

Impacto de la puesta en marcha de la SAREB en el mercado inmobiliario y en las entidades financieras

Diciembre 2012

Índice

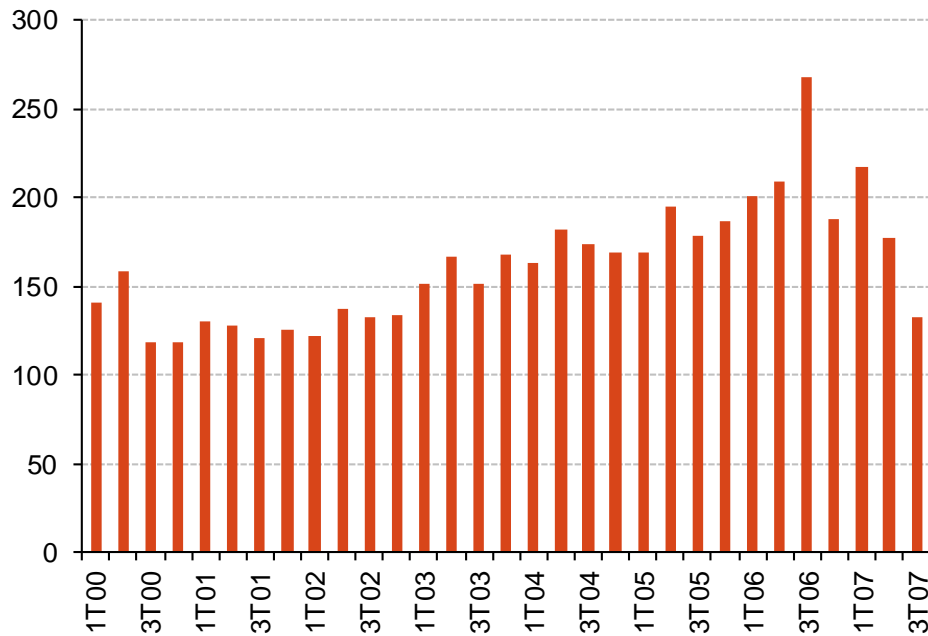
1. La digestión “final” de los activos inmobiliarios en España: traspasos a las SGA.
2. La gestión de la SAREB: un reto de importantes dimensiones
3. ¿Qué modelo de gestión prevé implantarse?
4. Plan de negocio de la SAREB
5. Implicaciones para las compañías inmobiliarias
6. Implicaciones para las entidades bancarias

1 | La digestión “final” de los activos inmobiliarios en España: traspasos a las SGA

La gestación del “boom” inmobiliario en el periodo del 2000 al 2007...

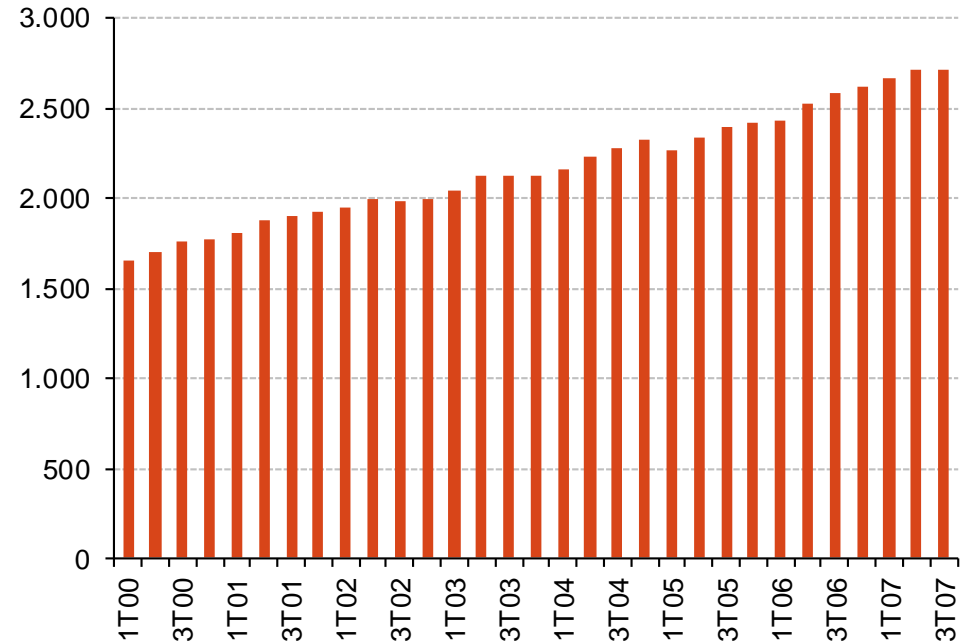


Viviendas visadas de nueva construcción (miles)



