



Advogado, Sócio da Garrigues
Responsável pelo Departamento
de Imobiliário e Urbanismo
da Garrigues Portugal
Lawyer, Garrigues Partner
Head of the Department
of Garrigues Portugal Real
Estate and Urbanism

Miguel Marques dos Santos

A importância da estabilidade e da confiança

The importance of stability and confidence

O mundo do imobiliário tem vivido tempos conturbados desde 2008. Em Portugal, apesar de logo desde 2008 se ter sentido um abrandamento significativo, o momento mais grave para o sector imobiliário foi o ano que se seguiu à assinatura do memorando de entendimento entre o Estado português e a Troika, do Verão de 2011 ao Verão de 2012.

Não é que o memorando em si tenha sido o problema (bem pelo contrário, ele pode ter constituído o princípio da solução), mas o momento da sua assinatura foi o momento em que ficou clara para todos a verdadeira situação do País e a sua fragilidade económico-financeira, com a inerente retracção do investimento e do consumo e as inevitáveis consequências recessivas.

Nesse ano fatídico, os investidores institucionais (especialmente os internacionais), entenderam que o risco-país estava muito além do razoável e pura e simplesmente desistiram de Portugal, com consequências imediatas no mercado de investimento, e os consumidores mediram o risco-país à sua maneira e concluíram pela necessidade de esperar para ver, o que levou a uma completa paralisação do mercado da promoção.

O resultado desta falta de confiança foi claro: no ano de 2012, no momento em que batemos no fundo, as transacções de investimento com alguma relevância não ultrapassaram uma dúzia, com um volume total de investimento que, segundo algumas estatísticas, não terá ultrapassado os 100 milhões de euros (contra os cerca de 1.400 milhões de 2007), e as vendas no mercado da promoção pura e simplesmente deixaram de existir (com algumas excepções pontuais, ligadas a aspectos específicos de determinados empreendimentos). Ou seja, em 2012 o investimento desceu para valores históricos e as transacções individuais caíram a pique.

A questão que agora se coloca é a de saber qual o caminho para ultrapassar o momento difícil em que o sector se encontra; se a solução passará mais por introduzir reformas estruturais e criar incentivos do Estado ou outro tipo de apoios; se

a solução passará mais por garantir o estabilidade política e económica necessária para diminuir a percepção do risco-país e aumentar a confiança; ou se a solução passará por uma combinação de todos estes aspectos.

Quanto às reformas estruturais e à criação de incentivos do Estado e de outro tipo de apoios, o Governo deu já passos muito relevantes. Senão vejamos: ainda em 2012 foi feito um esforço significativo por parte do Governo (em grande parte, aliás, em cumprimento do estabelecido no memorando de entendimento), para implementar reformas estruturais essenciais para o sector (de que são bons exemplos, a reforma do regime da reabilitação urbana e a reforma do regime do arrendamento urbano). A par destas reformas estruturais, foi sendo progressivamente criado um pacote de incentivos fiscais à reabilitação urbana, em sede de IVA, IRC, IRS, IMI e IMT, que poderão ser de extrema relevância para o relançamento desta actividade. Por outro lado, o Governo está, desde finais de 2012, a implementar diversos programas e medidas (de que são bons exemplos, o programa "Living in Portugal", o regime das "Golden Visa" e o "Regime Fiscal dos Residentes não Habituais"), que certamente contribuirão para atrair investimento estrangeiro e consequentemente para escoar o excesso de produto imobiliário existente. É certo que existem ainda reformas estruturais muito relevantes por fazer, como é o caso da Reforma do Estado e da Reforma dos Processos de Licenciamento (no sentido da respectiva simplificação), as quais terão forte relevância no sector imobiliário, mas tudo indica que estas reformas estão em curso e serão implementadas num futuro muito próximo. Em resumo: quanto às reformas estruturais, embora seja sempre possível e desejável fazer mais, as reformas já implementadas e as que serão implementadas a breve trecho parecem ser as adequadas e suficientes para promover os factores de sucesso relevantes: concentração na reabilitação em detrimento da construção nova, criação de novos canais de escoamento do excesso de stock existente e eli-

minação (ou redução) dos custos de contexto na actividade da promoção.

