

Desapalancamiento del sector financiero

Trabajo de Fin de Máster

Universidad Pontificia de Comillas (ICADE)

Tania Gil Torres



Índice de contenido

I. Introducción.....	4
II. Objetivo	5
III. Marco teórico	6
A. Regulación bancaria.....	6
1. Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF).....	6
2. Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB)	7
3. Reforma del sector de cajas de ahorro.....	9
4. Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB)	12
5. Basilea III	13
B. Análisis del escenario macroeconómico Español.	16
IV. Metodología.....	23
A. Estrategia antes de empezar un proceso.....	23
B. Proceso de compra/venta de carteras de deuda	24
C. Tipología de las carteras	28
1. Cartera unsecured.	28
2. Cartera secured y REOs.....	33
D. Identificación de los documentos físicos a revisar y segmentación de las carteras	38
1. Identificación de los documentos físicos a revisar	38
2. Identificar criterios de segmentación de la cartera	39
V. Estudio práctico	40
A. Introducción.....	40
B. Análisis financiero	41
1. Balance	41
2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias.....	42
3. Principales ratios financieros.....	42
B. Proceso de venta de carteras de deuda de Bankia.....	44
VI. Futuras líneas de investigación.....	52
VII. Conclusiones	54
VIII. Glosario	56
IX. Bibliografía.....	57

Índice de tablas y gráficos

<i>Tabla 1: Intervenciones del FROB</i>	8
<i>Tabla 2: Proceso de Reestructuración de Cajas de Ahorro en Bancos.</i>	10
<i>Tabla 3: Proceso de reestructuración de Ibercaja</i>	11
<i>Tabla 4: Déficit y deuda por países de la UE.</i>	16
<i>Tabla 5: Porcentaje de provisiones por meses</i>	18
<i>Tabla 6: Cambio en el precio de los bienes inmuebles</i>	21
<i>Tabla 7: Volumen y cambio en los bienes inmuebles</i>	22
<i>Tabla 8: Balance y pérdidas y ganancias de Bankia</i>	42
<i>Tabla 9: Principales ratios financieros</i>	42
<i>Gráfico 1: Evolución de los pilares de Basilea II a Basilea III.</i>	14
<i>Gráfico 2: Volumen del crédito concedido según el tipo de deudor</i>	17
<i>Gráfico 3: Ratio de morosidad y volumen de préstamos dudosos</i>	19
<i>Gráfico 4: Evolución dudosos según el tipo de deuda</i>	19
<i>Gráfico 5: Volumen de adjudicados del sector bancario español</i>	20
<i>Gráfico 6: Evolución del precio de la vivienda en España</i>	21
<i>Gráfico 7: Distribución de saldos</i>	29
<i>Gráfico 8: Procedimientos</i>	31
<i>Gráfico 9: Ejemplo para la valoración de activos inmobiliarios</i>	35
<i>Gráfico 10: Organigrama de Bankia</i>	40
<i>Gráfico 11: Ratio de core capital del sistema financiero español y de Bankia</i>	43
<i>Gráfico 12: Perímetro de nuestra cartera de deuda tras haber realizado exclusiones</i>	47
<i>Gráfico 13: Tipología de activos por valor de tasación</i>	48
<i>Gráfico 14: Principales CCAA según valor de tasación y número de activos</i>	48
<i>Gráfico 15: Rango de superficie de los activos inmuebles</i>	49
<i>Gráfico 16: Rango de superficie de los activos inmuebles</i>	49
<i>Gráfico 17: Tipo de vivienda</i>	49
<i>Gráfico 18: Número de habitaciones de los inmuebles</i>	50

ABSTRACT

Hasta hace unos años las entidades financieras tenían como objetivo diversificar su negocio para obtener beneficios y centrarse incluso en actividades que no estaban ligadas a su “core business”. Sin embargo este planteamiento ha dado un giro radical.

Actualmente, estamos sumidos en un continuo proceso de desapalacamiento para poder combatir todos los problemas que la crisis nos ha dejado de herencia. Muchas han sido las medidas tomadas y muchos los desajustes por solventar. Por ello, este trabajo se va a centrar en analizar cómo se está llevando acabo dicho proceso, centrándonos principalmente en las desinversiones de los activos no estratégicos.

Until recent years, financial institutions have aimed to diversify its business to make profits and have focused even in activities not related to their "core business". However, this approach has undergone radical changes.

Currently, we are immersed in a continuous deleverage process to combat all the problems that the crisis has left us as inheritance. Many measures have been taken and there are still many mismatches to overcome. Therefore, this paper will focus on analyzing how it's leading that process, focusing primarily on the divestment of non-strategic assets.

Palabras clave:

Desapalancamiento
Carteras de deuda
Activos fallidos
Adjudicados
“fondos buitres”
Reestructuración
Desinversión
Activos no estratégicos

Key words:

Deleverage
Debt portfolios
Non-performing Loans
Real Estate Owned (REOs)
“Vulture funds”
Restructuring
Divestment
Non-Strategic Assets

I. Introducción

La investigación del Trabajo de Fin de Máster va a consistir en el desarrollo de un tema que ha ido evolucionando con especial relevancia desde el estallido de la crisis: el proceso de desapalancamiento del sector financiero.

Tras el estallido de la crisis económica el riesgo de crédito ha ido aumentando de manera notoria. Junto a él, el riesgo de liquidez y la enorme carga de deuda contraída ha tomado especial relevancia hasta el punto de encontrarnos con unos niveles de deuda del 93.9% del PIB¹.

Todo ello ha llevado a una reducción brusca de la financiación y ha afectado directamente a la calidad de los activos de los bancos. Dicho de otra manera, la morosidad se ha convertido en una de las variables más preocupantes de la economía en global.

Ante esto las instituciones regulatorias han ejercido presión a las entidades financieras en cuanto a necesidades de tamaño y solvencia, haciendo que se centren en sus actividades core y desprendiéndose de aquellas partes de su negocio menos relevantes (non-core). Es decir, se está llevando a cabo un proceso de desapalancamiento para sanear la estructura financiera de los bancos.

Ya se ha producido un gran periodo de reestructuraciones gracias a la eliminación de muchas cajas, creando de esta manera un sistema financiero mucho más sólido. Esta evolución positiva está dando lugar a una recuperación de la confianza tanto del consumidor como del empresario, manifestada en la caída de la prima del mercado y en el retorno de los flujos de capital extranjero.

Sin embargo a pesar de todos los avances logrados, la economía sigue siendo vulnerable dado que todavía hay grandes desequilibrios acumulados que requieren un seguimiento específico y una acción de política decisiva.

¹ 960.666 millones de euros en 2013. Banco de España.

II. Objetivo

El objetivo fundamental de este trabajo va a consistir en explicar de qué manera se está llevando a cabo dicho proceso de desapalancamiento para poder entender de una forma más precisa lo que está ocurriendo día a día en el sector financiero.

Veremos cómo ha ido evolucionando la regulación bancaria a raíz de la crisis; concretamente analizaremos los diferentes Reales Decretos Ley que se han llevado a cabo para mejorar el sector financiero, así como las instituciones creadas con tal fin. Todo esto es fundamental para poder observar cómo ha afectado dicha regulación a los balances de los bancos y a las decisiones de solvencia tomadas por los mismos.

Posteriormente, haremos un análisis de la situación económica en la que nos encontramos y veremos cómo dicha regulación ligada a la situación del momento, está dando lugar a la compra/venta de carteras de deuda, o lo que es lo mismo, al desprendimiento de los activos no estratégicos por parte de los bancos. Por lo que nos centraremos en especial en este tema y explicaremos en que consiste un proceso de compra/venta, así como cuáles son las diferentes carteras de deuda.

Finalmente, explicaremos un caso para poder comprenderlo todo de una manera más práctica y analizaremos los próximos objetivos futuros en dicha materia.

III. Marco teórico

A. Regulación bancaria

En este apartado nos centraremos en analizar como la crisis ha dado lugar a diferentes medidas y regulaciones bancarias con el fin de reconfigurar el sector financiero.

Para poder entender la evolución de la reestructuración del sistema bancario tenemos que partir del organismo regulador a nivel global: **Financial Stability Board (FSB)**. Este organismo fue creado en 1999 con el objetivo de fomentar la estabilidad financiera internacional a través de la coordinación de las autoridades y los supervisores nacionales. Este organismo solicitó la creación de «*Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*», estableciendo las pautas necesarias eficaces para evitar que se pudiese producir una ruptura sistémica importante a nivel global. Sin embargo ya entrado 2008 nos encontrábamos en una crisis financiera bastante importante que demostró la fragilidad de la actividad bancaria. Debido a esta ruptura se han tenido que tomar medidas que han dado lugar a nuevas regulaciones bancarias. Por ello, este apartado va a recoger tanto los principales Reales Decretos Ley que se han necesitado para la reordenación de las entidades de crédito, como las instituciones más importantes que se han ido creando para solventar los problemas de liquidez y solvencia.

Comenzaremos analizando el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF), nos centraremos en el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) y en las reformas de las cajas de ahorro, hasta finalizar hablando de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB) y las nuevas regulaciones de Basilea III.

1. Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF)

Tras el inicio de la crisis, las entidades financieras no podían financiarse en los mercados de capitales lo que dio lugar a un problema de financiación interbancaria. Con el fin de solventar este problema en 2008 se creó el **Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF)**².

El FAAF fue un fondo para la adquisición de activos financieros administrado, gestionado y dirigido por el Ministerio de Economía y Hacienda. Se creó para solventar los *problemas de liquidez* que estaban experimentando las entidades bancarias. Para ello fue dotado con 30.000 millones de euros, ampliables a 50.000 millones de euros, para la adquisición de activos de máxima calidad (cédulas hipotecarias y determinados bonos de titulización).

² Articulado en el Real Decreto-ley 6/2008 y desarrollado por la Orden EHA/3118/2008.

Las entidades que podían vender activos al FAAF tenían que ser entidades de crédito con domicilio en España y si se trata de entidades extranjeras deberán tener sucursal en España. Con este mecanismo lo que se pretendía era fomentar la concesión de créditos a las empresas y particulares por parte de las entidades financieras.

Cuando se produjo la liquidación (1 de junio de 2012) se obtuvo un beneficio de 650 millones de euros.

2. Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB)

Ligado al problema de liquidez nos encontrábamos también con problemas de sobrecapacidad de los bancos, problemas de solvencia y de elevada exposición al riesgo inmobiliario. Estos problemas dieron paso a un proceso de reestructuración del sector bancario a través de la creación de un pilar fundamental: el **Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB)**, cuyo objetivo era la reestructuración bancaria y el reforzamiento de los recursos propios en los procesos de integración entre entidades.

Lo que planteaba es que para poder acceder a los fondos las entidades se debían *reestructurar*.

Este organismo fue nombrado por el Banco de España como administrador provisional de las entidades de crédito en crisis. Sus funciones son dar apoyo financiero (concesión de préstamos, garantías, suscripción de valores, adquisición de activos de otras compañías, traspasos de negocio, de valores depositados...) para una mejor gestión y control interno de las entidades.

Tuvo una dotación inicial de 6.000 millones de euros que ascendieron a 9.000 millones de euros posteriormente. Estas cantidades proceden principalmente de las dotaciones de los Presupuestos Generales del Estado y en menor medida del Fondo de Adquisición de Activos Financieros y diferentes bancos, cajas de ahorro u fondos de garantía de depósitos. El límite establecido para el ejercicio 2014 asciende a 63.500 millones de euros.

El FROB al igual que FAAF, depende del Ministerio de Economía. Su consejo de administración está formado por 8 consejeros, de los cuales 5, como propuesta del Banco de España, han sido nombrados por la ministra de Economía, el resto sin embargo por cada uno de los Fondos de Garantía de Depósitos participantes.

Desde su creación el FROB ha llevado a cabo diferentes intervenciones, más concretamente la primera actuación del FROB afectó a la Caja Castilla- La Mancha. Algunas de las intervenciones quedan resumidas en el siguiente cuadro:

	Intervención	Tipología
Banco Financiero y de Ahorros	4.465 millones	Aportación de dinero en forma de participaciones preferente convertibles
CatalunyaCaixa	1.250 millones	
Novacaixagalicia	1.162 millones	
Banca Cívica	977 millones	
Banco Mare Nostrum	915 millones	
Caja España-Duero	525 millones	
BBK Bank Cajasur	392 millones	
Unnim	380 millones	
Catalunya Banc (CatalunyaCaixa)	1.718 millones	Aportación de dinero en forma de capital
NCG Banco (Novacaixagalicia)	2.465 millones	
Unnim Banc	568 millones	

Tabla 1: Intervenciones del FROB.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del FROB.

Una vez visto cuales han sido las razones por las que se ha creado este organismo y como funciona, es fundamental analizar la ley bajo la cual se ha creado, ya que ha sido el primer apoyo a la reestructuración bancaria. Este organismo se creó concretamente bajo el **Real Decreto-ley 9/2009**, de 26 de junio que tiene como objetivo *garantizar la estabilidad y la continuidad financiera*. En concreto este Real Decreto distingue tres fases de actuación ante situaciones difíciles, como en la que nos encontrábamos. Las fases son las siguientes:

1. **Actuación temprana:** Esta fase se da cuando nos encontramos con entidades que aunque puedan sufrir problemas de solvencia y liquidez son capaces de recuperarse con sus recursos propios. Es decir, se trata de una entidad con dificultades leves, pero viable. Sin embargo si se da esa situación, tendrán que presentar en un plazo de 15 días un plan de actuación en el que incluya líneas sobre como solventar los problemas de liquidez, solvencia, apalancamiento, eficiencia... Además se deben de comprometer con el Banco de España a cumplirlo.
2. **Fases de reestructuración:** En este caso las entidades para poder ser viables necesitan la ayuda de fondos públicos, pero por supuesto el reembolso de dichos recursos tiene que ser previsible. Al igual que en el caso anterior también tienen que presentar al Banco de España un plan de actuación, sin embargo esta vez a parte de incluir lo que se exige en la actuación temprana, también tienen que incluir cual va a ser la gestión de sus activos y pasivos.
3. **Fase de resolución:** Para finalizar, nos encontramos en esta fase cuando las entidades son inviables. Refiriéndose como “inviable” a lo siguiente:

- a. Incapacidad de solvencia y de obligaciones tanto a corto como a largo plazo.
- b. Desbalance patrimonial.

Si se produce esta situación el Banco de España nombrará al FROB como administrador provisional y se producirá o bien el traspaso de negocio o bien los activos y pasivos.

3. Reforma del sector de cajas de ahorro

Tras haber explicado las funciones y la regulación bajo la cual se creó el FROB, es importante resaltar el papel que tuvo en la reorganización de las Cajas de Ahorro en Bancos. Concretamente cabe destacar dos hechos fundamentales:

1. En primer lugar el FROB designó a los administradores la competencia de emitir cuotas participativas³.
2. En segundo lugar se estableció que las cuotas participativas que adquiriese el FROB concederían derechos económicos y políticos en proporción a su participación en el patrimonio neto de la entidad⁴

Sin embargo, fue bajo el **Real Decreto-ley 11/2010**, de 9 de Julio, donde se produjeron las principales modificaciones, las cuales giraron en torno al régimen jurídico y a los órganos de gobierno. En concreto esta ley:

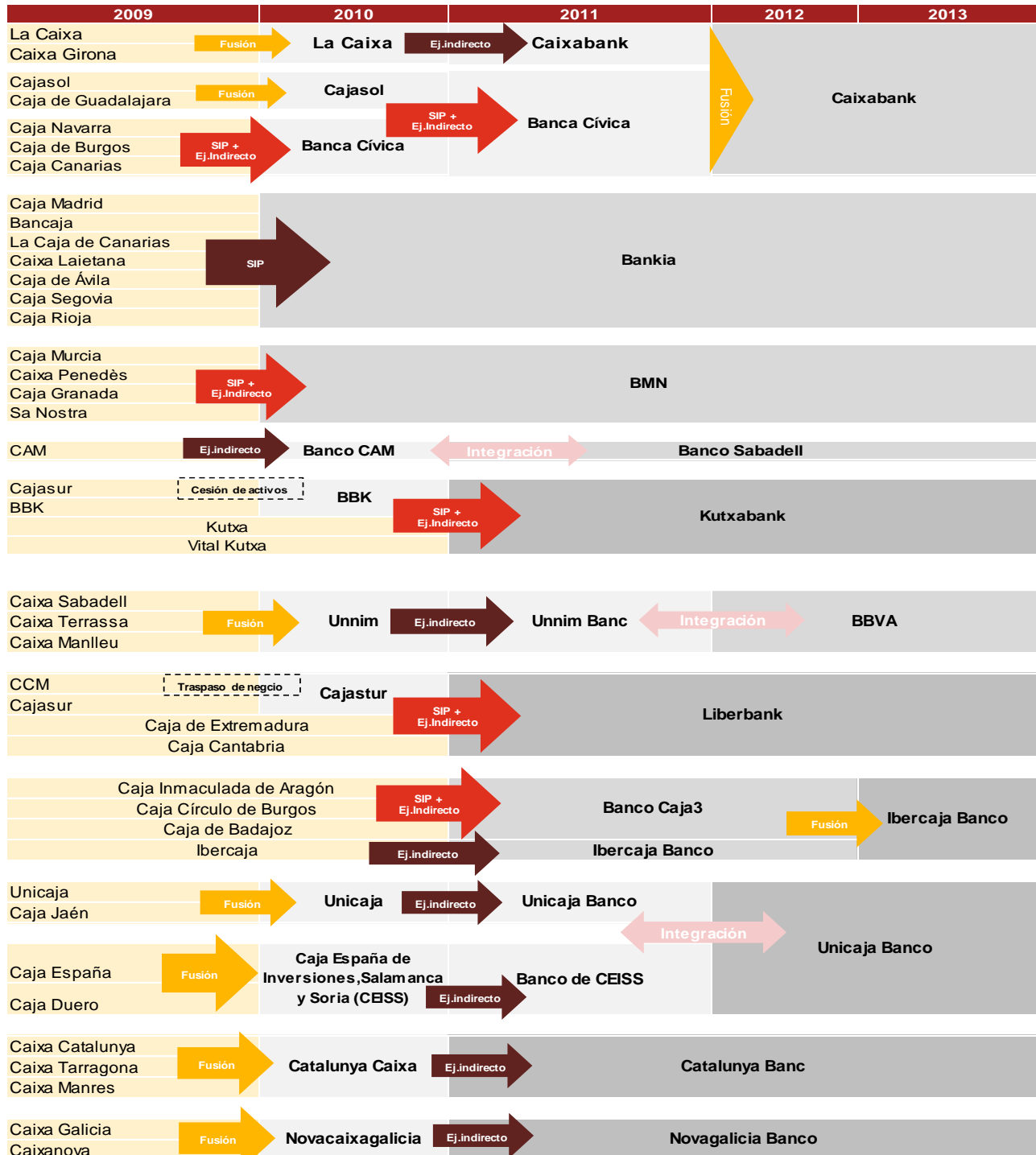
1. Regula la emisión de *Cuotas Participativas*, introduciendo así un nuevo grupo de interés, los cuota-partícipes, que tendrán un porcentaje de representación en los órganos rectores en función del importe que hayan aportado al patrimonio, con un límite del 50%.
2. Con el objetivo de una mejora de la *profesionalización de la gestión*, se modifica la composición de los Órganos de Gobierno, estableciendo una menor representación de las administraciones públicas.
3. Por último, regula las *alternativas* a las que puede optar cada entidad:
 - a. Mantener su condición de Caja de Ahorro, con el nuevo régimen de cuotas participativas y adaptando sus estatutos a las modificaciones en el gobierno corporativo.
 - b. Integrarse en un Sistema Institucional de Protección (SIP).
 - c. Aportar parte del negocio financiero o el total a una entidad bancaria.

