



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

LA PROBLEMÁTICA DE LOS *NON PERFORMING LOANS*. ESTRATEGIAS PARA SU SOLUCIÓN POR PARTE DE LOS FONDOS *DISTRESSED*

Autor: Eduardo Abril Martín

Director: Susana Carabias López

Resumen:

El fuerte auge de los créditos impagados después de la crisis financiera de 2008 puso en una situación delicada a las entidades financieras. Este incremento de *non performing loans* puso en graves peligros la sostenibilidad financiera de los bancos, provocando la quiebra de alguno de ellos. En este trabajo se estudiará las consecuencias que tiene para los bancos la existencia de este tipo de activos tóxicos en sus balances y como las entidades financieras deberán llevar a cabo ciertas actuaciones para la mitigación del riesgo que producen estos activos, tanto antes de la concesión del préstamo, como durante la vida de este. Ante esta problemática, entre otras opciones, los bancos podrán acudir al mercado para vender los créditos impagados, siendo ésta la que será analizada en detalle.

Por otro lado, se analiza la posición de los inversores que acuden al mercado para la adquisición de activos tóxicos, conocidos como fondos distressed. Para la adquisición de los activos, los inversores realizan un proceso de análisis de los préstamos que van a adquirir. Una vez obtenida más información de los mismo, realizan un plan de negocio, que se basará en las distintas estrategias que podrán realizar para obtener la tasa interna de retorno que busquen con su inversión. Las dos principales vertientes estratégicas que podrán seguir y se analizarán serán la vía consensuada o ausencia de acuerdo con el deudor, o la vía forzosa a través de la ejecución hipotecaria.

Palabras clave:

Non performing loan (NPL), activos tóxicos, fondos distressed, crisis financiera, riesgo crediticio, solvencia bancaria

Abstract:

The sharp increase in non-performing loans after the 2008 financial crisis put financial institutions in a delicate situation. This increase in non-performing loans seriously endangered the financial sustainability of banks, causing some of them to go bankrupt. The consequences for banks of the existence of this type of toxic assets on their balance sheets will be studied. Financial institutions must carry out certain actions to mitigate the risk produced by these assets both, before granting the loan, and during the life of the loan. Faced with this problem, amongst other options, banks will be able to resort to the market to sell non performing loans, being the latter the one which is going to be analyzed.

On the other hand, it is analyzed the position of investors who go to the market for the acquisition of toxic assets, known as distressed funds. For the acquisition of the assets, the investor carries out a process of analysis of the loans they are going to acquire. Once they have obtained more information on them, they make a business plan based on the different strategies they can implement to obtain the internal rate of return they are looking for with their investment. The two main strategies they can follow, and will be analyzed, are the consensual route or, in the absence of an agreement with the debtor, the forced route through foreclosure.

Key words:

Non performing loan (NPL), toxic asset, distressed funds, financial crisis, credit risk, bank solvency

ÍNDICE

1.- INTRODUCCIÓN

- 1.1.- Objetivos
- 1.2.- Metodología
- 1.3.- Contexto
- 1.4.- Estructura

2.- MARCO TEÓRICO

- 2.1.- Non-Performing Loans (NPLs)
- 2.2.- Real Estate Owned (REOs)
- 2.3.- Evolución contable de un préstamo hasta su consideración “non-performing”

3.- COMPLEJIDAD DEL ACTIVO PARA LOS BANCOS

- 3.1.- Problemática que supone para los bancos tener activos tóxicos en su balance
- 3.2.- Causas que motivan el incremento de NPLs
- 3.3.- Posibles salidas que se pueden dar a los NPLs

4.- VALORACIÓN PARA LA ADQUISICION DE NPLs

- 4.1.- Due Diligence
- 4.2.- Valoración de la garantía

5.- POSIBLES ESTRATEGIAS PARA RECUPERAR LA LIQUIDEZ DEL ACTIVO

- 5.1.- Estrategias consensuadas
 - 5.1.1.- *Power of attorney (POA)*
 - 5.1.2.- *Deed in Lieu (DIL)*
 - 5.1.3.- *Discount Pay off (DPO)*
- 5.2.- Estrategias no consensuadas
 - 5.2.1.- *Foreclosure (FRC)*
 - 5.2.2.- *Sale at Auction (SAU)*
- 5.3.- Otras Estrategias

6.- CONCLUSIONES

7.- BIBLIOGRAFÍA

1.- INTRODUCCIÓN

1.1.- Objetivos

Este trabajo tiene como objetivo el estudio de un activo financiero clave en el sector bancario, los *non performing loans (NPLs)*. Buscaremos conocer las implicaciones que tiene para los bancos la aparición de estos denominados activos tóxicos, las claves y situaciones que propician un incremento de estos y las diferentes opciones que tienen para reducir el número de estos activos en sus balances.

Analizaremos la salida que dan los bancos a los NPLs mediante su venta a inversores en el mercado secundario como vía para obtener liquidez. Para ello, estudiaremos los aspectos más relevantes que se tienen en cuenta en la adquisición de estos productos. Analizaremos el enfoque que dan los fondos *distressed* que invierten en estos activos para la recuperación del dinero invertido mediante las diferentes estrategias que emplean en atención a los distintos escenarios y peculiaridades con las que cuenta cada NPL.

1.2.- Metodología

Para el correcto entendimiento de la complejidad de este activo se realizará una aproximación a su definición y a los requisitos para su consideración. Se buscará conocer la problemática que ha supuesto sobre todo en los últimos años de la historia para darse cuenta de la realidad del conflicto de estos activos y el impedimento que puede implicar en el correcto desempeño de las funciones principales de las entidades de crédito. Profundizaremos en estas realidades mediante el análisis de literatura científica sobre el tema como base de información fiable y con una imagen real de la situación. Se acudirá adicionalmente a reportes realizados por organismos con un importante rol en la regulación de los bancos. Se emplearán también reportes de importantes compañías que operan en el sector y que cuentan con información primaria y se dará uso a documentación de aplicación real sobre los procedimientos a seguir para la obtención de rentabilidad de los agentes económicos que invierten en estos activos.

1.3.- Contexto

La elección de este tema viene motivada por la realización de unas prácticas en el departamento de Underwriting de Copernicus, único servicers independientes en el mercado español, con presencia en varios países del sur de Europa y en Latinoamérica.

Guardo un recuerdo especialmente entrañable de las prácticas realizadas por la fácil integración en el equipo, por la formación, dedicación y tiempo invertido en mí y sobre todo por el gran capital humano del equipo del que me rodee. Durante mi periodo en esta empresa llevábamos a cabo la valoración de carteras de NPLs. Se asesoraba como clientes a los fondos *distressed*, grandes compañías de capital privado, en su gran mayoría, con capital proveniente del extranjero, para la adquisición de esta tipología de activos.

Tuve la oportunidad de profundizar en un activo del que no tenía grandes conocimientos al ser una materia que no se da un profundo conocimiento en las asignaturas desempeñadas durante la carrera. Es un sector que tuvo una fuerte corriente mediática, sobre todo después de la crisis de deuda de la zona euro, y era frecuente que se trataran aspectos de este sector en tertulias políticas, debates en sede de la soberanía nacional y en prensa. Esta popularidad del sector tenía una vertiente con una fama crítica por lo que implica la inversión en un activo delicado por las consecuencias que en ocasiones derivan la obtención de rentabilidad, como es por ejemplo del desahucio de una familia de su hogar. Sin embargo, a medida que fui conociendo a través de las prácticas más sobre el sector y las fuertes implicaciones que tuvo su llegada en el saneamiento de los estados financieros de los bancos, provocó en mí una inquietud para investigar más sobre el sector.

Además, desde un punto de vista estrictamente financiero, me parecía un activo atractivo para su inversión dado el retorno que se puede obtener en el sector de la deuda y del mercado inmobiliario. Se trata de un activo que cuenta con diferentes estrategias a las que te puedes enfrentar para obtener el retorno adecuado por lo que se trata de una inversión que no sigue unos patrones preestablecidos en todo momento, sino que se adapta a las circunstancias.

1.4.- Estructura

El trabajo se estructurará en cinco partes que permitan el correcto cumplimiento del objetivo propuesto. En primer lugar, se empezará con un marco teórico que ayude a la comprensión del activo sobre el que profundizaremos a lo largo del trabajo y una contextualización que ayude al objetivo. En segundo lugar, se profundizará en la específica complejidad que supone el activo para los bancos, las razones que nos permiten afirmar esto y el tratamiento contable que realizan las entidades de crédito ante un activo

del que ya no se espera obtener el retorno inicial. Se acabará este capítulo con las diferentes opciones con las que cuentan los bancos para hacer frente a esta tesitura. En tercer lugar, se detallarán los aspectos en los que el adquirente de una cartera de NPLs tendrá que hacer una lectura y estudio detallado para su correcto entendimiento y que permita determinar correctamente los pautas que se emplearán una vez adquirido el NPL. Mas adelante, mediane la información recabada en el capítulo anterior, se detallarán las diferentes opciones que tienen los fondos para hacer frente a su inversión para cumplir con la tasa de retorno que buscaban en el momento de adquisición. Por último, se realizarán una serie de conclusiones y reflexiones personales sobre el sector y sobre este importante activo financiero con implicaciones importantes en la economía.

2.- MARCO TEORICO

Con la caída del banco de inversión americano Lehman Brothers, el 15 de septiembre de 2008, se desató una de las crisis financieras con mayor impacto en la economía de Estados Unidos y que pronto provocaría el rápido contagio al resto de economías mundiales. En el momento de declaración de la bancarrota, el banco de inversión norteamericano era el cuarto más grande en su correspondiente industria, contando con activos con un valor superior a los 680 mil millones de dólares entre su balance. Esta bancarrota, considerada el epicentro del colapso financiero global, provocó el colapso del mercado inmobiliario e hizo necesaria una reestructuración de las entidades financieras ante el debilitamiento de sus cuentas que permitiesen un saneamiento y un retorno al normal funcionamiento de las entidades crediticias.

Los antecedentes que provocaron el colapso fue un desmesurado incremento del riesgo crediticio de los prestatarios y el empleo de activos de extremada complejidad por parte de las instituciones financieras como son las hipotecas subprime o vulgarmente denominadas hipotecas basura. Los bancos centrales occidentales, fruto del caos y desconfianza que los atentados del 11 de septiembre de 2001 provocaron, sobre todo entre la población norteamericana, decidieron llevar a cabo políticas monetarias expansivas. Estas medidas llevadas a cabo consistían en una reducción de tipos de interés a mínimos históricos con el principal objetivo de incentivar el consumo de los agentes económicos y que no se produjese un estancamiento del desarrollo económico del país.

