

## Sareb: el banco malo entra en escena

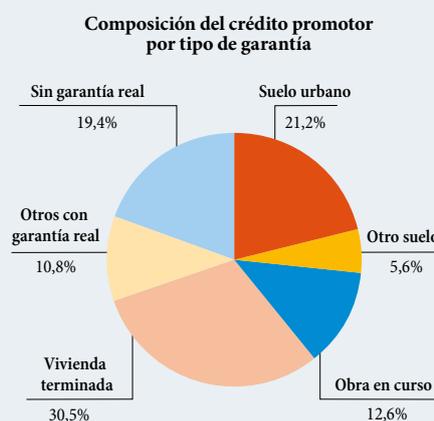
Uno de los principales compromisos asumidos por las autoridades españolas en el Memorando de Entendimiento sobre condiciones de política sectorial financiera suscrito en julio pasado es la creación de una sociedad gestora de activos, a la que deberán traspasarse los activos problemáticos de las entidades que reciban inyecciones de capital público. El real decreto ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, creó el marco regulatorio por el que se regirá esta sociedad. Recientemente, el Gobierno ha publicado para consulta pública un borrador del real decreto que desarrollará este marco y por el que se constituirá la Sociedad de Gestión de Activos para la Reestructuración Bancaria (Sareb). No obstante, los aspectos esenciales del proceso de transferencia de activos dañados no se concretarán hasta finales de noviembre. Con la cautela que imponen estas limitaciones sobre la información disponible, en este recuadro se realiza una primera estimación del volumen de activos transferibles a Sareb y del posible impacto de su actividad sobre el mercado inmobiliario español.

El borrador de real decreto contempla el traspaso a Sareb de, principalmente, las propiedades adjudicadas con valor neto contable superior a 100.000 euros, las participaciones de control en empresas del sector inmobiliario y el crédito promotor con valor neto contable superior a 250.000 euros, incluido el crédito actualmente al corriente de pago. Sin considerar las participaciones en empresas inmobiliarias ni los límites inferiores anteriores aplicables a activos adjudicados y créditos a promotores, el volumen de activos potencialmente transferibles será como mínimo de 94.000 millones de euros, provenientes de las entidades nacionalizadas (véase la tabla siguiente). Este importe podría elevarse hasta 153.000 millones de euros si ninguna de las entidades para las que las pruebas de esfuerzo realizadas por Oliver Wyman han revelado necesidades de capital superiores al 2% de sus activos ponderados por riesgo (APR) lograra recapitalizarse sin ayuda pública. Por tipo de activos, alrededor de un 27,7% de la cartera traspasada corresponderá a inmuebles o suelo directamente en manos de Sareb para su venta al mercado y el resto estará en forma de créditos. De estos, aproximadamente un 30,5% estará vinculado a viviendas terminadas y un 21,2%, a suelo urbano (véase gráfico siguiente).

### VOLUMEN Y COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS A TRASPASAR A LA SOCIEDAD GESTORA DE ACTIVOS

Valor bruto en libros a diciembre de 2011, en millones de euros y en porcentaje

	Volumen mínimo		Volumen máximo	
	Entidades del Grupo 1 (A)	Entidades del Grupo 2-3 con necesidades > 2% APR (B)	(A)+(B)	%
<b>Crédito promotor</b>	<b>67.023</b>	<b>43.492</b>	<b>110.515</b>	<b>72,3</b>
Problemático	43.364	17.310	60.674	39,7
Al corriente de pago	23.659	26.182	49.841	32,6
<b>Adjudicados</b>	<b>26.995</b>	<b>15.395</b>	<b>42.390</b>	<b>27,7</b>
Suelo	11.944	6.162	18.107	11,8
En construcción	792	658	1.450	1,0
Terminadas	14.259	8.575	22.835	14,9
<b>Total</b>	<b>94.019</b>	<b>58.887</b>	<b>152.906</b>	



FUENTE: Elaboración propia a partir del Informe Oliver Wyman y cuentas anuales de las entidades.

El precio de adquisición de estos activos determinará los descuentos respecto al valor de tasación original que Sareb podría llegar a ofrecer para colocar las propiedades en el mercado. El borrador del real decreto establece que el traspaso debe hacerse con base en el valor económico a largo plazo de los activos, determinado por expertos independientes en las pruebas de esfuerzo individuales, aunque en ningún caso el valor de traspaso podrá ser inferior a las coberturas exigidas hasta la fecha.<sup>(1)</sup> Oliver Wyman ofrece dos posibles valoraciones de los activos bancarios en función del escenario macroeconómico, aunque solo para un horizonte de dos años. Por tanto, tomar estas referencias como el valor a largo plazo de los activos resulta algo conservador, puesto que no se tienen en cuenta los efectos de una recuperación económica a medio plazo. Los descuentos medios finalmente anunciados por el FROB parten del escenario base de Oliver Wyman y añaden un descuento adicional del 11,4% para cubrir los costes y el riesgo de la operación,<sup>(2)</sup> con lo que se aproximan a los del escenario adverso (véase tabla siguiente, panel izquierdo). Así, se establece un descuento promedio del 45,6% para el crédito promotor y del 63,1% para las propiedades adjudicadas, de manera que el balance de Sareb se situaría en torno a 46.422 millones de euros, si únicamente las entidades nacionalizadas traspasaran sus activos, y alcanzaría 75.762 millones si incluyera a todas las entidades del grupo 2-3 con elevadas necesidades de capital.