Si nos adentramos en el proceso de consolidación que se ha ido produciendo, de un total de 45 Cajas de Ahorro (en 2010), 43 han participado o siguen bajo procesos de consolidación, dando lugar actualmente a 11 entidades financieras. Hablando en términos numéricos, al inicio del 2010 el volumen de activos de

³ Disposición final tercera del Real Decreto-ley 9/2009, que modificó la Ley 13/1985, de 25 de mayo.

⁴ Artículo 7.8 del Real Decreto-ley 9/2009.

las entidades era de 29.440 millones €, actualmente en 2014 hablamos de 92.963 millones⁵. El siguiente cuadro resume de manera resumida los procesos que se han ido llevando a cabo desde el 2009 hasta ahora. Las únicas dos entidades que no han sufrido este tipo de procesos han sido Caixa Ontinyent y Colonya Caixa Pollença.



⁵ Cuentas anuales consolidadas de las entidades financieras.

Tabla 2: Proceso de Reestructuración de Cajas de Ahorro en Bancos.

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales.

Como podemos observar en el cuadro explicativo anterior distinguimos entre 3 tipos de procesos:

1) Ejercicio indirecto:

El ejercicio indirecto consiste en la aportación del negocio financiero a una entidad bancaria pero se sigue desarrollando como entidad. Se pueden aportar al banco todo tipo de activos y pasivos financieros y no financieros, de hecho no existen unos criterios determinados.

2) Sistema Institucional de Protección

Los SIPs⁶ o “fusiones frías” son un sistema de cooperación entre cajas que permite mantener cierta independencia jurídica, operativa e identidad corporativa. Además compartirán tanto la liquidez como el riesgo de crédito. Sin embargo ceden a una entidad central la opción de definir las condiciones relevantes de su actividad, además de compartir servicios comunes para abaratar costes. Es decir, no se trata de una integración plena sino que se adopta un órgano común para su gestión.

Es importante definir la parte alícuota de cada caja y establecer la “entidad central” que se encargará del cumplimiento del acuerdo.

3) Fusión

En una “fusión normal”, a diferencia de las “fusiones frías” explicadas anteriormente, desaparece cualquier estructura existente anteriores a dicha fusión, creándose de esta manera una nueva que será quien dirigirá la administración.

En muchos casos lo que se produce es que se combinan los procesos explicados anteriormente, como puede ser el caso de Ibercaja:



Tabla 3: Proceso de reestructuración de Ibercaja

Ibercaja ha pasado por los tres procesos:

- En primer lugar Caja Inmaculada de Aragón, Caja Círculo de Burgos y Caja de Badajoz se unieron mediante fusión fría, es decir seguían manteniendo su forma jurídica y su independencia tanto económica como en la toma de decisiones, pero cedieron a Banco Caja 3 la gestión del negocio.

⁶ Directiva 2006/48/CE, de 14 de junio

- En segundo lugar, se produjo un ejercicio indirecto de Ibercaja a Ibercaja Banco o lo que es lo mismo se cedieron activos y pasivos.
- Por último, Ibercaja Banco y Banco Caja 3 se unieron mediante fusión, dando lugar a una única entidad Ibercaja Banco.

4. Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB)

Ya entrado 2012, no solo los problemas de liquidez y solvencia eran los únicos. Otro problema con el que nos encontrábamos era con una *sobreexposición inmobiliaria* en los balances que llevó a la creación de un *plan de saneamiento*⁷. Su función era reducir el deterioro existente en los balances bancarios originados por el riesgo de la actividad de promoción inmobiliaria. Para ello se plantearon *mayores requerimientos de provisiones y de capital*.

Con el **Real Decreto Ley 8/2012**, se elevaron las provisiones de las financiaciones en situación de riesgo normal que tuviesen relación con las construcciones y las promociones inmobiliarias. Además, aquellos activos inmobiliarios adjudicados (se explicarán posteriormente) salen fuera de balance y se traspasan en medida de lo posible a las sociedades de gestión de activos.

En relación con esto, en 2012 España se suscribió con el Eurogrupo en el «**Memorando de Entendimiento sobre Condiciones de Política Sectorial Financiera**» con el fin entre otros de calificar, mejorar y reforzar las facultades resolutorias del FROB y del Fondo de Garantía de Depósitos.

Una de las condiciones que se impuso en el MoU era que aquellas entidades de crédito que hubiesen obtenido ayudas públicas deberían transferir sus activos problemáticos a una *sociedad de gestión*. De tal forma que se promovió en noviembre de 2012 la creación de la **Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB)**⁸ por un periodo de 15 años, cuya función era la gestión y venta de dichos activos inmobiliarios problemáticos. Los posibles activos que se podían traspasar tenían y tienen que cumplir con una serie de requisitos:

1. Deben ser activos adjudicados inmobiliarios cuyo valor neto contable sea superior a 100.000 €
2. O préstamos cuyo valor neto contable sea superior a 250.000 €.
3. O participaciones accionariales de control vinculadas al sector promotor

⁷ Real Decreto Ley 2/2012

⁸ Ley 9/2012 de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito. Anterior Real Decreto Ley 24/2012 de 31 de agosto.

Tras su creación, se distinguieron dos grupos en función de las diferentes entidades financieras. El Grupo 1 estaba formado por aquellas entidades intervenidas por el FROB: BFA-Bankia, Catalunya Banc (CX), Novagalicia Banco, Banco Gallego y Banco de Valencia. Mientras que en el grupo restante, Grupo 2, quedaban el resto de entidades que hasta 31 de Diciembre de ese año no habían sido intervenidas, es decir: Banco Mare Nostrum (BMN), Liberbank, Banco Caja 3 y Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria (Banco CEISS).

El primer traspaso de activos, valorado en 36.694 millones de euros, por parte del Grupo 1 se produjo un mes después de su creación. Ya fue entrado 2013, febrero, cuando se produjo la segunda fase de traspaso protagonizada por el Grupo 2, bajo un importe de 14.087 millones de euros.

Es decir, en total SAREB recibió 50.781 millones de euros, de los cuales el 78% procedía de activos financieros mientras que el 22% restante de activos inmobiliarios.

5. Basilea III

Como hemos explicado anteriormente, otro problema fundamental con el que nos encontramos ha sido el problema de solvencia. Está claro que muchos problemas que inicialmente son de liquidez, si no se mitigan rápido por parte de los Bancos Centrales, pueden dar lugar a problemas de solvencia, que es lo que ha acabado ocurriendo. Además, la calidad y la transparencia son características fundamentales que debe poseer una entidad bancaria, de manera que las exigencias de **core capital** han tomado especial relevancia. Lo que se pretende es que los bancos puedan absorber pérdidas con mayor facilidad, de ahí que se haya modificado la regulación de Basilea para poder conseguir estos objetivos.

Será por tanto importante entender la relación que existe entre los créditos y los colchones de capital (para absorber pérdidas). Los créditos son activos para los bancos, por lo que a mayor número de créditos en el mercado mayor será la exposición a impago y menor será el core capital, el cual se compensará o bien con reservas o bien con capital. Pero, ¿Quién va a compensarlo? El cliente para que los bancos puedan seguir manteniendo sus márgenes.

Si comparamos Basilea III con Basilea II, vemos que lo que se intenta es mantener sus pilares pero con mayores exigencias:

- Aumento de la proporción de recursos propios para hacer frente a las posibles pérdidas que surjan. Todo ello ligado a una reducción de su nivel de riesgo, ya que el poseer un mayor nivel de recursos propios no debe implicar que las entidades tomen riesgos más elevados.
- Reforzar la liquidez estableciendo unos requerimientos mínimos tanto a corto plazo como a largo plazo. Concretamente esto se intentará llevar a cabo a través de una mejor adecuación de los plazos de vencimiento entre activos y pasivos.

- Fijación de un nivel máximo de endeudamiento a través de la reducción de las inversiones, principalmente las crediticias.

Es decir, se pretende son unos requerimientos tanto de *mayor capital como de mayor calidad*.

La siguiente imagen refleja de manera precisa lo que acabamos de explicar.

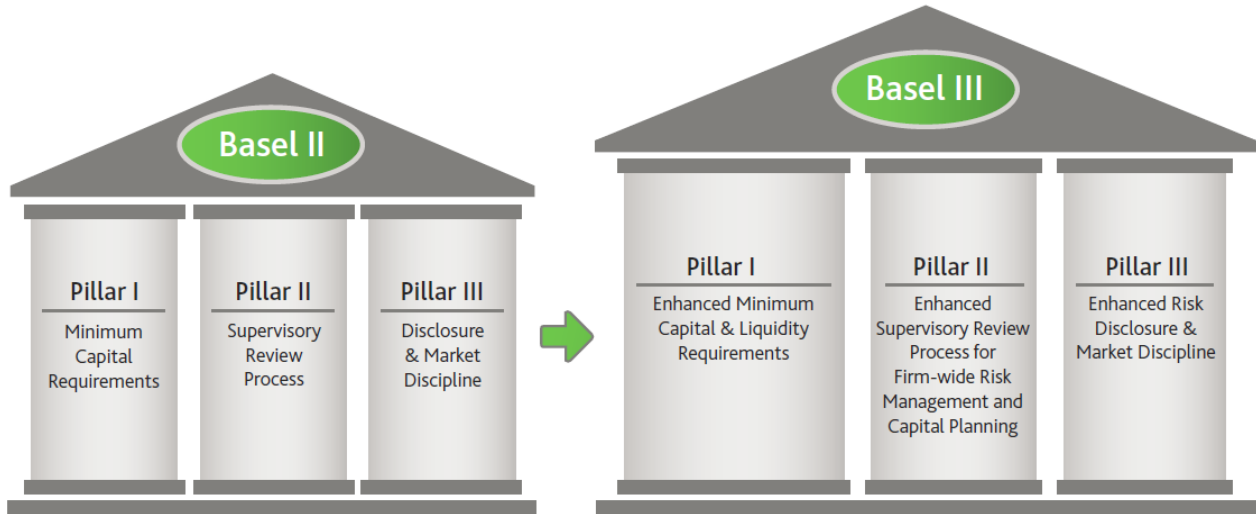


Gráfico 1: Evolución de los pilares de Basilea II a Basilea III.

Fuente: Moody's

Por lo tanto vamos a explicar Basilea III a partir de los objetivos fundamentales que persigue.

En primer lugar una *mejor calidad*. Esto se va a conseguir a partir de unas mayores exigencias, apareciendo de esta manera el concepto de “**common equity**”, que es lo que conocemos como “core capital”. Se trata del capital puro y va a estar formado principalmente por reservas y acciones ordinarias. El porcentaje mínimo de exigencia de dicho capital se eleva del 2% al 4.5%. Los requisitos que debe de cumplir son los siguientes:

1. Deben absorber en primer lugar las pérdidas.
2. Los dividendos, no van a estar vinculados al desembolso inicial, sino que en caso de pagarse correrán a cargo de la entidad. Es decir, el pago de dividendos debe ser discrecional.
3. En caso de que se produzca la liquidación de la entidad, los titulares serán los acreedores más subordinados.
4. El principal de los instrumentos financieros debe de ser perpetuo, sin tener como objetivo una fecha de vencimiento, amortización o recompra. Además, deben ser de disponibilidad inmediata.
5. Los instrumentos híbridos desaparecen del nivel de tier 1.

Lo que nos quieren decir todas estas características es que en casos de tensión el common equity va a garantizar la viabilidad de la entidad.

Dentro de este nivel, pero con menor calidad, encontramos **capital Tier 1**. Con anterioridad encontramos los instrumentos híbridos, que ahora ya no se incluyen y tiene mayores exigencias. Este capital va a tener la característica de absorber pérdidas cuando la entidad sea solvente. Se eleva también el porcentaje mínimo pasando del 4% al 6%. Las características que poseen estos instrumentos las vamos a resumir en los siguientes puntos:

1. La principal características como ya hemos dicho es que puedan absorber perdidas y en este caso lo podrán hacer o bien al convertirlos en acciones ordinarias o compensando directamente.
2. Al igual que en el caso anterior no deben de tener fecha de vencimiento, ni de amortización, y tienen discrecionalidad plena para cancelar la remuneración de dichos instrumentos.
3. No deberían de ser considerados como pasivos para la entidad.

Finalmente, distinguimos el **capital Tier 2** que solo absorberá pérdidas cuando la entidad no es viable y Basilea III propone eliminar el capital de nivel tres.

En segundo lugar se requería una *mayor cantidad*, por lo que el 8 % de ponderación que se tiene que alcanzar va a estar enfocado a tener más capital a través de colchones adicionales:

1. Colchón de conservación de capital (“conservation buffer”).
2. Colchón cíclico (“cyclical buffer”) se suma al colchón de conservación y se va a exigir por encima del 8%.
3. El último colchón de capital aún no ha sido incluido porque es muy difícil de medir, pero están intentando ver cómo se puede crear un colchón para hacer frente al riesgo sistémico.

Es importante subrayar que los activos ponderados por riesgo que se establecen en un 8 %, se quiere elevar en torno al 9 % o incluso 10% para entidades de mayor riesgo, que cumpla con las siguientes condiciones:

- a. No hayan colocado al menos un 20 % de su capital entre inversores terceros
- b. Tengan un porcentaje de financiación mayorista superior al 20%, es decir, la casi totalidad del sector de cajas.

Para finalizar, a modo de resumen podemos decir que la adopción de Basilea III ha implicado un aumento del nivel mínimo de core capital para lograr una mayor calidad de capital. Además, impone un volumen suficiente de activos líquidos para posibles imprevistos en casos de tensión, un ratio de apalancamiento en el cual los activos no se ponderarán por el riesgo, así como un colchón de capital contra-cíclico con el objetivo de reducir las oscilaciones del crédito. Quien va a dotar este tipo de colchón serán las entidades

que otorguen un elevado número de créditos con el fin de reducir dicho comportamiento excesivo. Las consecuencias de todo esto es que los bancos estén desprendiéndose de aquellos activos “malos” que perjudican sus balances (adjudicados y fallidos) para cumplir con dicha regulación.

B. Análisis del escenario macroeconómico Español.

En este apartado nos centraremos en hacer un análisis general de la situación en la que nos encontramos. Haremos más hincapié en el sector bancario para tener una idea más consistente de los problemas que han afectado y siguen afectando a los balances. En concreto, analizaremos los niveles de créditos concedidos así como los que han sido impagados (prestamos fallidos), ligado todo ello al ratio de morosidad. Finalmente, daremos paso al volumen de activos adjudicados del sector bancario español y con ello a un breve análisis de los precios del sector inmobiliario.

