

INCUS CAPITAL ESTRENA SU FONDO DE CRÉDITO INMOBILIARIO DE €600M

“Capital senior flexible y eficiente para proyectos del middle market ibérico”

→ El crédito especializado se extiende por Europa e Incus Capital ha tomado posiciones para consolidar un nicho de mercado muy claro y específico: la financiación inmobiliaria en España y Portugal. La gestora de crédito multiestrategia ha cerrado con éxito un nuevo fondo de €600M, Senior Real Estate Credit Fund I, para ofrecer capital flexible y eficiente a proyectos del middle market ibérico con un enfoque “asset backed”. El fondo ibérico, que invierte de forma paralela al tercer fondo de crédito europeo de €500M, ya ha cerrado una primera inversión de €30M en España y ha fichado a Javier Entrecanales -procedente de BNP Paribas Real Estate- para co-liderar esta nueva estrategia. De esta forma, Incus Capital amplía el espectro de soluciones de financiación para situaciones especiales y se consolida como una de las principales gestoras de financiación alternativa europeas.

Los fondos de crédito especializados aún son escasos en el mercado inmobiliario español ¿Cuándo identificaron la oportunidad de lanzar Senior Real Estate Credit Fund I?

Alejandro Moya: Cuando empezamos a invertir nuestro tercer fondo de crédito europeo, European Credit Fund III, lanzado en 2018, identificamos algunos nichos de mercado específicos que estaban un tanto desatendidos en la Península Ibérica. Nuestra principal fortaleza radica precisamente en nuestra fuerte presencia local y en nuestra red de originación de transacciones, gracias a la cual vimos que había un hueco por cubrir en la financiación específicamente inmobiliaria en Iberia, con un perfil de riesgo, coste y retornos un poco más altos que los de la deuda bancaria. El Fondo Senior brinda precisamente soluciones de financiación a grupos locales e internacionales con una amplia horquilla de tickets de inversión, desde €10M a €100M en situaciones complejas, que requieren mayor flexibilidad por parte del financiador y una ejecución muy ágil.

Javier Entrecanales: Nos diferenciamos por el conocimiento local de los mercados donde operamos, por la flexibilidad en las estructuras que ofrecemos y por la rapidez en la toma de decisiones. Otra de nuestras ventajas es que tampoco tenemos unos límites estrictos de "allocation" determinados por producto o por país, por lo que orientamos nuestras estrategias de inversión a cada momento del ciclo y a cada mercado específico.

En 2019 han estrenado su Fondo Senior Real Estate Credit Fund I de €600M con su primera inversión en España, ¿en qué ha consistido?

JE: Efectivamente, ya hemos cerrado una primera inversión en Madrid por un importe aproximado de €30M. En concreto, se trata de la financiación para la adquisición de un edificio en el centro de la capital española, donde se prevé un cambio de uso para desarrollar un proyecto hotelero. La operación puede ser una financiación puente hasta que se confirme el cambio de uso del inmueble y se logre la licencia, pero también es posible que, una vez entre deuda bancaria en el proyecto, mantengamos un tramo junior si fuera preciso.

¿En qué proyectos están enfocados de cara a este año 2020? ¿La promoción y los sectores alternativos están en su radar de inversión?

AM: El enfoque general es que el fondo sea una alternativa a la financiación

bancaria. Básicamente son estructuras senior más flexibles que la deuda bancaria en temas comerciales, de pre-letting o aportando fondos en momentos cuando el riesgo global de la operación es mayor, así como préstamos mezzanine para complementar la estructura de capital en activos en operación y en renta en un espectro del mercado muy amplio, analizando cada operación con sumo cuidado y asignando a cada proyecto el retorno correspondiente. Estamos analizando proyectos de promoción de oficinas y de residencias de estudiantes y también en el segmento de residencial para alquiler (build to rent).

JE: Nuestra previsión es hacer entre 10 y 12 inversiones, con un ticket medio de entre €30M y €40M por operación, para invertir el fondo en el plazo de unos tres años. El deal flow actual es abundante y

“ Para nuestros inversores, el Fondo Senior es una plataforma local idónea para llegar al middle market ibérico, un segmento del mercado con menos competencia ”

de calidad. Estamos analizando varios proyectos que podrían cerrarse durante los próximos meses, en un contexto de mercado marcado por la liquidez y por el apetito global de los inversores por el real estate ante un entorno de tipos bajos y donde la diferenciación entre el activo prime y el secundario se acentúa.

Con este Fondo Senior, ¿amplían el perfil de riesgo de sus operaciones inmobiliarias?

AM: Efectivamente. Dentro del sector inmobiliario podemos afirmar que cubrimos un rango muy amplio de perfiles de riesgo. Frente a los fondos con un perfil "core" o "core plus", nuestro foco es el inversor "value add". Uno de nuestros valores diferenciales es que somos capaces de discriminar qué operación encaja a cada inversor o sponsor y de identificar y controlar los riesgos inherentes a cada proyecto, que siempre están muy definidos y acotados, ya sean de carácter urbanístico, licencias de construcción, comerciales, de alquiler, de venta... En financiación de suelo a promotores hemos hecho muchas operaciones en el pasado y también seguimos activos, pero el ritmo del mercado residencial se ha reducido, gran parte de la demanda se ha satisfecho y en general los promotores están apuntando a márgenes inferiores, por lo que somos especialmente selectivos con esa estrategia.

Llevar presentes en Portugal desde 2012 y creo que en los últimos meses están especialmente activos en el mercado luso, ¿por qué?

