

## Indicadores principales

Demanda consumidor	↓
Demanda comerciante	=
Disponibilidad	=
Oferta nueva	=
Rentas	=
Rentabilidades	↓

## A destacar en el 1º semestre

- Retraso o paralización de proyectos nuevos.
- Mayor poder de negociación para los inquilinos.
- Alto interés de *retailers* e inversores por centros prime.
- Cambio de tendencia en rentabilidades.

## Claves para 2010 y 2011

- El arranque de algunos planes de expansión de *retailers* presentes en el mercado y la entrada de nuevos *retailers*.
- El nivel de construcción se mantendrá en niveles relativamente bajos.
- Un aumento en la oferta de producto puede estimular el volumen de inversión.

## RESUMEN

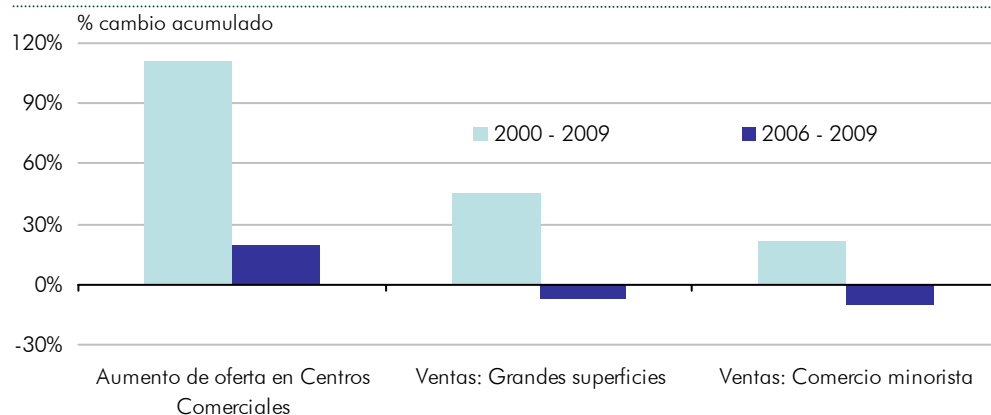
Los problemas coyunturales y estructurales persisten en 2010, si bien se ha producido una desaceleración en las caídas de los principales indicadores económicos. En términos anuales, la inversión en bienes de equipo sigue siendo negativa y la falta de demanda nacional supone un lastre para el crecimiento. La destrucción de empleo continúa en el mercado laboral y la tasa de paro ya ha alcanzado el 20%.

El impacto de la pérdida de empleo y el deterioro del consumo -a pesar del repunte en el segundo trimestre, causado por la subida en el IVA en Julio- afecta directamente al mercado de retail y sus consecuencias son evidentes: principalmente una mayor desocupación de espacios y una presión bajista sobre las rentas. Dicho esto, existe una diferencia clara entre el panorama actual y el de hace año y medio. Gran parte de los ajustes del mercado ya se han producido y los actores del sector -propietarios, *retailers* y consumidores- se han adaptado a las circunstancias.

Los propietarios están empleando técnicas de gestión activa en sus centros para mantenerse competitivos. En condiciones complicadas, o se extrema la gestión del centro o éste corre el riesgo de quedar obsoleto y desaparecer. Conseguir una tasa elevada de ocupación en un centro comercial requiere un replanteamiento de la estrategia del centro, empezando por un minucioso análisis del nicho de mercado al que se dirige, su emplazamiento y mix comercial. Por un lado, se está sacando el máximo rendimiento de los locales alquilados, ayudando a los inquilinos, y por otro lado, se está aprovechando el potencial que ofrecen los espacios comunes. Asimismo, se está trabajando para atraer nuevos *retailers*, que complementen la oferta existente.