La corrección de los desequilibrios macroeconómicos, que hemos vivido desde la crisis, están empezando a ser notables, lo que está permitiendo el retorno a un crecimiento positivo y a unas expectativas del mercado estables. Por un lado, se ha reforzado el sector bancario tras todo el proceso de reconversión que se ha llevado a cabo y que continúa ejecutándose. Además se ha producido un gran avance en el sector de la construcción, así como el mercado de la vivienda parece estar acercándose a la estabilización. Esta evolución positiva está llevando a una recuperación de la confianza tanto del consumidor como del empresario, manifestada en la caída de la prima del mercado y en el retorno de los flujos de capital extranjero.

Sin embargo a pesar de todos los avances logrados, la economía sigue siendo vulnerable dado que todavía hay grandes desequilibrios acumulados que requieren un seguimiento específico y una acción de política decisiva. Un gran desequilibrio son los elevados niveles de deuda y de déficit. El siguiente cuadro refleja cómo nos encontramos con unos niveles de deuda (94.3%), así como de déficit (-7.2%), muy por encima de los de la Unión Europea, lo que sigue planteando un riesgo para el crecimiento y la estabilidad financiera.

Country	Variable (% GDP)	2013	2014	2015
EU	Primary Balance	-0.6%	0.2%	0.2%
	Deficit	-3.5%	-2.7%	-2.7%
	Debt	89.4%	89.7%	89.5%
France	Primary Balance	-1.8%	-1.6%	-1.4%
	Deficit	-4.2%	-4.0%	-3.9%
	Debt	93.4%	95.0%	95.0%
Germany	Primary Balance	2.2%	2.1%	2.1%
	Deficit	-0.1%	0.0%	0.0%
	Debt	79.6%	77.3%	74.5%
Italy	Primary Balance	2.3%	2.7%	3.1%
	Deficit	-3.0%	-2.6%	-2.2%
	Debt	132.7%	133.7%	132.4%
Spain	Primary Balance	-3.7%	-2.2%	-2.8%
	Deficit	-7.2%	-5.8%	-6.5%
	Debt	94.2%	98.9%	102.3%
UK	Primary Balance	-3.3%	-2.3%	-1.4%
	Deficit	-6.3%	-5.2%	-4.2%
	Debt	91.4%	93.4%	94.5%

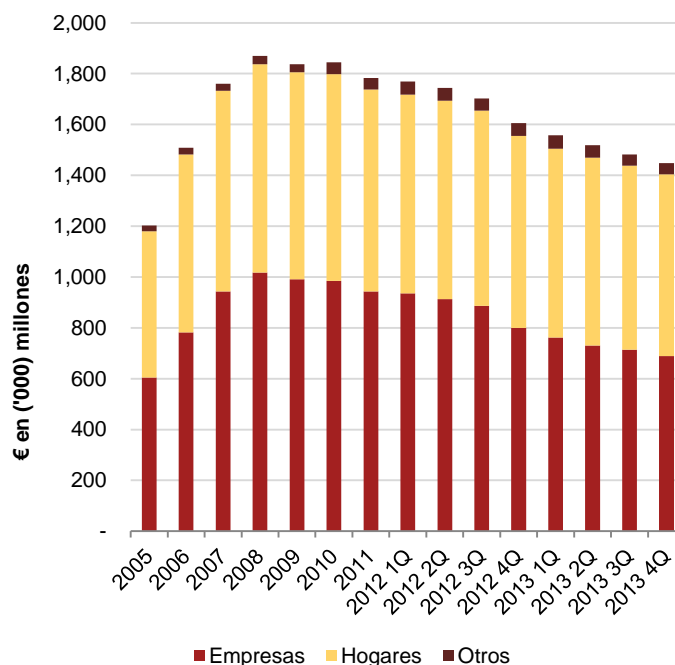
Tabla 4: Déficit y deuda por países de la UE.

Fuente: European Economic Forecast winter 2014

Si nos centramos en el sector bancario español, sabemos que los bancos siguen un modelo de negocio comercial. Según los datos del Banco de España, los préstamos bancarios en 2013 ascendieron a 1.54 trillones, de los cuales el 49.5% corresponden a los hogares, el 44.8% a empresas y el 5.7% restante a las Administraciones Públicas e Instituciones Financieras. Concretamente, los préstamos comerciales a hogares y a empresas, se han reducido en un 9.8% interanual con respecto al 2012 y con respecto al 2010 un 2.19%. Esta disminución está directamente vinculada con la tendencia bajista de los depósitos bancarios, aunque si bien es cierto que han aumentado desde el año pasado alcanzando los 1.2 trillones de euros en Diciembre de 2013.

La gráfica de la derecha nos muestra el crédito concedido por las entidades según el tipo de deudor. Concretamente, hasta el 2008 el crédito a las empresas era creciente, a partir de 2008 como podemos observar se ha ido reduciendo, de la mano del resto.

Crédito concedido por tipo de deudor



*Gráfico 2: Volumen del crédito concedido según el tipo de deudor
Fuente: Datos del Banco de España 2013.*

Dentro de estos préstamos, encontramos los préstamos morosos. En concreto, en 2012 la banca española acumuló 167.000 millones, es decir un 153% más que en el 2008. Al finalizar el 2013 hablábamos de 197.000 millones de préstamos morosos, un 18% más que en 2012.

El incremento de los últimos años ha venido provocado principalmente por la revisión de la clasificación de los préstamos refinanciados propuesta por el Banco de España. Además, hay que tener en cuenta que nos estamos enfrentando con una tasa de morosidad en máximos y sin embargo una disminución del saldo de créditos. La Circular Contable 4/2004 del Banco de España, en línea con las normas internacionales adoptadas en la Unión Europea (NIIF-UE), hace una categorización de los préstamos impagados. Concretamente diferencia entre los diversos tipos de riesgos que pueden afectar a los préstamos concedidos:

1. Riesgo normal
2. Riesgo subestándar
3. Riesgo por razón de la morosidad del cliente
4. Riesgo dudoso por razones distintas de la morosidad del cliente
5. Riesgo fallidos

El **riesgo normal** comprende a todos los instrumentos de deuda y riesgos contingentes que no cumplen los requisitos para clasificarlos en otras categorías.

El **riesgo subestándar** hace referencia a todos los instrumentos de deuda y de riesgos contingentes que no cumplen los criterios para clasificarlos individualmente como dudosos. Sin embargo, sí que pueden asumir pérdidas superiores a las coberturas por deterioro.

El **riesgo dudoso** por razones de **morosidad** comprende el riesgo asociado a los instrumentos de deuda cuyo principal haya vencido con 3 meses de antigüedad. Es decir que hayan pasado 90 días impagando. A no ser que exista la posibilidad de cobro o que haya garantías eficaces la prórroga no va a interrumpir la morosidad.

El **riesgo dudoso** por razones **distintas de morosidad** comprende todos los instrumentos de deuda sobre los cuales existen dudas sobre su reembolso total. Algunos ejemplos pueden ser: poseer un patrimonio negativo, pérdidas continuadas, un retraso generalizado en los pagos, estructura económica o financiera inadecuada, clientes en concurso de acreedores sin petición de liquidación etc.

Finalmente, un riesgo es clasificado como **fallido** y se da de baja de los balances cuando se entiende que su recuperabilidad es remota, se suele considerar cuando han pasado 12 meses. Estos activos son provisionados al 100%.

Ante esto, la adecuada identificación del tipo de garantías, el LTV y la segmentación de los riesgos es clave para identificar los potenciales problemas estructurales de la entidad. En función de los diferentes riesgos que tenga se va a provisionar de una manera o de otra, concretamente el siguiente cuadro lo resume de manera breve:

	3 meses	6 meses	9 meses	12 meses
Provisión	25%	50%	75%	100%

Tabla 5: Porcentaje de provisiones por meses

Fuente: Elaboración propia a partir de las provisiones establecidas por el Banco de España.

Si han pasado 3 meses desde la última fecha de impago, se provisionará un 25%, que irá en aumento en función del número de días desde que empezó a impagar, hasta que se de baja en el balance (12 meses, provisionado al 100%).

Por lo tanto lo que nos va a interesar analizar van a ser los préstamos dudosos o morosos (cuando hayan pasado 90 días de impago), que es lo que vamos a llamar a partir de ahora Non Performing Loans (NPLs). La siguiente gráfica nos muestra claramente como ha crecido de manera espectacular tanto el ratio de morosidad como el total de NPLs desde el año 2008 hasta ahora.

Total NPLs y ratio de morosidad 2005-2013

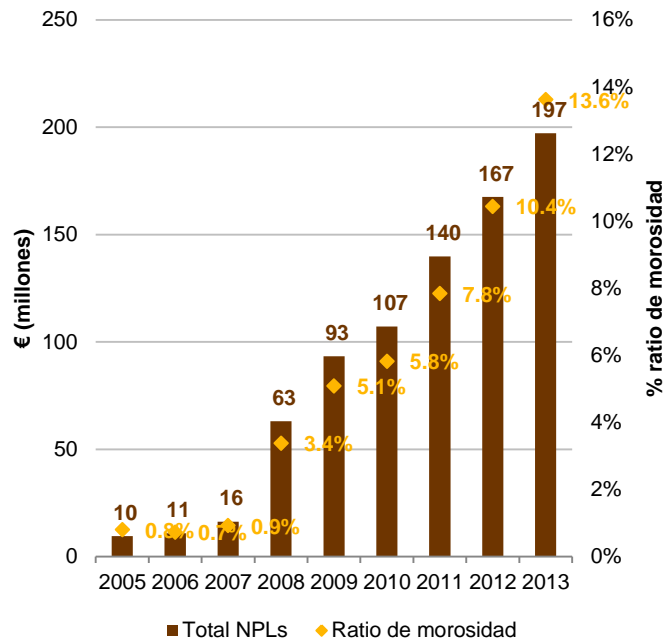


Gráfico 3: Ratio de morosidad y volumen de préstamos dudosos
Fuente: Banco de España

Concretamente estamos hablando de una tasa de morosidad situada en el 13.6%.

Particulares: evolución dudosos 2005-2013

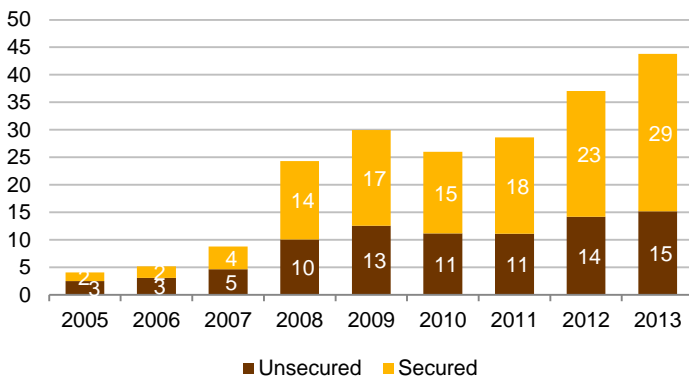


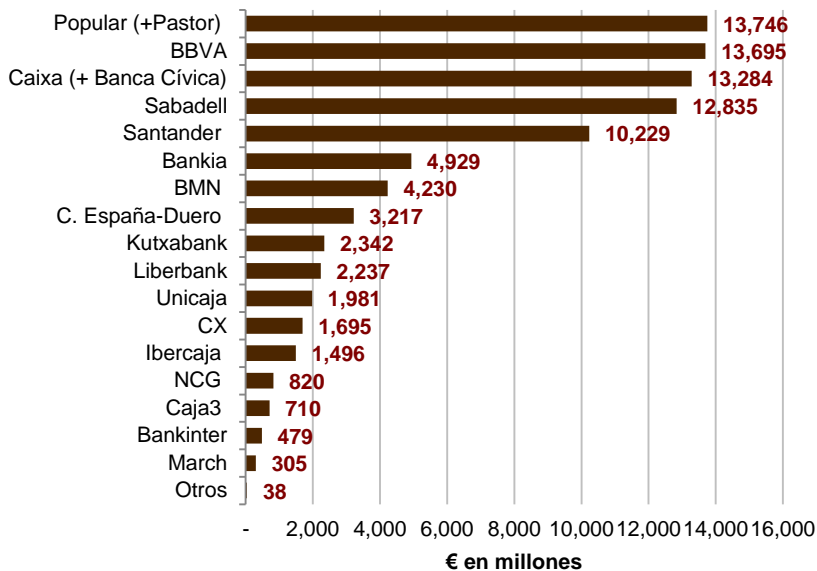
Gráfico 4: Evolución dudosos según el tipo de deuda
Fuente: Banco de España

Para ver más concretamente la naturaleza de este tipo de incumplimiento de préstamo hemos desarrollado el siguiente gráfico, el cual muestra de que tipo de impago de deuda se trata, pudiendo distinguir entre deuda secured, es decir respaldada por una garantía real como puede ser una hipoteca, o unsecured que son aquellas deudas que tienen detrás ninguna garantía real.

Lo que podemos observar es como al principio de la crisis más o menos el porcentaje de deuda secured que unsecured se asemejaba. Sin embargo a medida que nos hemos acercado al 2013 observamos cómo se ha producido un incremento superior de la deuda respaldadas por garantías reales. Esto se ha debido principalmente a raíz de la crisis y de las consecuencias que nos ha dejado la burbuja inmobiliaria vinculada tanto a los promotores como a los hogares que se dedicaron a comprar viviendas con préstamos que posteriormente no pudieron devolver. De esta manera las entidades financieras se han convertido en las principales inmobiliarias españolas al tener una elevada cantidad de adjudicaciones producidas como consecuencia de las ejecuciones hipotecarias.

Concretamente, el volumen de activos adjudicados que existen actualmente en España se sitúa en los €88.268 millones de acuerdo con las cuentas anuales del 2013 de las principales entidades financieras españolas.

Volumen de adjudicados del Sistema Financiero Español



En torno al 72% de los activos adjudicados está concentrado en 5 entidades financieras: Popular, BBVA, Caixa, Sabadell y Santander cuyo volumen de adjudicados alcanza los €63.789 millones.

Gráfica 5: Volumen de adjudicados del sector bancario español
Fuente: Cuentas anuales consolidadas a Diciembre de 2013 de los principales bancos españoles.

Los adjudicados provienen de iniciales inversiones inmobiliarias, que son activos de la entidad que se usan para generar rentas. Estas rentas han de cubrir como mínimo una amortización teórica del activo ya que una exposición en activos inmobiliarios por encima de lo razonable es un claro indicio de potencial deterioro en una entidad de crédito.

Por su naturaleza el valor en libros de los activos materiales sobre el conjunto del total activo de una entidad de crédito no ha de ser significativo. Además, es importante diferenciar aquellos activos de uso propio de aquellos que no contribuyen a la actividad de la entidad y que pueden suponer un centro de costes. Así como, tener en cuenta que estos activos tienen implícitos gastos de gestión y mantenimiento que probablemente no sean recuperables.

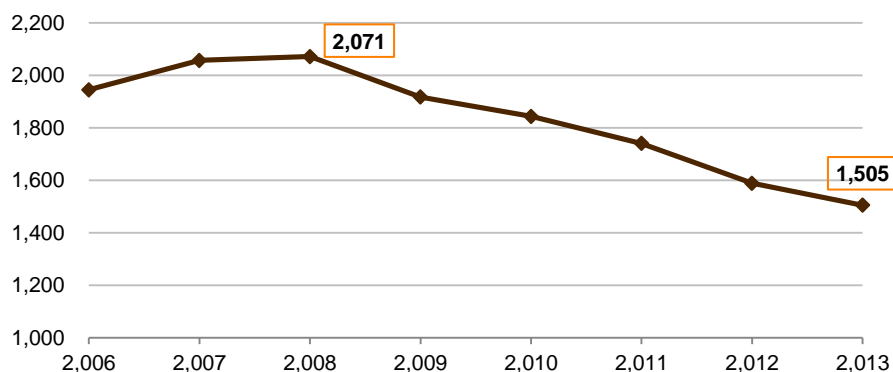
Si analizamos cómo ha evolucionado el precio de los bienes inmobiliarios en los últimos años en España, según su diferente tipología, encontramos que tanto para uso residencial, como industrial, de oficinas o comercial, todos siguen el mismo patrón de caídas de precios, aunque la tendencia se espera que sea distinta. Concretamente para la parte residencial se espera una subida, sin embargo para los activos inmobiliarios dedicados a la industria se espera que los precios continúen bajando. Finalmente, tanto para las actividades comerciales como para oficinas se espera que se mantengan.

Country	% Change YoY					Trend	
	2009	2010	2011	2012	2013		
Spain	Residential	-0.05	-0.14	0.00	-0.05	-0.21	↑
	Offices	0.02	-0.14	0.02	-0.11	-0.10	→
	Industrial	0.05	-0.02	0.20	-0.10	-0.14	↓
	Commercial	0.03	-0.04	0.04	-0.14	-0.12	→

Tabla 6: Cambio en el precio de los bienes inmuebles
Fuente: Anuario estadístico del Mercado Inmobiliario Español

Más concretamente la siguiente gráfica muestra la evolución de los precios de la vivienda en España:

Evolución precio vivienda



Gráfica 6: Evolución del precio de la vivienda en España
Fuente: Anuario estadístico del Mercado Inmobiliario Español

Según el Ministerio de Fomento desde el 2006 el precio por metro cuadrado acumula una caída de 22,6%. Con respecto al último año, la caída ha sido en torno al 5%. Algunas entidades financieras han conseguido contener la caída de precio de sus activos adjudicados gracias a agresivas políticas en las condiciones de sus préstamos hipotecarios a compradores de sus propios inmuebles adjudicados.

