

INFORME DE VALORACIÓN DE LAS OFERTAS PRESENTADAS EN EL PROCESO DE ENAJENACIÓN DE 18 PROMOCIONES (12 PROMOCIONES EN ARRENDAMIENTO Y 6 PROMOCIONES EN ARRENDAMIENTO CON OPCIÓN A COMPRA) PROPIEDAD DE EMPRESA MUNICIPAL DE LA VIVIENDA Y SUELO DE MADRID S.A.

I. ANTECEDENTES DE HECHO

EMPRESA MUNICIPAL DE LA VIVIENDA Y SUELO DE MADRID, S.A. (en adelante **EMVS**), en cuanto sociedad mercantil de capital íntegramente municipal, conforme al artículo 85 ter de la Ley 7/1985, Reguladora de las Bases del Régimen Local, se rige íntegramente por el ordenamiento jurídico privado, sin perjuicio de la aplicación de la normativa jurídico-pública en materia de contratación, entre otras normas de carácter sectorial, cuando ello resulte procedente. Tal régimen jurídico se recoge en el artículo 1 de los Estatutos Sociales de **EMVS**.

Por tanto, **EMVS** es una persona jurídica de derecho privado, que forma parte del sector público y que en materia patrimonial se rige por las normas de derecho privado, es decir, como cualquier otro sujeto de derecho privado.

En este aspecto, hay que señalar que el propio TRLCSP excluye expresamente de su ámbito de aplicación, artículo 4.1.p) los negocios jurídicos patrimoniales. Dado que en el presente caso nos encontramos ante una enajenación de inmuebles que se incardina conceptualmente dentro de los negocios jurídicos patrimoniales (compraventa), no estamos en la esfera de aplicación de la normativa sobre contratación aplicable al sector público.

Además de lo anterior, no es aplicable la normativa patrimonial de las Administraciones Públicas (LPAP, RBEL, TRDVRL) dado que **EMVS** no es ni administración territorial ni organismo público conforme determina el artículo 2 de la Ley de Patrimonio de las Administraciones Públicas (LPAP).

La consecuencia fundamental de este planteamiento jurídico es que la enajenación de las promociones de vivienda en arrendamiento y en arrendamiento con opción de compra no es más que una compraventa regulada por el Código Civil y que no existe ninguna norma que imponga el concurso público en la enajenación de bienes de una sociedad mercantil municipal ni ningún otro tipo de procedimiento formal.

Esta circunstancia no es óbice para que se haya considerado pertinente promover la concurrencia y la publicidad de la actuación mediante la inserción de un anuncio de



prensa y a través de la publicación de la enajenación de los inmuebles en el perfil de contratante de **EMVS**.

En este marco jurídico, el 3 de mayo de 2013 **EMVS** publicó en el diario El País un anuncio de venta de 18 promociones (12 promociones en arrendamiento y 6 promociones en arrendamiento con opción a compra). El procedimiento preveía un plazo de presentación de ofertas que finalizaba el 17 de mayo de 2013 a las 14:00 horas.

Terminado el plazo antes mencionado, se recibieron un total de 4 ofertas relacionadas a a continuación:

- **HARBOR GROUP INTERNATIONAL LLC Y ÁLVAREZ & MARSAL CAPITAL REAL ESTATE LLC.** (en adelante, **HARBOR**)
- **MAGIC REAL ESTATE Y BLACKSTONE GROUP INTERNATIONAL PARTNERS, LLP.** (en adelante, **MAGIC**)
- **AZORA Y MSREF VII GLOBAL-GP, L.P.** (en adelante, **AZORA**)
- **LONE STAR REAL STATE FUND.** (en adelante, **LONE STAR**)

GOLDMAN SACH presenta una carta mostrando el interés por el proceso no indicando precio alguno por la compra de los activos objeto de la compraventa por tanto no se consideró como oferta.

Por parte de **EMVS** se contactó con todos los ofertantes para invitarles a concretar los aspectos de las ofertas presentadas con el fin de obtener para **EMVS** una mejora tanto del precio como de las condiciones inicialmente presentadas.

LONE STAR, que había presentado una oferta de 95.120.000 € no manifestó interés en reconsiderar los términos de su oferta en lo relativo al precio, muy inferior al resto de las ofertas que, además, sí se encontraban dispuestas a negociar, por lo que se estimó descartarla.