Por tanto, el acceso al crédito suponía una cuestión de relativa sencillez para el conjunto de la población lo que incentivo a una creciente demanda de créditos para la adquisición de bienes inmuebles. Debido a la accesibilidad a la liquidez, gracias a los bajos tipos de interés establecidos, y a un escaso control crediticio por parte de las entidades financieras, la demanda de bienes inmuebles se incrementó a un ritmo vertiginoso. La población acudió en masa a la solicitud de préstamos de elevada cuantía estableciendo como garantía el bien raíz que estaban adquiriendo con la cantidad otorgada por los bancos.

No obstante, las políticas expansivas llevadas a cabo por los bancos centrales no iban a ser a perpetuidad y se dio comienzo con una subida de tipos de interés con el fin de protegerse frente a una incipiente inflación por encima de los niveles objetivos del 2% y poder así fortalecer la divisa al mismo tiempo que mantener un crecimiento sostenible.

Las medidas de subida de tipos de interés fueron tomadas por el consejo de la FED como una protección frente a una posible inflación que, a priori, iba a ser transitoria. (Federal Reserve, 2004).

El alto riesgo crediticio asumido por los bancos a la hora de conceder hipotecas está sustentado en la creencia de la fortaleza de los bienes raíces y su histórica revalorización a lo largo de los años. No obstante, los deudores, que en su mayoría habían obtenido hipotecas variables, y que, por tanto, se vieron fuertemente afectados por la subida de tipos de interés, vieron como cada vez el costo al que se tenían que enfrentar para el repago de sus deudas iba en aumento. Consecuentemente, muchos de los prestatarios se enfrentaron a la imposibilidad de cumplir con sus obligaciones financieras y acudieron al mercado en masa a vender los activos que formaban la garantía del préstamo, los bienes inmuebles. Este hecho supuso que se quebrara la creencia de una constante revalorización de los bienes inmuebles y el precio de la vivienda comenzó a caer, lo que supuso a su vez que en ocasiones las obligaciones a las que se tenían que hacer frente eran incluso superiores al valor de la garantía concedida.

Esta depreciación de las garantías por la caída de los bienes inmuebles fueron uno de los principales detonantes de la crisis financiera por el aumento de préstamos que no podían ser satisfactoriamente pagados. Fue en este contexto en el que se produjo un auge de los activos tóxicos o non-performing assets, objeto de estudio de este trabajo y en concreto los secured non-performing loans.

2.1- Non-Performing Loans (NPLs)

Nos referimos a non-performing loans (NPLs) como aquellos préstamos improductivos o aquellos préstamos de dudoso cobro por parte de la entidad prestamista. Se da en aquellas circunstancias en las que el adquirente de un préstamo no hace cumplimiento del contrato por el cual se le vincula al crédito obtenido. Se va a poder llegar a la circunstancia de encontrarnos ante un préstamo de dudoso cobro cuando se cumplan alguna de las dos siguientes condiciones: Cuando el incumplimiento de las obligaciones de repago de capital o de intereses sea superior a los 90 desde su exigencia. Adicionalmente y como segunda condición, se llevará a cabo el reconocimiento de este tipo de activo cuando para el pago integro de la cantidad adeudada, no se pueda satisfacer si no es con la realización de la garantía, sin necesidad de atender a las circunstancias temporales que nos indiquen

la cantidad de tiempo por el que se le está exigiendo el pago de las obligaciones (European Bank Authority, 2014). Es decir, cuando no se puede atender a la devolución de la cantidad adeudada si no es a través de la liquidación de la garantía. Con el cumplimiento de una circunstancia, el préstamo ya toma la consideración de *non performing* sin necesidad de que se cumplan las dos condiciones simultáneamente.

Los NPLs son considerados como activos tóxicos o *distressed assets* debido al perjuicio que suponen éstos para las entidades otorgantes de créditos. Podemos realizar una clasificación en dos grandes tipologías de activos: los denominados *secured* (asegurados con algún tipo de garantía) y los *unsecured* (todos aquellos préstamos que para su concesión no ha sido necesario el otorgamiento de una garantía) (Varela y García, 2016).

En cuanto a los *secured* NPLs, los más habituales son aquellos que están garantizados mediante prenda o mediante hipoteca. La hipoteca supone un derecho real de garantía en virtud del cual se garantiza el cumplimiento de la devolución de un crédito con un bien inmueble que, en caso de impago en la devolución del importe y forma acordada, se podrá ejecutar la garantía y poder tener, de forma preferente, acceso al pago del crédito. En el caso de la hipoteca, existe una ventaja en cuanto al termino posesorio del bien empeñado, no siendo necesario un traslado posesorio y por tanto, el prestatario va a poder seguir teniendo el uso y disfrute del bien inmueble. Sin embargo, en cuanto a la otorgación de prenda como garantía para el cumplimiento de un crédito, sí que se produce un traslado posesorio de bien pignorado (Ternera y Mantilla, 2006). Esto conlleva que el prestatario no va a poder hacer uso del bien hasta el cumplimiento de la obligación con el prestamista.

Por otro lado, los NPLs pueden ser *unsecured* y por tanto no estar garantizada la devolución del préstamo con ninguna otra garantía. Esta tipología es la menos atractiva para el inversor que se decida a adquirir NPLs debido a la dificultad que va a suponer la recuperación de la cantidad adeudada en comparación con los esfuerzos llevados a cabo.

Algunos de las situaciones más destacadas en las que nos podemos encontrar con préstamos sin garantía son las siguientes: créditos conocidos como *confirming* o de riesgo, que define la SAP Navarra de 25 de abril de 2005 como “*modo de gestión de los pagos de una empresa a sus proveedores, que implica el ofrecimiento a estos por parte de una entidad bancaria de la posibilidad de cobrar sus facturas con anterioridad a la fecha de su vencimiento...*”; créditos de líneas de descuentos de pagarés y otros efectos a

cobrar, en los que se engloban aquellos supuestos en los que la entidad crediticia anticipa al prestatario las cantidades que suelen ser englobadas dentro de la partida de clientes en los registros contables descontándoles los intereses bancarios que se pacten; créditos de arrendamiento financiero o *leasing*, en los que la entidad crediticia actúa como arrendatario; por último, los créditos no garantizados, que históricamente, han sido los más frecuentes y conocidos como los préstamos al consumo, descubiertos bancarios y deudas derivadas del incumplimiento del saldo de tarjetas de crédito (Varela y García, 2016).

Los créditos unsecured, que como hemos comentado, son aquellos que suponen una mayor dificultad en la obtención de la cantidad adeudada por no contar con una garantía que responda ante un potencial impago. Por ello, las entidades crediticias a la hora de procurar deshacerse de estos activos tóxicos, es frecuente que se incluyan dentro de grandes carteras de NPLs en las que destaquen otros créditos secured más atractivos para potenciales inversores, ya que la venta individual de créditos no garantizados no tiene salida en el mercado. De forma general, los secured non-performing loans resultan más atractivos en el mercado secundario gracias a la garantía real otorgada en el momento de la constitución del crédito ya que se otorga al acreedor la posibilidad de ejercer esta garantía en caso de impago del deudor y obtener la liquidez no obtenida a con el repago del préstamo, a través de la liquidación de la garantía. En la mayor parte de los casos, la venta en carteras imposibilita al adquirente hacer una selección “*cherry picking*” de los activos deseados. No obstante, se profundizará sobre las salidas que estos activos tienen en el mercado en capítulos posteriores.

2.2.- Real Estate Owned (REOs)

Se trabajará en este apartado sobre el concepto de REO dada la estrecha implicación que tiene con el término de NPL. Este activo es el resultado de la ejecución hipotecaria de un préstamo de dudoso cobro. Por tanto, para llegar a este activo, lo que se ha desarrollado es todo el procedimiento judicial en virtud del cual el acreedor solicita el auxilio judicial para la ejecución de la garantía para poder llevar el recobro de la cantidad adeudada. Es decir, una vez el crédito pasa a ser impagado, el acreedor puede acudir a los tribunales para llevar a cabo la ejecución de la garantía. Una vez transcurridas diferentes fases judiciales, que comentaremos en capítulos posteriores, la garantía objeto del contrato crediticio será publicado en subasta para que pueda ser adjudicado por el acreedor o por

un tercero interesado. En caso de adjudicación por el banco, el bien inmueble objeto de la garantía pasará a formar ahora parte del balance de los bancos y se les conocerá con la terminología de *Real Estate Owned* o REO. Es decir, el banco pasará a tener entre sus activos los inmuebles que fueron empleados para garantizar el pago de un crédito que no ha sido satisfecho por parte del deudor.

La importancia de este tipo de activos y la razón de su existencia viene derivada de una formalidad que se emplea cuando los bancos ponen a disposición del mercado secundario un conjunto de préstamos. Se trata de la fecha de corte y también conocida en el sector como “*cut-off date*”. Este término está relacionado con un importante principio del ámbito legal, la teoría del título y modo que viene recogida en el código civil, dentro de su libro cuarto, de las obligaciones y contratos. Su artículo 1095 establece que: “*el acreedor tiene derecho a los frutos de la cosa desde que nace la obligación de entregarla.*” Por tanto, la obligación nace con la fecha de corte, a partir del cual, es probable que, si un NPL ya está judicializado, pueda darse la circunstancia que en el tiempo transcurrido entre el *cut-off* y la adquisición efectiva del préstamo, el banco ya se haya adjudicado la garantía siendo esto los frutos a los que tiene derecho el adquirente de la operación. El beneficio económico de la adquisición del REO es mayor ya que evita incurrir en mayores costes legales derivados del procedimiento judicial y cuentas con un activo con un mayor grado de liquidez (Varela y García, 2016).

2.3.- Evolución contable de un préstamo hasta su consideración “non-performing”

Como se ha comentado previamente y como recoge la institución European Bank Authority nos encontraremos ante esta circunstancia en dos situaciones: cuando hayan transcurrido 90 días desde el incumplimiento de la exigibilidad contractual en cuando al repago de la deuda y, cuando exista un riesgo cierto que de que el repago no vaya a ser posible si no es a través de la venta del colateral recogido en la garantía. Por tanto, si se da esta casuística, estaríamos ante una situación en la que el valor del activo bancario, el préstamo concedido, tendría un valor inferior al inicialmente establecido. Por razones obvias, esto se debe al descenso de la previsibilidad de poder recuperar íntegramente la cantidad que se consideró en el momento de la constitución del crédito.