España es uno de los países con mayor número de *retailers* internacionales y, a su vez, uno de los principales países objetivo para muchos otros. Según el último estudio elaborado por CB Richard Ellis a nivel EMEA, España es el tercer país de Europa que mayor interés despierta entre los operadores internacionales en base a sus actuales planes de expansión, sólo superada por Alemania y Francia. Acabamos de asistir a la reciente llegada de *retailers* como COS, Aldo, Deichmann, Hollister o Abercrombie & Fitch (estos dos últimos pendientes de sus primeras aperturas), entre otros. Principalmente se trata de firmas de moda y complementos, aunque también empezamos a observar la llegada de operadores relacionados con otros sectores.

## Evolución de la oferta



Source: CB Richard Ellis, INE, AECC

## Desocupación al alza

Uno de los resultados más tangibles de la crisis es un aumento en la disponibilidad en los centros comerciales. Por otro lado, se alargan los plazos de comercialización de los proyectos en curso y los centros recién inaugurados han abierto sus puertas con un nivel de ocupación más bajo. De hecho, algunos de los nuevos centros abiertos están teniendo serias dificultades de comercialización. Sin embargo, otros han conseguido, a los pocos meses de su apertura, elevadas tasas de ocupación, gracias, fundamentalmente, a un minucioso análisis del nicho de mercado al que están dirigidos, a su emplazamiento, mix comercial, etc. Un ejemplo de esto es Zielo Shopping Pozuelo de Hines, abierto en el cuarto trimestre del 2009 y que cuenta hoy en día con una ocupación del 94%. Por su parte, los centros prime más establecidos y consolidados han podido resistir mejor el descenso generalizado en las tasas de ocupación. De acuerdo con el análisis realizado por CBRE sobre una muestra de centros comerciales, los centros prime han mantenido su tasa de ocupación relativamente estable, superior al 95%, a lo largo del primer semestre de 2010.

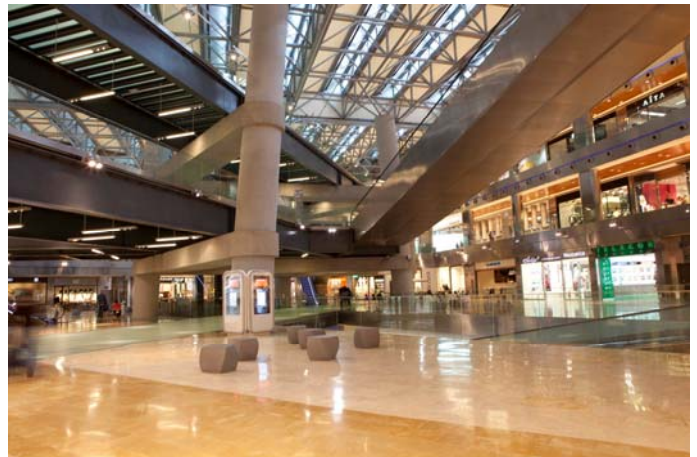
## Una oferta controlada

Desde inicios de 2009 se completaron más de 425.000m<sup>2</sup> de nuevo espacio comercial, casi 60% de ellos ubicados en Madrid, Cataluña y Andalucía. El espacio nuevo entregado se compone de 290.000m<sup>2</sup> de centros comerciales y 135.000m<sup>2</sup> de parques comerciales. Cabe destacar que el 65% del espacio total correspondió a proyectos con un tamaño inferior a 40.000m<sup>2</sup>, muy superior al peso del 40% en los proyectos entregados durante los tres años anteriores. Hubo doce proyectos terminados con menos de 20.000m<sup>2</sup> cada uno, cuatro de ellos ubicados en Madrid, respondiendo a la demanda de cercanía al consumidor y adaptados para atender a la demanda local.