Fuente: Afi, MFOM

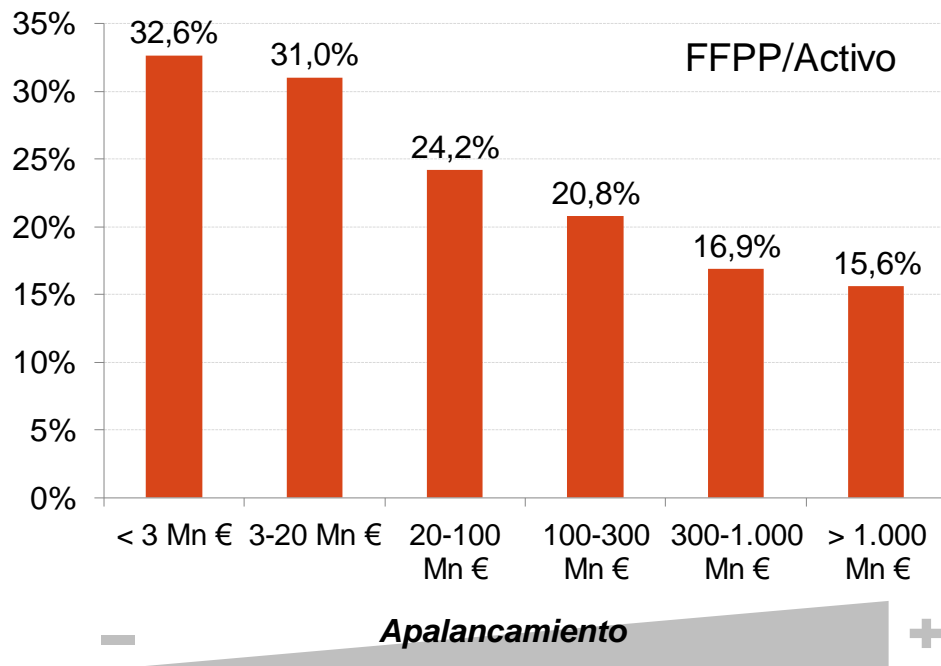
Ocupados en el sector de la construcción (miles)