Es por tanto que, en cumplimiento de un importante principio contable, como es el reflejo de la imagen fiel de la compañía, se deberá llevar a cabo actuación que permitan que los estados financieros de la entidad bancaria reflejen lo que realmente supone su imagen fiel. Es indiscutible, por tanto, que se deberá hacer un empleo del principio de prudencia sobre el posible deterioro en los activos que va a suponer el potencial impago. El principio de prudencia exige que se de alguna circunstancia que, de forma probable o previsible, es decir, algo más que un evento posible, tenga un impacto directo sobre la compañía. Cuando nos encontramos en esta tesitura, no será suficiente acudir a la Memoria para la explicación del hecho al que se atañe, sino que adicionalmente se deberá acudir a otros estados financieros como el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias cuando a raíz de la problemática se puedan derivar gastos y pasivos (Muñoz Orcera, 2017).

Por tanto, las compañías tienen que llevar a cabo una correcta aproximación al riesgo crediticio sobrevenido, es decir, al riesgo que surge una vez concedido ya el préstamo y no en un momento previo, frente al cual, las estrategias de mitigación de riesgo por parte del banco son distintas. Los bancos cuentan con departamentos específicos dedicados al estudio del riesgo de sus activos y áreas concretas dedicadas al recobro y recuperaciones de los mismos una vez pasan a ser impagados los préstamos. Estos departamentos segmentan a los clientes en función de sus características para poder llevar a cabo un enfoque más detallado y poder también anticiparse y tomar medidas previas a las situaciones irregulares. Por aterrizar esta situación a una entidad concreta, vemos como el Santander cuenta con cuatro fases distintas a la hora de gestionar el riesgo de sus activos financieros: Irregularidad o impago temprano, recuperación de deudas morosas, recuperación de fallidos y gestión de bienes adjudicados (Banco Santander, 2023)

En cuanto a la cuantificación y estimación de las posibles pérdidas a las que se enfrentarán los bancos, debemos acudir a la normativa NIIF 9 que entró en vigor el 1 de enero de 2018 y que recoge las pautas que deberán llevar a cabo las entidades financieras para el reconocimiento contable del deterioro de los préstamos. El modelo empleado, al contrario que la normativa predecesora, pone el foco en el futuro. Por tanto, se busca anticipar las posibles pérdidas con las que se pueda encontrar la entidad y que provoquen un deterioro en el valor de los activos. En caso de detectarse algún evento perjudicial para los mismos, se llevará a cabo un reconocimiento de los deterioros a través de la partida “provisión por deterioro”. Para la identificación de la situación en la que se encuentra el crédito y para la valoración de la provisión, la normativa NIIF 9 distingue tres fases:

- Fase 1: Activos que desde el momento de originación no han visto deteriorada la calidad crediticia de forma considerable. En este caso se reconocerá la pérdida esperada en 12 meses. De manera más detallada, se incluirá en este deterioro “la porción de la pérdida esperada a lo largo de toda la vida del crédito y representa aquellos supuestos de “default” que sea posible que ocurra dentro de los 12 meses, ponderada por la probabilidad de que dicho “default” ocurra”. Para el cálculo de los ingresos por intereses del crédito, se seguirá tomando como base el valor contable bruto.
- Fase 2: Se sitúan en esta clasificación todos aquellos activos que a los que sin que se dé una evidencia objetiva de que se cumpla el deterioro, sí que se ha producido un considerable perjuicio en su calidad crediticia. El reconocimiento de la pérdida será la que se estime para toda la vida del crédito. A pesar de encontrarnos en una fase que supone un deterioro más importante, los ingresos por intereses que se calculen para cada periodo contable seguirá siendo sobre el valor contable bruto, sin tener en cuenta la provisión.
- Fase 3: Nos encontramos ante un crédito del que se tienen indicios reales de que vaya a suponer un deterioro del activo a fecha del reporte porque se ha algún tipo de evento que de forma indudable va a suponer una pérdida en su valor, es decir, se ha producido una evidencia objetiva que justifica el deterioro. Del mismo modo que se realiza en la fase 2, el reconocimiento de la pérdida se hace sobre la estimación de toda la vida del crédito. No obstante, en esta fase, al encontrarnos ante un riesgo tan cierto, los ingresos por intereses ya no se realizarán sobre la base del valor contable bruto, sino que ahora sí que se tendrán en cuenta las provisiones y, por tanto, la base de su cálculo será el valor contable neto del activo financiero (Deloitte, 2016).

A modo de clarificación sobre la pérdida esperada durante toda la vida del crédito, cabe destacar que supone el valor de haber descontado las pérdidas que se estimen que surjan de todos los eventos de “default” potenciales que se puedan dar durante toda la vida del crédito (Deloitte, 2016).

3.- COMPLEJIDAD DEL ACTIVO PARA LOS BANCOS

3.1.- Problemática que supone para los bancos tener activos tóxicos en su balance

Si nos adentramos en el origen de los bancos modernos podemos encontrar su origen en Génova en el año 1406, donde se fundó el Banco di San Giorgio («Origen de los Bancos», s. f.). Desde entonces hasta actualidad el sector ha ido evolucionando hasta considerarse un sector de vital importancia y presente en la vida cotidiana de la ciudadanía.

Entre las funciones que podemos otorgar a los bancos podemos encontrar el aprovisionamiento de liquidez para la realización de distintas compras, adquisiciones o proyectos. Además, los bancos cumplen con una función de medio de pago al poder establecer relaciones e intercambios pecuniarios entre los distintos clientes de las entidades financieras (Barrios Pérez, 2004).

Además, debemos concebir los bancos como la sangre, el corazón o el pulmón de del sistema económico. Son las entidades financieras las que tienen la función de apoyo a familias y empresas para desarrollar y poder cumplir con sus proyectos de vida. Además, mediante los beneficios que obtienen los bancos por los márgenes de sus intereses, muchos ciudadanos participan en las ganancias a través de los dividendos repartidos por estas compañías siendo en última instancia beneficiaria de la actividad financiera el accionariado que en gran parte de los bancos actuales es minorista (Cendoya, 2023). De no ser por la financiación otorgada por las entidades de crédito, el sistema económico actual se pararía ya que en la actualidad acudimos a estas compañías para poder hacer frente a determinados gastos como es la adquisición de una vivienda para poder diferir el pago de esta a lo largo de los años. Por lo tanto, no es solo beneficioso para las propias compañías bancarias que tengan una industria saneada y prospera, sino para el conjunto de la población ya que nos permite mantener un consumo y un nivel de gasto al que se podría hacer frente de otra manera.

La aparición de activos tóxicos para los bancos es un perjuicio de gran calado que pone en peligro la sostenibilidad y el buen funcionamiento de las entidades financieras. A pesar de que los bancos cuentan con equipos específicos y especializados en la gestión del riesgo y en la recuperación de los créditos impagados, ésta no es su actividad principal ni la razón por la que generan ingresos. Los bancos comerciales, en sentido estricto, generan

beneficios por los márgenes en los intereses. Es decir, mediante el préstamo de dinero a unos intereses para su devolución superiores a la remuneración que otorgan los bancos a sus clientes que depositan el dinero en sus cuentas. Por tanto, es necesario que el crédito otorgado a los prestatarios sea devuelto en el tiempo establecido y con los intereses acordados para el correcto sostenimiento de los fondos bancarios. De esta forma el posible que los bancos sigan otorgando préstamos a la ciudadanía para que puedan seguir realizando sus proyectos, a las empresas para poder financiar su crecimiento, a estudiantes para poder costear sus estudios universitarios y un largo etcétera. El problema surge cuando este ciclo de préstamo y devolución quiebra. Si el dinero que sale de la caja de los bancos no retorna en forma de intereses y devolución de capital provoca que el círculo que permite a los bancos seguir financiando a más clientes a medida que va recuperando el capital prestado, no pueda seguir su ciclo natural y por tanto no va a poder seguir prestando dinero. Este es el problema que se genera en los bancos cuando dentro de su balance aumenta de manera significativa el número de préstamos impagados o de dudoso cobro. Se trata de activos tóxicos que dificultan que el banco pueda seguir llevando a cabo su actividad. Adicionalmente, como hemos comentado previamente, la actividad económica de agentes que intervienen en la economía tiene una fuerte dependencia con el poder de financiación. Por tanto, si los bancos dejan de tener fondos para poder seguir financiando, tendría un fuerte impacto en el desarrollo económico del ámbito afectado, por ejemplo, de un país.

El reconocimiento contable del deterioro provocado por los NPLs tiene consecuencias en los estados financieros de los bancos ya que se ve reducido el resultado del ejercicio, teniendo impacto directo en el patrimonio neto y al mismo tiempo el activo se aminora al establecer provisiones sobre los créditos de dudoso cobro. Al incluir provisiones, estamos suponiendo que van a implicar que una reducción futura para convertir esos activos en la caja. Consecuentemente, es un gasto que se podrá incorporar en la cuenta de pérdidas y ganancias. Las implicaciones de su inclusión es que el resultado final que obtendremos como resultado del ejercicio es inferior debido al aumento de gastos en el ejercicio. Sin embargo, es cierto que se trata de un gasto que no supone una salida de caja. Por tanto, al incluir este aprovisionamiento como gasto, nos vamos a beneficiar del impacto fiscal sin que haya supuesto realmente ningún tipo de desembolso. La consecuencia directa es un aumento de la caja disponible debido a que ese menos beneficio nos ha permitido una reducción de la cuota fiscal. A pesar de este beneficio de liquidez que nos aporta este

ejercicio contable, vamos a tener un problema más severo ya que nuestros activos van a disminuir ya que el decremento en la partida de los créditos es significativamente mayor que el beneficio fiscal obtenido. La consecuencia directa de esto es que tendremos menor capacidad para convertir nuestros activos en dinero líquido ya que hemos visto disminuido nuestros activos. Sin embargo, los pasivos del banco, en este caso haciendo referencia a los depósitos, se ven invariados. A medida que va creciendo el número de NPLs que tiene un banco, menor poder va a tener para hacer frente ante sus obligaciones con los depositantes. (Gutmann, 2008)

Supondría un problema de gran envergadura para la entidad financiera si, dada la circunstancia de contar con un significativo volumen de activos tóxicos entre su balance que le dificulten la generación de liquidez, sus clientes acudiesen en masa a proceder a una retirada de fondos debido al inminente temor de quiebra del banco. Esta es una de las situaciones que se produjo en alguna de las entidades bancarias durante la crisis financiera que dio comienzo en 2008. Desde entonces, las medidas adoptadas por organismos bancarios han procurado velar por un saneamiento de los balances de las entidades financieras asegurando que puedan hacer frente a tiempos convulsos.