Para finalizar, si comparamos el volumen de activos inmobiliarios según diferentes zonas de la Unión Europea, España no se encuentra de los primeros por una mayor presencia de dichos activos, al contrario, es Alemania quien destaca por tener un elevado volumen. Sin embargo, sí que es España quién a pesar de no tener un elevado volumen (en comparación con el resto de países principales) tiene una elevada exposición de activos adjudicados. De ahí que la tendencia

Country	2013F Volumes	% Change YoY						Trend 2015
		2009	2010	2011	2012	2013F	2014F	
Avg EU 5	639,400	-13.3	1.0	2.1	-1.3	1.0	1.7	↑
France	138,600	-18.7	0.9	3.0	-4.9	-0.4	0.8	↑
Germany	194,000	-9.6	2.7	2.9	4.4	3.0	3.6	↑
Italy	113,500	-10.0	3.3	-0.4	-2.0	0.6	1.0	↑
Spain	75,500	-17.6	-5.9	1.1	-4.0	-0.5	0.2	↑
UK	117,800	-11.3	1.4	2.9	-2.0	1.1	2.0	↑

Tabla 7: Volumen y cambio en los bienes inmuebles
Fuente: Anuario estadístico del Mercado Inmobiliario Español

de España, no sea que aumente aún más la inversión en este tipo de activos, sino que el volumen se mantenga.

A modo de conclusión podemos decir que durante los últimos años el peso de los activos deteriorados en los balances de los bancos españoles ha aumentado de manera vertiginosa y hasta ha afectado negativamente a sus cotizaciones (incluso a bancos internacionales como el Santander o el BBVA). Como consecuencia de todo ello se han ido tomando medidas para mitigar esta sobreexposición, sobre todo este último año, a través de la desinversión de sus activos no estratégicos. Esto está dando lugar a una mejora de sus ratios de capital, al precio de sus acciones y a un saneamiento de los balances, que se refleja en unas mayores expectativas de rentabilidad.

Históricamente, las entidades financieras gestionaban las carteras de deuda que tenían en sus balances, sin embargo a raíz del incremento de los Non Performing Loans (NPLs), se está produciendo la externalización de estos servicios a administradores externos. Los principales clientes de la compra de estas carteras de deuda son los fondos de inversión extranjeros que a través de estas entidades intermediadoras ven un mejor control y gestión, así como una manera de aumentar la cadena de valor.

IV. Metodología

Como acabamos de explicar, en el proceso de desapalacamiento que se ha ido llevando a cabo han influido tanto las regulaciones de los Reales Decretos Ley, como la creación de diferentes instituciones para una mejor reorganización del sistema bancario. Ligado a esto, y con mayor frecuencia en el último año, se han impulsado la **compra / venta de las carteras de deuda**.

Por ello en este apartado vamos a describir en qué consiste un proceso de compra/venta de carteras, cual es la estrategia a seguir antes de comenzar el proceso, así como cuáles son los diferentes tipos de carteras que encontramos. Además, las valoraremos, las segmentaremos y analizaremos cuales son los objetivos y las razones por las que los inversores están dispuestos a comprar este tipo de carteras.

A. Estrategia antes de empezar un proceso

Antes de iniciar el proceso de venta es conveniente definir la estrategia global de la transacción y analizar los posibles riesgos que conlleva.

1. En primer lugar debemos definir correctamente la estrategia global, valorando la situación de cada segmento de mercado para salir al mercado en el momento óptimo con cada cartera.
2. Estratificar y empaquetar el portfolio con el objetivo de maximizar los resultados, es decir que la cartera si puede ser que contenga un mix de activos.
3. Preparar y presentar la información completa, transmitiendo confianza y transparencia a los inversores.
4. Conocer el valor real de las carteras porque nos podemos encontrar con carteras que tienen diferentes características y por lo tanto diferentes rangos de precios.
5. Conocer bien los intereses y capacidades de los inversores ya que no todos los inversores están interesados en todos los activos.
6. Mantener un entorno controlable y competitivo, es decir llevar a acabo procesos rápidos, restrictivos y competitivos.

B. Proceso de compra/venta de carteras de deuda

Este proceso va a estar formado por diferentes fases: de preparación, fase de inversores y fase de cierre.

PREPARACIÓN

- I. **Preparación:** Una vez decidida que entidad va a llevar a cabo el proceso de venta de sus activos se procederá a:
 - a. Solicitud de la extracción de datos a la entidad. Esta extracción deberá incluir datos como: contratos, intervinientes, información judicial y movimientos/recobros.
 - b. Revisión detallada del contenido de los campos que se han recibido, identificando los posibles errores de extracción, información incompleta o inconsistencias en los datos para poder conseguir la información correcta.
 - c. Estratificación de la cartera y selección del perímetro de venta. Para ello se tendrán que realizar exclusiones:
 - i. *Exclusiones objetivas:* Las exclusiones objetivas son aquellos relativos a la no reclamabilidad de la deuda tal como la antigüedad superior a 15 años, deudores fallecidos, liquidación sin avalistas, préstamos titulizados o sindicados, ICOs, etc
 - ii. *Exclusiones subjetivas:* Son aquellos considerados para minimizar incidencias o bien para incrementar el precio. Se refieren principalmente a los clientes como AAPP, Iglesia, empleados, etc, así como productos problemáticos tales como avales, leasing o derivados, deudas con importes inferiores a cierto importe, o con cierta antigüedad...
 - d. **Selección de la muestra para el Data Verification:** La muestra debe incluir un número aleatorio de contratos de la población total, así como aquellos casos de mayor relevancia, es decir aquellos que tengan una deuda pendiente (Outstanding Balance) más elevado. Una vez seleccionada la muestra se deberá enviar al vendedor para que lleve a cabo la búsqueda de la documentación contractual, legal y concursal.
- II. **Data Verification (DV)** – La fase de Data Verification suele ser la fase que más tarda en ejecutarse, ya que implica la revisión de todos los contratos metidos en la muestra según diferentes campos como pueden ser según el tipo de cartera (lo explicaremos con

posterioridad). Los resultados del DV se compartirán con el vendedor y se utilizarán para subsanar cualquier error detectado en la información. Una vez llevado a cabo el DV, procederán al informe de valoración para la entidad con el objetivo de obtener el precio mínimo al que el vendedor se compromete a vender.

Además, se producirá la generación del Master Datatape que se enviará a los inversores en la Fase no vinculante y que se utilizará para llevar a cabo la estratificación y gráficos del Teaser e Info-Memorandum (IM).

- III. Una vez los datos de la cartera son correctos, se procede a la edición de **Teaser y del Information Memorandum** que contiene la información detallada del activo y del proceso. El Teaser como su propio nombre indica hace referencia a un informe ciego. Contiene las características principales de la cartera que se va a vender pero sin describir al banco al cual pertenece, de esta manera abre el “apetito” de los inversores. El info-memo sin embargo contiene mucha más información detallada de la cartera, a parte de las características generales del banco.
- IV. Borrador de **Non Disclosure Agreement (NDA)** para inversores junto con los asesores legales del vendedor y del propio vendedor.

FASE INVERSORES

Envío a los inversores de la invitación al proyecto. La invitación debe incluir:

- a. Carta a los inversores.
- b. Blind Teaser - Documento descriptivo de la transacción sin el nombre del vendedor
- c. NDA - Acuerdo de confidencialidad ciego

Tras el envío de la invitación, se procederá a negociar el NDA entre los abogados de las partes. Una vez acordado el texto, se incluirá en el documento el nombre del vendedor y del inversor para posteriormente proceder a su firma. El inversor siempre lo debe firmar primero.

- I. *Invitación a la Fase 1. No vinculante del proceso (Non Binding Offer, NBO).* Con la notificación de acceso a Fase 1 los inversores recibirán el Information Memorandum, el Datatape y la plantilla para preguntas y respuestas.
 - i. Q&A: Dar respuesta a las distintas cuestiones planteadas. En ocasiones, se limita el número de preguntas que el inversor puede hacer para que el proceso sea lo más operativo posible.

- ii. Recepción de ofertas no vinculantes. Recopilación de todas las ofertas y preparación de un resumen con las mismas para presentárselo al banco y tomar la decisión de que inversores pasarán a la siguiente ronda.
- II. *Invitación a la Fase 2. Ofertas vinculantes (Binding Offer)*. Tras tomar la decisión conjunta con el vendedor sobre quien se clasifica, se enviará una invitación a los inversores seleccionados invitándoles a participar en la fase 2 y a enviar una oferta vinculante por la cartera o subcarteras.
- i. Durante la Fase 2 se proporcionará acceso al Data Room, físico o virtual, donde se podrá analizar la documentación que se facilite por la entidad, ya bien sea en papel o digitalizada. También en este momento, se debe enviar a los inversores los borradores del Sale Purchase Agreement (SPA) en formato word para que nos los devuelvan comentados (es lo que denominamos mark up).
 - ii. Durante este periodo, es costumbre proporcionar información actualizada de recobros y saldos, e identificar claramente cualquier exclusión del perímetro por las diversas razones: Refinanciación, normalización, adjudicación, exclusión por razones varias de la entidad, etc.
 - iii. Adicionalmente al Data Room, se proporcionará a los inversores acceso a los terminales financieros de la entidad, para poder realizar el data verification de los datos de recobros, saldos y deudores contenidos en el datatape.
- III. Finalmente, se concertarán con los inversores y el equipo de venta y recuperaciones de la entidad los "managment meetings", donde la entidad presentará al inversor el activo en venta, explicará el proceso interno de recuperaciones y facilitará detalle sobre las acciones realizadas para recuperar la cartera en venta. Entender esto es fundamental para asignar un valor razonable a la cartera.

En paralelo al proceso de Due Diligence, se debe completar la negociación de los contratos de compraventa. Una vez que se han recibido los mark up, se llevará a cabo las reuniones o llamadas telefónicas con ellos para aclarar todos y cada uno de los aspectos sensibles desde el punto de vista legal o comercial que puedan haber. Es fundamental que el abogado del vendedor se implique en estas conversaciones. El abogado del vendedor es el encargado de incluir cualquier cambio o comentario en el contrato por lo que, cualquier modificación debe comunicársele al abogado para que lo incluya en el contrato.

Al final de la Fase 2, los inversores enviarán sus ofertas vinculantes junto con los mark ups acordados del SPA. Nuestra labor aquí consistirá en preparar una presentación resumen de ofertas vinculantes,

haciendo referencia a los puntos clave de la oferta y los principales puntos pendientes de negociación del SPA.

CIERRE

Por último una vez seleccionado el comprador, se cerraran con el todos los puntos pendientes del Sale Purchase Agreement (SPA) y se acordará la fecha de firma. Los abogados deben acordar todos los aspectos necesarios para la firma - Notario, fecha, poderes de las partes, etc.

Una vez ejecutada la venta, el vendedor deberá cancelar las cuentas en sus sistemas, proporcionando al comprador la liquidación de cobros hasta la fecha de cancelación.

Y además, una vez ejecutada la venta, y no antes, se comunicará al resto de inversores que se han quedado fuera del proceso. Hasta entonces, no, ya que en caso de caerse el deal con el inversor seleccionado hay que mantener opciones vivas con otros inversores.

Pero es importante aclarar, **¿Quiénes son los principales inversores interesados en la compra de dichas carteras?** Son inversores conocidos como “fondos buitres”, “fondos oportunistas” tales como:

1. private equity
2. fondos distressed
3. bancos de inversión
4. empresas de gestión de cobro de deuda.

Que se encuentran muy activos en el mercado de compraventa de carteras españolas. Han empezado a tener presencia en el mercado español desde hace relativamente pocos años, sin embargo, todas las transacciones que se han llevado a cabo han provocado la entrada de nuevos inversores que han alimentado la competitividad entre la comunidad inversora en este tipo de activos. Además, el gobierno español, el europeo y el Banco de España ven con buenos ojos las desinversiones en activos de alta exposición y consumo de capital. Las exigencias del Ministerio de Economía de **core capital** para los bancos ha llevado y sigue llevando al mercado un alto volumen de activos bancarios, todo ello ligado a potenciar el máximo interés del inversor. Los principales fondos buitres que podemos destacar por su volumen de compras de carteras son Cerberus, Apollo, Lindorff, Lone Star Fortress, Centerbridge, etc.

Las razones de tanto interés por parte de los inversores son las siguientes:

1. Se trata de compras con descuento importante sobre el nominal. Principalmente en la venta de las carteras unsecured ya que por su tratamiento contable (% de provisión alto) genera elevadas plusvalías.
2. Se pueden conseguir altas rentabilidades sin apalancamiento (12-25%).
3. Existe una capacidad de mejora de gestión.
4. Existen economías de escala tras la compra de varias carteras o con las estructuras de recobro.
5. Se produce la estructuración a través de vehículos que son fiscalmente eficientes.
6. Por las necesidades de “colocar” cantidades importantes de dinero.

Entonces, ¿Qué ocurre cuando se produce la venta de una cartera?

La venta de la cartera supone entrada de liquidez por el importe de venta, reasignación de recursos de la entidad hacia otras actividades más productivas, mejora del ratio de capital por liberación de activos y se produce el posicionamiento en el mercado inversor de activos inmobiliarios.

C. Tipología de las carteras

1. Cartera unsecured.

i. Conceptos claves e historia

Una **cartera unsecured** es aquella formada por todos los activos que proceden de préstamos que no han sido devueltos. Es decir, se trata de aquella deuda que no tienen asociada una garantía real del deudor existiendo por lo tanto una garantía personal. Distinguimos entre:

- deudas de consumo **particulares** sin garantía.
- deudas de **pymes** sin garantía.

Principalmente suelen estar formadas por préstamos que no han sido devueltos pasados 90 días, es decir, non-performing loans (NPLs). Los NPLs salieron a la luz como un fenómeno masivo durante los años 80' en los Estados Unidos. Ya fue en los años 90' cuando las instituciones financieras japonesas comenzaron a sufrir serios problemas debido a los grandes montos de NPL's en sus balances. A final de esta época y como consecuencia de la crisis asiática el problema de NPL se propagó a la mayoría de los mercados financieros de esta región.

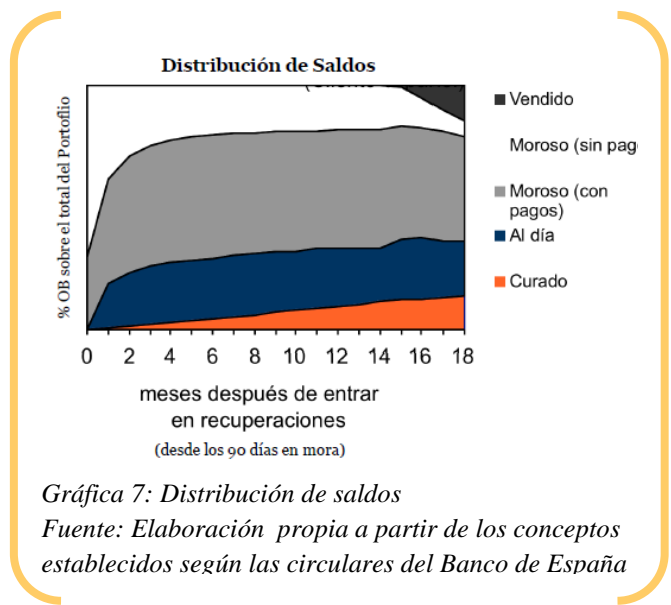
Si nos movemos al otro lado del mundo, nos encontramos con que también en América Latina se observó un desarrollo rápido de este mercado, especialmente en México. Fue a finales de los 90 cuando se trasladó a Europa, siendo Alemania e Italia los mercados más activos.

Los productos típicos que podemos encontrar en una cartera unsecured son:

- Préstamos sin garantía (consumo, autoloans)
- Tarjetas de crédito
- descubiertos en cuenta
- leasings
- colas de préstamos hipotecarios
- líneas de crédito
- avales
- recibos/facturas impagadas

De esta manera, es interesante poder analizar la **evolución de los saldos** de un portfolio desde la entrada en mora (90 días). Como se puede observar en la imagen anterior encontramos diferentes bandas después de entrar en mora:

- En primer lugar entendemos por **“curado”** cuando ya no se considera en mora.
- **“Al día”** implica que ha pagado las cuotas pendientes y vemos como el porcentaje de Outstanding Balance, o lo que es lo mismo, de deuda pendiente, aumenta en comparación con la deuda curada.
- **Los morosos (con pagos)** son sin duda aquellos que ejercen una mayor presión en la deuda pendiente. Los morosos con pagos implica que se siguen considerando morosos pero que en algún mes han ido pagando alguna cuota pero que después han seguido sin pagar.
- Finalmente los **morosos que no realizan ningún pago** son menores en comparación con los que realizan pagos. Y por último, los vendidos se trata de un número muy pequeño y que lo encontramos a partir de más o menos después de 15 meses.



ii. Generalidades del proceso de recobro

El análisis del proceso de recobro de una entidad financiera es muy importante a la hora de determinar el potencial a futuro de un portfolio unsecured. Dependiendo de la fase en la que se encuentre permitirá determinar el gap de mejora que podría aplicarse en una gestión posterior.

Para el proceso de recobro existen tres grandes fases:

1. Recobro Preventivo: se basa en determinar los posibles riesgos de impago a futuro de los deudores. Para observar los riesgos vamos a utilizar:

- Modelos estadísticos de riesgo (Behavioural Score, etc.)
- Documentos: ingreso de nómina, inicio y fin de pago de prestación de paro, ...

