

Sareb: el banc dolent entra en escena

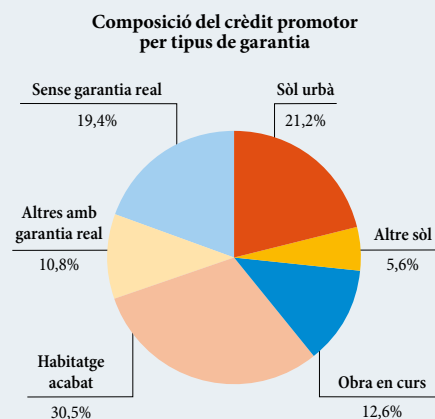
Un dels principals compromisos assumits per les autoritats espanyoles en el Memoràndum d'Entesa sobre les condicions de política sectorial financera subscrit al juliol passat és la creació d'una societat gestora d'actius, a la qual s'hauran de traspasar els actius problemàtics de les entitats que rebin injeccions de capital públic. El reial decret llei 24/2012, del 31 d'agost, de reestructuració i resolució d'entitats de crèdit, va crear el marc regulador pel qual es regirà aquesta societat. Recentment, el Govern ha publicat, per a consulta pública, un esborrany del reial decret que desenvoluparà aquest marc i pel qual es constituirà la Societat de Gestió d'Actius per a la Reestructuració Bancària (Sareb). No obstant això, els aspectes essencials del procés de transferència d'actius danyats no es concretaran fins al final de novembre. Amb la cautela que imposen aquestes limitacions sobre la informació disponible, en aquest requadre es realitza una primera estimació del volum d'actius transferibles a Sareb i del possible impacte de la seva activitat sobre el mercat immobiliari espanyol.

L'esborrany del reial decret contempla el traspàs a Sareb, principalment, de les propietats adjudicades amb valor net comptable superior a 100.000 euros, les participacions de control en empreses del sector immobiliari i el crèdit promotor amb valor net comptable superior a 250.000 euros, inclòs el crèdit actualment al corrent de pagament. Sense considerar les participacions en empreses immobiliàries ni els límits inferiors anteriors aplicables a actius adjudicats i a crèdits a promotors, el volum d'actius potencialment transferibles serà, com a mínim, de 94.000 milions d'euros, provinents de les entitats nacionalitzades (vegeu la taula següent). Aquest import podria pujar fins a 153.000 milions d'euros si cap de les entitats que, un cop realitzades les proves d'esforç dutes a terme per Oliver Wyman, han revelat necessitats de capital superiors al 2% dels seus actius ponderats per risc (APR) aconseguís recapitalitzar-se sense ajuda pública. Per tipus d'actius, al voltant del 27,7% de la cartera traspassada correspondrà a immobles o a sòl directament en mans de Sareb per a la seva venda al mercat, i la resta estarà en forma de crèdits, dels quals, aproximadament, el 30,5% estaran vinculats a habitatges acabats i el 21,2%, a sòl urbà (vegeu el gràfic següent).

VOLUM I COMPOSICIÓ DELS ACTIUS A TRASPASSAR A LA SOCIETAT GESTORA D'ACTIUS

Valor brut en llibres a desembre del 2011, en milions d'euros i en percentatge

	Volum mínim	Entitats dels Grups 2 i 3 amb necessitats > 2% APR (B)	Volum màxim	
	Entitats del Grup 1 (A)		(A)+(B)	%
Crèdit promotor	67.023	43.492	110.515	72,3
Problemàtic	43.364	17.310	60.674	39,7
Al corrent de pagament	23.659	26.182	49.841	32,6
Adjudicats	26.995	15.395	42.390	27,7
Sòl	11.944	6.162	18.107	11,8
En construcció	792	658	1.450	1,0
Acabats	14.259	8.575	22.835	14,9
Total	94.019	58.887	152.906	



FONT: Elaboració pròpia a partir de l'Informe Oliver Wyman i dels comptes anuals de les entitats.

El preu d'adquisició d'aquests actius determinarà els descomptes sobre el valor de taxació original que Sareb podria arribar a oferir per col·locar les propietats al mercat. L'esborrany del real decret estableix que el traspàs s'ha de fer partint del valor econòmic a llarg termini dels actius, determinat per experts independents en les proves d'esforç individuals, tot i que, en cap cas, el valor de traspàs podrà ser inferior a les cobertures exigides fins avui.⁽¹⁾ Oliver Wyman ofereix dues possibles valoracions dels actius bancaris en funció de l'escenari macroeconòmic, tot i que només per a un horitzó de dos anys. Per tant, considerar aquestes referències com el valor a llarg termini dels actius és una mica conservador, ja que no es tenen en compte els efectes d'una recuperació econòmica a mitjà termini. Els descomptes mitjans anunciats finalment pel FROB parteixen de l'escenari base d'Oliver Wyman i afegeixen un descompte addicional de l'11,4% per cobrir els costos i el risc de l'operació,⁽²⁾ de manera que s'aproximen als de l'escenari advers (vegeu la taula següent, banda esquerra). Així, s'estableix un descompte mitjà del 45,6% per al crèdit promotor i del 63,1% per a les propietats adjudicades, de manera que el balanç de Sareb se situaria al voltant dels 46.422 milions d'euros si les entitats nacionalitzades només traspassessin els seus actius i arribaria als 75.762 milions si inclogués totes les entitats dels grups 2 i 3 amb elevades necessitats de capital.