3.2.- Causas que motivan el incremento de NPLs

El incremento de NPLs entre los balances de los bancos se ve afectados por circunstancias tanto endógenas como exógenas. De forma interna, se pueden llevar a cabo numerosas medidas que permitan reducir al mínimo el riesgo de que un préstamo pase a ser en un futuro non-performing. Asimismo, se podrán implementar decisiones que permitan anticiparse ante el inminente impago de préstamos para así evitar la calificación de dudoso cobro y atajar el problema antes de que su problema se haga menos manejable. No obstante, aun tomando unas prudencias suficientes para evitar en la medida de lo posible el aumento de activos tóxicos, los bancos se van a poder ver afectados por las decisiones tomadas por órganos de gobierno en los que su influencia no es lo suficientemente alta como para ser partícipes de esas decisiones que tendrán una implicación directa en sus cuentas.

Una de las principales circunstancias exógenas que pueden provocar un aumento en el número de NPLs es el incremento de los tipos de interés por los bancos centrales. Contamos con el antecedente de lo acontecido desde que en 2004 la FED llevo a cabo

una fuerte política monetaria restrictiva incrementando los tipos de interés. En ese momento, se llevaron a cabo 17 subidas de tipos de interés de forma consecutiva de 25 puntos básico. Se pasó de unos tipos del 1% a tipos que llegaron al 5.25% en tan solo dos años. La implicación que tiene las subidas de interés es que las prestamos contratados a tipo variable van a ver fuertemente afectadas sus cuotas de repago de la deuda cuando se anuncian incrementos de tipo de interés y más pronunciadamente cuando se hace en espacios temporales tan cortos y con subidas tan abruptas (Rodríguez Graña, 2022).

Las circunstancias macroeconómicas a las que se enfrentan los bancos en el ámbito geopolítico en el que operen es otra de las magnitudes exógenas que afectaran al incremento de NPLs. De esta forma, si las condiciones económicas no son propicias para que los agentes económicos prosperen económicamente de manera acorde con las expectativas, provocará un incremento en el riesgo crediticio de los prestatarios sin que se hubiese podido haber hecho algún tipo de anticipo por parte de las entidades financieras. Nos encontramos ante supuestos como la guerra entre Ucrania y Rusia y el impacto que esto ha generado en sectores muy específicos en los mercados en general al darse un importante incremento en los costes de las materias primas y de la energía fruto de este conflicto bélico (KPMG, 2022).

El incremento de NPLs no solo se debe a circunstancias ajenas a las propias entidades financieras y existen una serie de medidas que pueden llevar a cabo para actuar de forma preventiva y anticiparse a negativas consecuencias de la tenencia de activos tóxicos en su balance. La buena praxis bancaria consistiría en una serie de actuaciones *ex ante* a la concesión de un crédito y medidas controladores a lo largo de la vida del crédito hasta que éste sea completamente amortizado.

Con anterioridad a la celebración de la concesión del crédito, es pertinente que se lleve a cabo un estudio del riesgo para obtener una calificación crediticia de aquel individuo o entidad que opte a la financiación. Los modelos que se suelen utilizar para determinar la capacidad financiera del prestatario y considerar la viabilidad en la cesión de capital suelen ser el *rating* y el *scoring* (Banco Santander, 2023). Cuando el prestatario es una empresa, institución o una pyme se utiliza el modelo de rating. Éste emplea algoritmos matemáticos en los que se aporta la información de ratios de balance y aspectos macroeconómicos para que puedan complementar el juicio de valor que asigne el analista a la operación. Para el método de rating se realiza un estudio individualizado de cada

situación. La metodología de scoring es la que se ejecuta en aquellos supuestos en los que el cliente de la entidad bancaria es un individuo o en algunos casos, extensible a entidades de poca envergadura que no es necesaria la intervención de analista. Este sistema de evaluación del riesgo procede de manera automática ante la eventual solicitud de un crédito. Se asigna una valoración en virtud de determinadas variables que son las que ban a fundamentar la decisión de la concesión del crédito o si, por el contrario, conlleva un riesgo elevado que el banco decide no asumir.

Una vez se concede la financiación es necesario mantener un seguimiento de las actuaciones de los clientes para que no nos encontremos en una situación de incumplimiento contractual. De igual manera que para el estudio del riesgo crediticio antes del otorgamiento, las actuaciones dedicadas al seguimiento dependerán si nos encontramos ante corporaciones o ante individuos. En el segmento de grandes entidades con ticket de cifras de elevada cuantía e importancia, un analista de riesgos supervisara el correcto desempeño y cumplimiento de las obligaciones. En el segmento de empresas, pymes e instituciones, se seguirá en profundidad aquellos clientes que las situaciones que le rodeen requieran un análisis más exhaustivo. En cuanto al segmento de los individuos y pymes de menor facturación se emplearán alertas automáticas que faciliten la detección precoz de irregularidades (Banco Santander, 2023)

3.3.- Posibles salidas que se pueden dar a los NPLs

Dada las circunstancias que los mecanismos de las entidades crediticias no hayan cumplido satisfactoriamente la función de una detección precoz de un posible incumplimiento contractual y evitar la aparición de NPLs, analizaremos las posibles salidas que se pueden dar a este tipo de activos financieros.

Como hemos podido observar en apartados anteriores, la existencia de NPLs supone un perjuicio de considerable importancia para los bancos. Implica que su riesgo de quiebra aumenta al ver disminuidos sus activos y las implicaciones de esto son enormemente perjudiciales para el conjunto de la economía. Por tanto, una vez reconocido el potencial deterioro de los activos, los bancos se podrán enfrentar a la solución de esta disyuntiva desde diferentes perspectivas. Estas estrategias que emplean los bancos son las medidas de contención, también conocidas como *forbearance*, llevar a cabo la gestión de los NPLs

mediante una estructura ajena y, por último, realizar una venta en el mercado secundario de los activos que el banco quiera deshacerse. (Banco Central Europeo, 2017)

En primer lugar, las técnicas de contención suponen un aumento de los esfuerzos llevado a cabo por el banco para la reestructuración del crédito o su refinanciación. Habitualmente, los bancos cuentan con equipos especializados en estas situaciones para poder hacer frente de la manera más eficaz posible, causando el mejor perjuicio para la entidad financiera. Es frecuente que estos equipos marquen directrices globales para toda la entidad y que se transmita el trabajo de recuperación a un ámbito más local. El objeto principal que se busca en estos equipos al aplicar medidas de refinanciación o reestructuración es ofrecer alternativas a los prestatarios que se encuentran en situaciones de impago para que puedan solventar esta situación y evitar que en un futuro se pueda volver a dar esta misma circunstancia. Las medidas llevadas a cabo se alternan entre aquellas que tienen un impacto a corto plazo, como las circunstancias acaecidas al acreedor que sean puntuales e identificables y, las que tienen un efecto a largo plazo en las que existe un mayor problema estructural. Entre las medidas más comunes a corto plazo encontramos la aplicación de periodos de carencia y periodos en los que se aplica una reducción de cuotas o en los que solo se paga intereses, entre otras muchas más opciones. En cuanto a las medidas a largo plazo, es frecuente encontrarnos con modificaciones en los tipos de interés, modificación de los plazos de vencimiento del crédito, realización de cambios en las garantías otorgadas. (Banco Central Europeo, 2017)

En segundo lugar, es muy frecuente que, ante un fuerte incremento de los activos tóxicos de los bancos, éstos decidan que la gestión de estos se realizará a través de compañías especializadas en la gestión de activos tóxicos. Se trata de compañías que son participadas en su totalidad por las entidades financieras y que les permite desvincular los NPLs de sus estados financieros. Estas compañías son conocidas como *servicers*. Un *servicer* es una compañía dedicada a la gestión de activos o *asset management* focalizada en los activos tóxicos. A modo de ejemplo, el Banco Santander gestionaba parte de sus carteras de activos a través del *servicer* Diglo.

En último lugar, los bancos tienen la opción de acudir al mercado secundario para ofrecer sus activos NPLs a potenciales inversores. La dinámica que se lleva a cabo es la venta de un conjunto de créditos morosos en una cartera y abrir un proceso competitivo para que los agentes que participen en el mercado secundario la adquieran a cambio de un precio.

De esta forma, los bancos son capaces de obtener liquidez por la venta de sus NPLs provocando de esta forma un saneamiento en sus balances. Además, si el ejercicio contable del aprovisionamiento ha sido realizado correctamente, y en caso de encontrarnos ante un mercado con numerosos agentes buscando la inversión en este tipo de activos, puede darse la circunstancia de que el banco registre beneficios. Desde el punto de vista del inversor, la venta en carteras puede suponerle un perjuicio ya que al confeccionar la misma, el banco vendedor suele incluir préstamos de un menor valor como por ejemplo NPLs sin garantía hipotecaria o préstamos que cuentan con garantía pero que aún no han sido vencidos aun teniendo un retraso en su devolución y que por lo tanto no es NPL y no se puede proceder con la ejecución hipotecaria.

La opción a la que recurren los bancos con mayor frecuencia es la venta de créditos. Se trata de una solución que tiende a no ser la mas ventajosa tanto para el deudor como para la entidad crediticia (Federal Reserve Bank of Atlanta et al., 2010). Esto se debe a que el banco está asumiendo que no va a llevar a cabo el recobro y que, por tanto, se trata de una pérdida a la que no se le da otra solución. Por parte del deudor tampoco es la solución más ventajosa ya que el nuevo adquirente del crédito y el sujeto que se va a subrogar en la posición de acreedor tiende a ser un inversor con un objetivo más agresivo en cuanto al retorno de su capital empleado en la inversión y procederá con bastante certeza a la ejecución de la garantía hipotecaria.

Los bancos, a pesar de contar con sólidos departamentos dedicados a la recuperación y reestructuración de créditos impagados no es esta su función principal. La rentabilidad que obtienen los bancos es a través de los préstamos que cumplen con lo establecido en el momento de su constitución. Por tanto, en caso de dedicar muchos esfuerzos en su recuperación o reestructuración juegan con el coste de oportunidad que les supondría poner a la venta esos créditos y dedicar esa liquidez a la originación de nuevos préstamos.