Mas estas reformas, embora extremamente importantes, só darão frutos a médio/longo prazo. A situação que vivemos no ano de 2012 tem muito mais a ver com os problemas estruturais da economia (que levaram ao aumento do risco-país, à crise da dívida, à quebra do investimento estrangeiro e à quebra do consumo), com reflexos no sector imobiliário, do que a problemas específicos do sector imobiliário. Não há sector que sobreviva sem financiamento, sem investimento e sem consumo, e o sector imobiliário não é excepção.

E por isso é forçoso concluir que as chaves do sucesso, neste momento, são a estabilidade política e económica, a diminuição da percepção do risco-país e o aumento da confiança. Só assim se potenciará o financiamento, o investimento e o consumo. A experiência recente, desde a segunda metade 2012 até agora, tem demonstrado isso mesmo. Neste período, o mercado de investimento tem mostrado um claro padrão de recuperação (infelizmente ainda não exten-

sível ao mercado da promoção, que depende mais da confiança interna do que da confiança dos investidores internacionais). Este padrão de recuperação está claramente associado com o desenvolvimento positivo do risco-país, também desde o Verão de 2012 (como o demonstra a tendência de redução dos juros da dívida soberana portuguesa desde essa altura). Os investidores interiorizaram, nesse momento, que Portugal tinha um rumo financeiro certo, que cumpria sucessivamente as avaliações da troika, que tinha a estabilidade política necessária para implementar as reformas estruturais previstas no memorando, e isso teve reflexos imediatos nos juros da dívida (ainda que com um empurrão do BCE) e na vontade dos investidores de voltarem a ver Portugal como um destino de investimento. Numa primeira fase, na segunda metade do ano de 2012, o interesse manifestado pelos investidores não institucionais foi evidente (essencialmente investidores brasileiros e family offices europeus, que entenderam que o risco-país estava já num nível aceitável e não quiseram perder as oportunidades que o mer-

cado ia proporcionando. Depois, numa segunda fase, já este ano, os investidores institucionais voltaram a olhar para o mercado português, não querendo ficar para trás num mercado que começa a dar sinais de recuperação.

Parece óbvio que o caminho está na criação de um clima de estabilidade e de confiança. O desafio que agora se coloca é o de saber se os nossos políticos estão à altura do momento, e conseguem manter a coesão e o rumo. Se for esse o caso, o investimento continuará a crescer de forma sustentada e o caminho aberto pelas reformas estruturais já implementadas dará certamente frutos num futuro mais ou menos próximo.

The real estate world has been going through turbulent times since 2008. In Portugal, despite having suffered a significant contraction, the most serious period for the real estate sector was the year that followed the signing of the Memorandum of Understanding between the Portuguese State and the Troika, from the Summer of 2011 to the Summer of 2012.

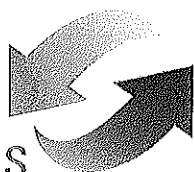
LEILÕES IMOBILIÁRIOS

OPORTUNIDADES ÚNICAS EM EXCLUSIVIDADE

A *Euro Estates* é uma empresa portuguesa que aplica uma metodologia e um *know-how* de venda de imóveis em sistema de leilão com resultados comprovados tanto em Portugal como noutros Países da União Europeia. A chave do sucesso reside numa fórmula simples que combina os ingredientes fundamentais: a transparência, o rigor e a qualidade de serviço.

www.euroestates.pt

EURO
ESTATES
Mediação Imobiliária, Lda





As chaves do sucesso, neste momento, são a estabilidade política e económica,

a diminuição da percepção do risco-país e o aumento da confiança. Só assim se potenciará o financiamento, o investimento e o consumo.

The keys to success, at the moment, lie in economic and political stability; reducing the perception that Portugal is a risky country and by increasing confidence. Only in this way can financing, investment and consumption be boosted.

Not that the memorandum in itself had been the problem (quite to the contrary, it could have been the beginning of the solution), but at that moment when it was signed everyone knew the real situation that the country was in and its economic-financial fragility, with the drying up of investment and consumer spending that followed and the consequences of the recession. In this fatal year, institutional investors (especially international ones), understood that the risk they were running in Portugal was beyond a reasonable one and purely and simply stopped investing, with immediate consequences for the investment market, with consumers analysing the risk in their own way and deciding it was better to wait and see, which led to a complete paralysis of the development of the market.