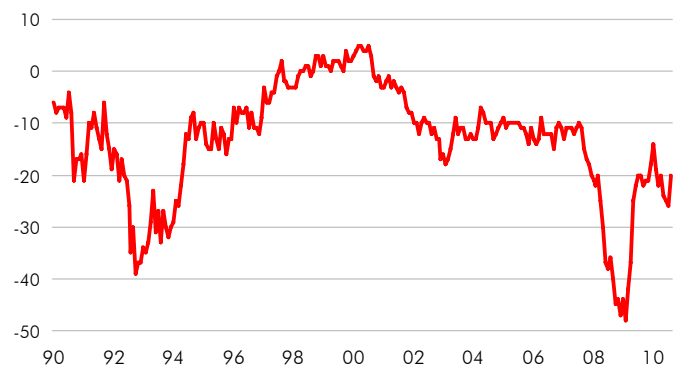
Los parques comerciales, por su parte, siguen siendo una de las opciones preferidas para el promotor (además del consumidor, *retailer* y el inversor), aunque el espacio total entregado dedicado a este formato cayó respecto a años pasados, como todos los formatos. El porcentaje de parques comerciales fue de un 32% en 2009-2010, respecto al 25% durante el periodo 2007-2008.

La reacción de los promotores ante la crisis es cada vez más visible en el mercado, con el retraso o la paralización de proyectos. Esto produce un retroceso importante en los niveles de construcción, no sólo en comparación con los últimos años, sino también en relación con lo que hace 18 meses se previó para 2010 y 2011. El espacio entregado durante 2009 fue un 75% menos del total completado el año anterior y es sólo la mitad de lo que estaba previsto inicialmente para 2009.

## Zielo Shopping Pozuelo, Madrid



## Confianza del consumidor



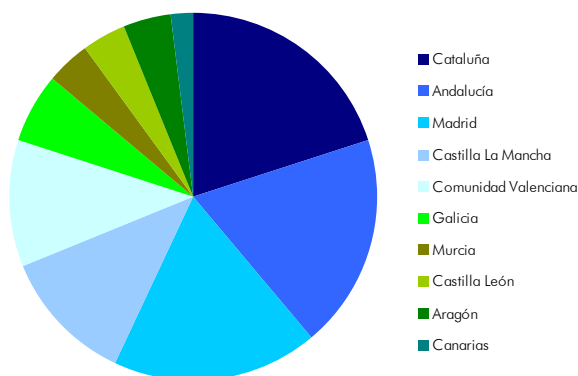
Fuente: ECFIN

## Aperturas destacadas en 2009-2010

Centro	Provincia	SBA (m <sup>2</sup> )
Splau	Barcelona	54.500
Plaza Nueva	Madrid	50.949
Espacio Coruña	A Coruña	41.000
Arena Multiespacio	Valencia	32.000
Vilamarina	Barcelona	31.654
Aragonia	Zaragoza	30.000
Puerta Europa	Cádiz	29.400
Zielo Shopping Pozuelo	Madrid	15.650

Fuente: AECC

Aperturas 2009 - 2010

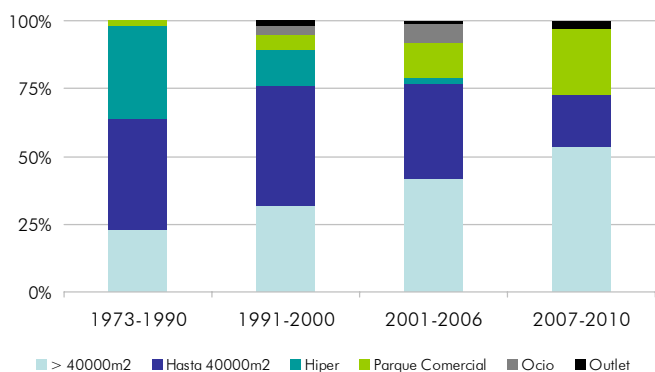


Fuente: AECC

Esta tendencia seguirá con sólo 350.000m<sup>2</sup> y 480.000m<sup>2</sup> previstos para 2010 y 2011 respectivamente. En su conjunto, es tan sólo el 25% del total inicialmente previsto.

En cuanto a aperturas, estamos lejos del periodo 2004-2008, cuando se entregaron una media anual de 835.000m<sup>2</sup>. Con una media de menos de 400.000m<sup>2</sup> de nuevo espacio previsto en el periodo 2009-2011, volvemos a niveles de promoción que no hemos visto desde los principios de los años 90, cuando llegaron al mercado los proyectos tras el ingreso de España en la Unión Europea. Aunque algunos activos de este periodo han conseguido un puesto dominante en el mercado y han potenciado su posición con una gestión inteligente, otros se han quedado atrás. Estos centros seguirán con un rendimiento bajo y algunos desaparecerán completamente. En efecto, los centros proyectados servirán para modernizar el parque, sustituyendo aquellos activos que no han podido adaptarse a las circunstancias y competencia.