4.- VALORACIÓN PARA LA ADQUISICIÓN DE NPLs

Como hemos podido observar, la venta de NPLs por parte del banco supone una actividad con fuerte relevancia ya que les permite deshacerse de los activos tóxicos de entre su balance a cambio de una liquidez que les permite mantener unos estados financieros saneados y cumplidores de la regulación específica de su sector. Por ello y ante las grandes sumas de dinero que se mueven en estas transacciones, es importante realizar un capítulo detallando los aspectos para tener en cuenta a la hora de la valoración de estos activos. Habitualmente, al tratarse de venta en carteras que aglutinan grandes cifras de NPLs, se emplean complejos modelos financieros que permita la individualización de la valoración de cada activo en atención a diferentes circunstancias.

4.1.- Due Diligence

La fase en la que se analizan los activos transmitidos por parte del vendedor tiene una alta relevancia ya que van a ser los indicadores que influyan en el precio que se asigne a la adquisición de los NPLs.

A lo largo del proceso de due diligence va a haber dos fases: Una oferta no vinculante, conocida como *non-binding offer* o *NBO*, y una oferta vinculante conocida como *binding offer* o *BO*. Durante la primera fase, el análisis sobre los créditos se hace sobre un fichero, *data tape*, en el que se hace un estudio preliminar de la situación en la que se encuentran los diferentes créditos que componen la cartera sin que sea necesaria la participación de asesores legales en esta fase. Posteriormente, ante la fase de oferta vinculante, la asistencia de departamentos legales es necesaria para una precisa valoración que se presentará al comprador y que ya tendrá efectos vinculantes. (Varela y García, 2016)

La documentación que se analiza para su valoración es aportada por el vendedor a través de varios mecanismos: el empleo de plataformas para compartir documentación como son los *Virtual Data Room (VDR)*, a través de los propios ficheros entregados en el momento de presentación de la oportunidad de inversión como son el *data tape* y el *teaser* y, a través de reuniones constantes o de envío por escrito de preguntas para la aclaración de posibles dudas que surjan a la hora de la valoración (*Q&A*).

El análisis realizado conjuntamente por los analistas financieros y por los asesores legales se deberá centrar en los siguientes apartados debido a su fuerte influencia en la fijación del precio. (Varela y García, 2016)

- a) Naturaleza del crédito cedido. Llegados a este punto se ha de verificar si el NPL que estamos valorando era originalmente un préstamo o una línea de crédito. Cuando nos encontremos con líneas de crédito es habitual que en la práctica sea asimilado como un préstamo una vez se haya dispuesto por completo todo el capital previamente pactado. Asimismo, será oportuno tener en cuenta ante que tipo de deudor nos encontramos, persona física o jurídica, en función del cual, el deudor podrá estar bajo el amparo de la legislación de consumo. En caso de que se trate de un individuo pero que actúe en el préstamo hipotecario con la condición de profesional y que, por tanto, está realizando un negocio - por ejemplo, un promotor inmobiliario que actúe como persona individual - no tendrá la protección de la legislación de consumo.
- b) Fase de judicialización en la que se encuentre. La forma efectiva de poder ejecutar la garantía es a través de la ejecución hipotecaria a cargo del Juzgado de Primera Instancia del lugar en el que se encuentre el bien objeto de la garantía. Se trata de un procedimiento que se da comienzo con la presentación de la demanda y que se pone fin con la adjudicación del bien inmueble una vez celebrada la subasta judicial. Entre ambos hitos judiciales nos encontramos con el requerimiento de pago, certificación de dominio y cargas, y notificación. (Sémelas García-Ugelés, 2020)
- c) Principal del crédito concedido. En este caso se observará el capital que se haya dispuesto a conceder la entidad financiera en el momento de la escritura original. Es importante para un correcto análisis tener en cuenta las posibles aportaciones posteriores que se hayan podido realizar y que no se haya, por tanto, aportado el capital en su totalidad en el momento de originación. Suele ser un supuesto con relativa frecuencia en los préstamos promotores en los que se otorga una cantidad inicial para la adquisición del solar y obtención de las licencias pertinentes para ejecutar la promoción. Posteriormente se suele atender a unas ampliaciones del principal concedido a medida que va avanzando la comercialización de la promoción mientras se realizan las obras de construcción. (Varela y García, 2016)

- d) Intereses pactados. Para una correcta comprensión de la cifra a la que asciende la deuda total es importante tomar en consideración el devengo de los intereses sobre el capital prestado. Para que pueda darse la aplicación de intereses es necesario que venga recogido de manera escrita en consonancia con el artículo 1755 del Código Civil. Los dos tipos de intereses que nos podemos encontrar en la escritura de los préstamos son los ordinarios o remuneratorios y los de demora. Los intereses ordinarios hacen referencia al beneficio que obtendrá la entidad de crédito como contraprestación al préstamo de dinero. Por su parte, los intereses de demora hacen referencia al interés que se pagará sobre el capital una vez el deudor ha entrado en mora o una vez se acelera el vencimiento anticipado del préstamo (Varela y García, 2016). Ambas cifras son aportadas en los ficheros que proporciona el vendedor cuando se realizan venta de carteras de NPLs. No obstante, es conveniente revisar la información en los documentos originales de las escrituras proporcionados en los VDR dada la influencia que puede tener la cifra de intereses.
- e) Principal pendiente de pago. Esta cifra, también conocida como *outstanding principal balance* o *OPB*, hace referencia al capital pendiente por amortizar que no ha sido aun devengado. Se trata de una información con la que solo cuenta el banco que transmite el NPL ya que es un dato recogido en sus servidores internos (Varela y García, 2016).
- f) Deuda total pendiente. También reconocida como *outstanding balance* o *OB*, hace referencia a la cantidad total que el deudor tiene que hacer frente al acreedor incluyendo capital pendiente e intereses correspondientes. Es importante tener clara esta cifra ya que, a raíz de su conocimiento, se procederá a distintos análisis como la *ratio loan to value* o un estudio de las diferentes estrategias a llevar a cabo para la recuperación del préstamo (Varela y García, 2016).
- g) Fechas y plazos para tomar en consideración. Algunos hitos importantes en el análisis de un NPL son la fecha de originación, la de vencimiento, la existencia de un periodo de carencia y posibles reestructuraciones que se hayan llevado a cabo en el préstamo (Varela y García, 2016). Llevando a cabo un análisis conjunto de todas estas fechas podemos obtener información de especial relevancia para poder decidir acerca de que *workout strategy* emplear una vez adquirido el NPL.
- h) Garantías cruzadas. Los analistas tendrán que hacer especial atención ante esta circunstancia que ocurre cuando un mismo colateral garantiza más de un préstamo

hipotecario o cuando un mismo préstamo es garantizado por varios colaterales (Varela y García, 2016). Su análisis es importante a la hora de realizar las valoraciones y asignar valor entre las diferentes garantías ya que es probable que haya que repartir los valores entre los diferentes cruces de garantías.

- i) Cláusulas de vencimiento anticipado. Como hemos comentado previamente, es probable que cuando se estudia la adquisición de una cartera de NPLs haya algún préstamo que aún no es considerado como tal y que por lo tanto nos impide proceder con la ejecución hipotecaria. Es por tanto esencial conocer las cláusulas de vencimiento anticipado de estos préstamos ya que, en caso de no poder vencer el préstamo, el comprador correría el riesgo de no obtener los beneficios esperados a la hora de realizar su inversión. El cumplimiento de las cláusulas de vencimiento son las que van a permitir dar comienzo a la ejecución hipotecaria (Callejo Carrión, 2013). La mayor parte de las inversiones que se realizan en la adquisición de NPLs buscan poder ejecutar la garantía, venderla y sacar rentabilidad en el menor plazo posible de tal forma que incrementen tu tasa interna de retorno (TIR). Por el contrario, si el préstamo sigue estando vivo, es posible que el inversor se encuentre con un activo que no le interese ya que la rentabilidad que otorgan los préstamos hipotecarios está más prolongada en el tiempo.
- j) *Loan to Value (LTV)*. Se trata de una ratio en la que relaciona la deuda pendiente y el valor del colateral que garantiza el cumplimiento de la obligación contractual del repago de la deuda. A mayor ratio, mayor será el riesgo asumido por el prestamista para la recuperación del dinero aportado en el crédito en caso de un proceso de ejecución. Es frecuente que se establezcan condiciones en la escritura hipotecaria en cuanto a la periódica tasación del bien objeto de la garantía para poder hacer seguimiento de esta ratio. Resulta especialmente relevante el estudio de esta ratio ya que es una de las frecuentes cláusulas añadidas en los contratos de financiación para el vencimiento anticipado del préstamo derivando en la aparición de un NPL. Esta ratio es empleada también por las entidades crediticias en el momento de concesión de un préstamo buscando no conceder cantidades que superen cierta cifra de LTV (Varela y García, 2016). Adicionalmente, en función de la magnitud obtenida al enfrentar las dos variables, obtendremos información importante a la hora de dilucidar la estrategia que se procederá a seguir para la recuperación del capital, como analizaremos en el apartado tercero de este mismo capítulo.

- k) Cesión del crédito. De manera general, en las escrituras de préstamos viene recogido la posibilidad que tiene el acreedor de poder transmitir libremente su posición de acreedor a un tercero. De esta forma, se permite al acreedor poder ceder su posición y al comprador poderse subrogar como acreedor. No obstante, puede darse la circunstancia de que en la escritura no se contemple esta posibilidad sin que se cumpla algún otro requisito pactado. (Varela y García, 2016)
- l) Deudor. Será preciso realizar un análisis del deudor para determinar los siguientes pasos a realizar una vez adquirido el NPL en el que este sujeto es el prestatario. Será especialmente relevante realizarlo en los casos en los que el deudor sea una persona jurídica ya que se podrá contar con más información sobre su actividad, cuentas anuales, y demás información que nos permitan determinar una futura estrategia a seguir.
- m) Avalistas. Los préstamos pueden ser avalados por terceras personas. En ocasiones esto es un requisito que establecen los bancos para bien, conceder el préstamo, o bien acceder a mejores condiciones. El avalista responderá ante el impago del titular del crédito con todos sus bienes, ya sean presentes o futuros, hasta que se salde la deuda pendiente (BBVA, s.f.). Ante el caso de impago, recaen por tanto las mismas obligaciones recogidas en el artículo 1911 del Código Civil ante el avalista que las que le corresponden al titular de la deuda.
- n) Cargas registrales del colateral. Cuando se establece una garantía sobre un bien inmueble, esto va a suponer la inscripción de una carga registral sobre ese bien. Se trata de un trámite que da publicidad sobre la situación de un bien inmueble que puede ser revisado por cualquier persona que alegue algún interés legítimo en el registro de la propiedad. Para comprobar la situación de la finca tendremos que ha de analizar su nota simple en la que se detallarán las cargas registrales con las que cuenta la finca organizada por inscripciones. No es lo mismo que el préstamo que nos están transmitiendo sea la primera carga a que tenga cargas anteriores a él. La importancia reside en el orden de prelación en la devolución del dinero adeudado. Si nos ponemos en la situación en la que nos están transmitiendo un NPL que tiene un rango 2 y que hay por tanto una carga anterior, esta primera carga será la primera en ver satisfecha su deuda una vez se ejecute la garantía cuando se cumpla el procedimiento judicial de ejecución hipotecaria. A pesar de poder tener cargas anteriores a la que el vendedor quiere transmitir, que como podemos apreciar, se trata de un perjuicio ya que es más complicado que podamos

recuperar el dinero, es probable que esta carga haya sido ya económicamente cancelada. Esto sucede cuando el préstamo que tenía un mejor orden de prelación que el NPL transmitido por el deudor ya ha sido pagado pero que, sin embargo, no se ha acudido al registro de la propiedad para notificar la cancelación de esa carga que en realidad ya no existe. (Varela y García, 2016)

