor valora mucho a la hora de invertir en la compañía porque valora ese punto de calidad y poderlo demostrar", afirma Jon Armentia, director corporativo Lar España Real Estate Socimi.

Al final una emisión de bonos verdes lo que lleva es a ratificar todo el esfuerzo que las empresas del sector



La socimi Lar España ha cerrado dos emisiones de bonos verdes por 700 millones.



Aedas Homes lanzó una emisión de bonos verdes por 325 millones.

están haciendo en materia de sostenibilidad, así lo confirma Gonzalo Díez de los Ríos, responsable de desarrollo Corporativo de Vía Célere. “En este nuevo ciclo inmobiliario que ha surgido en el mercado y no solo en el residencial, el tema de ESG y la sostenibilidad son pilares fundamentales de este negocio, luego una emisión de bonos verdes lo que hace es ratificar todos nuestros esfuerzos que veníamos haciendo desde hace varios años para hacer proyectos y dar un enfoque de la empresa en sostenibilidad. Esto ha desembocado en una demanda muy grande que nos ha permitido optimizar el precio de la emisión de bonos y liderar las emisiones en España en este sentido en ESG y sostenibilidad”.

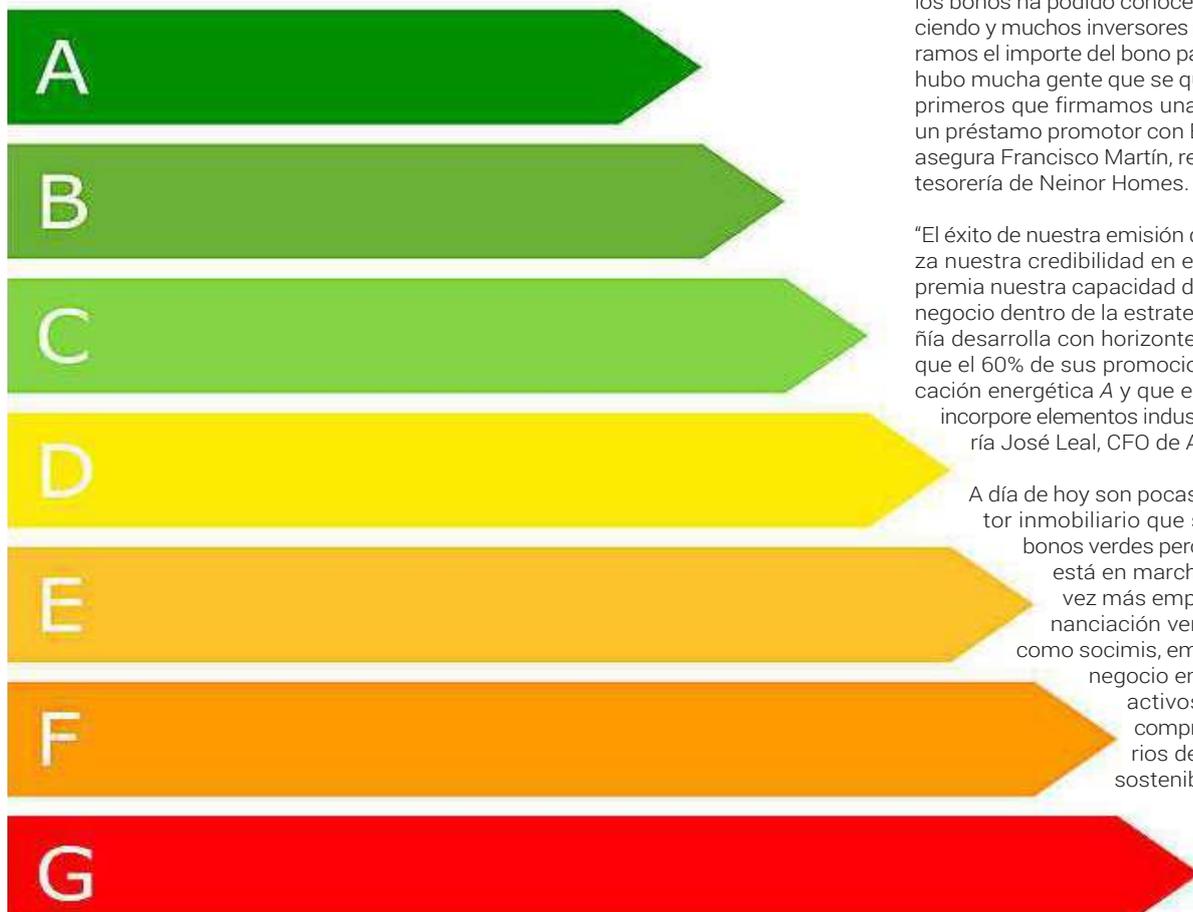
En Neinor Homes, donde los criterios de ESG y la sostenibilidad vienen de serie ya en el ADN cuando nació la compañía lo que le ha aportado la emisión