Evolución de tipologías

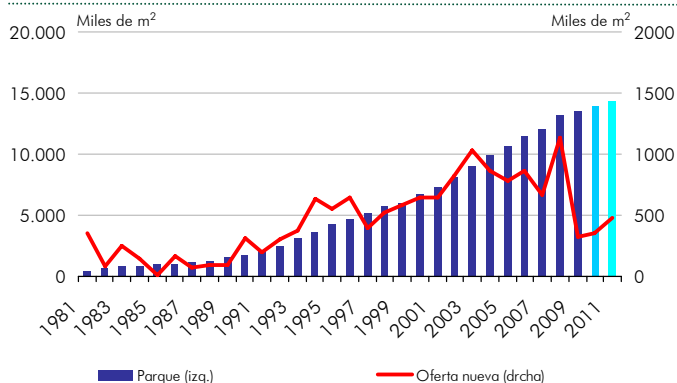


Fuente: AECC, CB Richard Ellis

La polarización entre prime y secundario

Desde el inicio de la crisis, el ajuste del mercado ha provocado, entre otros efectos, una vuelta a la normalidad en muchos aspectos, depurando así los excesos que generaban los años de auge. Asimismo, el mercado presentará unas oportunidades estratégicas para los centros comerciales mejor posicionados y enfocados. Inevitablemente habrá centros que no sobrevivirán a la crisis. Esta reducción en la competencia y la ralentización en el ritmo de nuevas aperturas, supondrá para los propietarios de algunos centros una oportunidad para aumentar su cuota de mercado. Los mejores *retailers* también tienen un futuro esperanzador por delante. Muchos han conseguido llevar a cabo una gestión más eficaz de sus costes; otros han sabido beneficiarse del cambio de comportamiento de los consumidores, orientando su oferta hacia productos de bajo coste, bienes sustitutos, etc.

Oferta de Centros Comerciales



Fuente: AECC, CB Richard Ellis

Gestionando estrategias defensivas

La consecuencia inevitable de la crisis ha sido, además de un aumento en la disponibilidad en los centros secundarios, un ajuste en las rentas. En este aspecto, los centros prime han podido resistir mejor la presión a la baja. Han sufrido una mayor rotación en los locales de tamaños reducidos, pero han sido más estables. En general, la concesión de bonificaciones temporales a inquilinos ha sido una práctica habitual en un número importante de centros, siempre en aquellos casos donde el inquilino en cuestión haya podido demostrar una caída sustancial de sus ventas y la necesidad de dicha bonificación como herramienta fundamental para la viabilidad de su negocio.

En una muestra de centros de primer nivel analizados por CB Richard Ellis, la caída de las ventas apenas ha llegado a una media del 5% durante el último año, y ha mejorado casi un 4% en 2010 hasta Junio. Dicho esto, el ajuste no ha sido uniforme entre todos los sectores. Los *retailers* de equipamiento del hogar han sufrido una caída del 12% en 2009, prácticamente igual que los operadores de moda, complementos, productos personales y servicios. Por otro lado, los outlet han visto como sus ventas aumentaban un 10%. Como ya destacamos en el último informe, los consumidores están prescindiendo en algunos casos de lo que no es necesario. Asimismo, podemos confirmar un giro hacia productos más asequibles en el sector de restauración. Es interesante observar como las ventas en los restaurantes tradicionales han bajado un 3%, mientras que las ventas en los locales de *fast-food* han subido casi un 10%.