4.2.- Valoración de la garantía

Uno de los hitos con gran peso en la valoración pecuniaria de un secured NPL es cuantificar el valor del colateral subyacente. Desde el punto de vista del inversor, la ejecución del colateral supone un seguro en su inversión ya que, ante la situación de no poder recuperar la deuda pendiente, sabe que podrá acudir a una ejecución hipotecaria para realizar el colateral mediante su venta. Por ello, y centrándonos en la valoración de NPLs asegurados con garantía hipotecaria, analizaremos como dar valor a la misma y las implicaciones que tendrá en la valoración final del NPL.

El cumplimiento de un préstamo hipotecario se garantiza a través de un derecho real del acreedor con respecto al colateral. Se tiene como objetivo por tanto que, en defecto de cumplimiento contractual, se pueda realizar la venta del bien inmueble y asegurar el importe del crédito otorgado por el acreedor a través de la realización de la propiedad hipotecada (Berrios Vázquez, 1986). Por tanto, para poder conocer en un primer momento que cifra es la que va a garantizar al acreedor un eventual impago de la obligación crediticia, se realiza una primera tasación del inmueble. La recomendación que realiza el Banco de España a las entidades financieras es que el valor del préstamo no supere un 80% del bien inmueble. Es decir, aplicando la terminología vista con anterioridad, que su LTV no sea superior al 80%. Podríamos considerar que esta primera tasación otorgaría información suficiente al inversor de NPLs. No obstante, existe una imperfección en el mercado entre las sociedades de tasación encargadas de evaluar el bien inmueble y las entidades financieras que otorgan el crédito, debido al vínculo de intereses que existen entre las dos compañías. Este problema implica que la valoración realizada en la tasación no siempre sea un fiel reflejo de la realidad sino más bien unos acercamientos a los intereses entre las compañías (García-Montalvo, 2007).

Una primera tasación en el momento de originación del crédito no es suficiente de acuerdo con las exigencias recogidas en el artículo 208 del *Capital Requirements*

Directive IV (CRD IV). Se trata de un requerimiento contemplado en la Directiva 2013/36/EU en el que se considera que para una correcta monitorización del valor de las garantías de un préstamos hay que hacer sucesivas valoraciones a lo largo de la vida útil del activo financiero. En concreto, cuando el colateral es un bien inmueble con un fin comercial, el reajuste de la valoración se hará de manera anual. Si el activo es un bien inmueble residencial, el ajuste de la valoración se realizará cada 3 años (European Banking Authority, 2016).

Por lo tanto, en el momento de adquisición del NPL contaremos con sucesivas valoraciones del colateral que facilitarán la labor de poder asignar un precio aislado al préstamo moroso. No obstante, debido a la fiabilidad de la tasación realizada y un posible desfase temporal de la misma que distorsione el valor real actual del bien inmueble, será preciso ajustar el valor del inmueble.

Centrándonos en el supuesto de una venta de NPLs a través de una cartera, se buscará la eficiencia en la valoración a través del empleo de unas pocas valoraciones que puedan servir para estimar la valoración de toda la cartera. Para ello se realizará una estratificación de la cartera agrupando tres conceptos relacionados con el bien inmueble que se quiere valorar: provincia en la que se encuentre, tipología del bien inmueble y liquidez del activo. En función de estas tres variables se agruparán los distintos colaterales que formen la cartera de NPLs de tal forma que podremos obtener combinaciones tales como “Madrid-residencial-liquidez 1”. La variable liquidez le podremos dar la escala que consideremos oportuna. Existen plataformas que al entregarles la dirección de un activo inmobiliario te devuelven la liquidez en una escala del 1 al 5. Juntando estas tres variables podemos realizar una estratificación de la cartera. En cuanto a la tipología del activo haremos referencia al destino al que se emplea el bien inmueble que podrá ser: residencial, comercial, hotelero, industrial, suelo urbano o suelo rústico. No obstante, la diferente tipología empleada podrá verse variada en función de cómo de específico y pulcro se quiera ser a la hora de realizar las valoraciones. El objetivo es emplear el muestreo estadístico para que con la realización de la valoración de los bienes integrados en la muestra se puedan extrapolar al resto de la población, que en este caso sería el resto de la cartera (Copernicus, 2021)

Una vez selecciona la muestra, serán esos colaterales los que realizaremos una nueva tasación. El resultado que obtendremos de esa tasación lo enfrentaremos a la tasación

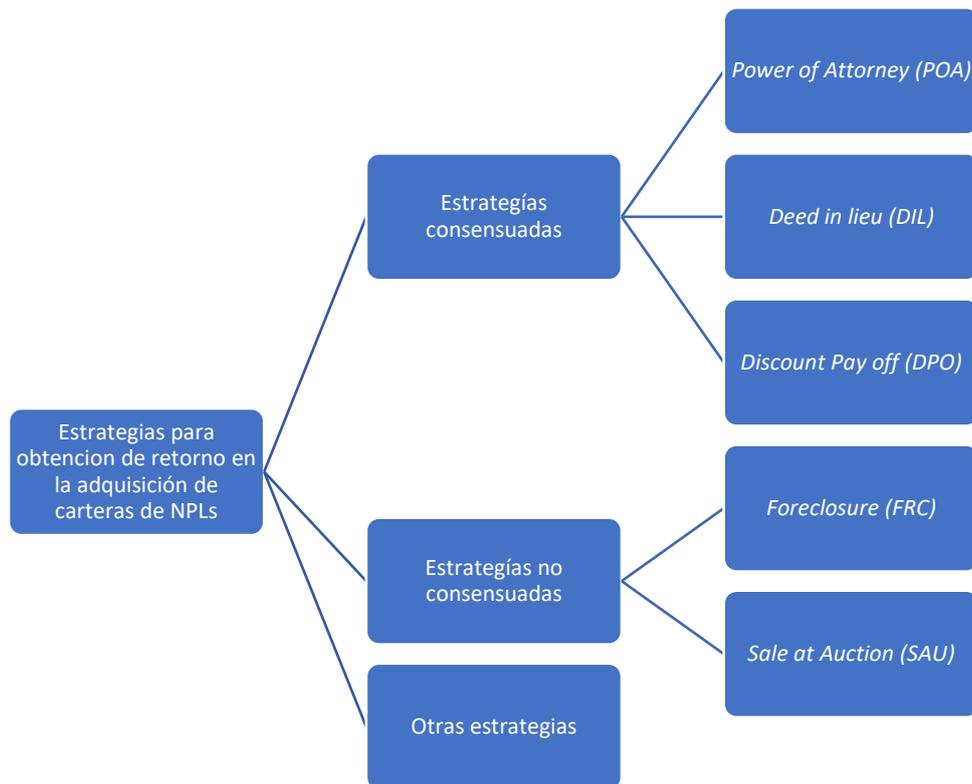
previa con la que contábamos que es entregada por el vendedor del NPL. De esta conexión entre las dos valoraciones obtendremos una variación que es a lo que denominaremos el delta del estrato específico al que pertenece ese bien inmueble. En el supuesto en el que realicemos más de una valoración por cada estrato, algo bastante recomendable para que la muestra pueda ser significativa de la población, realizaremos una media entre los deltas resultantes. En esa media encontraremos el delta definitivo aplicable a ese conjunto de colaterales (Copernicus, 2021)

5.- POSIBLES ESTRATEGIAS PARA LA RECUPERACIÓN DE LA LIQUIDEZ DEL ACTIVO

Los fondos distressed, conocidos también como fondos oportunistas o fondos “buitre” son fondos de capital privado que tienen como especialidad la adquisición de deuda en circunstancias de incumplimiento o en previsibilidad de ello o en activos de venta forzosa. Su modelo de negocio se basa en la adquisición de estos tipos de activos improductivos bajo una importante tasa de descuento para cumplir con una tasa de retorno que se planteen como objetivo. Son en ocasiones criticados por sacar provecho de circunstancias de incertidumbre económica para obtener mayores rentabilidades (Mato Picardo, 2021).

Sin embargo, a pesar de escasa reputación y la poca popularidad con la que cuentan entre la ciudadanía, la entrada de estos fondos en el mercado europeo fue considerada como una solución ante la delicada situación en la que se encontraba el sector bancario de la zona euro. Los bancos no se encuentran capacitados para realizar una gestión efectiva de los NPL que conllevan un incremento en los consumos de capital y tiempo que desvía la atención de los bancos de sus actividades principales. El escenario más optimista con el que se encuentran los bancos una vez aparecen los NPLs es poder utilizar el capital que obtienen cuando se deshacen de ellos para poderlo emplear en nuevas operaciones de préstamo que sean rentables (KPMG, 2018). Por tanto, los fondos distressed pueden ser considerados como esa inyección de liquidez necesaria para continuar con la operativa normal de los bancos.

Una vez las aportaciones de liquidez entran en los balances de los bancos a cambio de los NPLs también se produce un cambio en la forma de gestión de esos activos tóxicos. Los fondos distressed, son al fin y al cabo vehículos de inversión que buscan rentabilizar la adquisición de los NPLs buscando en ocasiones rentabilidades superiores al 20% (KPMG, 2018). Podemos clasificar las diferentes estrategias que se emplean para lograr estas rentabilidades en la adquisición de carteras de NPLs en dos tipos principales: aquellas iniciativas que busquen la resolución de manera consensuada, y las medidas derivadas de la imposibilidad de llegar a un acuerdo con el deudor.