Como consecuencia del proceso de negociación entablado, el resto de los ofertantes han llevado a cabo modificaciones respecto a las ofertas iniciales. Estas modificaciones afectan no sólo al precio de la transacción, sino también a diversos elementos de la misma (condiciones, plazos, forma de pago, garantías,...) fundamentales todos ellos para adoptar una decisión adecuada.

II. ANÁLISIS Y VALORACIÓN DE LAS OFERTAS PRESENTADAS

Para el análisis y valoración de las ofertas presentadas se van a contemplar los siguientes parámetros:

1. CARTERA DE ACTIVOS.
2. CONDICIONES ECONÓMICAS.
3. OTROS ASPECTOS DE LA OFERTA: INVERSIONES POSTERIORES.
4. PLAZOS DE DUE DILIGENCE Y FORMALIZACIÓN DE COMPRAVENTA.

1. CARTERA DE ACTIVOS

En relación con la cartera de activos **AZORA** oferta por la adquisición de 1.860 viviendas, 1.872 plazas de aparcamiento y 1.571 trasteros.

Para **MAGIC** la cartera comprende un conjunto de 18 bloques de vivienda social que incluye 1.860 viviendas con sus trasteros, locales y plazas de aparcamiento asociadas.

Por último para **HARBOR** la cartera de activos está compuesta únicamente por 1.860 viviendas.

El objeto de la compraventa son 1.860 viviendas, con sus respectivos trasteros y garajes vinculados. Dichas manifestaciones ponen de relieve en primera instancia un grado de conocimiento exhaustivo por parte de **AZORA** y de **MAGIC** de la cartera de activos frente a **HARBOR**.

En este aspecto se valora más positivamente la oferta de **MAGIC y AZORA**.

2. CONDICIONES ECONÓMICAS

En este apartado conviene hacer una consideración previa por lo que respecta al precio de la cartera de inmuebles. Dentro del informe elaborado sobre diversos aspectos de **EMVS** por la consultora PriceWaterHouseCoopers existe un punto concreto relativo al *análisis de la cartera, estimación de valor de la misma y aspectos clave de un potencial proceso de venta*. En dicho informe se establece una estimación de valor de la cartera de las 1860 viviendas y sus elementos vinculados mediante un rango que oscila entre 117 y 135 millones de euros. En este sentido, las tres ofertas analizadas, se encuentran en el rango de precios marcado por PWC. Más concretamente, la oferta de **AZORA**, se encuentra en el límite bajo de la horquilla mientras que las ofertas de **MAGIC** y **HARBOR** se encuentran en la parte alta de la misma.

2.1 Precio

AZORA oferta un precio de compra de **118.500.000 €** que desglosa de la siguiente forma:

- Un importe fijo que asciende a la cantidad de **113.500.000 €**
- Un importe contingente de **5.000.000 €** que queda condicionado a la fecha en que se formalice la venta de un total de 587 viviendas pertenecientes a las 6 promociones de viviendas de protección pública con opción a compra.

AZORA se reserva el derecho de ajustar el precio ofrecido para el caso de que no fueran de aplicación los subsidios existentes en el momento de emitir su oferta. El precio ofertado se vería disminuido con un límite máximo de hasta **6.500.000 €**. Delimita claramente que el precio fijo en ningún caso será inferior a **107.000.000 €**. Así pues, el importe total del precio se halla supeditado a la existencia de préstamos subsidiados cualificados.

La oferta presentada por **MAGIC** asciende a la cantidad de **127.500.000 €**. Supedita el pago de esta cantidad a la obtención de la subrogación de la hipoteca incluyendo bonificaciones y al mantenimiento de los datos aportados por **EMVS** referentes a ocupación y morosidad -entendemos que las bonificaciones hacen referencia al mantenimiento de la subsidiación de préstamos-.

El precio presentado por **HARBOR** asciende a la cantidad de **130.000.000 €**.

Todas las ofertas están condicionadas al resultado de una Due Diligence, en los términos y con los efectos que se analiza en el punto 4 del informe.

El precio ofertado por **AZORA** es el más bajo de los tres, mientras que el ofertado por **HARBOR** es inicialmente superior a los ofertados por el resto, seguido por el ofertado por **MAGIC**.

2.2 Financiación de la transacción

En el caso de **AZORA** el contenido de la oferta no se encuentra todavía aprobada por los Comités internos de los inversores aunque esta entidad manifiesta que los miembros de los comités de los inversores apoyan las operación de compraventa de las promociones.