Los cambios en ocupación y ventas y la variación en el rendimiento de algunos sectores obligan al propietario y al gestor a realizar una gestión activa para minimizar el impacto en el funcionamiento y valor del activo. Hemos asistido a lo largo de 2009 y 2010 a una mayor explotación de los espacios comunes. Aunque representan una pequeña parte de los ingresos totales de un centro, en la muestra analizada han crecido un 10% en un año. En tiempos de incertidumbre, la menor inversión requerida respecto a la necesaria en un local y una mayor flexibilidad en la vigencia de los contratos, resultan atractivas para algunos *retailers*.

### Buscando posiciones en el mercado

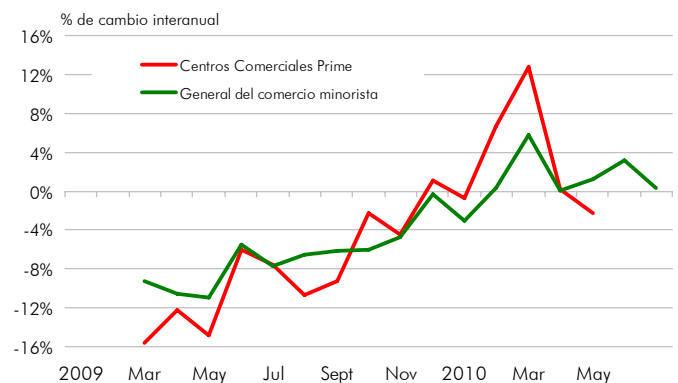
Según se despeja la incertidumbre, los operadores comerciales se plantean un reajuste en sus estrategias de expansión. España compite con otros mercados consolidados para atraer a las cadenas internacionales. Alemania, por ejemplo, se percibe como un mercado estable y Francia se ha hecho más atractivo con la reducción en el pago de "key money" para conseguir espacio en los centros comerciales. Dicho esto, con los primeros signos de estabilización en España -sin hablar todavía de recuperación- algunos operadores internacionales consideran que empieza a ser un buen momento para poder ubicarse en los mejores emplazamientos y a condiciones contractuales que antes eran difíciles de conseguir. Estudian posibles ubicaciones muy a fondo y no tienen prisa en decidirse. De hecho, algunos de ellos prefieren optar primero por un local de calle (dado una mejora en las condiciones y la eliminación de traspasos), antes de expandirse en centros comerciales.

Pero la demanda actual no sólo viene por parte de nuevos operadores. Algunas grandes cadenas ya consolidadas en España están ampliando su red con importantes planes de expansión. Aún no se ha notado su actividad de una forma tangible, en parte por el retraso en la entrega de muchos proyectos o por su paralización.

### Diagonal Mar, Barcelona



### Ventas 2009-2010



Fuente: CB Richard Ellis, INE

### Puerto Venecia, Zaragoza



## Nuevos retailers destacadas en España

Retailer	Sector	Nacionalidad
Trussardi	Moda	Italia
Cos	Moda	Suecia
Church	Calzado	Reino Unido
Shangai Tang	Moda	China
Sandro	Moda	Francia
Deichmann	Zapatería	Alemania
Aldo	Zapatería	Canadá

## Príncipe Pio, Madrid



## Operaciones de inversión en Centros Comerciales: 2009 - 2010

Centro Comercial	Comprador	Precio (mn euros)
Plenilunio	Orion	235
La Maquinista / Habaneras (50%)	GIC	215
Príncipe Pío	Corio	125
Nervion Plaza	Henderson	94
H2 Ocio	Alpha Tiger	83
Espacio Torreledones	Corio	65
Ribera del Xúquer	UBS	60

El espacio que ya tenían comprometido no se está materializando y está dificultando la realización de sus planes de expansión. El hecho de que dependan de proyectos nuevos refleja la falta de posibilidades que tienen en centros que ya están en funcionamiento. Es cierto que hay mucha disponibilidad en el mercado, pero gran parte está ubicada en centros de segundo nivel. El espacio disponible en centros prime consiste más bien en locales de tamaño reducido, entre 100m<sup>2</sup>-200m<sup>2</sup>, el resultado del cierre de algunos operadores independientes y de la frenada en la expansión de las franquicias, debido a las dificultades que tienen en encontrar financiación. Las grandes cadenas, por su parte, requieren locales más grandes, entre 500m<sup>2</sup>-2.000m<sup>2</sup>, pero su disponibilidad no es por lo general inmediata en los centros prime, lo que genera un desequilibrio entre la oferta disponible y las necesidades de los *retailers* más activos. Se trata de otro factor que abrirá aún más la brecha entre los mejores y los peores centros. Mientras que, por un lado, la demanda para centros secundarios es débil, los gestores de los centros prime pueden gestionar sus espacios para acomodar a la demanda.