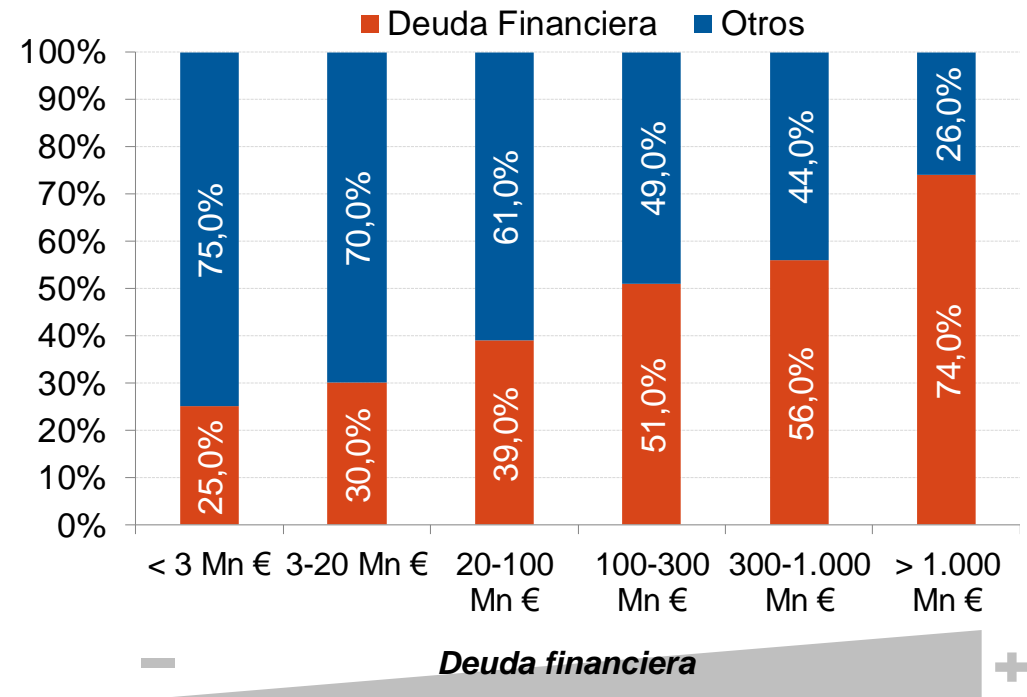
Fuente: Afi, INE

... y el grado de apalancamiento de las empresas inmobiliarias...

Grado de apalancamiento empresas inmobiliarias, 2008
(distribución por tamaño de activo)



Estructura recursos ajenos empresas inmobiliarias, 2008
(distribución por tamaño de activo)

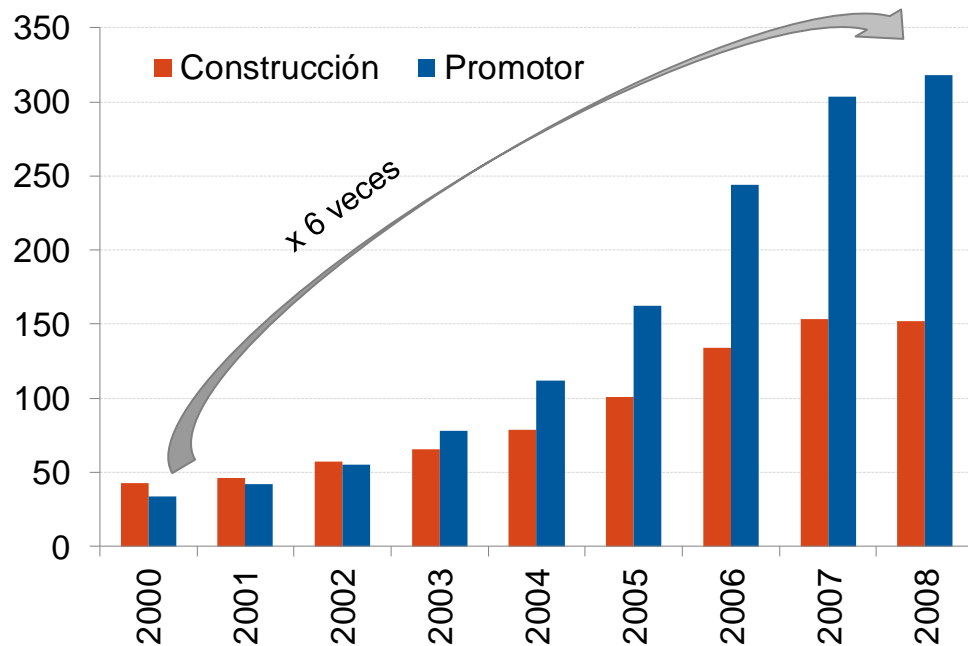


Fuente: Afi, ASPRIMA

Fuente: Afi, ASPRIMA

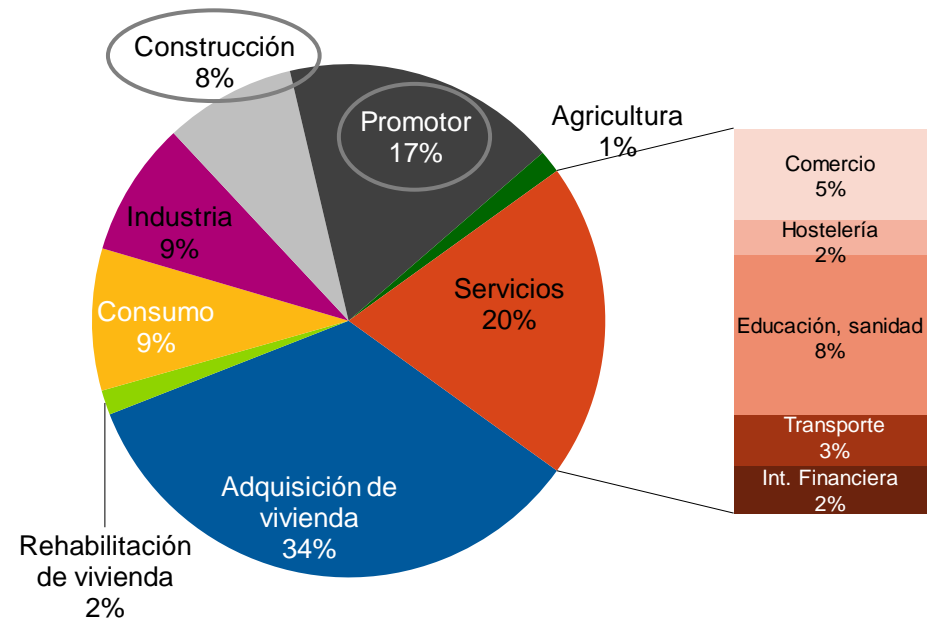
... multiplicó por 6 veces el crédito a este sector (que llegó a representar el 25% del total)