2. Recobro Amistoso: El recobro amistoso se basa en el conjunto de acciones realizadas para reclamar la deuda por la vía amistoso; es decir, a través de llamadas telefónicas, envío de cartas, etc.

Inicialmente, las primeras acciones de recobro se realizan desde la red comercial (a modo recordatorio, sin posibilidad de negociación). Según el importe de la deuda, y de los volúmenes y recursos asignados, parte de esta deuda es externalizada a agencias de recobro. La externalización se realiza en diversas fases y asignaciones. Los periodos de reasignación suelen ser de 3-6 meses. Además, las comisiones de las agencias se fijan en base al porcentaje recobrado, y esta comisión varía en función de la antigüedad de la deuda (<10% - 20%).

3. Recobro Legal: Se utiliza la vía legal para tratar de obtener pagos por parte del deudor o para proceder al embargo de bienes.

La demanda se presenta en torno a los 120 - 180 días desde el primer impago, dependiendo generalmente del importe de la deuda y de un análisis de solvencia previo.

En función del volumen, se judicializa parte de la cartera de forma interna o a través de abogados externos.

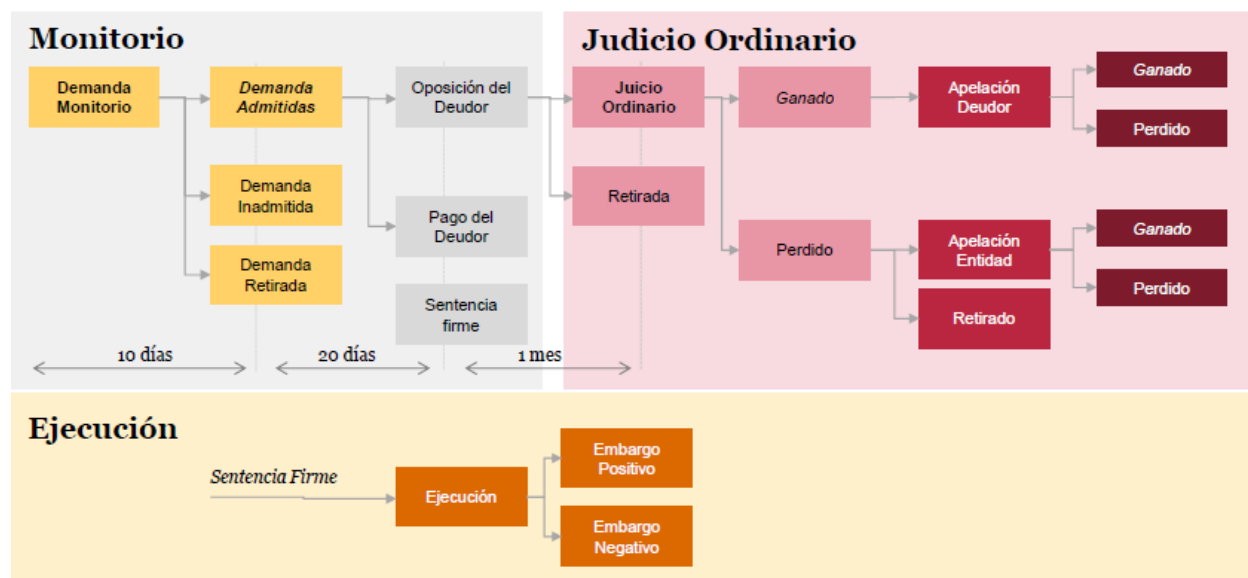
Se utilizará el proceso monitorio dada su efectividad y su menor coste. No es necesario presentar la demanda con procurador. Sin embargo, el riesgo de inadmisión es mayor. Tras el proceso monitorio, el deudor puede pagar, oponerse o no realizar ninguna acción.

-En el caso de oposición, se resolverá a través de Juicio Verbal o Juicio Ordinario.

-En el caso de que el deudor no realice oposición ni pago, podrá instarse el despacho de Ejecución.

En el caso de agencias legales o abogados externos, las comisiones van fijadas a éxito por importes iguales superiores al 20%. Los costes por procurador y tasas judiciales suelen correr por parte de la Entidad Financiera.

A continuación detallamos los diferentes procedimientos:



Gráfica 8: Procedimientos

Fuente: Elaboración propia

Como podemos observar distinguimos tres fases: desde la menos restrictiva (**monitorio**) hasta la más sancionadora (**Ejecución**). En la primera fase se produce la demanda la cual puede ser admitida, inadmitida o retirada. En los dos últimos casos se terminaría el procedimiento. Sin embargo si la demanda ha sido admitida podemos encontrarnos con que el deudor se oponga o por el contrario acepte a pagar. Solo en el caso en el que deudor se oponga pasaríamos o bien a juicio ordinario o se podría producir la retirada de la demanda. Si continuamos con el juicio puede ser ganado, donde se podría producir la apelación por parte del deudor o por el contrario perdido y quien llevaría a cabo la apelación sería la entidad. Finalmente la ejecución se va a producir por casos como: sentencia de condena firme, resoluciones arbitrales, escrituras públicas y las pólizas de contratos mercantiles intervenidas notarialmente. En estos casos se producirá la ejecución a través de la cual se procederá o no al embargo.

iii. Factores que influyen en los NPLs

¿Cuáles son los factores principales que afectan al ratio NPL, o lo que es lo mismo al ratio de morosidad?

Los factores fundamentales que vamos a estudiar son los siguientes.

- El crecimiento del PIB real, como factor fundamental

- Tipo de cambio
- El precio de las acciones
- El tipo de interés

Si analizamos el impacto de cada una de ellas podemos observar como una caída en la *actividad global* va a afectar negativamente al ratio NPL y por lo tanto a la calidad de los activos de los bancos.

En segundo lugar, una *depreciación del tipo de cambio* tiende a afectar de manera distinta según si el país tiene desajustes monetarios o si por el contrario es más estable. En la primera situación, aumentarán los activos dudosos ya que afecta negativamente a los balances. Sin embargo no ocurre lo mismo en el caso contrario debido a que una depreciación en la moneda local reduciría el nivel de NPLs, debido al aumento del nivel de exportaciones y por lo tanto a una mejora de la posición financiera del sector.

En tercer lugar el *precio de las acciones* está ligado directamente al precio de las casas, de tal manera que una caída del valor de las garantías hipotecarias afecta negativamente al ratio de NPLs. Finalmente un aumento del *tipo de interés* hará que el ratio aumente ya que las posibilidades de devolver un préstamo ante unos tipos más altos aumenta la probabilidad de default.

iv. Valoración de una cartera unsecured

A la hora de valorar este tipo de activos vamos a tener que entender el **proceso de recobro** de las cuentas en mora, el cual puede tener tanto cuentas al corriente de pagos o por el contrario, fallidos.

Para comenzar, un recobro es aquel pago a cuenta en efectivo o en especie realizado por uno de los intervinientes tras la entrada en mora del crédito. Concretamente, de una cartera conocemos para cada cuenta incluida en el perímetro, los recobros históricos: el importe recobrado, fecha de recobro y tipo de recobro... Sin embargo no conocemos los recobros de los casos resueltos.

Por lo tanto, el objetivo principal a la hora de valorar es estimar como podrá *recobrar en un futuro*.

Si bien es cierto, que nos podemos encontrar tanto con una cartera joven como vieja. El envejecimiento de la cartera provoca una drástica disminución de los recobros, ya que al haber pasado más tiempo es más improbable que vuelva a recobrar. De la misma manera que las curvas de recobro acumulado nos ayudan a conocer el potencial residual de las deudas más jóvenes. Hay que tener en cuenta que sólo una pequeña porción de los créditos tiene recobros y además no todas las deudas de la cartera se van a recobrar igual ya que poseen diferentes características. Un recurso favorable es la segmentación de las carteras ya que esto nos permite conocer como recobra cada segmento y nos permitirá estimar una proyección de cada uno.

Habitualmente segmentamos por:

- Fecha de entrada en mora

- Tipo de persona
- Situación judicial
- Producto (préstamo, tarjetas...)

El cálculo de los flujos de caja se harán en base al histórico de recobros.

1. En primer lugar tendremos en cuenta tanto el año de default (año que empezó a impagar) como la fecha de recobro, creando de esta manera una matriz de recobros que nos dará una curva la cual proyectaremos a futuro.
2. A partir de ahí, tendremos en cuenta los costes tanto de gestión (Abogados, procuradores, de servicios, tasas judiciales, IVA...) como de cierre (notificación, asesores..)
3. Para cada segmento obtendremos un flujo de caja neto distinto.

v. **Ejemplos**

Muchas han sido las carteras unsecured vendidas en estos últimos años. Vamos a enumerar algunas de ellas para poder ver de manera práctica lo que acabamos de explicar:

1. **Abril 2014:** Catalunya Banc vende tres carteras de créditos fallidos al fondo Aiqon Capital. El volumen asciende a 1480 millones de euros y está formada por:
 - a. Préstamos a empresas: 670 millones.
 - b. Préstamos a particulares: 450 millones
 - c. Créditos empresariales: 360 millones.
2. **Febrero 2014:** Bankia vende una cartera unsecured de 200 millones de euros de PYMES y particulares a Savia Asset Management y a Perry Capital.
3. **Enero 2014:** Liberbank vende una cartera de 663 millones de euros de activos fallidos a dos fondos: Savia Asset Management y Perry Capital. Esta cartera estaba formada por préstamos a particulares y a medianas empresas.

2. Cartera secured y REOs

i. **Conceptos claves**

Se trata de las deudas que están asociadas a alguna garantía real. Las garantías reales son aquellas en las que en el caso de impago, no responde una persona sino un bien. Las garantías reales más habituales son las hipotecas ya que es el procedimiento que mayor seguridad otorga a un acreedor para garantizar el cobro de su crédito, al darle el derecho de enajenar el bien para cobrar su deuda. Cuando pasan 90 días se considera en mora y llega un momento (12 meses) en el que se puede dar por fallido el bien inmueble

(provisionado al 100%) y por lo tanto lo intenten vender. Cuando se adjudican y entran en ejecución hipotecaria hablamos de **Real Estate Owned (REOs)**.

Desde el estallido de la crisis ha habido muchos bancos que se han adherido al Código de Buenas Prácticas para la reestructuración viable de las deudas con garantía hipotecaria (sobre vivienda habitual).

Para entender la exposición al riesgo de crédito es fundamental el análisis por tipo de garantías. De hecho, el Banco de España basa sus calendarios de provisiones y los requerimientos de recursos propios en los distintos tipos de garantías asociadas a las operaciones de crédito. Los tipos de garantías que podemos encontrar son los siguientes:

- A) Garantía real (hipotecaria)
 - a. sobre viviendas terminadas.
 - b. Otras operaciones con garantía real.
- B) Sector público
- C) Otras garantías reales

Concretamente, el LTV (Loan to Value) es un indicador clave para definir los potenciales requerimientos de provisiones en caso de impago de las operaciones crediticias. Lo que nos muestra este indicador es la cantidad que ha prestado el banco con respecto al valor del inmueble. Este instrumento se usa mucho para estimar la probabilidad de impago de las carteras con garantías hipotecarias.

ii. **Valoración**

Para la valoración de carteras secured, una de las partes más importantes es la valoración de las garantías (ya sea de una cartera hipotecaria o una cartera de activos adjudicados). Por tanto vamos a diferenciar dos tipos de valoraciones:

1. Valoración de cartera de activos adjudicados (REOs).

2. Valoración de cartera de hipotecas NPLs

1. Adjudicados(REOs)

Para la valoración de una cartera de activos adjudicados, vamos a analizar la siguiente tabla, donde se puede ver la evolución del análisis hasta llegar a la determinación de un precio de la cartera:

	A	B	C	D	E	F	
Tipo de activo	Última tasación disponible (mayo 2010)	Evolución histórica de precios (hasta fecha de corte)	Evolución futura de precios (2 próximos años)	Valor actualizado (TIR)	Costes actualizados (TIR)	Valor actual neto	Precio
Suelo	1.609,5	536,8	498,0	297,6	(52,7)	244,9	15,2%
Vivienda	1.147,5	967,2	897,1	552,8	(99,6)	453,2	39,5%
Otro	616,3	530,0	491,7	311,8	(53,5)	258,3	41,9%
Local	252,6	212,9	197,4	117,6	(21,0)	96,6	38,3%
Nave	189,1	158,7	147,3	86,0	(15,4)	70,6	37,3%
Total general	3.815,0	2.405,6	2.231,6	1.365,8	(242,3)	1.123,6	29,5%

Gráfica 9: Ejemplo para la valoración de activos inmobiliarios

Fuente: Elaboración propia

A. Última tasación disponible:

Este es el dato facilitado por el cliente que nos sirve como punto de partida para nuestra valoración. Es importante que la tasación que nos facilite el cliente sea la última que tengan actualizada. Asimismo es interesante que el cliente nos proporcione la tasación original del inmueble.

B. Evolución histórica de precios hasta la fecha de corte:

Las últimas tasaciones disponibles que nos facilita el cliente, normalmente suelen estar desactualizadas (2009, 2010, etc.). Por este motivo es necesario actualizar el valor de todas las tasaciones a la fecha en la que estamos realizando la valoración.

C. Evolución del precio de la vivienda a futuro:

Tras calcular la evolución del precio histórico, desde la fecha de tasación hasta la fecha de corte de la cartera, estimaremos una caída futura de los precios. En los modelos estamos estimando una caída futura entre 6% y 10% dependiendo del porcentaje de población de cada municipio.

D. Descuento:

Una vez obtenido el valor de los activos en el futuro (tasación actual más caída histórica más caída futura estimada), descontamos el valor obtenido:

- A una TIR del 20%-22%, según datos de mercado.
- Los plazos utilizados para el descuento para cada activo se estiman en función de: Stock de viviendas por cada 1.000 habitantes, número de habitantes de los municipios (INE) y localización del activo (costa / no costa).

E. Costes:

Una vez estimado el valor de los ingresos, tenemos que calcular los costes que supone la gestión de una cartera de este tipo de activos y actualizarlos con la misma TIR que los ingresos. Los principales costes que impactan sobre el modelo son:

- Impuesto de Transmisiones Patrimoniales (ITP) – 8,0%
- Actos Jurídicos Documentados (AJD) – 1,0%
- Costes de Due Diligence – dependiendo del tamaño de la cartera
- Costes de AssetManagement de los activos – 2,5%
- Costes de Registro y Notario en el momento de la venta de la cartera – 60 y 500 euros por expediente respectivamente
- Success fees de APIs por la venta minorista – 3,5%-4,5%

F. Valor actual neto:

Es el resultado de netear los ingresos y gastos actualizados.

G. Precio:

El precio es el porcentaje del Valor actual neto sobre la Tasación inicial obtenida por el cliente.

2. Carteras de hipotecas NPLs

Para la valoración de una cartera hipotecaria clasificada como dudosa, además de realizar las valoraciones de los activos tal y como hemos visto en los adjudicados, hay que valorar la deuda que está impagada en el momento del análisis.

Para realizar una valoración de una hipoteca, es necesario conocer distintos campos clave de cada una de las hipotecas como:

- Capital pendiente e intereses impagados
- Fechas: fecha de formalización de la operación, fecha de vencimiento, fecha de impago, fecha de inicio de proceso judicial.
- Amortización del préstamo: importe de la cuota, tipo de interés, temporalidad de los pagos.
- Información del deudor: persona física o jurídica, nacionalidad de la misma, residente o no residente.
- Porcentaje de provisión de cada hipoteca.

Asimismo también es importante conocer otros detalles de la cartera de su comportamiento como conjunto dentro de la entidad financiera en cuestión:

- Ratios de recuperación desglosados por antigüedad de la deuda.
- Porcentaje de adjudicación de activos derivados de operaciones hipotecarias, porcentaje de daciones en pago, porcentaje de refinanciaciones con un tercero, quitas.

Al valorar una hipoteca impagada que no ha llegado al final de su proceso judicial (adjudicación), se pueden estimar distintos escenarios de resolución de la misma.

Alternativa 1: Performing. Pago de las cuotas pendientes hasta la amortización final del Préstamo

Alternativa 2: Vía judicial. Impago de las cuotas pendientes. Dentro de esta alternativa hay 3 vías de resolución distintas:

1. Refinanciación de la deuda con un tercero
2. Dación en pago del inmueble hipotecado
3. Adjudicación del activo por parte del acreedor de la deuda

A cada una de las alternativas se le asignará una probabilidad de ocurrencia.

Una vez obtenida la probabilidad de resolución judicial (x), sabemos que la probabilidad contraria será la de resolución por la vía performing (1-x).

Dentro de la alternativa judicial, establecemos unas probabilidades de ocurrencia de los distintos escenarios:

Alternativas	Rango bajo
Refinanciación	7,00%
Dación en Pago	8,00%
Adjudicación	85,00%

La tasa de descuento para una cartera hipotecaria de NPLs se sitúa en torno a 17%-20%.