La banda dreta de la següent taula detalla els descomptes màxims des del valor de taxació original que permetrien que Sareb no incorregués en pèrdues sota cada escenari i que són el resultat de fer la mitjana dels descomptes en els actius adjudicats amb els descomptes en les propietats que serveixen com a garantia dels crèdits transferits a Sareb.⁽³⁾ Així, el descompte des de màxims segons les valoracions anunciades pel FROB seria del 72,7% de mitjana en el cas del sòl i del 54,1% en el de l'obra acabada.

DESCOMPTES SOBRE ELS ACTIUS BANCARIS SOTA ESCENARIS ALTERNATIUS

	Descompte sobre el valor dels actius bancaris				Descomptes des del valor de taxació original en els preus de propietats adjudicades i en garantia de préstecs (*)			
	Oliver Wyman. Escenari base	Anunciat per a Sareb	Oliver Wyman. Escenari advers		Oliver Wyman. Escenari base	Anunciat per a Sareb	Oliver Wyman. Escenari advers	
Crèdit promotor	29,4%	45,6%	43,2%					
Adjudicats	56,4%	63,1%	63,9%					
<i>Sòl</i>	73,1%	79,5%	80,2%	→	Sòl	62,6%	72,7%	73,8%
<i>Obra en curs</i>	56,8%	63,2%	65,8%		<i>Obra en curs</i>	50,1%	59,9%	59,7%
<i>Habitatge acabat</i>	43,1%	54,2%	50,9%		<i>Habitatge acabat</i>	43,0%	54,1%	50,3%
Total	36,9%	48,3%	49,0%					
Promemòria: dimensió mínima del balanç de Sareb (milions d'€)	56.853	46.422	45.751					

NOTA: (*) Caigudes implícites calculades segons la ràtio mitjana de crèdit sobre el valor de taxació per al sector promotor (68%).

FONT: Elaboració pròpia a partir de l'Informe Oliver Wyman i dels comptes anuals de les entitats.

(1) En concret, s'inclouen les cobertures exigides als reials decrets llei 2/2012 i 18/2012.

(2) En el cas irlandès, aquest descompte addicional va ser del 10%. Vegeu European Commission Competition (2011), «The effects of temporary State aid rules adopted in the context of the financial and economic crisis», Commission Staff Working Paper.

(3) El descompte sobre el valor de les propietats que serveixen com a garantia té en compte que els crèdits vinculats a aquestes propietats es van concedir, de mitjana, pel 68% del valor de taxació original.

El preu al qual, finalment, Sareb ofereixi els actius immobiliaris dependrà del ritme de venda que pugui aplicar a cada categoria d'actius. Tot i que, formalment, disposarà de 15 anys, diversos factors podrien accelerar el ritme d'alienacions per tipus d'actius. En primer lloc, la societat haurà de cobrir, anualment, els costos operatius i de finançament, motiu pel qual el seu import serà un factor determinant. Com a referència, en el cas de la NAMA irlandesa, la projecció dels costos operatius durant tota la vida de la societat va arribar al 5,4% dels actius en el moment de la seva posada en marxa el 2010, mentre que els seus costos financers són relativament moderats, ja que el 95% dels passius (deute sènior amb l'aval de l'Estat) paguen un cupó semianual igual a l'euríbor a 6 mesos. En segon lloc, el calendari de necessitats financeres pot plantejar condicionants addicionals sobre l'estratègia de vendes. Per a la societat gestora irlandesa, aquestes condicions presenten un grau d'exigència no menyspreable, en establir-se la devolució del 25% del deute, com a mínim, als quatre anys d'entrada en funcionament de la societat i del 80% als vuit anys. Finalment, és previsible que Sareb hagi d'invertir recursos per desenvolupar el sòl i gestionar les obres en curs.

Per afrontar la pressió venedora que imposen els factors anteriors, Sareb podrà comptar amb els ingressos procedents de la titulització dels actius de la societat i de la gestió de les propietats acabades, inclòs el possible lloguer, i del crèdit promotor. Els interessos i les amortitzacions del crèdit sa també hauran de contribuir de forma significativa al *cash-flow*. Per aquest motiu, la societat haurà d'establir un sistema d'incentius adequat per assegurar que les diferents contraparts implicades (promotors, entitats cedents d'actius, etc.) s'esforcen al màxim per satisfer els seus compromisos. En aquest sentit, pot ser convenient revisar els plans de negoci dels deutors per assegurar-ne la viabilitat i dissenyar accions que permetin l'amortització dels deutes en línia amb el calendari establert per al conjunt del projecte. En el cas irlandès, la implicació de la NAMA arriba fins al disseny i l'aprovació dels criteris que han de satisfer les vendes realitzades pels deutors.

Dur a terme de forma correcta aquesta tasca hauria de permetre a Sareb establir un ritme de venda de les propietats compatible amb la materialització del valor econòmic real i amb la generació d'un volum suficient de transaccions que permetin reactivar el mercat immobiliari. Més enllà de la seva contribució a l'estabilitat del sistema financer espanyol, l'establiment d'una referència raonable per als preus immobiliaris, coherent amb els determinants fonamentals, seria una altra fita clau per contribuir a una recuperació econòmica sostinguda.

*Aquest requadre ha estat elaborat per Sandra Jódar-Rosell
Departament d'Anàlisi Econòmica, Àrea d'Estudis i Anàlisi Econòmica, "la Caixa"*