Crédito promotor y construcción (miles de millones de euros)



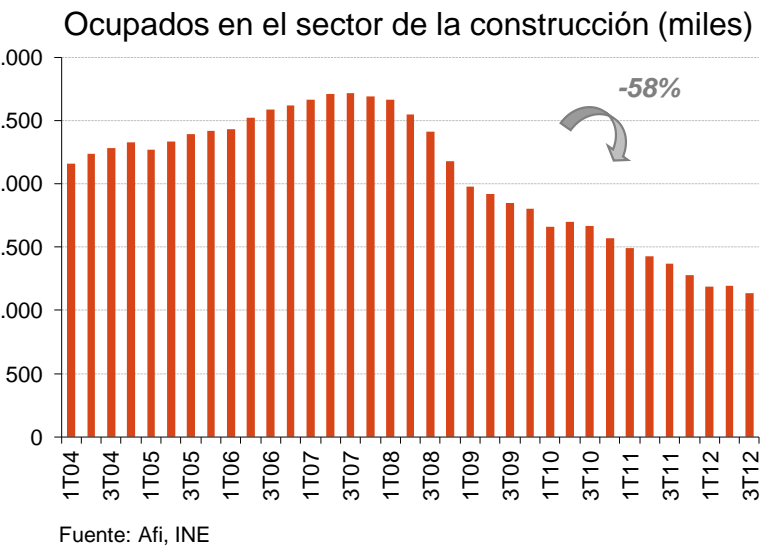
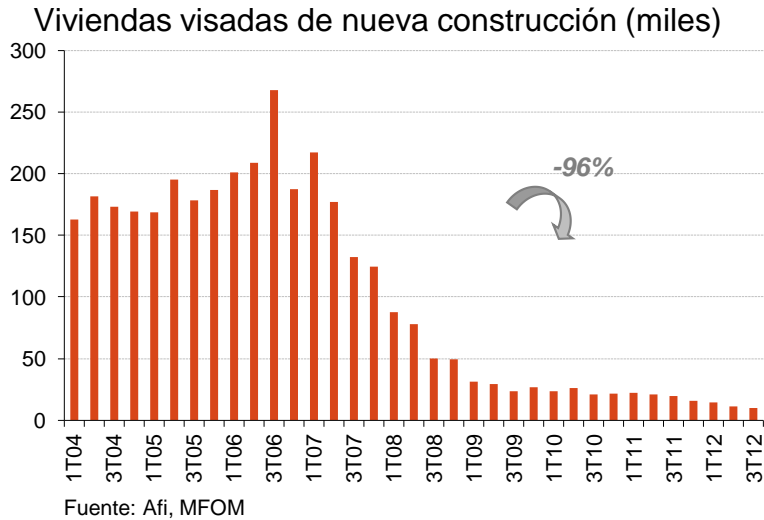
Fuente: Afi, Banco de España