The result of this lack of confidence was clear: in 2012, when we hit rock bottom, there was only a dozen important investment transactions of any relevance, with a total investment turnover according to some statistics, which didn't go beyond €100 million (compared with €1.4Bn in 2007), and sales in the development market simply non-existent (with some specific exceptions, linked to particular aspects of certain developments). In other words, in 2012, investment plummeted to historically low amounts, and individual transactions nosedived.

The question that everyone one is asking now

is what direction to take to overcome the difficult moment that the sector is going through: if the solution means introducing more structural reforms and creating State incentives and other support; if the answer means guaranteeing political and economic stability which is necessary to reduce the perception that Portugal is a risky country and increase confidence; or if the solution means a combination of all these aspects.

As to structural reforms and the creation of State incentives and other types of support, the Government has already taken very relevant steps. Let's take a look: in 2012 a significant effort on the part of the Government (in great measure, albeit, in meeting the rules laid down in the Memorandum of Understanding), to implement essential structural reforms for the sector (good examples of which are the urban rehabilitation regime reform and the urban rental regime reform). On a par with these structural reforms, a package of tax incentives was progressively created for urban rehabilitation, based on VAT, IRC (Corporation Tax), IRS (Income Tax), IML (Council Tax on Property) and IMT (Property Transfer Tax), which could prove to be extremely relevant to kick-start this activity. On the other hand, the Government has, since the end of 2012, implemented various programmes and measures (of which the "Living in Portugal", "Golden Visa" and Tax Regime for Non-Habitual Residents" are good examples, which certainly will contribute towards attracting foreign investment and as a consequence help clear out the excess real estate product from the market. One thing is certain is that their are very important structural reforms still to do, as is the case of the Reform of the State and Reform of the Planning Permission Procedures (in the sense of simplifying them), which will also have an important impact on the real estate sector, but everything seems to indicate that these reforms are underway and will be implemented in the near future. To sum up: as to the structural reforms, although it is always possible and desirable to do more, the reforms that have already been implemented and the ones that will be implemented soon seem to be adequate and sufficient enough to help kick-start the market in important and relevant areas: focusing on rehabilitation instead of building new stock, creating new channels to offload excess existing property and the elimination (or reduction) in costs within the context of development activities.

But these reforms, although extremely important, will only show results in the medium to long-terms. The situation we went through in 2012 has a lot more to do with structural problems within the economy (which have increased

the perception of Portugal being a risk - the sovereign debt crisis, the fall in foreign investment and the fall in consumer spending), the effects of which are mirrored in the real estate sector, rather than problems specifically to do with the same sector. No sector can survive without financing, without investment and without consumption, and the real estate sector is no exception.

So, the conclusion has to be reached that the keys to success, at the moment, lie in economic and political stability; reducing the perception that Portugal is a risky country and by increasing confidence. Only in this way can financing, investment and consumption be boosted. Recent experience, from the second half of 2012 until now, has actually borne this out. In this period, the investment market has shown a clear pattern of recovery (Unfortunately it has not extended out to the development market, which depends more on internal confidence than international investor confidence). This level of recovery is clearly associated with the positive development of the country perceived to be a risk, since the summer of 2012 (as is shown by the downward trend in Portuguese sovereign debt interest rates from this time). At that time investors had taken it on board that Portugal had set a correct financial course, that it had successively passed all the troika evaluations, that it had the political stability necessary to implement the structural reforms set out in the Memorandum, and this had immediate reactions in the interest rates on sovereign bonds (with a friendly push from the ECB) and in the desire for investors to once again see Portugal as a place for investment. In the first phase, in the second half of 2012, the interest shown by non-institutional investors was clear (essentially Brazilian investors and European family offices, which realised that the country's risk was already back at an acceptable level and didn't want to lose the opportunities that the market afforded it. Then, in a second phase, this year, institutional investors again looked at the Portuguese market, not wanting to be left behind in a market that is beginning to show some signs of recovery.

It seems obvious that the way ahead lies in creating a climate of stability and confidence. The challenge now is to see if our politicians are up to that challenge and can manage to keep things together and maintain a steady course. If this is the case, investment will continue to grow in a sustained manner and the way ahead opened up by the structural reforms already implemented will certainly bear fruit in the not too distant future.