

Opinión
ANÁLISIS

El futuro de los activos improductivos: hacia una evolución necesaria

Tras dos años fuertemente marcados por la pandemia, cabe esperar una relevante reactivación de este mercado

JAVIER REXACH VEGA

3 SEP 2022 - 12:11 CEST

Si hay un aprendizaje clave que adquirimos tras situaciones complejas o de crisis es que siempre surgen nuevas tendencias que, aprovechadas de manera óptima, pueden favorecer un entorno económico más competitivo, innovador y equilibrado. En definitiva, una manera distinta –y probablemente mejor– de hacer las cosas. En el caso del sector de la banca de inversión, esto ha sucedido con el mercado de las carteras de los conocidos como activos no productivos (Non Performing Assets, NPAs, por sus siglas en inglés) que ha evolucionado de forma relevante y es ahora más maduro, profesionalizado y cuenta, sin duda, con un gran potencial y nuevos retos.

Para comprender esta evolución y el cambio fundamental que se ha dado en este mercado es necesario retroceder más de una década. Si nos trasladamos a los años 2010-2012 (en pleno auge de la crisis financiera mundial iniciada en 2008), nos encontramos con un mercado boyante, que se generó por necesidad. En ese contexto, dominado por las reestructuraciones bancarias, un nuevo marco regulatorio y la creación de la Sareb, se llevaban a cabo más de una veintena de operaciones al año y se llegaron a desinvertir más de 150.000 millones de euros en 6 años con transacciones relevantes. ¿El objetivo? Lograr sanear los lastrados balances de la banca y poder ayudar a reflotar la economía a través de la reactivación del crédito de las empresas y hogares de forma saludable.

La descrita coyuntura económica ha derivado en un mercado español de NPAs altamente profesionalizado. De hecho, grandes fondos inmobiliarios, de deuda, y especializados han situado a España como uno de los hot spots europeos en tamaño de mercado y volumen transaccionado en los últimos años. Un reflejo de esta evolución es la profesionalización y crecimiento de los servicers como plataformas para industrializar la gestión y reestructuración de NPA. También, hemos visto reflotar el mercado de titulizaciones para dar salida a nuevas estructuras de desinversión de este tipo de activos, especialmente en el mercado secundario.

A pesar de ser un mercado actual más maduro con vendedores más saneados y con ratios de solvencia cumplidos, podemos afirmar que España sigue presentando grandes retos con más de 200.000 millones de euros de volumen en activos improductivos en manos de bancos, fondos y Sareb.

En este contexto, el nuevo mercado de NPA está generando entornos distintos a la pasada crisis. De hecho, sigue habiendo una necesidad clara de desinversión de activos no productivos, pero

de una forma más eficiente, dando entrada a un gran mercado minorista y de nichos (mid-market) donde se ponen en venta carteras de menor tamaño y operaciones singulares de deuda compleja (single names).

Las nuevas carteras nicho son más homogéneas y se transaccionan a través de procesos exclusivos en los que se ofrecen atractivos incentivos a los inversores en forma de mecanismos de recurrencia y estructuras financieras creativas. La mayoría de los grandes bancos en España ya han transaccionado con este modelo en 2022, permitiéndoles desinvertir con menor impacto contable y sirviendo además de imán para la atracción de nuevos inversores extranjeros al reducir sus barreras de entrada.

Concretamente, desde el lado comprador, y en parte motivado por la disminución de grandes transacciones en mercado durante los periodos de confinamiento, ha habido cambios significativos. Unido al relanzamiento del mercado secundario de carteras, con muchos de los principales fondos lanzando a mercado los remanentes de sus carteras adquiridas entre 2012 y 2017, los inversores han sofisticado su apetito buscando alternativas de inversión que se ajusten a su tesis inicial abriendo nuevos horizontes en el mundo de la financiación estructurada y el real estate (con la creación de vehículos de inversión promotores o hoteleros con operadores especializados).

Por otro lado, estamos asistiendo al nacimiento de un mercado de operaciones nicho de single names tanto desde el ángulo de deuda como el de reestructuración inmobiliaria. Tanto vendedores como inversores requieren cada vez más de la participación de asesores especializados para dar apoyo en estos casos complejos de deuda que traen anexas claves legales, concursales, financieras e inmobiliarias.

Tras dos años fundamentalmente marcados por la pandemia, con el impacto socioeconómico que ha tenido, y a lo que se ha sumado la compleja situación macroeconómica ligada a la inflación, cabe esperar una relevante reactivación de este mercado. Concretamente, el incremento de la morosidad, el aumento de concursos tras la moratoria y el impacto del fin de los créditos ICO van a contribuir a seguir situando al mercado de NPA en primera línea de actividad donde el rol de asesores financieros y legales será fundamental para ayudar a los principales agentes económicos del mercado. De hecho, se espera un impacto de más de 20.000 millones de euros de NPA adicionales solo fruto del impacto de la pandemia en España, a lo que habría que sumar el impacto de las perspectivas macroeconómicas actuales con la subida tipos y la inflación en escalada.

En definitiva, estamos asistiendo al nacimiento un mercado alternativo (y necesario) de todo tipo de situaciones especiales de deuda y de complejidad inmobiliaria, heredero del mercado original de carteras de NPA, y que sin duda presentará nuevos retos en el contexto macroeconómico actual después de la pandemia. Resulta evidente el potencial recuperador para la economía que presenta la evolución del mercado de NPA en España, y sigue siendo de actualidad, con el auge del nuevo canal minorista de carteras y la entrada de nuevos fondos en el mercado español. Además, la diversificación de las estrategias de inversión es una realidad cada vez más latente con el crecimiento de la inversión en single names, nuevas joint-ventures inmobiliarias y el auge de la financiación alternativa ayudando a reestructurar negocios viables en dificultades. No cabe duda de que las situaciones de crisis nos ponen a prueba, pero si nos adaptamos y abrazamos las nuevas tendencias, lograremos consolidar la evolución hacia un modelo de mercado que, con seguridad, aportará valor a la totalidad de la economía.

Javier Rexach Vega es Socio fundador de Special Situations Group de GBS Finance.

https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/09/02/opinion/1662117795_086695.html