El panel derecho de la siguiente tabla detalla los descuentos máximos desde el valor de tasación original que permitirían a Sareb no incurrir en pérdidas bajo cada escenario y que son el resultado de promediar los descuentos en los activos adjudicados con los descuentos en las propiedades que sirven como garantía de los créditos transferidos a Sareb.<sup>(3)</sup> Así, el descuento desde máximos según las valoraciones anunciadas por el FROB sería de un 72,7% en promedio en el caso del suelo y del 54,1% para la obra terminada.

#### DESCUENTOS SOBRE LOS ACTIVOS BANCARIOS BAJO ESCENARIOS ALTERNATIVOS

	Descuento sobre el valor de los activos bancarios				Descuentos desde valor de tasación original en los precios de propiedades adjudicadas y en garantía de préstamos (*)			
	Oliver Wyman. Escenario base	Anunciado para Sareb	Oliver Wyman. Escenario adverso		Oliver Wyman. Escenario base	Anunciado para Sareb	Oliver Wyman. Escenario adverso	
<b>Crédito promotor</b>	29,4%	45,6%	43,2%					
<b>Adjudicados</b>	56,4%	63,1%	63,9%					
<i>Suelo</i>	73,1%	79,5%	80,2%		<i>Suelo</i>	62,6%	72,7%	73,8%
<i>Obra en curso</i>	56,8%	63,2%	65,8%		<i>Obra en curso</i>	50,1%	59,9%	59,7%
<i>Vivienda terminada</i>	43,1%	54,2%	50,9%		<i>Vivienda terminada</i>	43,0%	54,1%	50,3%
<b>Total</b>	<b>36,9%</b>	<b>48,3%</b>	<b>49,0%</b>					
<b>Promemoria: Tamaño mínimo del balance de Sareb (millones de €)</b>	<b>56.853</b>	<b>46.422</b>	<b>45.751</b>					

NOTA: (\*) Caídas implícitas calculadas según la ratio promedio de crédito sobre el valor de tasación para el sector promotor (68%).

FUENTE: Elaboración propia a partir del Informe Oliver Wyman y cuentas anuales de las entidades.

(1) En concreto, se incluyen las coberturas exigidas en los reales decretos ley 2/2012 y 18/2012.

(2) En el caso irlandés, este descuento adicional fue del 10%. Véase 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 descuento sobre el valor de las propiedades que sirven como garantía tiene en cuenta que los créditos vinculados a estas se concedieron por un 68% del valor de tasación original en promedio.

El precio al que finalmente Sareb ofrezca los activos inmobiliarios dependerá del ritmo de venta que pueda aplicar a cada categoría de activos. Aunque formalmente dispondrá de 15 años, varios factores podrían acelerar el ritmo de enajenaciones por tipo de activos. En primer lugar, la sociedad deberá cubrir anualmente sus costes operativos y de financiación, por lo que su importe será un factor determinante. Como referencia, en el caso de la NAMA irlandesa, la proyección de los costes operativos durante toda la vida de la sociedad alcanzó el 5,4% de los activos en el momento de su puesta en marcha en 2010, mientras que sus costes financieros son relativamente moderados, pues el 95% de sus pasivos (deuda *senior* con aval del Estado) paga un cupón semianual igual al euríbor a 6 meses. En segundo lugar, el calendario de necesidades financieras puede plantear condicionantes adicionales sobre la estrategia de ventas. Para la sociedad gestora irlandesa, estas condiciones presentan un grado de exigencia no desdeñable, al establecerse la devolución de al menos un 25% de la deuda a los cuatro años de entrada en funcionamiento de la sociedad y de un 80% de la misma a los ocho años. Finalmente, es previsible que Sareb tenga que invertir recursos en desarrollar el suelo y gestionar las obras en curso.

Para afrontar la presión vendedora que imponen los factores anteriores, Sareb podrá contar con los ingresos procedentes de la titulización de los activos de la sociedad, así como de la gestión de las propiedades terminadas, incluyendo su posible alquiler, y del crédito promotor. Los intereses y amortizaciones del crédito sano también deberán contribuir significativamente al *cash-flow*. Para ello, la sociedad deberá establecer un sistema de incentivos adecuado para asegurar que las distintas contrapartes implicadas (promotores, entidades cedentes de activos, etc.) ponen todo su desempeño en satisfacer sus compromisos. En este sentido, puede ser conveniente revisar los planes de negocio de los deudores para asegurar su viabilidad y diseñar acciones que permitan la amortización de sus deudas en línea con el calendario establecido para el conjunto del proyecto. En el caso irlandés, la implicación de la NAMA llega hasta el diseño y aprobación de los criterios que deben satisfacer las ventas realizadas por sus deudores.

Un buen desempeño en estas tareas debería permitir a Sareb establecer un ritmo de venta de sus propiedades compatible con la materialización de su valor económico real y con la generación de un volumen suficiente de transacciones que permitan reactivar el mercado inmobiliario. Más allá de su contribución a la estabilidad del sistema financiero español, el establecimiento de una referencia razonable para los precios inmobiliarios, en línea con sus determinantes fundamentales, sería otro logro clave para contribuir a una recuperación económica sostenida.

*Este recuadro ha sido elaborado por Sandra Jódar-Rosell  
Departamento de Análisis Económico, Área de Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"*