5.1- Estrategias consensuadas

Las estrategias consensuadas buscan, a través del diálogo y la negociación con el deudor, buscar una solución en la que ambas partes ganen. Buscan que se ponga una solución a través de relaciones *win-win*. Estas estrategias son beneficiosas para los fondos ya que dan una rápida solución al impago del crédito y permiten lo que se conoce como *quick exit*, lo que se traduce en un incremento de la TIR de la inversión al conseguir recuperar la inversión en un corto periodo de tiempo y evitar los costes que supone el mantenimiento del NPL.

5.1.1. Power of attorney (POA)

Esta estrategia se basa en un acuerdo al que se llega entre el acreedor y el deudor para una venta consensuada del colateral. El acreedor colaborará con el deudor para la búsqueda activa de un comprador que pueda estar interesado en el bien inmueble objeto de la garantía. Cobra especial relevancia en esta estrategia la estrecha colaboración entre ambas partes para poder dar una solución al conflicto que beneficie a ambas partes. Dada la posible reticencia que pueda tener el deudor a colaborar, es frecuente que se emplee algún tipo de incentivo monetario para conseguir la colaboración del deudor y

convencerle para a tomar esta decisión. La traducción de esto es otorgar al deudor un porcentaje sobre la venta del colateral para que pueda ver recompensada su decisión.

Las condiciones que se tienen que dar para poder acudir a esta estrategia son: tener la primera carga registral sobre el bien, es decir, que no haya otros préstamos que tengan una mejor prelación a nuestra deuda o que, en caso de tenerla, se trate de una cifra poco significativa con respecto al valor del bien inmueble. Será también preciso que el activo no cuente con embargos o que en caso de que hubiese, no fueran de una cantidad de gran consideración. Por último, dado que lo que estamos buscando es una venta consensuada de la garantía del préstamo, será importante que nos encontremos ante un activo inmobiliario que sea atractivo para el mercado para que se le pueda dar salida sin atender a una gran demora de tiempo. (Copernicus, 2020)

5.1.2 *Deed in lieu (DIL)*

La estrategia *DIL*, también conocida como dación en pago, busca a través siempre del consenso entre ambas partes en la que se realiza una modificación en el medio de pago con respecto al pactado en la escritura original. El deudor, a cambio de una cancelación de la deuda a la que estaba sometido, cede el bien inmueble que se encontraba como garantía de la deuda. Se trata por tanto de un medio de pago atípico ya que es sustitutivo al medio típico que, en este caso sería el pactado con la concesión del préstamo. Esta estrategia es también considerada como una medida sustitutiva de la ejecución hipotecaria (Lacruz Mantecón, 2014). Es considerada así ya que evita una posible estrategia no consensuada que resultaría en un procedimiento judicial, que en la mayoría de los casos se busca evitar.

Las condiciones que tendrá que reunir el activo para que el fondo se decante por esta estrategia se citarán a continuación. El activo tendrá que ser primera carga registral y no contar con embargos ya que, en caso contrario, como es el fondo el que toma posesión del bien, será el que tenga que hacer frente a estos costes en caso de que los hubiese. Nos encontraremos también con un activo menos atractivo ante el mercado y con poca utilidad o valor para el deudor (Copernicus, 2020). Es importante recordar que en esta estrategia es probable que, al cancelar la deuda con la entrega del activo, estemos cediendo parte de la deuda pendiente. Por tanto si el activo fuese bien valorado por el mercado acudiríamos

a alguna estrategia que implique su venta para recuperar el dinero invertido como un POA en vez del empleo de esta estrategia.

5.1.3 *Discount pay off (DPO)*

Esta estrategia consensuada va a buscar el cumplimiento del repago de la deuda por una cantidad inferior a la deuda total pendiente. Nos encontramos con esta figura cuando el activo que garantiza la deuda ha perdido significativamente valor de mercado pero es de utilidad para el deudor y tiene posibilidad de reunir la cantidad adeudada realizando un esfuerzo. Para el cumplimiento de un DPO se podrá acudir a nueva deuda o a ampliaciones de capital si nos encontramos que el deudor es una sociedad. La cantidad máxima que estará dispuesto el fondo a descontar sobre la deuda total pendiente será la diferencia de esta y el valor actual neto de las ganancias que estimaría obtener si se adjudica el bien en un procedimiento de ejecución hipotecaria (Withum, 2015). Se puede considerar también una estrategia DPO si el fondo que se ha subrogado como acreedor decide vender con un descuento el mismo NPL que ha adquirido previamente ya que esta consiguiendo cubrir su activo mediante su salida de la posición de acreedor.

5.2 **Estrategias no consensuadas**

Una vez determinada la imposibilidad de proceder por una vía consensuada en la que puedan salir beneficiadas ambas partes, acudiremos a las estrategias no consensuadas. Éstas, por el contrario, requerirán de mayor tiempo hasta que los fondos puedan ver los frutos que esperan en su inversión. Del mismo modo que aumenta el tiempo, aumentan también los gastos relativos al mantenimiento de la gestión de los NPLs y los gastos judiciales en los que incurriremos ya que como veremos, la estrategia no consensuada supone acudir a la litigación para la resolución del conflicto. Este aumento del tiempo implicará el consecuente incremento de una terminología financiera específica que se emplea para tener mayor visibilidad solo la duración estimada de la inversión. Se le conoce como *WAL (Weighted Average Life)* y hace referencia al tiempo medio por el que la deuda del conjunto de la cartera seguirá pendiente, ponderado a cada unidad monetaria empleada.

5.2.1 *Foreclosure (FRC)*

Esta estrategia supone llevar a cabo el procedimiento judicial de ejecución hipotecaria. Este consiste en la acción que permite al acreedor “realizar el valor del bien con el objetivo de satisfacer su crédito.” (Toruiño Vivero, 2017). Se busca por tanto poder reemplazar el cobro que se tenía esperado por la devolución del capital pendiente más los intereses con la realización del bien inmueble que garantizaba la operación. En caso de continuar con esta estrategia hasta el final, procederá la adjudicación del bien inmueble para su posterior venta en el mercado secundario y poder recuperar de esta forma la inversión realizada.

Los requisitos que propiciarán que decidamos buscar esta estrategia son los siguientes: En primer lugar, la imposibilidad de contacto con el deudor o no haber alcanzado un acuerdo que permita una salida más ventajosa. En segundo lugar, nos podremos encontrar con un activo que cuente con numerosas cargas registrales posteriores y al acudir a esta estrategia y en virtud del artículo 674 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, podremos solicitar la cancelación de estas cargas registrales. En tercer lugar, nos encontraremos ante un NPL con una ratio de LTV elevada. Esto se debe a que si contamos con un porcentaje superior al 70% - aunque en determinados supuestos podrá ser inferior – podremos realizar una puja en la subasta con la propia cantidad adeudada sin necesidad de aportar más capital para la adjudicación del bien inmueble. Por último, será interesante acudir a esta vía cuando el NPL transmitido ya este judicializado y en una fase avanzada (Copernicus, 2020).

5.2.2 *Sale at Auction (SAU)*

Esta medida va íntimamente ligada con la estrategia (FRC) previamente detallada. Se va a llevar a cabo también el procedimiento de ejecución hipotecaria, pero en este caso no se llegará hasta el final del proceso y por tanto el fondo no va a adjudicarse el bien inmueble. Esto se debe a una diferencia sustancial que existe entre el NPL que acudirá a una estrategia SAU y otro que realizara una estrategia FRC. La ratio LTV en este caso será inferior y el valor del inmueble por tanto será por creces superior a la deuda total pendiente (Copernicus, 2020).

Toda ejecución hipotecaria pasa por la fase de subasta. Para poder adjudicar un bien en una subasta la puja deberá de estar entre un 50 y 70% sobre el valor de tasación del

bien inmueble. Si esto se cumple y somos la puja más alta se aprobará el remate y se adjudicará el activo (Adan Domenech, 2017).

Sin embargo, en este caso nos encontramos con un LTV inferior a las cifras que nos permitirían adjudicárnoslo. En caso de querer continuar y quedarnos con el activo el fondo debería realizar una aportación dineraria adicionales para llegar a la puja mínima. El riesgo que se asume se conoce como *cash-out risk*. Por tanto, la labor que se realizará es buscar a un tercero que pueda estar interesado por el colateral y convencerle para que acuda a la subasta y puje por el activo. Se requiere por tanto un fuerte trabajo de marketing en esta estrategia para evitar el riesgo de tener que aportar más capital a la operación que corresponda este NPL.

5.3 Otras estrategias

A pesar de ser menos frecuentes, en la valoración de una cartera de NPLs nos podemos encontrar con determinadas situaciones que no estén contempladas en los supuestos anteriores:

Real Estate Owned (REO). Se trata de un termino previamente definido en capítulos anteriores. A pesar de encontrarnos en carteras de NPLs es probable que se incluya algún activo ya adjudicado. En este caso, por tanto, no se transmitiría el préstamo sino ya el bien inmueble adjudicado directamente.

Cero Recuperaciones (ZRC). Nos encontraremos en esta situación cuando las estimaciones que hacemos al realizar la valoración del NPL consideremos que no obtendremos ningún retorno por adquirir específicamente ese préstamo impagado. Nos encontraremos en este supuesto cuando el activo que garantiza el crédito tenga cargas registrales anteriores y su valor sea superior a la tasación que realizamos sobre el bien inmueble. (Copernicus, 2020). En estos casos en los que estimamos no obtener retorno alguno, se puede dar perfectamente el caso de que el balance de la adquisición sea negativo debido a los costes de gestión del crédito.

Interim Collection (INT). En capítulos anteriores se ha detallado la importancia de la fecha de corte en el proceso de venta de una cartera de créditos. Como comentamos previamente y basándonos en la teoría del título y modo, pertenecerán al fondo todos los ingresos obtenidos desde el momento de fecha de corte hasta la efectiva transmisión de

los títulos. En los casos en los que se haya producido algún ingreso por algún recobro de alguna deuda, estaríamos ante este supuesto.

Una vez se ha hecho un análisis de las distintas estrategias, se plasmarán en un modelo financiero con el objetivo de determinar un precio que de valor a la cartera transmitida. En función de la estrategia seleccionada para cada NPL, se estimará un futuro ingreso. Del mismo modo, la elección de estrategia va a suponer incurrir en unos determinados costes a los que el fondo tendrá que hacer frente. El último factor que nos aporta la estrategia es una estimación en los tiempo hasta que podamos hacer efectivo todos los ingresos futuros esperados. Haciendo una combinación de estos tres factores, podemos llegar a estimar nuestro plan de negocio y calcular el valor de la cartera. Para obtener por último el precio al que se estaría dispuesto a adquirir la cartera valdría con realizar un valor actual neto de todos los flujos de caja, descontados a la tasa interna de retorno que se busque conseguir.