En el caso de **MAGIC** la oferta ya se halla aprobada por los Comités de los compradores sin que sean necesarias ulteriores aprobaciones. Acompaña a su oferta certificado de la entidad bancaria Wells Fargo Bank acreditativo de la disponibilidad de la totalidad de los fondos necesarios para abordar la operación de compraventa con fondos propios de la entidad, circunstancias ambas que avalan el carácter vinculante para la entidad.

En el caso de **HARBOR** la transacción ha sido revisada de forma preliminar por miembros del Comité de Inversión de **HARBOR** y por su inversor. La aprobación final de la transacción se hará una vez se tengan los resultados de la Due Diligence y se haya alcanzado el acuerdo definitivo.

A la vista de esta circunstancia, la oferta de **MAGIC** presenta una seguridad y solidez superior a la de **AZORA** y **HARBOR** ya que la operación puede sustanciarse de inmediato, sin necesidad de aprobaciones o condicionantes no previstos a la fecha.

2.3 Forma de pago

AZORA abonará la cantidad de **113.500.000 €** en el momento de otorgamiento de las correspondientes escrituras de compraventa mediante la subrogación en los préstamos pendientes de amortización existentes en dicha fecha y el pago a **EMVS** del importe restante.

El resto del precio, esto es, **5.000.000 €** queda condicionado a la fecha en que se formalice la venta de un total de 587 viviendas pertenecientes a las 6 promociones de viviendas de protección pública con opción a compra.

MAGIC indica que hará efectivo el importe del precio mediante la subrogación en los préstamos hipotecarios pendientes señalando que su importe asciende a la cantidad de **83.846.646 €** incluyendo bonificaciones y el resto del precio se efectuará en el momento de otorgamiento de la escritura.

La oferta de **MAGIC**, no está sujeta a condición alguna en lo que se refiere al riesgo de impagos u ocupación de los inmuebles. Sí determina que el buen fin de la operación vendrá determinado por la corrección, completitud y veracidad de la información suministrada en relación con los inmuebles.

De esta forma, no traslada a **EMVS** riesgos relativos a la operativa de los activos, ocupación o morosidad, siendo una oferta más concreta en el momento de formalizar la transacción. En este sentido, su oferta señala lo siguiente:

"El Precio de Compra se refiere a la completa transmisión al Comprador a partir del momento de cierre de la Transacción de todos los riesgos inherentes a la operativa de los activos, en términos de desocupación y morosidad, no exigiéndose al vendedor garantía de los mismos durante los años posteriores a dicho cierre".

Por lo que respecta a **HARBOR**, ésta señala que tiene intención de subrogarse en las hipotecas existentes afirmando que el pago del resto del precio será abonado en efectivo a la fecha de cierre fijada por **HARBOR** en un plazo de 15 días después de haber finalizado el plazo de Due Diligence.



La cantidad ofrecida por **HARBOR** se encuentra condicionada en el apartado 9.b) de la oferta presentada de la siguiente manera:

"El vendedor accede a garantizar una cierta renta base (Garantía Renta base) condicionada a la situación de la Cartera en la fecha de Cierre. Hasta la fecha de finalización de los 10 años de protección de cada promoción, la ciudad de Madrid establecerá una garantía sobre una renta base, fijada en la renta media mínima actual. A pesar de cualquier medida actual o futura de austeridad, la renta no será obligada a bajar por debajo de la renta base."

Por tanto, el precio máximo ofrecido por **HARBOR** no es inicialmente un precio cierto, sino que se encuentra sometido a una condición como es que durante el periodo de protección de las viviendas se debe garantizar al fondo una renta base, por lo que existe un riesgo imponderable que se asumiría por **EMVS**, lo que podría suponer una reducción del precio finalmente obtenido.

En este aspecto se valora más positivamente la oferta presentada por **MAGIC** debido a la certeza de la misma y a la no transmisión de riesgos que pudieran implicar una minoración en el precio, sin perjuicio de lo señalado sobre las subsidiaciones de la deuda pendiente.

2.4 Depósito previo a la transacción

AZORA no señala ningún depósito ni señal como garantía de su compromiso.

MAGIC presenta como garantía de su compromiso la posibilidad de constituir a favor de **EMVS** un depósito de 10.000.000 € sin devengar interés alguno en el plazo de tres días después de la aceptación por parte de esta última. Dicho depósito tiene el carácter de reembolsable a la entidad depositante si la Due Diligence confirmatoria no fuese satisfactoria o si a 31 de julio de 2013 no se hubiese formalizado la compraventa por causas no imputables al comprador.