## Inversión

A pesar de una caída del 38% en la inversión terciaria en España durante 2009 (muy similar al ajuste visto en Europa), los inversores mantienen un gran interés por el sector del Retail. Gran parte de este interés se materializó en operaciones para locales de calle, sobre todo en grandes operaciones de carteras, como la venta de la cartera de BBVA a un pool de inversores liderado por RREEF por 1.150 millones de euros. La inversión en centros comerciales apenas superó los 725 millones de euros en 2009 (más 380 MM euros en 2010 hasta Junio), demostrando así las dificultades que tiene el inversor para encontrar el producto adecuado. El apetito que tiene el inversor por centros comerciales de calidad viene demostrado por algunas operaciones relevantes cerradas durante los últimos 18 meses, como Plenilunio y Príncipe Pío en Madrid, La Maquinista en Barcelona, y Nervión Plaza en Sevilla. Respecto al origen de la inversión, cabe destacar que es 100% extranjera. Todas las operaciones se cerraron el año pasado con inversores extranjeros. Estos inversores vienen atraídos por el precio de los activos y creen que gran parte de las correcciones, tanto en ventas como en rentas de los centros comerciales, ya se han producido. Por otro lado, han visto el impacto positivo de las bonificaciones aplicadas a algunos *retailers* y la terminación de estos incentivos apoyaran una futura recuperación en los niveles de rentas. Por otro lado, el hecho de que ya exista un *track-record* en la gestión de la crisis en los centros elimina la buena parte de la incertidumbre que estaba presente, sobre todo a principios de 2009. Los inversores nacionales concentran sus esfuerzos actualmente en operaciones más pequeñas y

demuestran un interés elevado en locales de calle.

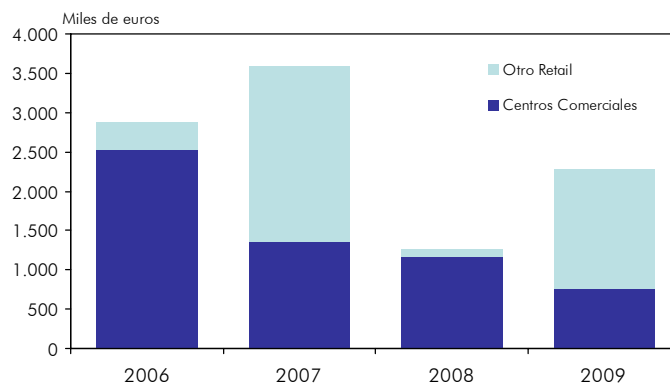
El panorama que hemos vivido, y estamos viviendo, se refleja en las rentabilidades de los centros comerciales. Un repunte sustancial de 275pbs durante los últimos dos años elevó la rentabilidades prime en 2009. El repunte visto en Europa para las rentabilidades prime en el sector del retail en su conjunto fue sólo de 108 pbs. Todo apunta a que las rentabilidades ya han tocado techo. Hay evidencias de mercado que respaldan una rentabilidad prime de referencia en el entorno del 7,00%. No obstante, hay apetito inversor por este producto y creemos que podrían cruzarse operaciones en un rango del 6,50%-6,75% con el producto adecuado. La compensación exigida por el inversor para asumir riesgo inmobiliario se mide por la prima de riesgo, la diferencia entre la rentabilidad del mercado y la rentabilidad del bono del estado a 10 años. Al final de del 1er semestre de 2010, la prima de riesgo se situó en 200bps respecto al bono español y 400 pbs respecto al bono alemán, lo que sugiere una amplia cobertura.