6.- CONCLUSIONES

El papel que desempeñan los bancos en la sociedad tiene una especial importancia para el correcto desempeño de la economía. A través de la financiación que conceden permiten cumplir con proyectos que sin su labor sería complicado ejecutar. Tanto a nivel personal como a nivel empresarial. Además, en el sistema económico actual en el que cada vez en empleo de dinero físico es menos habitual, los bancos cobran una mayor relevancia en cuando a entidades en las que depositar el dinero fiduciario y como medio a través del cual realizar pagos.

Por ello, es importante tener claro la importancia de la sostenibilidad financiera de un banco y que su normal funcionamiento se vea lo menos afectado posible. Los NPLs repercuten de manera significativa en un incremento de riesgo de quiebra de los bancos si no se ejecutan determinados procedimientos. Considero de vital importancia para los bancos tener pautas claras a la hora de conceder préstamos que permitan minimizar posibles riesgos en futuros impagos. En determinadas circunstancias, una política muy agresiva a la hora de conceder préstamos puede resultar en un grave perjuicio a futuro para un banco. Sin embargo, esta exigencia, que sin duda resultaría en un menor número de prestamos impagados en un futuro, tiene una vertiente negativa. Los prestatarios, tendrían acceso a un menor numero de financiaciones y en condiciones menos ventajosas. Es importante, como en todo, encontrar un equilibrio que permita mantener unos bajos niveles de riesgo sin que resulte en unas condiciones de préstamos muy poco favorables.

Considero que, en este sentido, y sobre todo a raíz de los recientes malos años sufridos por la banca europea, los organismos internacionales como el Banco Central Europeo o la Autoridad Bancaria Europea, están realizando labores importantes para la armonización de criterios para un mantenimiento de un riesgo bajo de impago.

De las diferentes soluciones a las que se enfrenta el banco para hacer frente ante el impago de prestamos considero que se deberá escoger en atención al resto de circunstancias que rodeen al banco. La opción de búsqueda de una reestructuración o una recuperación de manera interna me parece una opción muy interesante para el banco cuando no tiene problemas de liquidez no solo a corto plazo sino también a largo plazo. Considero importante analizar el factor de largo plazo para que no se de una circunstancia sobrevenida de tener que vender NPLs de forma rápida ya que esto repercutirá en una

venta por un precio inferior dada la necesidad del banco. Por tanto, en aquellas circunstancias en las que haya dudas acerca de las situaciones macroeconómicas futuras y cuando el peso de la cartera de NPLs gestionados por el banco sea de un porcentaje elevado con respecto a sus pasivos, considero la opción más idónea su venta en el mercado secundario.

A pesar de la escasa popularidad que tuvieron los fondos distressed que se adentraron en el mercado de la deuda europea a principios de la pasada década, éstos desarrollaron un importante papel en la economía española y europea. Se trata de compañías que contaban con capital para poder hacer inversiones y los bancos estaban atravesando una situación en la que necesitaban liquidez. Por tanto, y a pesar de la agresividad con la que se adentraron en el mercado, considero que contribuyeron en cierta parte al mantenimiento de las entidades financieras al llevar a cabo la adquisición, aunque a un bajo precio, de sus activos tóxicos.

Se escapa del objetivo de este trabajo adentrarnos en la ética con la que trabajan determinados - y no todos - fondos distressed en relación con la facilidad de solicitar ejecuciones hipotecarias que supongan el desahucio de familias. Este hecho tuvo un fuerte impacto durante los años de la crisis financiera. No obstante, los fondos participan como agentes económicos en el mercado que buscan una rentabilidad sobre el capital aportado y no tienen ninguna relación con el incumplimiento por parte del deudor del contrato de financiación. Si bien es cierto, este hecho podría solucionarse con una regulación de protección en determinados casos muy importantes. Esta legislación me parece que debería hacerse con mucho detalle ya que consideraría muy peligroso crear una legislación que en cierto modo fomentase el impago de deudas.

Considero el mercado de los NPLs como un sector atractivo para la inversión por los grandes retornos que obtienen los fondos de inversión en sus adquisiciones. Además, las diferentes estrategias a las que pueden hacer frente los fondos, aporta un gran dinamismo a este modelo de inversión que te permite flexibilidad ante los diferentes escenarios a los que el inversor se pueda enfrentar a lo largo de la vida de su inversión.

Hemos podido ver la influencia que tienen los tipos de interés sobre el aumento en las cifras de NPLs. Es probable por tanto que en los próximos meses podamos ir viendo un ligero aumento de NPLs en los balances de los bancos como consecuencia del agresivo

incremento de tipos de interés llevado a cabo por el Banco Central Europeo. De hecho, podemos acudir a la prensa nacional para ver como hay determinados bancos que están acudiendo a vender grandes carteras de NPLs en el mercado. CaixaBank por ejemplo sacó a principios de año carteras por valor de 5.400 millones de euros. Se trata de movimientos estratégicos de gran impacto, que, con probabilidad, estén buscando minimizar riesgos debido a la incierta situación económica que nos espera.

7.- BIBLIOGRAFÍA

Adán Domenech, F. (2017). La venta extrajudicial del bien inmueble hipotecado. *Cuadernos de Derecho y Comercio*, 67, 83-114.

Banco Central Europeo. (2017). *Guía sobre préstamos dudosos para entidades de crédito*. https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.es.pdf

Banco Santander. (2023). *Informe Financiero Anual Consolidado año 2022*. Recuperado de: <https://www.santander.com/content/dam/santander-com/es/documentos/informe-financiero-anual/2022/ifa-2022-informe-financiero-anual-consolidado-es.pdf>

Barrios Pérez, V. E. (2004). ¿Por qué existen los bancos? *Boletín Económico de ICE*, 2799. https://roderic.uv.es/bitstream/handle/10550/4366/37_BICE_2799_33-42__12120B0C8DDE3D4E9164EF220A22DFD9.pdf?sequence=1&isAllowed=y

BBVA. (s. f.). *Qué deberías saber al avalar un préstamo*. <https://www.bbva.es/finanzas-vistazo/ef/prestamos/aval-ar-un-prestamo.html>

Berrios Vazquez, D. J. (1986). La Justicia del Precio: El Requisito de Tasación Previa de la Garantía Hipotecaria. *Rev. Jurídica U. Inter. PR*, 21, 503.

Callejo Carrión, S. (2013). *La pretensión de la ejecución hipotecaria*. [Tesis doctoral, Universidad Nacional de Educación a Distancia].

Cendoya, J. M. (2023, febrero). [Entrevistado por F. Jiménez Losantos]. <https://esradio.libertaddigital.com/fonoteca/2023-02-23/federico-jimenez-losantos-entrevista-a-juan-manuel-zendoya-6989546.html>

Copernicus (2020). *Decision tree on the working strategy*. (Documento inédito). Madrid.

Copernicus (2021). *Recalibration on the Real Estate Value*. (Documento inédito). Madrid.

Deloitte. (2016). NIIF 9 Instrumentos Financieros. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/es/Documents/auditoria/Deloitte-ES-Auditoria-niif9.pdf>

European Bank Authority. (2014). *EBA report on NPLs*. EBA.

European Banking Authority. (2016). *EBA Report on the dynamics and drivers of non-performing exposures in the EU banking sector*. EBA

Federal Reserve. (2004, 30 junio). Federal Reserve Press Realease [Comunicado de prensa].

<https://www.federalreserve.gov/boarddocs/press/monetary/2004/20040630/default.htm>

Federal Reserve Bank of Atlanta, Adelino, M., Gerardi, K., & Willen, P. (2010). *Why don't lenders renegotiate more home mortgages? Redefaults, self-cures, and securitization.*

<https://www.atlantafed.org/>

[/media/documents/research/publications/wp/2009/wp0917a.pdf](https://www.atlantafed.org/-/media/documents/research/publications/wp/2009/wp0917a.pdf)

García-Montalvo, J. (2007). Algunas consideraciones sobre el problema de la vivienda en España. *Papeles de economía española*, 113, 138.

Gutmann, A. (2008). *How to Be an Investment Banker*. John Wiley & Sons, Inc.

KPMG. (2018). *Non-performing loans in Europe. What are the solutions?*

<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2017/05/non-performing-loans-in-europe.pdf>

Lacruz Mantecón, M. L. (2014). *La moderna dación en pago*

Mato Picardo, P. (2021). *Entrada de los fondos distressed en el mercado europeo de activos tóxicos bancarios*. [Trabajo fin de grado, Universidad Pontificia Comillas].

Muñoz Orcera, R. (2017). *Contabilidad Financiera (3.a ed.)*. International Technical & Financial Institute.

Origen de los Bancos. (s. f.). Elhistoriador.

<https://foliosdehistorias.wordpress.com/origen-de-diferentes-asuntos/el-origen-de-los-bancos/>

Rodríguez Graña, Ó. (2022, 25 enero). Análisis de lo ocurrido en los mercados cuando la FED subió tipos de forma previsible en 2004. FundsPeople.

<https://fundspeople.com/es/analisis-de-lo-ocurrido-en-los-mercados-cuando-la-fed-subio-tipos-de-forma-previsible-en-2004/>

Sémelas García-Urgelés, M. C. (2020). *La ejecución hipotecaria. Las acciones reales y personales en la ejecución. Venta extrajudicial*. [Trabajo fin de grado, Universidad Pontificia

Comillas].

[https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/38550/TFG-](https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/38550/TFG-Semelas%20Garcia-Urgeles%2c%20Maria%20Cristina.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

[Semelas%20Garcia-Urgeles%2c%20Maria%20Cristina.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/38550/TFG-Semelas%20Garcia-Urgeles%2c%20Maria%20Cristina.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Tenera Barrios, F. y Mantilla Espinos, F. (junio 2006). El concepto de Derechos Reales. *Revista de Derecho Privado*. Pp. 117-139.

Touriño Vivero, E. M. (2017) *Tendencias actuales en materia de ejecución hipotecaria* [Trabajo fin de grado, Universidad Pontificia Comillas].

Varela Fernández, J. y García García, A. (2016). *Manual de compra de deuda en España*. Aranzadi.

Withum. (2015). *Distressed commercial real estate - discounted loan payoffs*. <https://www.withum.com/resources/distressed-commercial-real-estate-discounted-loan-payoffs/>.