Tal y como veíamos en los adjudicados, se estimaban los tiempos de venta. Para modelizar una cartera hipotecaria de NPLs, hay que tener en cuenta otros plazos adicionales:

- Plazo legal: entre 1,5 y 3 años en función de la zona donde se encuentre el juzgado (puede haber saturación) y en función de la nacionalidad del demandado.
- Plazo de refinanciación: entre 1 y 2 años
- Plazo de dación en pago: entre 1 y 1,5 años
- Plazo de venta: entre 1 y 3 años

iii. Ejemplos

Al igual que en el caso de las carteras unsecured vamos a nombrar varios ejemplos reales de ventas de deuda.

- **Abril 2014:** Sareb vende a Hayfin Capital Management una cartera secured bajo un volumen de 70 millones de euros.
- **Agosto 2013:** Sareb vende una cartera de secured (corporate) a Burlington Loan Manag. Ltd con un volumen de 245 millones de euros.
- **Julio 2013:** Sareb vendió una cartera de promociones residenciales (Real Estate) de 206 millones a HIG Capital.

D. Identificación de los documentos físicos a revisar y segmentación de las carteras

En este apartado vamos a hacer un breve resumen de las características claves que tenemos que analizar según la tipología de la cartera. En primer lugar nombraremos los documentos físicos más importantes y posteriormente los criterios de segmentación.

1. Identificación de los documentos físicos a revisar

Cuando procedemos a realizar el Data Verification que hemos explicado con anterioridad hay ciertos documentos que tenemos que revisar en función del tipo de cartera.

Si nos encontramos tanto con una cartera Secured como Unsecured los documentos a revisar que comparten son las pólizas, los deudores, y la información judicial como demanda, expediente... Además, contra sistemas revisarán los saldos de cobros y las fases judiciales.

Sin embargo una cartera unsecured se centrará más en la información económica-financiera del deudor, mientras que la secured por el contrario se centrará en analizar la parte de garantía que tiene detrás, es decir, tasaciones, notas simples o escrituras.

Finalmente, los REOs también comparten esa parte con las carteras secured (tasación, notas simples y escrituras) sin embargo contra sistemas no analizarán los cobros sino el grado de avance de promoción y obra, si hay ofertas de alquiler o compra del inmueble así como posibles gastos asociados.

La siguiente gráfica resume las principales características que acabo de explicar:

Revisión	Secured	Unsecured	Inmuebles (REOs)
Documentos físicos	1. Contratos o pólizas 2. Deudores o avalistas 3. Escritura 4. Nota simple 5. Tasación original y actual 6. Demanda judicial/expediente 7. Certificado de saldos	1. Contratos o pólizas 2. Deudores o avalistas 3. Información económica-financiera 4. Demanda judicial/expediente 5. Certificado de saldos 6. Situación concursal.	1. Tasación original y actual 2. Nota simple registral 3. Escritura propiedad o adjudicación
Muestra contra sistemas	8. Comparación de saldos y recobros 9. Fecha último contacto e informe de gestión 10. Fase judicial	11. Recobros 12. Fecha último contacto 13. Fase judicial	4. Grado avance promociones y obra en curso 5. Gastos 6. Existencia de ofertas de compra/alquiler 7. Informe de gestión

2. Identificar criterios de segmentación de la cartera

Para elegir los criterios de segmentación se utilizan los 4 o 5 más importantes. La muestra debe ser representativa de la población (N) en base a los criterios seleccionados.

De mayor a menos importancia los criterios para las diferentes carteras son los siguientes:

Secured	Unsecured	Inmuebles (REOs)
Año de originación	Año default	Tipo de inmueble
Año default	Ticket UPB/OB	Valor tasación
Ticket UPB/OB	Judicializado (S/N)	CC.AA
Judicializado (S/N)	Concurso	Costa/No costa
Tipo de garantía	Tipo de producto	Tamaño (m2)
Físico/Jurídico	Físico/Jurídico	
Extranjero	Extranjero	
CC.AA	CC.AA	

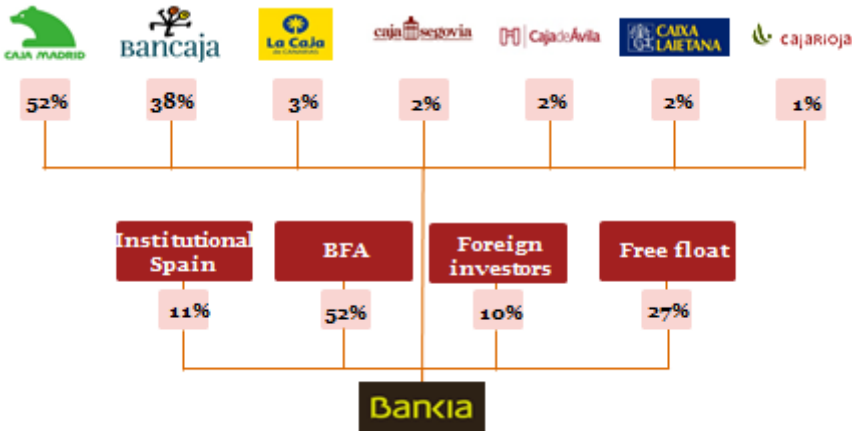
V. Estudio práctico

Nuestro caso práctico va a consistir en analizar la entidad financiera Bankia, ya que es un claro ejemplo de entidad que ha sufrido la mayoría de las regulaciones que hemos explicado con anterioridad y además tiene una alta exposición del sector inmobiliario en sus balances.

A. Introducción

Fue en el año 2010 cuando se produjo un proceso de consolidación mediante “fusión fría” de siete cajas: Caja Madrid (protagonista principal), Bancaja, La Caja de Canarias, Caja Segovia, Caja Ávila, Caja Laietana y Caja Rioja, dando lugar a lo que conocemos como **Banco Financiero y de Ahorros (BFA)**. Para mejorar los balances, el FROB tuvo que prestar 4.465 millones de euros, bajo un interés del 7.75%, para que Bankia pudiese sanear todos sus activos tóxicos.

El siguiente gráfico muestra de manera resumida los porcentajes de participación de las diferentes cajas en la creación de Bankia.



Gráfica 10: Organigrama de Bankia

Fuente: Datos anuales de Bankia

Fue en 2011 cuando tuvo lugar el **proceso de integración**. Una vez creado BFA, en Abril concretamente, se propuso crear Bankia, entidad que cuenta actualmente con cerca de 7.5 millones de clientes, 251 billones de activos, así como 2.009 sucursales distribuidas por España.

En julio, salió a cotizar en bolsa española con un precio de 3.75 € por acción. Fue a lo largo del año cuando se completó el plan de integración de Bankia, que contó con las sinergias previstas (más el 4% del total de los costes) y unos costes de integración del 20% por debajo de lo que habían pensado. En 2011 llegaron a generar unos beneficios de 406 millones de euros.

Fue en 2012, cuando tras anunciar el gobierno una nueva reforma financiera que obligaba a las entidades a dotar de provisiones adicionales a los activos inmobiliarios, Bankia tuvo que ser intervenida por el Estado. Concretamente, el 9 de mayo BFA es nacionalizado produciéndose uno de los mayores rescates bancarios.

Como consecuencia de todo ello, el Grupo BFA-Bankia recibió la aprobación de la Comisión Europea, del Banco de España y del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (Frob) al Plan de Reestructuración (“PR”) de la entidad para el periodo 2012-2017, como consecuencia de la ayuda recibida del Estado.

El Plan de Reestructuración fija unos objetivos de desapalancamiento del balance de €65.000 millones, a través de la venta de activos no estratégicos (participaciones, portfolios de deuda, REOs, single names ,etc.).

El objetivo del plan es mejorar la rentabilidad a través de 3 medidas:

- ✓ Venta-cruzada de los productos a sus clientes.
- ✓ Plan de desapalancamiento
- ✓ Crecimiento de los ingresos pero con una reducción de costes.

A finales del 2012, Bankia hizo una transferencia de activos malos a SAREB con un volumen bruto de 22.1919 millones de euros¹⁰.

B. Análisis financiero

En este apartado analizaremos la parte financiera de Bankia, para observar de qué hipótesis partimos.

En primer lugar hemos recopilado los datos de las cuentas principales, tanto del Balance como de la cuenta de pérdidas y ganancias (P&L).

1. Balance

Los activos que a 31 de Diciembre poseía Bankia ascienden a 251.472 millones de euros, un 11% menos que el año anterior como consecuencia de la constante desinversión de activos no estratégicos que está llevando acabo.

⁹ Cuentas anuales consolidadas 2012.

¹⁰ Cuentas anuales consolidadas 2012.

Los préstamos ligados a los depósitos también han decrecido, sin embargo los préstamos dudosos (Non Performing Loans) han aumentado, lo que conlleva a que Bankia quiera participar en procesos de venta de deuda.

2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Con respecto a esta cuenta, el margen neto de intereses es una cuenta fundamental a analizar, ya que como hemos explicado previamente la banca española tienen una función principalmente comercial, por lo que su supervivencia en parte va ligada a los

beneficios que obtiene de los márgenes de interés y comisiones. Es decir, para obtener márgenes positivos los intereses de los préstamos que conceden tienen que ser mayores a los intereses de los depósitos cedidos por los clientes. En este caso, vemos que este margen se ha disminuido.

Por otro lado tanto el EBIT como el resultado neto ha pasado a ser positivo de un año a otro, lo que es beneficioso para la entidad.

3. Principales ratios financieros

Para finalizar, es interesante analizar los principales ratios para poder observar el comportamiento económico-financiero que sigue la entidad.

En primer lugar, los ratios ROE y ROA respectivamente, nos van a mostrar que rentabilidad nos proporcionan los recursos propios (ROE), así como que rentabilidad nos proporcionan los activos de la entidad (ROA).

La rentabilidad de los recursos propios de la entidad han aumentado del año 2012 al 2013, mientras que la de los activos se ha mantenido.

	2012	2013
Balance Sheet (€ in million)		
Total Assets	282,294	251,472
Customer loans	134,137	119,118
Funds under management	178,471	157,513
Shareholders' equity	6,056	11,585
Customer deposits	110,904	108,543
Non Performing Loans	19,819	20,022
P&L (€ in million)		
Net interest margin (NIM)	3,089	2,425
Gross income	4,010	3,630
Net operating income	-19,047	296
Profit before taxes	-22,189	280
Consolidated profit for the year	-19,193	392

Tabla 8: Balance y pérdidas y ganancias de Bankia
Fuente: Cuentas anuales consolidadas a 31 de Diciembre del 2012-2013

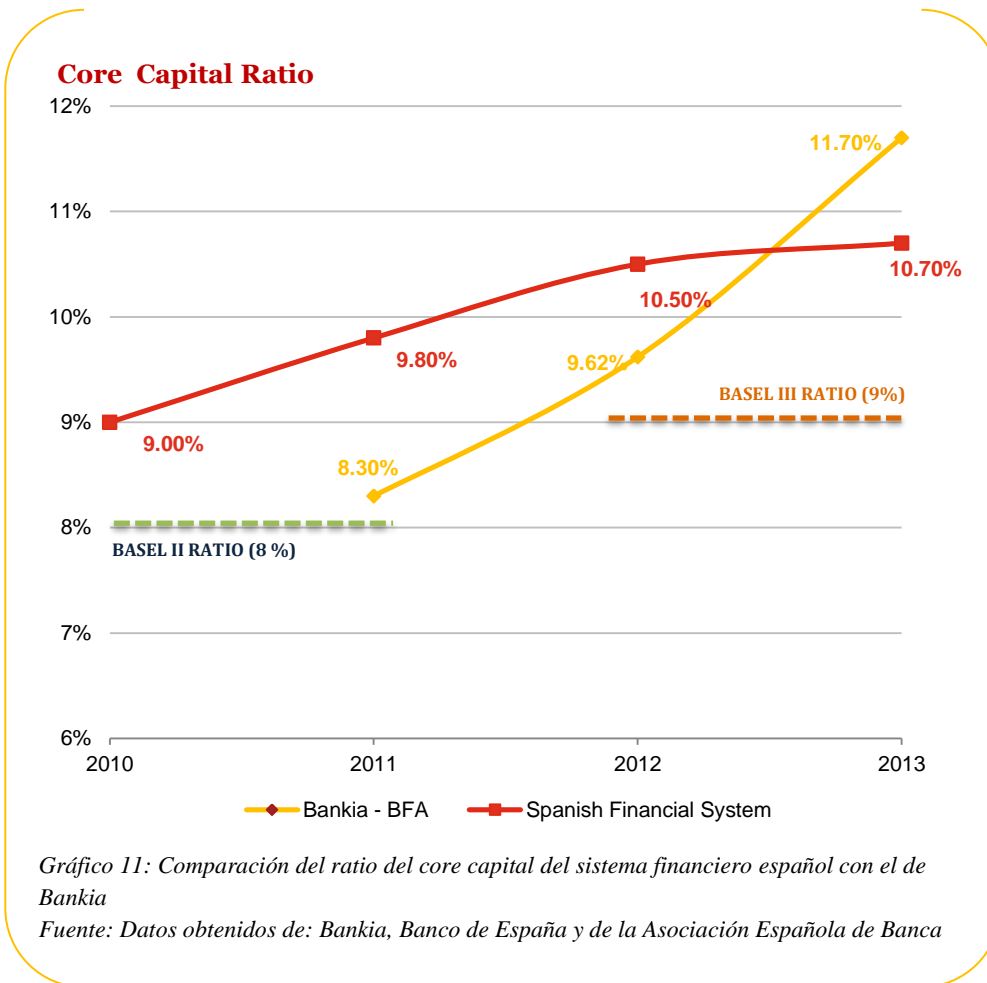
	2012	2013
Ratios (%)		
Interest margin over		
ATA	1	1
ROA (1)	0	0
ROE (1)	3	6
Core Capital	5	12
Tier I	5	12
NPL ratio	13	15
NPL coverage	62	57

Tabla 9: Principales ratios financieros
Fuente: Cuentas anuales consolidadas a 31 de Diciembre del 2012-2013

En segundo lugar, el ratio de NPLs ha aumentado, ya que como nos ha mostrado con anterioridad el balance el volumen de préstamos dudosos había aumentado.

Para finalizar el core capital así como el Tier 1 ha sufrido un gran cambio hasta situarse en el 12%.

Más concretamente:



La gráfica superior nos muestra la evolución del core capital en el sistema financiero español en comparación con una entidad en especial, Bankia. En 2013 Bankia logró alcanzar un core capital del 11.71%, en comparación con el 9.62% al que se logró llegar en el 2012. Este ratio de 11.71% queda muy por encima del 10.70% que sigue el sistema financiero, y por supuesto cumpliría sin problema los requerimientos EBA. Este incremento del core capital se ha producido por las siguientes razones:

1. En primer lugar, por el desapalancamiento del balance que está llevando a cabo Bankia vendiendo activos no estratégicos y reestructurando la entidad en función del Plan de Reestructuración.

2. En segundo lugar por una mejora en la calidad de los activos.

Tras haber realizado el análisis económico-financiero podemos observar cómo Bankia posee un elevado porcentaje de NPLs, así como de activos inmobiliarios, sin embargo observamos a partir de su P&L y sus ratios que está en constante reducción gracias al programa de restructuración que está llevando a cabo.

C. Proceso de venta de carteras de deuda de Bankia

Bankia ya ha llevado a cabo ventas de paquetes de fallidos con “fondos oportunistas” que le han permitido y le permiten obtener plusvalías, cumpliendo así con el Plan de Restrucción.

Una de las últimas carteras de deuda ha sido el Proyecto India formada por 3 subcarteras:

Secured: 400 millones de préstamos fallidos a PYMES en concurso de acreedores y respaldados por activos inmobiliarios.

Secured: 200 millones de préstamos fallidos a PYMES con colaterales inmobiliarios.

Unsecured: 100 millones en créditos individuales al consumo.

Esta operación está formada en su mayor parte por activos inmobiliarios lo que hace que el precio de la operación vaya al alza.

La última operación que está llevando a cabo es el Proyecto Sky, cuyo objetivo es desprenderse del lastre inmobiliario. Según el periódico expansión:

“Esta operación supone un hito en el sector financiero, ya que hasta ahora ningún gran grupo español ha traspasado carteras de crédito inmobiliario a los fondos extranjeros.”

Lo que nos muestra esto, es que Bankia se trata de una entidad activa en estos procesos, por lo que resulta interesante de analizar como sería llevar a cabo un proceso de venta de una cartera de deuda.

Proyecto India 6

“Bankia negocia con tres fondos oportunistas el traspaso de casi 700 millones en préstamos morosos, la mayor parte de ellos a pymes y respaldados por activos inmobiliarios”

Expansión

“Nuestra operación”

Anteriormente hemos explicado en que consiste un proceso de compra/venta de una venta, por lo tanto en este apartado crearemos nosotros el proceso de venta de una cartera de deuda. Concretamente de adjudicados (REOs) debido a que Bankia tiene una elevada presencia en sus balances de activos inmobiliarios fallidos. El siguiente grafico resume el tiempo que vamos a necesitar para cada fase:



Fase 1: Preparación

Una vez que hemos decidido llevar a cabo el proceso de venta de una cartera de deuda de adjudicados (REOs) de Bankia, procedemos a pedir la información necesaria con respecto a:

1. Contratos
2. Tipo de inmueble del que se trata y además:
 - a. Valor de tasación y fecha de tasación
 - b. Localización: dirección, provincia, CCAA...
 - c. Tamaño: m2 utiles, construidos...
3. Escritura de la propiedad
4. Nota simple registral
5. Información Judicial
6. Grado de avance de las obras (normalmente el apartado aparece dentro de las tasaciones)
7. Existencia de ofertas de compra/alquiler del inmueble
8. Otros datos relevantes a tener en cuenta: Si se trata de una vivienda de protección oficial (VPO), si es de primera mano o de segunda mano, el valor de adjudicación...