Por su parte, **HARBOR** haría un depósito notarial por 500.000 euros que como manifiesta en su oferta devengarán intereses que serán pagados o acreditados a **HARBOR**.

En este aspecto, si bien ambas cantidades resultan reembolsables, el reembolso en la oferta de **HARBOR** es prácticamente libre, pudiendo además implicar el pago de cantidades o el descuento del precio de cantidades inicialmente no previstas, de forma contraria a la oferta de **MAGIC**. Por tanto, se aprecia un mayor grado de compromiso en este sentido por parte de **MAGIC**, además del hecho de que el importe del depósito es notablemente superior.

2.5 Gastos de la operación

AZORA señala que cualquier gasto, incluidos aquellos relativos a agentes o brokers en relación con esta oferta, corresponderá a la parte que lo hubiera solicitado.

MAGIC manifiesta que asumirá sus propios gastos, incluyendo los costes de Due Diligence, incluyendo el análisis legal, financiero y fiscal. También asumirá los costes de notario y los gastos derivados del comprador.

HARBOR expone que cada una de las partes será responsable de sus propios costes legales relacionados con la transacción.

Se observa que **MAGIC** respeta lo expuesto en las condiciones de enajenación publicadas, mientras que **AZORA** y **HARBOR** las incumplen al establecer que cada parte asumirá sus propios costes, suponiendo ello un coste económico para **EMVS** dada la distribución de gastos de la operación.

Como consecuencia de todo ello y teniendo en cuenta todas las consideraciones anteriormente indicadas, en las **CONDICIONES ECONOMICAS** se valora más positivamente la propuesta de **MAGIC**.

3. OTROS ASPECTOS DE LA OFERTA: INVERSIONES POSTERIORES

AZORA pone de manifiesto en su oferta, entre otros aspectos, la intención de realizar una inversión inicial en las promociones para la adecuación de las zonas comunes sin especificar ni cantidad ni tiempo de inversión, limitándose únicamente a manifestar su intención de invertir periódicamente en el mantenimiento de los edificios y viviendas con el objeto de asegurar en todo momento el adecuado estado de conservación de los inmuebles. Propone establecer un plan de mejoras en las instalaciones que a título enunciativo y no limitativo podría incluir: áreas para niños, infraestructura de red de wifi, cerramiento de zonas comunes, mejoras en viviendas así como establecer un plan de eficiencia energética en las promociones.

MAGIC tiene intención de realizar una inversión adicional de 2.300.000 € en los próximos 6 años en la cartera de activos. Del mismo modo alude a la posibilidad de contratación entre 6 y 10 empleados de **EMVS** para colaborar en la gestión y mantenimiento de la cartera de activos.

La oferta de **MAGIC** es mucho más concreta en este apartado evidenciando una estructura solvente y especializada para la gestión de esta cartera, que incluye la posibilidad de incluir personal de la propia **EMVS**, cuestión muy importante a tener en cuenta atendiendo a la situación actual de esta sociedad.

HARBOR no hace alusión alguna a posibles inversiones en los activos. Al contrario, establece en su oferta que **EMVS** deberá entregar la aplicación informática y software, los formularios y procedimientos de los solicitantes, la lista de espera de inquilinos y cualquier otro servicio durante el periodo de protección, cuestión que supondría poner todo el registro de demandantes a disposición del nuevo comprador, sin tener en cuenta que se trata de un registro público y que **EMVS** continuará teniendo más de 5.000 viviendas en alquiler después de efectuar esta transacción.

En este aspecto se valora en mayor medida la oferta de **MAGIC**.

4. PLAZOS DUE DILIGENCE Y FORMALIZACIÓN DE COMPRAVENTA

AZORA presenta un plazo máximo de 2 semanas para la realización de la Due Diligence a contar desde el momento en que se reciba toda la información proponiendo como fecha máxima para la ejecución de la transacción el 31 de julio de 2013.

Una vez concluida la Due Diligence y aprobada por los Comités de Inversiones de la compradora se autorizaría la formalización de la compraventa. Llama la atención que **AZORA** en su oferta no especifica el carácter vinculante de la misma, por lo que el grado de compromiso es inferior al de las otras ofertas. Del mismo modo señala, que una vez concluido el periodo de Due Diligence procederán a negociar y convenir los contratos de compraventa.