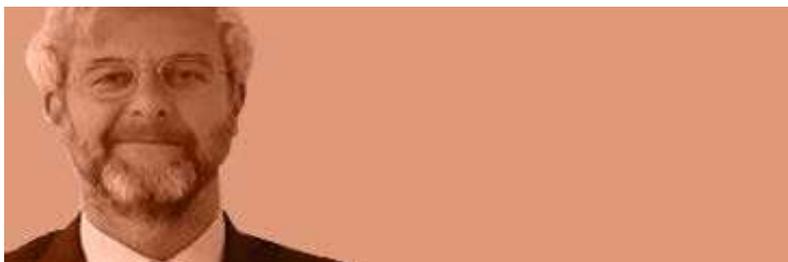
### El tema de ESG y la sostenibilidad son pilares fundamentales de este negocio inmobiliario

de bonos es visibilidad. “Mucha gente a través de los bonos ha podido conocer lo que estábamos haciendo y muchos inversores nos pedían que ampliáramos el importe del bono para poder entrar porque hubo mucha gente que se quedó fuera. Fuimos los primeros que firmamos una financiación verde de un préstamo promotor con Bankia, hoy Caixabank” asegura Francisco Martín, responsable financiero y tesorería de Neinor Homes.

“El éxito de nuestra emisión de bonos verdes refuerza nuestra credibilidad en el mercado financiero y premia nuestra capacidad de ejecución del plan de negocio dentro de la estrategia ESG que la compañía desarrolla con horizonte en 2023, donde prevé que el 60% de sus promociones obtengan la calificación energética A y que el 25% de sus viviendas incorpore elementos industrializados”, explica María José Leal, CFO de Aedas Homes.

A día de hoy son pocas las empresas del sector inmobiliario que se han financiado con bonos verdes pero este es un tren que ya está en marcha y que veremos cada vez más empresas que utilizan la financiación verde. Tanto promotoras como socimis, empresas que centran su negocio en la rentabilidad de sus activos, cada vez están más comprometidas con los criterios de ESG y las políticas de sostenibilidad.





**Rafael Fernández de Heredia**  
Analista de GVC Gaesco

## La resiliencia, bandera del sector inmobiliario

**L**a Resiliencia es una palabra que está de moda. Y, en gran parte, se lo debe a la pandemia. La RAE define este vocablo como la capacidad de un material, mecanismo o sistema para recuperar su estado inicial cuando ha cesado la perturbación a la que había estado sometido.

La llegada de la pandemia del coronavirus golpeó con fuerza todos los sectores económicos y el inmobiliario no fue una excepción. Con el inicio del confinamiento, la actividad de compraventa registró grandes caídas, evocando a los fantasmas del pasado. Sin embargo, lejos de la crisis de 2008, consecuencia de la burbuja inmobiliaria, el sector cuenta hoy con unos cimientos más sólidos y un mercado saneado, lo que le ha permitido sortear la crisis con una gran capacidad de resiliencia.