Vamos a suponer que todos los datos proporcionados por la entidad ya son correctos, para proceder a realizar la muestra para el Data Verification. En la muestra se incluirán aquellos que tengan un mayor volumen de deuda (Outstanding Balance), así como una muestra aleatoria representativa de la población. Una vez que tengamos la muestra, procederemos a enviársela al banco para que nos proporcione toda la información física y de sistemas correspondiente.

El Data Verification se trata de un proceso largo ya que consiste en corroborar un data tape (creado por nosotros y con los datos que el banco nos ha proporcionado) que la información del banco es correcta. A pesar de ser un proceso largo, es imprescindible, porque a partir de estos data tape se procede a realizar

todos los análisis posteriores. Una vez que se ha finalizado esta fase se hace un informe a partir de los resultados.

A continuación muestro el informe resultante del Data Verification de “nuestra” cartera de REOs. A partir de dicho control se puede ver y comprobar los fallos o la falta de información que tenemos. Lo normal es que el margen de error estén en torno a un 5% máximo, y que no haya demasiada falta de información. En el caso de ser así debería de haber una explicación coherente de porque falta información como por ejemplo: si ha pasado por vía judicial muchos documentos se suelen quedar en el juzgado.

Sistemas	Ok	No ok	No info
Tipo de inmueble	100%	0%	0%
Entidad Tasadora	90%	10%	0%
Valor tasación original	87%	13%	0%
Fecha de tasación original	88%	12%	0%
Entidad de tasación actualizada	99%	1%	0%
Valor de tasación actualizada	100%	0%	0%
Fecha de tasación actualizada	100%	0%	0%
Clasificación del terreno	97%	3%	0%
Dirección	94%	3%	3%
Código postal	87%	1%	12%
CCAA	98%	0%	1%

Físicos	Ok	No ok	No info
Contrato	100%	0%	0%
Nota Simple	100%	0%	0%
Tasación	100%	0%	0%
Documento de adjudicación/Dación	100%	0%	0%
Nº registro	89%	6%	5%
Nombre registro	94%	2%	4%
Finca	96%	1%	4%
m2 Suelo	44%	10%	46%
m2 Edificables	57%	6%	37%
m2 Construidos	42%	25%	33%
M2 tasación actualizada	47%	19%	34%
Tomo	65%	11%	23%
Libro	65%	11%	23%
Folio	53%	10%	37%
Referencia Catastral	66%	7%	27%
Cargas	95%	1%	5%
Valor tasación original	47%	2%	51%
Fecha tasación original	48%	1%	51%
Valor tasación actualizado	30%	3%	67%
Fecha tasación actualizado	30%	2%	68%

Una vez que todos los datos han sido correctos se procede a realizar el Teaser y el Info-Memorandum. Ya hemos explicado en que se diferencia cada uno, pero para no olvidarnos la principal diferencia es la extensión y el contenido de cada uno. En el Teaser sólo encontraremos las características más básicas de

la cartera, que posteriormente también encontraremos en el InfoMemo pero mucho más ampliada. Por lo tanto procederemos a mostrar cuales son las gráficas fundamentales de la cartera:

A la hora de efectuar los análisis correspondientes vamos a partir del valor de tasación como pieza clave, ya que al tratarse de una cartera de REOs, es decir activos inmobiliarios adjudicados, nos interesa analizarlo junto con el número de activos. A partir de estas dos variables haremos diferentes estratificaciones.

Nuestra cartera inicial tenía un volumen de 87.4 millones de Outstanding Balance, sin embargo hemos tenido que hacer exclusiones porque algunos activos habían sido vendidos, alquilados y otros ocupados.

Perímetro de la cartera

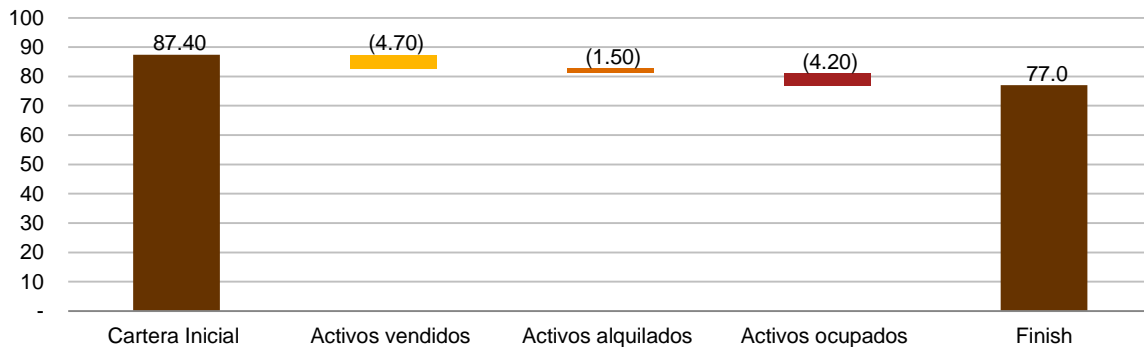


Gráfico 12: Perímetro de nuestra cartera de deuda tras haber realizado exclusiones

Por lo tanto vamos a quedarnos con una cartera formada por:

- ✓ **Cartera:** REOs
- ✓ **Volumen de Outstanding Balance:** 77 millones de euros
- ✓ **Volumen de contratos:** 460 contratos.
- ✓ **Tipología de las garantías:** Viviendas, locales, solares y tierras
- ✓ **Localización:** España, principalmente Madrid, Cataluña y Comunidad Valenciana.

Lo que haremos en primer lugar será relacionar el valor de tasación y el nº activos tanto con **el tipo de activo** que es (piso, chalet, local...) como con **la región** donde se encuentra localizado. Podemos observar como el 88% del OB se encuentra localizado en activos residenciales (Gráfico 12). El 22% restante queda vinculado a tierras, locales y solares.

Valor de tasación y número de activos por tipo de activo

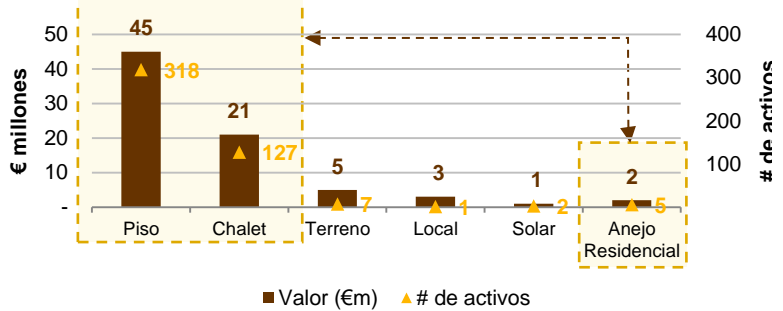


Gráfico 13: Tipología de activos por valor de tasación

Fuente: Elaboración propia

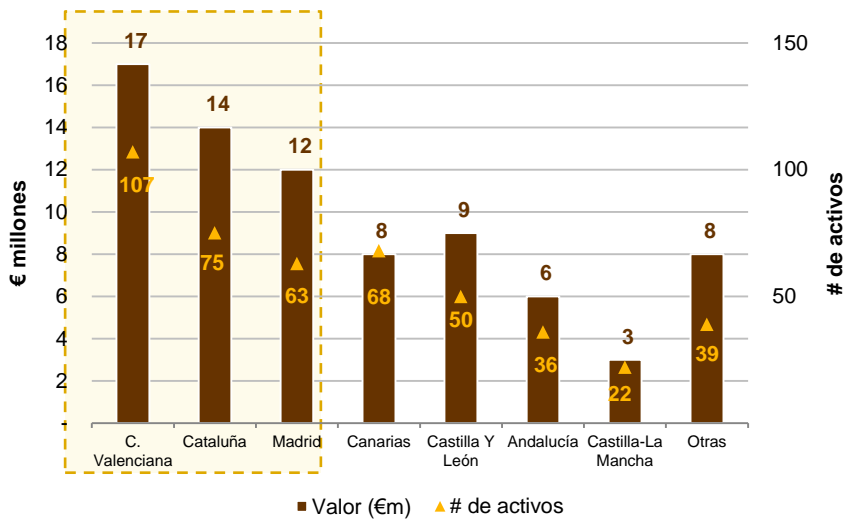


Gráfico 14: Principales CCAA según valor de tasación y número de activos

Fuente: Elaboración propia

Otro dato fundamental es ver donde se localizan el tipo de activos (Gráfico 13), ya que no va a valer lo mismo un piso situado en Madrid o en la costa que en Castilla-La Mancha por ejemplo.

Concretamente, un 56% del OB lo encontramos en las principales ciudades, es decir, Madrid, Cataluña y C. Valenciana, así como más de mitad de los activos se encuentran localizados en dichas zonas.

Otras estratificaciones que haremos serán por rango de superficie y por año en que se ha adjudicado el bien (Gráfico 14). La mayoría de los activos (241 concretamente) poseen una superficie entre el rango 50-

100 m2, ya que se tratan de bienes residenciales, como hemos visto con anterioridad. El resto de activos se concentran entre el rango 100-400 m2 principalmente.

Por otro lado los años en los que se han producido las mayores adjudicaciones han sido en los años 2011 y en 2013 principalmente (Gráfico 15). El mayor volumen de OB perteneciente a adjudicados se ha producido en el año 2013. Sin embargo, si hablamos de número de bienes en 2011 alcanzó su máximo con 114 activos.

Para los inversores también es interesante ver de qué tipo de vivienda se trata, es decir, si se trata de una obra nueva, o es de segunda mano o está en construcción

(Gráfica 16). En nuestra cartera cerca del 80% del OB y de número de activos pertenecen a viviendas de segunda mano.

Además otra característica importante es ver el número de habitaciones que poseen los inmuebles, ya que no tienen la misma valoración un edificio de dos habitaciones que de cuatro. Al tratarse la mayoría de la cartera de pisos, el 44% de los activos poseen 2 habitaciones.

Valor de tasación y # de activos por rango de superficie

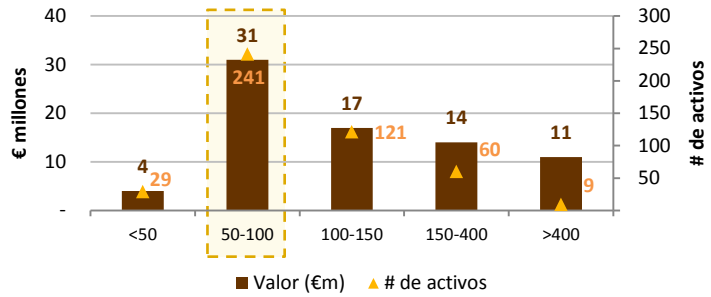


Gráfico 15: Rango de superficie de los activos inmuebles
Fuente: Elaboración propia

Valor de tasación y # de activos por año de adjudicación

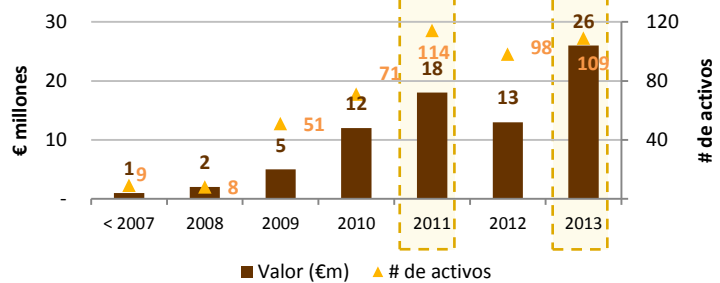


Gráfico 16: Rango de superficie de los activos inmuebles
Fuente: Elaboración propia

Valor y # de activos por tipo de vivienda

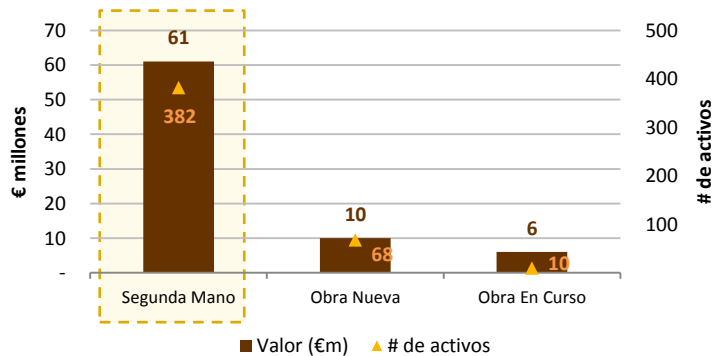


Gráfico 17: Tipo de vivienda
Fuente: Elaboración propia

Valor tasación y # de activos por nº de habitaciones

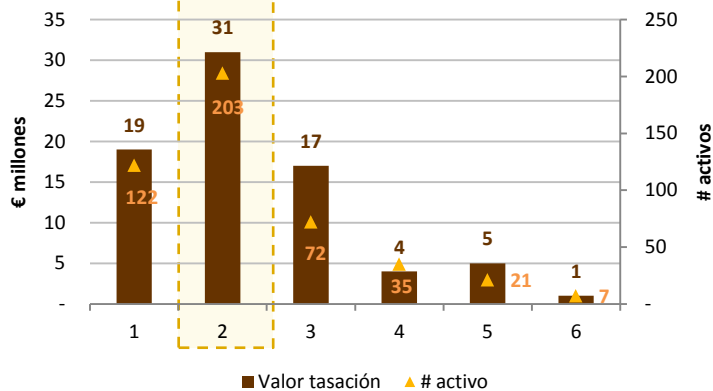


Gráfico 18: Número de habitaciones de los inmuebles
Fuente:Elaboración propia

Como conclusión tras haber realizado todos estos análisis podemos decir que se trata de una cartera que cuenta con un gran porcentaje activos residenciales y centrados en las principales comunidades autónomas, lo que crea valor para la cartera.

Hay que tener en cuenta que normalmente en los procesos de venta de una cartera no se tienen solo un tipo de cartera, es decir que se suelen estar compuestas tanto por REOs, como por una parte de NPLs secured o incluso un “mix” de las tres posibilidades (teniendo en cuenta unsecured). Pero para verlo de forma más clara lo hemos hecho de esta manera.

La siguiente fase sería proceder a la valoración de la cartera pero no vamos a realizar el modelo de valoración ya que no es el objetivo del trabajo, sino ver como la banca se está desprendiendo de este tipo de activos no estratégicos de sus balances. Vamos a suponer, basándonos en modelos similares que se trata de un modelo con:

- Una TIR para el inversor del 25%
- Un precio de adquisición en torno a 20 millones
- Unos ingresos de la cartera de 30 millones ligado a unos gastos de 4 millones
- Tiempo medio de venta de 17 millones.

De cara a poder valorar correctamente la cartera se ha de tener en cuenta la capacidad de recuperación determinada por las características que tiene. Las principales palancas de valor de nuestra cartera de adjudicados son:

- i. Localización de los activos: Cuanto mayor sea el porcentaje de activos y de OB localizado en las principales comunidades, mayor será el precio que se puede establecer.
- ii. Estado de mantenimiento de los activos y antigüedad de los mismos. Cuanto mejor sea el estado mayor será el precio.
- iii. Inversiones a corto/medio y largo plazo (urgentes, necesarias y recomendables)
- iv. Activos mantenidos en alquiler
- v. Generación de cash flow estabilizado.
- vi. Primera residencia

Adicionalmente, existen otros parámetros, independientes a la tipología del producto, que podría tener un impacto directo en el potencial precio de venta de las carteras:

- i. Calidad de la información proporcionada (física y del sistema).
- ii. Vendedor.
- iii. Condiciones del contrato de compraventa.

Una vez realizados todos los análisis, se le enviará al inversor la carta de invitación, el Teaser y el Non Disclosure Agreement (NDA). En nuestro proceso de venta competitivo se invita a fondos internacionales especializados en activos inmobiliarios, así como otros fondos focalizados en la gestión de deuda distressed. Durante la fase de preparación se realizó un análisis y posterior selección de cartera con el que se maximizó el valor de la misma. Al tratarse de una cartera viva, el cierre notarial requirió un trabajo de supervisión sobre las cesiones de créditos y las transmisiones de activos.

Tras haber visto brevemente un caso práctico de cómo sería una cartera de REOs. Es importante haber corroborado cuáles son los beneficios para la entidad que lleva a cabo este tipo de proceso: reducir la exposición del sector inmobiliario en sus balances, ligado a reducir posibles dotaciones futuras de estos activos. Pero para que se produzca una desconsolidación de los activos se tiene que producir una transferencia efectiva tanto de los riesgos como de los beneficios de dichos activos.

VI. Futuras líneas de investigación

El volumen de carteras vendidas en los últimos 18 meses ha sido el mayor de la última década, 31 operaciones con un valor de € 10,7 bn. Dicha actividad ha estado principalmente regida por las ventas de carteras sin garantías (unsecured) y plataformas de gestión de activos crediticios e inmobiliarios. Sin embargo, hasta ahora, ha habido una reducida actividad tanto de los NPLs con garantía (**secured**) (representan el 7% de todas las carteras de NPLs), como de los REOs (representan el 2% de los activos vendidos en España). Pese a esto, la creación de SAREB, que cuenta con unos 32.500 millones de activos adjudicados, y las estructuras fiscales (Fondos de Activos Bancarios) están favoreciendo la venta de este tipo de activos.