Un aspecto importante de muchas de las operaciones cerradas durante los últimos 18 meses ha sido la oferta de financiación incorporada en la venta. Esta tendencia puede extenderse durante 2011 puesto que las entidades financieras están ganando protagonismo como vendedores, directos o indirectos, y posiblemente en operaciones *off-market*. Tras una primera fase de tanteo durante el pasado año, está previsto que la actividad aumente, sobre todo por parte de los financiadores internacionales, más dispuestos y capaces de vender activos a sus valores actuales de mercado.

Fueron precisamente los bancos internacionales los más agresivos en financiar adquisiciones durante los últimos años, incluyendo producto secundario. Pero el hecho de que muchas veces los activos estuvieran financiados por un pool formado por varios bancos, dificulta el proceso actualmente. Cada entidad tiene su propia estrategia de salida y esto puede alargar cualquier proceso de venta. En estos casos la transparencia es fundamental para generar confianza en el inversor y animarle a dedicar recursos a un proceso de compra.

Las diferencias entre producto prime y secundario se presentan con más claridad aún en el mercado de inversión. Gran parte de los activos que están en venta son centros secundarios mientras que lo que busca el inversor son centros prime. En ejercicios anteriores había demanda para centros secundarios dominantes en su área de influencia, pero ya no la hay, salvo que se trate casos claros de centros con un rendimiento bajo que se puede solucionar con una gestión activa. Dicho esto, el inversor exigiría un retorno elevado, con un TIR entorno al 20%, para asumir el riesgo asociado a estas operaciones.

## Volumen de inversión

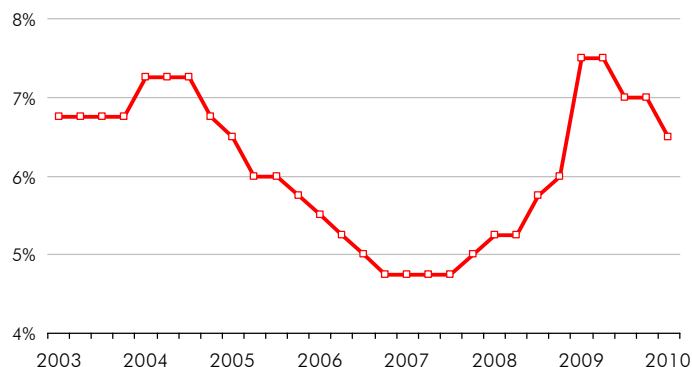


Fuente: CB Richard Ellis

## Plenilunio, Madrid



## Rentabilidades prime de Centros Comerciales



Fuente: CB Richard Ellis

## LA CLAVE DE UNA GESTIÓN EFICAZ

Un conjunto de factores durante los últimos años, como el alto nivel de construcción y la crisis económica, ha dado lugar a una oferta más competitiva y a un consumidor más cualificado y cauto. En este nuevo entorno, es fundamental extremar la gestión del centro. Esta gestión puede ser defensiva, como respuesta al riesgo de quedar obsoleto y desaparecer, u ofensiva, para aprovechar las oportunidades que florecen. El Management es la mejor manera para adaptarse a las nuevas tendencias. En una época marcada por la incertidumbre, resulta esencial contar con equipos de profesionales altamente cualificados, respaldados por las herramientas y soportes adecuados de información. La gestión hoy en día no pasa simplemente por el mantenimiento del activo, sino por la mejora continua y el incremento del valor. En una situación de adaptación constante, son los equipos de gerencia de cada centro quienes mejor pueden tomar el pulso al día a día comercial, para anticipar posibles problemas y coordinar su solución cuanto antes. Esta flexibilidad nos permite racionalizar el presupuesto de gastos, maximizar resultados y, en su conjunto, reconducir problemas hacia oportunidades. Dicho esto, en un mercado cambiante, las tomas de decisión sólo tendrán éxito cuando se lleven a la práctica con rigurosidad, pero a su vez con rapidez. Al tener los sistemas adecuados de medición, los equipos pueden llevar a cabo su análisis con la máxima eficacia y emplear las mejores estrategias. Entre otros muchos, resulta indispensable contar, al menos, con los siguientes medios para realizar los análisis periódicos de la información y un traslado ágil de posibles escenarios y reacciones a la propiedad:

- **Un buen sistema online de gestión de alquileres.** Debería suministrar información suficiente para saber en todo momento cuáles son las ventas de cada inquilino y sus tasas de ocupación y compararlas con su segmento comercial y la tendencia general del mercado. Sólo así podrá decidirse con criterio la conveniencia de aceptar la marcha de un inquilino, mantenerlo u ofrecerle alguna bonificación.
- Una **Intranet** que aporte con rapidez la información de los distintos inquilinos y que, a la vez, permita comunicarnos eficientemente con ellos.
- **Un sistema eficaz de seguimiento presupuestario**, con comparativas de precios por metro cuadrado y mes respecto a distintos indicadores tipo. Son datos relevantes para flexibilizar y optimizar las partidas donde pueden efectuarse recortes y donde conviene invertir más.
- **Un adecuado sistema de gestión del edificio (BMS)**, que suministre control integral del mismo para evaluar posibles reducciones de gastos en consumos energéticos en las diferentes áreas: iluminación, transporte vertical, etc.
- **Un mantenimiento muy operativo.** Planificar con antelación el mantenimiento puede alargar considerablemente la vida útil de las instalaciones y por lo tanto ahorrar potenciales reformas a los propietarios del centro.
- **Una base de datos amplia y actualizada** de posibles futuros inquilinos nos permitirá mantener en reserva a candidatos activos para cubrir con rapidez hipotéticas salidas.
- **Asignar protagonismo a los indicadores de rendimiento, los Key Performance Indicators (KPIs).** Un buen análisis y seguimiento de estos ratios, con comparativas respecto a centros comerciales competidores similares y medias sectoriales, resulta cada vez más decisivo para aplicar estrategias eficaces de gestión. Aspectos como los ratios de venta por metro cuadrado y categoría de productos, tasas de ocupación, afluencias por metro cuadrado, tasas de morosidad o ingresos por zonas comunes, conforman una analítica inexcusable para evaluar el estado de salud de un centro. Conviene planificarlos con antelación, y establecer calendarios y frecuencias de mediciones mensuales y trimestrales. Sin ese repertorio de datos, no podremos calibrar la repercusión y la eficacia del resto de medidas gestoras que hayamos puesto en práctica.

**Ana Colom, Directora de Retail Management, CB Richard Ellis**

**Para más información sobre el mercado de Centros Comerciales, por favor, póngase en contacto con:**

### **Edward Farrelly**

Director Research  
CB Richard Ellis  
Torre Picasso,  
PL. Pablo Ruíz Picasso s/n, pl. 27,  
Madrid 28020  
t: +34 915 981 900  
e: edward.farrelly@cbre.com

### **Alex Barbany**

Director Nacional Retail  
CB Richard Ellis  
Edificio Testa Diagonal,  
Av. Diagonal 605, 8º 1ª,  
08028 Barcelona,  
t: +34 93 444 77 00  
e: alex.barbany@cbre.com

### **Carlos Aguayo**

Head of Retail Valuations  
CB Richard Ellis  
Torre Picasso,  
PL. Pablo Ruíz Picasso s/n, pl. 27,  
Madrid 28020  
t: +34 915 981 900  
e: carlos.aguayo@cbre.com

### **Disclaimer 2010 CB Richard Ellis**

Esta publicación se ha preparado cuidadosamente con el fin de ofrecer información general y no se aceptan responsabilidades por errores y omisiones. Las opiniones y los datos aquí indicados están sujetos a cambios sin previo aviso. Cualquier transacción que se efectúe en el mercado no deberá fundamentarse única ni necesariamente en los datos aquí expuestos. Tampoco podrán ser publicados total ni parcialmente ni citados como fuente, sin la previa autorización de CB Richard Ellis.