Así, tras la pandemia, son numerosos los indicadores que señalan que el mercado inmobiliario ha encarado la recuperación con rapidez. No obstante, cabe destacar que la recuperación se ha producido a distintas velocidades. Por ejemplo, el segmento de las oficinas sufrió una gran incertidumbre debido a la amenaza del teletrabajo con la irrupción de la pandemia. A pesar de ello, tras la vuelta a la normalidad y el presentismo en las oficinas existente en nuestro país, la incertidumbre ha quedado disipada. En cambio, la recuperación en el segmento de los centros comerciales se ha producido de forma más paulatina debido al descontrol normativo de aperturas en las distintas comunidades autónomas.

La elevada tasa de ahorro tras el confinamiento sumada a la recuperación de la economía ha disparado con fuerza la compra de vivienda. De hecho, los datos del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana apuntan a que las transacciones de vivienda libre nueva en los primeros nueve meses de 2021 ascendieron a 45.953, lo que supone un aumento del 26% respecto al mismo período del 2020 y un 31% respecto al 2019.

En consecuencia, el mercado hipotecario también recupera vigor, consolidando su recuperación. En el mes de noviembre de 2021, la firma de hipotecas sobre viviendas registró 36.220 operaciones, lo que representa un incremento del 24,1%



respecto al mismo mes de 2020, según el INE. Asimismo, se trata de la cifra más elevada de un noviembre en los últimos 11 años. De esta manera, la firma de hipotecas suma nueve meses de ascensos interanuales consecutivos tras el parón registrado por el confinamiento.

Asimismo, los bajos tipos de interés están siendo en los últimos años un elemento dinamizador del sector, permitiendo que los precios de la vivienda se eleven sin dañar la demanda. De hecho, el repunte en la compra se debe, en gran parte, a las condiciones hipotecarias favorables. Sin duda, las hipotecas a tipo variables, que se sitúan en torno al 0,5%, y las de tipo fijo, que lo hacen al 1%, son un excelente caldo de cultivo para que la demanda de vivienda continúe creciendo.

No obstante, el ladrillo también se enfrenta en los próximos meses a una coyuntura macroeconómica plagada de incertidumbre. La crisis y la escalada de precios de las materias primas que está afectando al mundo entero también ha traído sus consecuencias para la industria de la construcción, que está viendo aumentar sus costes. Así, a la tensión propia derivada de la fuerte demanda de vivienda se une ahora el incremento de los costes de construcción, restando al sector.



## Los bajos tipos de interés están siendo en los últimos años un elemento dinamizador del sector inmobiliario

### ¿La vivienda como activo refugio?

La vivienda es un producto cíclico, que ha sufrido puntualmente las consecuencias de la crisis del coronavirus, pero que se ha recuperado rápidamente gracias a su resiliencia. Y, es más, al sector aún le queda recorrido durante este nuevo año y parte del siguiente.

En un contexto de alta inflación como el actual, el sector inmobiliario en su conjunto sale beneficiado, ya que las rentas se revisan anualmente en base a la inflación. No obstante, el problema surge cuando una inflación alta conduce a mayores tipos de interés y con ello se reduce el diferencial entre lo generado por el activo inmobiliario y los productos sustitutivos. Además, los flujos de caja acaban siendo descontados a tasas más altas.

Por su parte, el segmento logístico ha mostrado una gran resiliencia a la pandemia, erigiéndose como uno de los protagonistas del inmobiliario. El crecimiento galopante del comercio electrónico con la llegada de la pandemia del coronavirus ha convertido a la logística en un valor al alza. En este sentido, las naves industriales se han convertido en un activo refugio para los inversores. Además, ante el auge de la digitalización, los *data centers* están ganando impulso y se espera que sea el activo inmobiliario de moda en los próximos años.

Y si hablamos de compañías concretas, ¿quiénes son las que cuentan con mejores perspectivas? Con la entrada del nuevo año 2022, Merlin Properties y Lar son los valores inmobiliarios recomendados. Por un lado, apostamos por Merlin por su equipo directivo, la calidad de sus activos y su diversificación. En las últimas semanas, el consejo y el consejero delegado acordaron reformar la gobernanza de la compañía, lo que se ha traducido en la ratificación de este último.