Concretamente, si nos centramos en las carteras **unsecured**, han estado provisionadas al 100% y su venta no es extremadamente compleja (representan el 91% de los NPLs vendidos). Sin embargo, en los últimos meses la tipología de producto ha evolucionado a préstamos de mayor complejidad y tamaño, siendo los créditos de PYMES los más relevantes. Además, la actividad relacionada con la venta de “single names” se ha incrementado.

En segundo lugar, y como novedad que se está llevando a cabo, aparece la ventas de las **plataformas inmobiliarias** que ha incrementado la capacidad de gestión (servicing) independiente de activos, proporcionando a los inversores capacidad de gestión que antes no existía. Entre estos activos se encuentran los préstamos a promotores, PYMES y pequeños corporates. Estos créditos son más complejos, tienen mayor tamaño y su análisis requiere un mayor entendimiento del negocio subyacente y la situación del deudor. Por todo ello entendemos que, a día de hoy, el apetito de los inversores por este tipo de carteras es **alto**.

Finalmente, con respecto a los **vendedores**, inicialmente los principales vendedores han sido las entidades financieras domésticas (bancos y cajas de ahorros), siendo Santander y Bankia los más destacables. No obstante algunos nuevos vendedores, entre ellos entidades financieras no bancarias de retail o consumer finance y bancos internacionales, han comenzado a vender sus activos, bien para aprovechar la actual situación de mercado o con el objetivo de deshacer sus posiciones en España. Concretamente, algunos de ellos, han comprado plataformas de servicing con el objetivo de obtener mayor información sobre el mercado al mismo tiempo que se aseguran tener un “servicer” adecuado para gestionar los activos que compran. Estos avances afectan directamente a los **compradores**, ya que hacen que perciban menos riesgo económico en España y empiecen a ver atractivo el mercado español.

Por todo ello que las futuras líneas giren en torno a la venta de estas plataformas, unido de la mano de los activos REOs. Concretamente, la venta de plataformas inmobiliarias por parte de los bancos consiste en vender las gestoras con las que administran sus activos adjudicados. Ya ha habido bancos involucrados en estos procesos, las operaciones más destacables son:

- ✓ La venta de **Santander** del 85% de su plataforma Altamira por un importe de 664 millones de euros al fondo estadounidense Apollo. A través de esta operación se traspasa la gestión de 100.000 millones de inmuebles según la CNMV.
- ✓ **Banco Popular** cerró la operación de su plataforma inmobiliaria Aliseda, por un importe aproximado de 800 millones de euros, con el fondo Värde Partners y Kennedy Wilson. El 49% de los activos seguirá siendo propiedad del Banco Popular mientras que el 51% restante será gestionado por el fondo.
- ✓ **La Caixa** vendió el 51% del capital de Servihabitat Gestión Inmobiliaria a Texas Pacific Group (TPG). El precio de venta por el paquete ronda los €185m, ya que la totalidad de Servihabitat ha sido valorada en torno a €370m.
- ✓ Cerberus adquirió la plataforma inmobiliaria de **Bankia**, Bankia Habitat, S.A. con un contrato de 10 años para la gestión de activos por un importe estimado en torno a los 90 millones de euros. En paralelo, Cerberus ha heredado también el contrato de gestión de los inmuebles que Bankia traspasó a Sareb.
- ✓ **Catalunya Caixa** vende su plataforma inmobiliaria CatalunyaCaixa Inmobiliaria (CXI) al fondo Blackstone por un importe de venta en torno a los 40 millones. Este proceso incluye tanto préstamos y activos adjudicados de CX como los traspasados a SAREB en 2012.
- ✓ **BMN** vende a Centerbridge la gestión de su inmobiliaria Akua por 50 millones durante 10 años.
- ✓ **Caja Mar** ha vendido la gestión de su plataforma inmobiliaria (Cimenta2) a Haya Real Estate por un importe de 225 millones para los próximos 10 años. Esta operación incluye la gestión de 7.300 millones de euros de créditos promotor e inmuebles.

Tras poder observar el volumen de operaciones llevadas a cabo ha quedado claro que las futuras líneas de investigación deberían girar entorno a este tipo de procesos, ya que desde mi punto de vista las carteras unsecured poco a poco irán disminuyendo mientras que aumentarán aquellas que poseen ladrillo.

VII. Conclusiones

Nos encontramos en una “*etapa nueva*” donde la tendencia ha cambiado radicalmente y ahora las empresas quieren centrarse en su “*core business*”, o lo que es lo mismo “*back to basis*”, volver a lo fundamental del negocio.

Las exigencias de balances más saneados y mayores disponibilidades de liquidez es el objetivo del día a día de las entidades financieras. Además, las expectativas de mercado que se prevén hacen que nos encontremos en un continuo proceso de reestructuración del sector bancario, que exige que nos adaptemos a las condiciones cambiantes. De ahí que desde hace varios años y hasta la actualidad se esté llevando a cabo un proceso de *desapalancamiento*.

Muchas han sido las medidas tomadas para hacer frente a los problemas de solvencia, liquidez y sobreexposición del sector inmobiliario en los balances de los bancos. Por ello cada vez son más los bancos que deciden deshacerse de sus activos no estratégicos para mejorar sus balances y cada vez son más los “nuevos jugadores” que entran en escena. Hablamos concretamente, como ya hemos explicado con anterioridad, de los “fondos buitres” que han llegado a España hace unos años, cuando empezó a surgir el negocio de la compra/venta de las carteras de deuda. El objetivo de estos fondos es adquirir activos, que el banco ya ha dado de baja en sus balances, a precios muy bajos, para que en un periodo de 12 a 24 meses puedan volver a venderlos obteniendo unas rentabilidades muy elevadas.

La venta de carteras de deuda se trata de un negocio que está en continuo crecimiento, ya que cada vez hay un mayor interés por parte del mercado de inversores en los activos no estratégico, de hecho, se está produciendo una disminución en el GAP entre los compradores y los vendedores, y todo ello ligado a que hay un mayor conocimiento y experiencia por parte de los inversores. Concretamente los fondos de inversión gestionan actualmente más de 277.000 millones de activos inmobiliarios.

Las ventajas que obtenemos de este instrumento de desinversión se resumen en que los bancos están pudiendo mejorar sus balances y sus cuentas de pérdidas y ganancias. Además al liberarse de estos activos no estratégicos están reasignando los recursos de la entidad hacia otras áreas estratégicas, sumado a la entrada de liquidez y a la mejora de sus ratios de capital. Por supuesto todo ello ligado a la rentabilidad y plusvalías que también reciben los fondos de inversión. Es decir se trata de una cadena beneficiosa para las dos partes. Si hablamos de datos, muchas han sido las operaciones llevadas a cabo durante estos años. Concretamente en lo que va de año se han cerrado operaciones con un volumen total de carteras de 10.291 millones, casi el doble que con las que se cerró en el ejercicio anterior (6.017 millones). Signo de esto es que nos encontramos en una etapa expansiva para este tipo de operaciones.

“KKR, más interesado que nunca en el mercado español, desea cerrar operaciones este año...”

Capital and Corporate, enero de 2014

Unicaja da un paso más en la operación de adquisición de CEISS...

Expansión, 14 de enero de 2014

CatalunyaCaixa, lista para vender paquetes de créditos fallidos...

Expansión, 20 de enero de 2014

Existe interés de inversores extranjeros ante la futura privatización de la entidad nacionalizada Catalunya Banc...

Expansión, 15 de enero de 2014

El Gobierno evalúa la venta parcial de Bankia a inversores privados...

Invertia, 15 de enero de 2014

Basilea suaviza las nuevas exigencias sobre los ratios de deuda de la banca...

El País, 13 de enero de 2014

Commerzbank huye de España al vender 5.000 millones en créditos inmobiliarios

El Confidencial, 21 de enero de 2014

VIII. Glosario

- **Non Performing Loans (NPLs):** Se trata de aquellos préstamos que no han sido devueltos en el periodo de 90 días.
- **Real Estate Owned (REOs):** Es lo que conocemos por el nombre de activos adjudicados. En el momento en el que han pasado 12 meses de impago, se provisiona al 100% y se encontraría fuera de balance. En el momento en el que se adjudican y entran en ejecución hipotecaria hablamos de adjudicados.
- **Sale Purchase Agreement (SPA):** Se trata del acuerdo al que se llega por parte del vendedor y del comprador en el proceso de transacción. Se intentará llegar al mejor acuerdo beneficioso para ambos antes del cierre de la operación.
- **Non Disclosure Agreement (NDA):** Es lo que denominamos acuerdo de confidencialidad ciego. Es decir, si los inversores quieren recibir información acerca de la transacción deben de firmar ese acuerdo de confidencialidad de la operación (sin saber nada de ella) aunque posteriormente no quieran continuar en el proceso.
- **Non Binding Offer (NBO):** Se trata de las ofertas no vinculantes, o lo que es lo mismo, se establece un precio de compra pero que posteriormente puede variar.
- **Binding Offer (BO):** Oferta vinculante
- **Questions and Answer (Q&A):** Es un proceso a través del cual se responden a preguntas que los inversores tienen a cerca de la cartera.
- **Outstanding Balance (OB):** Deuda pendiente que forma la cartera.
- **Data Room:** Espacio donde se almacena toda la información relevante del proceso con respecto a los contratos que integran la cartera.
- **Mark up:** Cuando se devuelven comentados los borradores del Sale Purchase Agreement (SPA) por parte de los inversores.
- **Activos non - core (Activos no estratégicos):** aquellos activos que no forman parte del núcleo operativo de la empresa aunque generen valor y aporten caja al banco.

IX. Bibliografía

- Adrian T and Shin HS (2010) The changing nature of financial intermediation and the financial crisis of 2007-2009., Annual Review of Economics 2.
- Almunia J (2009) Crónica de la crisis y algunas conclusiones provisionales: Política Exterior 127 enero-febrero: 45-56.
- Banco de España (2008) Circular 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos.
- Banco de España (2012). Preguntas frecuentes sobre la reestructuración del sector bancario español 72.
- Banco de España (2012). Proceso de recapitalización y reestructuración bancaria.
- Banco de España (2013). Ayudas financieras públicas en el proceso de recapitalización del sistema financiero español 2009-2013.
- Banco de España (2013) Circular 1/2013, de 24 de mayo, del Banco de España, sobre la Central de Información de Riesgos y por la que se modifica la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, a las entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros.
- Banco de España, BE. Memoria de la supervisión bancaria en España, 2002-2005. Disponible en: http://www.bde.es/webbde/es/secciones/informes/Publicaciones_an/Memoria_de_la_Su/anoactual/.
- Barrell R, Davis EP, Karim D and Liadze I (2010) Bank regulation: property prices and early warning systems for banking crises in OECD countries. Journal of Banking & Finance 34: 2255-2264.
- Barrios VE, Blanco JM (2003) The effectiveness of bank capital adequacy regulation: a theoretical and empirical approach. Journal of Banking & Finance 27: 1935-1958.
- Barth JR, Caprio G and Levine R (2008) Bank Regulations are changing: For Better or Worse? World Bank Policy Research Working Paper 4646.
- Basel Committee on Banking Supervision, BCBS (1988) 2003a The new Basel Capital Accord. Consultative Document. Bank for International Settlements.
- Basel Committee on Banking Supervision, BCBS (1988) 2004a Consensus achieved on Basel II proposals. Bank for International Settlements.
- Basel Committee on Banking Supervision, BCBS (2009) 2009b International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring. Consultative Document.

- Basel Committee on Banking Supervision, BCBS (2010) 2010a Countercyclical capital buffer proposal. Consultative Document.
- Basel Committee on Banking Supervision, BCBS (2010) Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems. Bank for International Settlements.
- Belil M, Borja J and Corti M Ciudades, una ecuación imposible: 65-98. Buenos Aires: Ed. Café de las Ciudades. Disponible en http://cafedelasciudades.com.ar/carajillo/7_art5.htm.
- Bernardos G (2009) Creación y destrucción de la burbuja inmobiliaria en España. ICE 850: 23-40. Disponible en <http://bit.ly/12gHdoH>.
- BIS (2013). Basilea III: Coeficiente de cobertura de liquidez y herramientas de seguimiento del riesgo de liquidez. Disponible en: http://www.bis.org/publ/bcbs238_es.pdf.
- Cornford A (2005) The global implementation of Basel II: prospects and outstanding problems. BaselII. IMPL.P & OP.
- Colom A (2012) La crisis económica española: orígenes y consecuencias. Una aproximación crítica. XIII Jornadas de Economía Crítica: Los costes de la crisis y alternativas en construcción: 1314-1330. Disponible en <http://bit.ly/12Oks6t>.
- Committee of European Banking Supervisors, CEBS (2010) Aggregate Outcome of the 2010 EU Wide Stress Testing Exercise Coordinated by CEBS in Cooperation With the ECB.
- Drehman M A Market Based Macro Stress Test for the Corporate Credit.
- Ennis H and Price D (2011) Basel III and the continuing evolution of bank capital regulation, EB11-06, The Federal Reserve Bank of Richmond, junio.
- Espinoza RA and Prasad A (2010) Nonperforming Loans in the GCC Banking System and their Macroeconomic Effects. IMF Working Papers 10(224).
- European Banking Authority (2011) 2011 EU-Wide Stress Test Aggregate Report.
- European Central Bank (2013) Non-performing loans: What matters in addition to the economic cycle?.
- Feito JL (2012) La sostenibilidad de la deuda pública y privada española: una visión macroeconómica. En: La crisis en Europa ¿Un problema de deuda soberana o del Euro? Fundación de Estudios Financieros.
- Financial Stability Board, FSB (2011) Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions.
- García J (2008) De la quimera inmobiliaria al colapso financiero. Crónica de un desenlace anunciado. Barcelona. Antoni Bosch.

- González Páramo JM (2010) Basilea III y el nuevo marco macroprudencial. Discurso pronunciado por José Manuel González-Páramo, miembro del Comité Ejecutivo del BCE, Apuntes de actualidad, Conferencias Intereconomía, Madrid, 19 de noviembre.
- Glen J and Mondragón-Vélez C (2011) Business Cycle Effects on Commercial Bank Loan Portfolio Performance in Developing Economies. International Finance Corporation, World Bank Group.
- Hamerle A, Liebig T and Scheule H (2004) Forecasting Credit Portfolio Risk: Discussion Paper Series 2: Banking and Financial Super-vision 1. Deutsche Bundesbank.
- Jakubík P (2007) Macroeconomic Environment and Credit Risk. Czech Journal of Economics and Finance 57(1-2): 41-59.
- Jin JY, Kanagaretnam K and Lobo GJ (2011) Ability of accounting and audit quality variables to predict bank failure during the financial crisis. Journal of Banking & Finance 35: 2811-2819.
- Laborda A and Fernández MJ (2013) Evolución reciente de la economía española y perspectivas para 2013-2014. Cuadernos de Información Económica 233(marzo/abril).
- Leaven L and Valencia F (2012) Systemic Banking Crises Database: An Update. IMF Working Paper, WP 12(163).
- Maudos J (2011) El sector bancario español en el contexto internacional: el impacto de la crisis, Fundación de las Cajas de Ahorros. Madrid.
- Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación (2012) Memorándum de entendimiento sobre condiciones de política sectorial financiera. Oficina de interpretación de lenguas. Gobierno de España.
- Ministerio de Vivienda (2010) Informe sobre la situación del sector de la vivienda en España. Ministerio de Vivienda, Gobierno de España.
- Naredo JM (2012) El modelo inmobiliario español y sus consecuencias.
- Nkusu M (2011) Nonperforming Loans and Macrofinancial Vulnerabilities in Advanced Economies. IMF Working Paper 11(161).
- Oliver Wyman (2012) Asset quality review and bottom-up stress test exercise, Madrid.
- Palomo JR and Sanchís JR (2010) Efectos de las fusiones sobre la concentración y la eficiencia bancaria: el caso de las Cajas Rurales y los retos de la crisis financiera. Revista Española de Financiación y Contabilidad XXXIX(146): 289-319.
- Quintana R (2012) Nuevos requisitos de solvencia para la banca española. Banco de España. Eurosistema.
- Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito.

- Real Decreto-Ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero.
- Real Decreto-Ley 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero.
- REAL DECRETO-LEY 6/2008, de 10 de octubre, por el que se crea el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros.
- Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito.
- Real Decreto-Ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.
- Real Decreto-Ley 14/2013, de 29 de noviembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de entidades financieras.
- Romero A (2010) Situación actual de España: Análisis sector inmobiliario y bancario. Información económica. Disponible en: <http://www.comparativadebancos.com/situacion-actual-espana-sector-inmobiliario-bancario/>.
- Rubio V (2009) La crisis del mercado de crédito y sus consecuencias. Cuadernos de Economía enero-abril: 213- 237.
- Salas V and Saurina J (2002) Credit risk in two institutional regimes: Spanish commercial and savings banks. Journal of Financial Services Research 22(3): 203-224.
- The Boston Consulting Group (2010) Risk and Reward - What Banks Should Do About Evolving Financial Regulations. Working Paper.