Composición crédito (% total), 2008

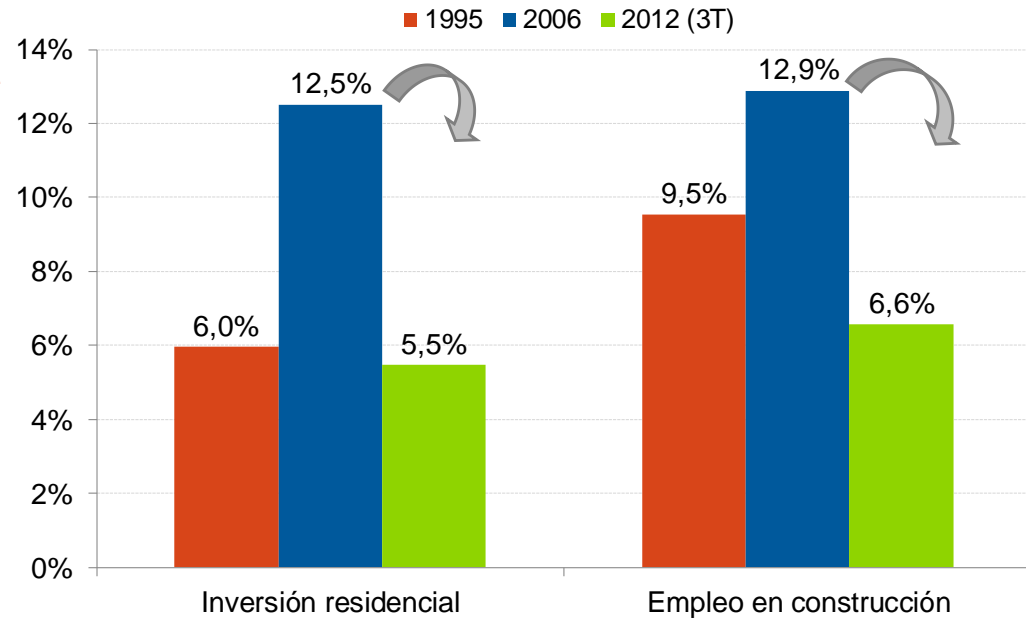


Fuente: Afi, Banco de España

Ajuste sin precedentes del sector inmobiliario



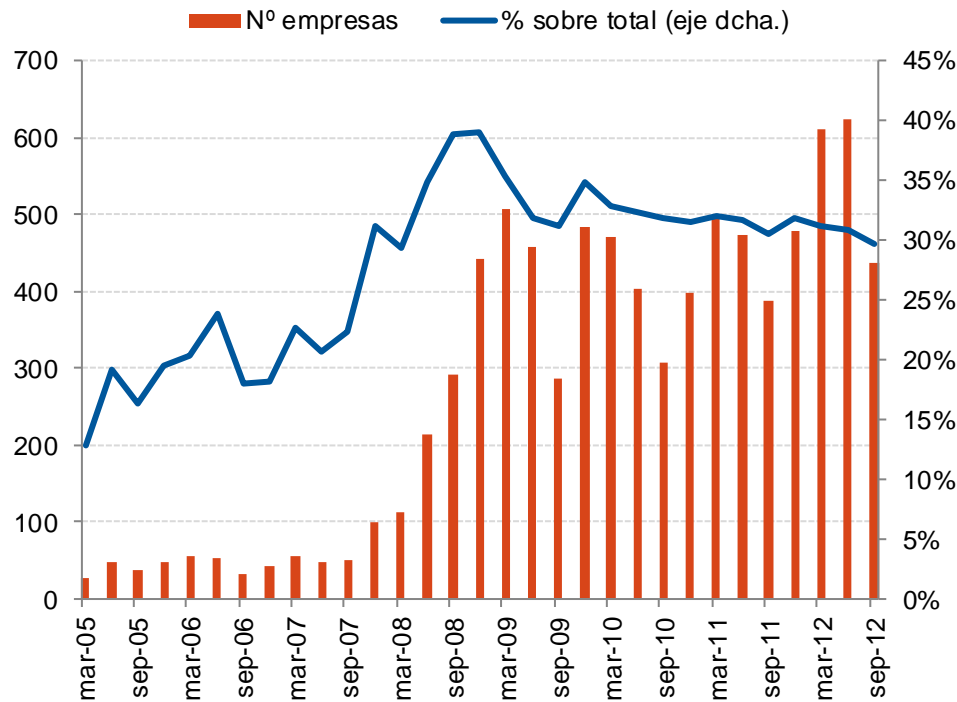
Peso del sector de la construcción en la economía española (% sobre total)