Por otro lado, apostamos por Lar debido a que es un valor que cotiza con descuento y, aunque cuenta con un perfil más cíclico, será un estandarte de esa resiliencia durante este apasionante año que acabamos de estrenar. La compañía cuenta con activos dominantes que están volviendo a la normalidad rápidamente, posee una atractiva política de retribución al accionista y está siendo muy activo en mejorar "la experiencia" de los clientes en sus centros comerciales. También vemos cierta prima especulativa derivada de la entrada de Castellana Properties en su accionariado. Por lo tanto, seguimos con la visión positiva en un valor claramente infravalorado, siendo una de las oportunidades del sector para este 2022 de inflación, aunque también de resiliencia.

Distribuido para LAR \* Este artículo no puede distribuirse sin el consentimiento expreso del dueño de los derechos de autor.

# Mercado inmobiliario Energía, logística, salud y 'data centers', sectores más atractivos para el inversor

**La confianza entre los inversores se sitúa en máximos, según PwC**

**Madrid y Barcelona, dos de las urbes preferidas**

ALFONSO SIMÓN  
MADRID

La confianza entre las empresas e inversores del sector inmobiliario mejora en 2022 a niveles prepandemia. Así se destaca en el informe *Tendencias emergentes en inmobiliario*, elaborado y presentado ayer por PwC y Urban Land Institute y basado en entrevistas a casi 900 actores del sector en Europa.

"La recuperación se confirma", asegura Antonio Sánchez Recio, socio responsable de construcción y servicios en PwC. El estudio concluye que a medida que las economías europeas han comenzado a recuperarse de la pandemia "hay un claro repunte en la confianza entre los líderes de la industria inmobiliaria", aunque muchos todavía están aceptando los cambios radicales en el negocio provocados o acelerados por el Covid-19.

Sánchez Recio indica que Europa está atrayendo más capital hacia el inmobiliario que EE UU y Asia. "Hay demanda de inversión y ganas de comprar", apunta, aunque reconoce que existe escasez de activos por la disparidad de criterios entre compradores y vendedores. El estudio recoge

un máximo en la confianza de los entrevistados, a nivel de 2014, cuando Europa entonces atajaba la crisis de la deuda y en España despuntaban las nuevas socimis.

Como principales incertidumbres en Europa que afectan al sector, PwC señala la ciberseguridad, la inflación y las posibles subidas de tipos de interés. Sánchez Recio señala también algunas estructurales como el efecto de la epidemia en oficinas y activos de *retail*, el cambio climático y el comercio electrónico. Igualmente, entre los retos sitúa el incremento de los costes de la construcción, la escasez de activos y los objetivos de sostenibilidad.

### Activos alternativos

El informe de PwC también destaca los activos favoritos para los inversores en 2022. Entre los primeros se encuentran algunos pocos habituales, pero en los que se espera mucho crecimiento y mejores rentabilidades. El primero es el de infraestructuras de energía ligadas a activos inmobiliarios, como las instalaciones de autoconsumo en edificaciones. El segundo es el de centros y plantas para las biofarmacéuticas.

### Los activos inmobiliarios más atractivos en 2022 para los inversores en Europa

#### Puntuación de los inversores

- Generalmente buena = superior a 3,5
- Aceptable = 2,5 a 3,5
- Generalmente mala = inferior a 2,5

1	Infraestructuras de energía en activos inmobiliarios	4,81
2	Centros para la industria biofarmacéutica	4,65
3	Logística	4,60
4	Centros de datos	4,55
5	Activos sanitarios	4,46
6	Tercera edad	4,44
7	Industrial	4,40
8	Vivienda asequible	4,33
9	Trasteros	4,32
10	Vivienda en alquiler	4,29
11	Promoción de obra nueva	4,00
12	Vivienda social	4,15
13	Parques industriales	4,09
14	'Colliving'	3,96
15	Residencias de estudiantes	3,93
16	Viviendas con servicios hoteleros	3,84
17	Ocio	3,74
18	Espacios flexibles de oficinas	3,74
19	Oficinas 'prime'	3,60
20	Parques de medianas	3,56
21	Parques de oficinas	3,40
22	Hoteles	3,36
23	Aparcamientos	3,12
24	Oficinas en zonas secundarias	3,01
25	Tiendas en ejes comerciales	2,82
26	Centros comerciales periféricos	2,79
27	Centros comerciales en las ciudades	2,69