MAGIC menciona un compromiso de finalización de la Due Diligence confirmatoria de 15 días, señalando de manera expresa en un 90% el grado de avance en los trabajos que requiere el análisis habitual de este tipo de procesos. Concluye señalando que la comunicación del resultado de la Due Diligence se efectuaría en el plazo de 15 días, abriéndose en ese momento un plazo para la negociación y solicitud de autorización a la Comunidad de Madrid. En todo caso el otorgamiento de la escritura se llevaría a término en el plazo de cinco días a contar desde la obtención de la autorización, estableciéndose como fecha límite del otorgamiento el 31 de julio de 2013.

Establece de esta forma una oferta definitiva y vinculante exclusivamente sometida a una Due Diligence confirmatoria a realizar en un plazo de 15 días.

MAGIC describe con todo detalle el proceso a llevar a cabo, desgranando los aspectos que van a ser objeto de análisis así como la identidad de los asesores del proceso (Clifford Chance y PriceWaterhouseCoopers). Denota que **MAGIC** ha realizado una revisión jurídica y económica que exigiría exclusivamente una actualización y revisión definitiva. Además han adelantado los trabajos de revisión técnica de los inmuebles concluyendo en su oferta que *"estos trabajos NO han puesto de manifiesto deficiencias en las Propiedades que pudieran afectar al Precio de Compra establecido en la Oferta"*.



En este sentido, la propuesta presentada por **MAGIC** transmite una mayor fiabilidad, tanto por el conocimiento de las actuaciones a llevar a cabo, como por la reconocida solvencia de los encargados del proceso de Due Diligence.

Para **HARBOR** el periodo de Due Diligence tiene una duración de 45 días comenzando dicho periodo en la fecha última de las siguientes:

- La fecha en que el acuerdo definitivo esté fijada por ambas partes ó
- La fecha en que **HARBOR** haya recibido toda la documentación por parte del vendedor.

Señala expresamente que la fecha puede ser ampliada por **HARBOR** por cuestiones de fuerza mayor pudiendo rescindir en cualquier momento sin responsabilidades con el vendedor la transacción por cualquier razón. Señala además la posibilidad de ampliar el periodo de Due Diligence por decisión del vendedor o por retrasos de decisión de **HARBOR**.

HARBOR no identifica claramente las actuaciones a realizar ni identifica a los responsables de la misma, por lo que se desconoce si se va a llevar a cabo con los propios servicios del ofertante (que se desconoce si dispone de ellos) o plantea externalizar estos servicios.

Además de lo anterior, en la oferta de **HARBOR** se permite que el comprador desista unilateralmente de la operación recuperando las cantidades entregadas hasta el momento.

La oferta de **HARBOR** en este aspecto implica una total indefinición en el grado de compromiso ya que sin mediar ningún tipo de causa, el ofertante podría retirarse del proceso, con los daños que esto ocasionaría en términos de pérdida de oportunidad de negocio. Estos riesgos se acrecientan en el caso de **HARBOR** debido al menor conocimiento que tienen de la cartera de activos.

Finalmente, cabe señalar que la oferta presentada por **MAGIC** habla de una Due Diligence confirmatoria, mientras que la oferta de **HARBOR** implica un proceso de Due Diligence completo. Esto es consecuencia, como ya se ha dicho, del mayor grado de conocimiento de la cartera de inmuebles que tiene **MAGIC** lo que garantiza, en mayor medida, el cierre de la operación por parte de esta última.

En este aspecto se valora más positivamente la oferta de **MAGIC**.

III. CONCLUSIÓN

De las consideraciones expuestas, que responden al parecer de quienes suscriben el presente informe, se concluye que la oferta presentada por **MAGIC REAL ESTATE y BLACKSTONE GROUP INTERNATIONAL PARTNERS LLP** resulta más ventajosa en su conjunto para los intereses de **EMVS** respecto al resto de ofertas presentadas. Por tanto, se somete a la consideración del Consejero Delegado la conveniencia de iniciar con la empresa señalada el periodo de Due Diligence en exclusiva, tendente a la consecución de la transacción.

Madrid, 20 de junio de 2013



Fdo.: Ma Teresa Peral García.
Jefe Departamento de Contratación.



Fdo.: Rafael Requena Castañol.
Director Servicios Jurídicos y Suelo.

Vº. Bº



Pablo Olangua Fernández.
Director General de Gestión.