Fuente: Afi, INE

Empresas inmobiliarias en concurso de acreedores

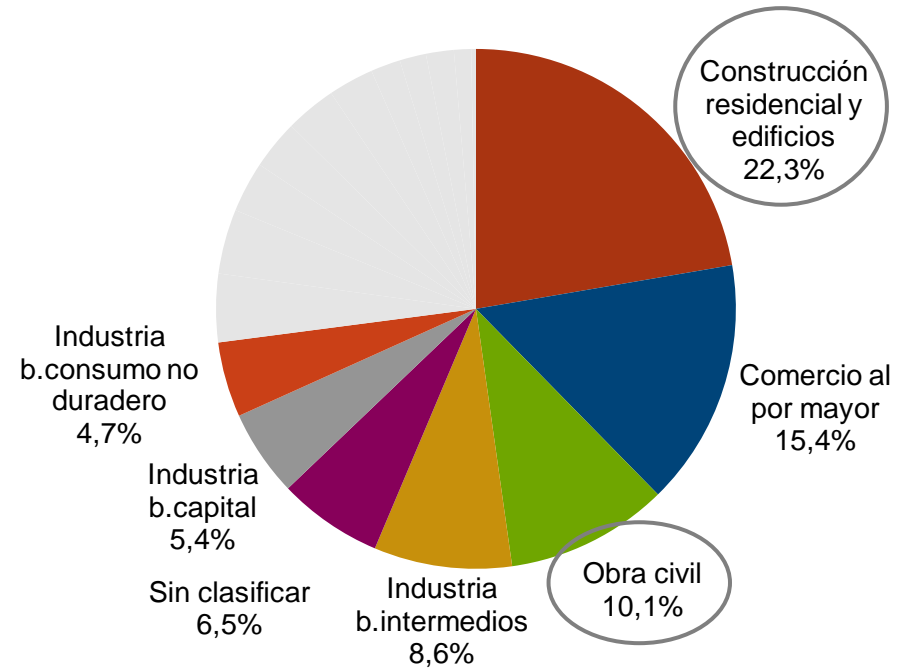
Empresas del sector de la construcción en concurso de acreedores desde 1T05-3T12 (número y % sobre total)



Fuente: Afi, INE

Empresas en concurso de acreedores por actividad económica desde 3T07-3T12 (% sobre total)