Fuentes: PwC y Urban Land Institute

BELEN TRINCADO / CINCO DÍAS

macéuticas. Le siguen la logística –que sigue impulsada por el incremento del comercio electrónico– y los centros de datos, de moda para las inmobiliarias y en donde, por ejemplo, la socimi Merlin Properties está entrando. En logística, por ejemplo, la directora del fondo Hines afirma que hay un "apetito voraz" y vaticina que seguirá creciendo en España en los próximos años, ya que comparativamente con otros países el stock es menor.

Sin embargo, otros activos más tradicionales –y de mayor volumen de inversión– como las oficinas, las tiendas en ejes comerciales, hoteles y centros comerciales se encuentran entre los que menos interés suscitan.

### Hoteles y 'retail'

Sin embargo, Juan Pepa, cofundador del fondo Stoneshield Capital, matiza que aunque en Europa los hoteles sean menos interesantes, en España, como potencia turística, están atrayendo numerosos proyectos. "No estoy de acuerdo en esta visión de que no hay que meterse en hoteles. En España es muy buena apuesta", asevera. Este inversor también re-

conoce que ve buenas sensaciones en el inmobiliario en España: "Hay ganas de salir a generar progreso".

Por su parte, Miguel Pedra, presidente de Grupo Lar y consejero de Lar España, opina que el *retail* lo ha pasado mal como el sector hotelero, pero se ha recuperado mejor. Y cree que el problema es extrapolar a España el problema de los centros comerciales en EE UU, cuando son mercados muy diferentes, o el mantra de que el *ecommerce* mata a las tiendas. "Ha pesado más el mantra que el dato", afirma. De hecho, señala que ahora mismo, estos activos, con bajas tasaciones, son "una gran oportunidad".

Asimismo, el estudio sitúa a Madrid como sexta ciudad favorita en Europa para los inversores –tras Londres, París, Fráncfort y Múnic– entre 31 urbes y Barcelona destaca en el puesto nueve. "Madrid vive un momento muy dulce", coincide Chony Martín, consejera de la socimi Arima, quien apunta que las oficinas –cada vez de más calidad– seguirán siendo cruciales tras la pandemia para "crear cultura empresarial", aunque combinada con la flexibilidad del trabajo.

## LA LEY DE VIVIENDA, AMENAZA PARA EL SECTOR

# Los grandes inversores suben su apuesta por Madrid y Barcelona

G. GINÉS MADRID

Madrid y Barcelona se han convertido en dos destinos de preferencia para los inversores inmobiliarios que apuestan por Europa. La capital de España está al nivel de las capitales alemanas gracias a las oportunidades que ofrece en la vivienda y los inmuebles logísticos, mientras que la Ciudad Condal recupera el brillo perdido en los últimos años, marcados por la inestabilidad política.

Ambas urbes se cuelan en el 'top ten' de las ciudades europeas más atractivas para los inversores. Tras haber subido dos posiciones del índice, Madrid aparece en el sexto lugar; Barcelona, tras avanzar cuatro posiciones, en el noveno. Todo ello dentro de una lista que lidera Londres pese al Brexit y el confinamiento británico.

Así lo demuestra el informe 'Tendencias en el mercado inmobiliario en Europa 2022', elaborado por PwC y el

Urban Land Institute (ULI) presentado ayer, un documento que pone de manifiesto el optimismo de las empresas del sector.

El 52% de los directivos confían en el crecimiento de sus negocios en 2022. Casi treinta puntos más que el año pasado y veintisiete más que en 2020. Antonio Sánchez Recio, socio responsable del sector de Construcción en PwC, explicó ayer que «los inversores confían en el mercado inmobiliario español y se declaran optimistas». Un optimismo que amenaza ahora la ley de vivienda. «Es necesaria una estabilidad legislativa para tranquilizar al capital extranjero», avisó durante la presentación del informe el presidente del Grupo Lar, Miguel Pereda.