AM: Portugal es un mercado pequeño, donde, en general, nuestros tickets de inversión son más reducidos, pero sin duda, es un mercado estratégico y natural para Incus Capital, donde tenemos un buen deal flow en segmentos como oficinas, logística y residencial. El balance para nosotros está siendo muy positivo. Hemos hecho operaciones de compra de portfolios, como la cartera de hipotecas performing adquirida a General Electric y, en el segmento de oficinas en Lisboa, por ejemplo, estamos muy activos.

JE: En el segmento de oficinas hay una elevada demanda. Con el fondo III estamos apoyando a un grupo inversoren la compra de activos terciarios y comerciales. Le apoyamos en la compra de un portfolio de naves logísticas, en 2018, y de varios edificios de oficinas en Lisboa, complementando la financiación banca-



ria con deuda mezzanine. Junto a este grupo inversor estamos activamente ampliando la cartera de edificios de oficinas en Lisboa. Actualmente, es una de las estrategias donde vemos más oportunidades de inversión, al crecer el número de multinacionales que están instalando allí sus sedes para el Sur de Europa.

Hacen una gestión bastante proactiva de sus inversiones ¿Cómo marcha, por ejemplo, el proyecto de Time Out Market en Lisboa?

doras, fondos soberanos, family offices,... En este vehículo de crédito inmobiliario no hay LPs europeos ni españoles, fundamentalmente son inversores institucionales norteamericanos.

Algunos de sus inversores llevan tiempo invirtiendo de forma directa en el mercado español, ¿por qué vieron la oportunidad de lanzar este fondo?

AM: Para nuestros inversores, el Fondo Senior es una plataforma local idónea para llegar a un segmento del mercado

Actualmente, Incus Capital está invirtiendo de forma paralela el Fondo III, con el que ya han cerrado operaciones en Francia e Italia, y el Fondo Senior...

JE: Sí, con el tercer fondo crédito pan-europeo cubrimos también Francia e Italia en los segmentos de real estate, infraestructuras y renovables, en estrategias donde complementamos al private equity y a la deuda bancaria. En Francia estamos entrando en operaciones de mayor volumen mientras el mercado italiano, donde el asset class todavía está menos desarrollado, representa una oportunidad muy clara de crecimiento.

Supongo que ahora invierten más en primario, centrándose en la originación de nuevos préstamos...

AM: Lógicamente hemos ido evolucionando con el ciclo y actualmente hacemos mucho más crédito en primario. Nuestra operación típica es un préstamo para situaciones especiales, ya sea un evento corporativo, un puente para la venta de activos o la refinanciación bancaria, dividendos extraordinarios, compras entre accionistas, financiación para la expansión de compañías o para apoyar una inversión estratégica. En definitiva, inversión en crédito, asset backed. Ése es el componente principal, que haya una garantía sobre un activo.

Su producto, el crédito, todavía es minoritario respecto al mundo private equity, pero está creciendo en España ¿Seguirá ganando cuota de mercado?

JE: Desde luego. El potencial de crecimiento es importante y establecemos mecanismos para proteger mucho la inversión inicial. Entre otros motivos porque, en nuestro caso, la curva J es menos acusada que en el private equity. El inversor enseguida recibe intereses y en muchas operaciones amortización de principal. Actualmente, la rentabilidad-riesgo del mercado español es mejor que la que ofrecen otros países europeos y nuestros inversores han considerado que nosotros medimos bien ese binomio.

¿Cómo marchan sus fondos anteriores? ¿El primero está ya desinvertido?

AM: Sí, y con el segundo fondo estamos muy activos en desinversiones. El Fondo I realizó más operaciones de secundario que el Fondo II, y ambos vehículos se sitúan por encima de nuestra rentabilidad objetivo. Ahora, nuestra intención es seguir invirtiendo el Fondo III y el Fondo Senior al mismo ritmo y con los mismos retornos.



“ En inmobiliario cubrimos un perfil de riesgo muy amplio. Frente a los fondos con un perfil “core” o “core plus”, nuestro foco es el inversor “value add” ”

AM: Estamos contentos porque el negocio no para de crecer. Time Out Market Lisboa es un concepto de ocio localizado en un antiguo mercado que agrupa a los mejores restaurantes, bares y otros conceptos culinarios de la capital portuguesa. Es una operación que cerramos en 2017 donde hemos aportado financiación para expandirse en otros mercados, de forma que en 2019 han abierto en Miami, Boston, Nueva York y Chicago y ya existen planes para abrir otros mercados en Montreal, Dubái y Praga, entre otros.

Con el Fondo Senior no han hecho un proceso de fundraising al uso...

JE: Así es. En nuestro diálogo constante con nuestros inversores, surgió el planteamiento de lanzar este Fondo Senior de Real Estate que, en seguida tuvo muy buena aceptación entre un grupo de inversores institucionales, fundamentalmente norteamericanos, con el que seguimos avanzando sin necesidad de abrir el proceso de captación. En nuestro tercer fondo de crédito europeo de €500M la base inversora ya era fundamentalmente procedente norteamericana: fondos de pensiones americanos y canadienses, fondos de fondos, asegura-

ibérico al que de otro modo no tendrían acceso. Al final, ésta es una de las razones por las que existimos. Muchos inversores llevan tiempo invirtiendo de forma directa en España en proyectos similares pero en operaciones de mayor tamaño. De esta forma, diversifican su estrategia llegando al mid market donde la competencia es menor. Además, con los Fondos I, II y III hemos hecho financiación unitranche en sectores como las infraestructuras, pero no habíamos logrado replicar estas soluciones en el mercado inmobiliario. Me refiero a operaciones donde hemos logrado atraer a entidades financieras o aseguradoras como coinversores con nosotros. Este vehículo también da respuesta a la necesidad de cubrir ese nicho de oportunidad.