Empresas en concurso (3T07-3T12) = 24.794

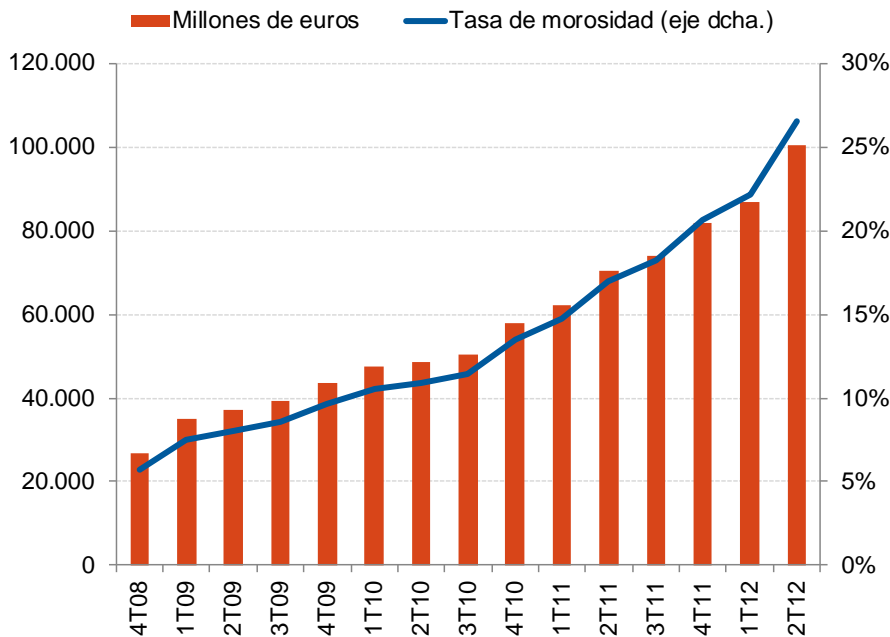


Fuente: Afi, INE

Dificultades para afrontar deudas bancarias

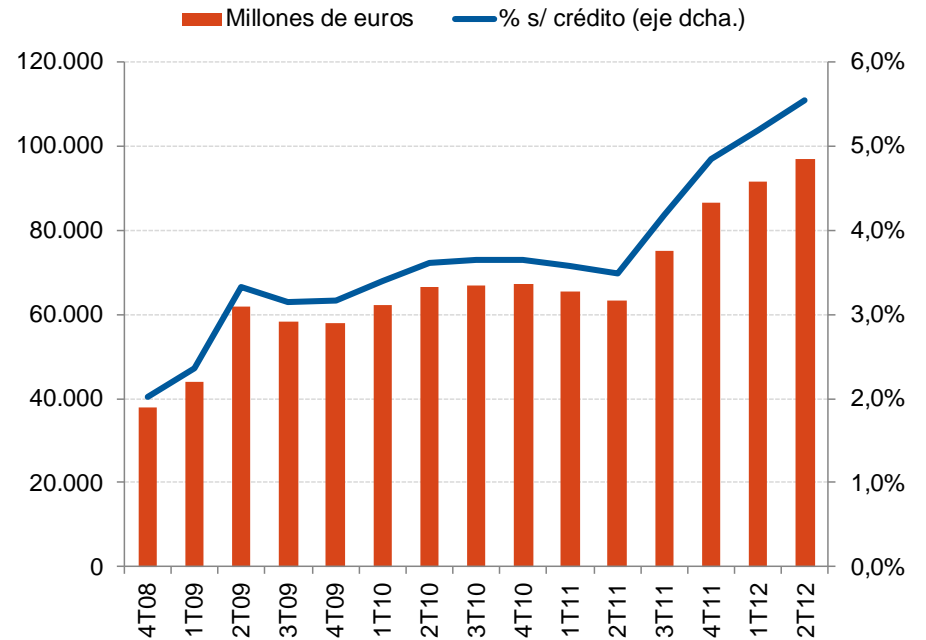


a Crédito moroso del sector de la construcción y promoción inmobiliaria (millones de euros y tasa de morosidad)



Fuente: Afi, Banco de España

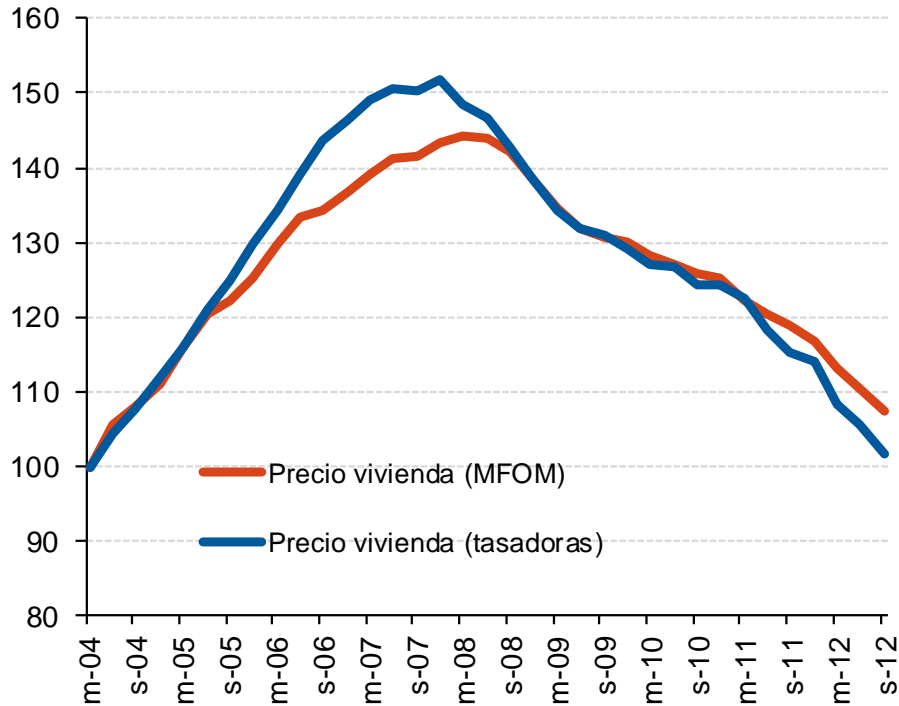
b Activos adjudicados (millones de euros y % total crédito)



Fuente: Afi, Banco de España, CECA, AEB, CNMV (presentaciones resultados)

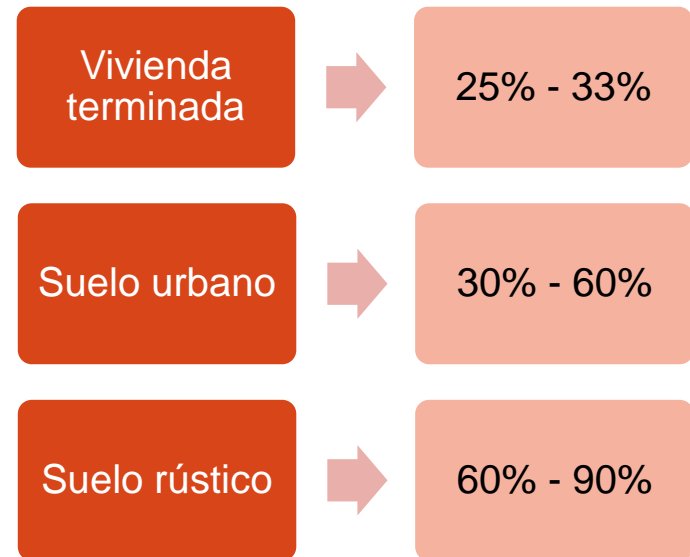
La corrección del valor de los activos inmobiliarios (entre el 25 y 70%, en función de la tipología)...

Evolución del precio de la vivienda libre (índice base 100=1T04)



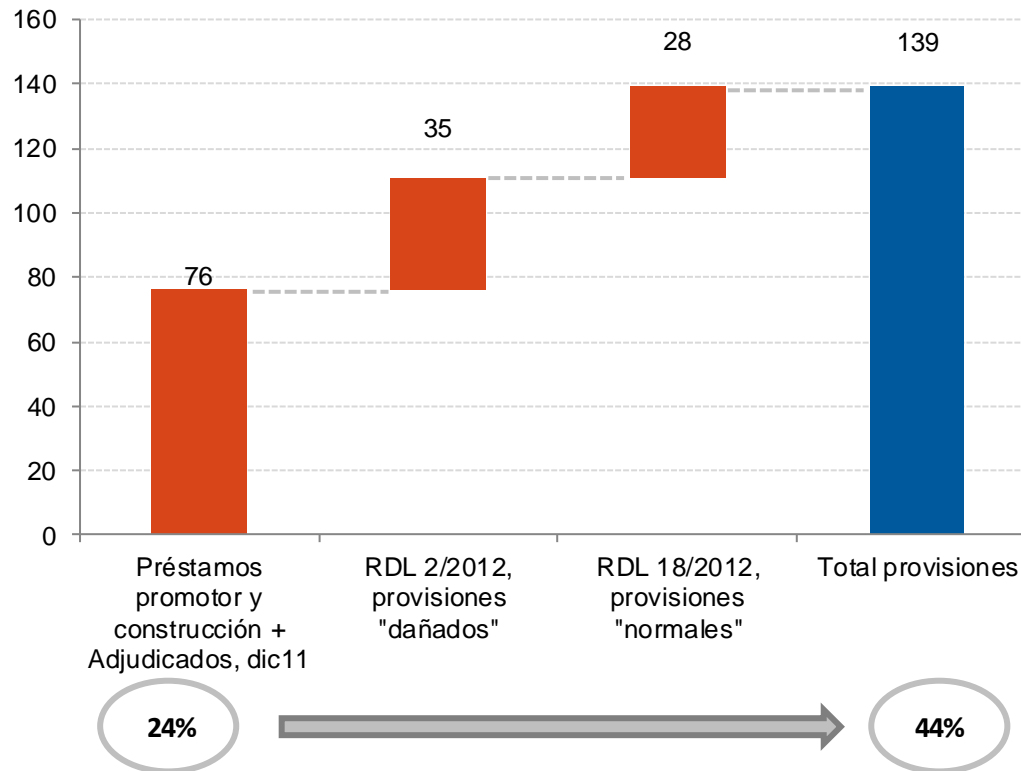
Fuente: Afi, MFOM, tasadoras

Corrección desde el “pico” hasta el “valle” del precio de los activos inmobiliarios (último dato disponible, 3T12)



... ha sido mayor que el reconocimiento de pérdidas del sector bancario

Saneamiento realizado y exigido a la exposición inmobiliaria de las EE.CC. por los RDL aprobados en 2012 (miles de millones de euros)

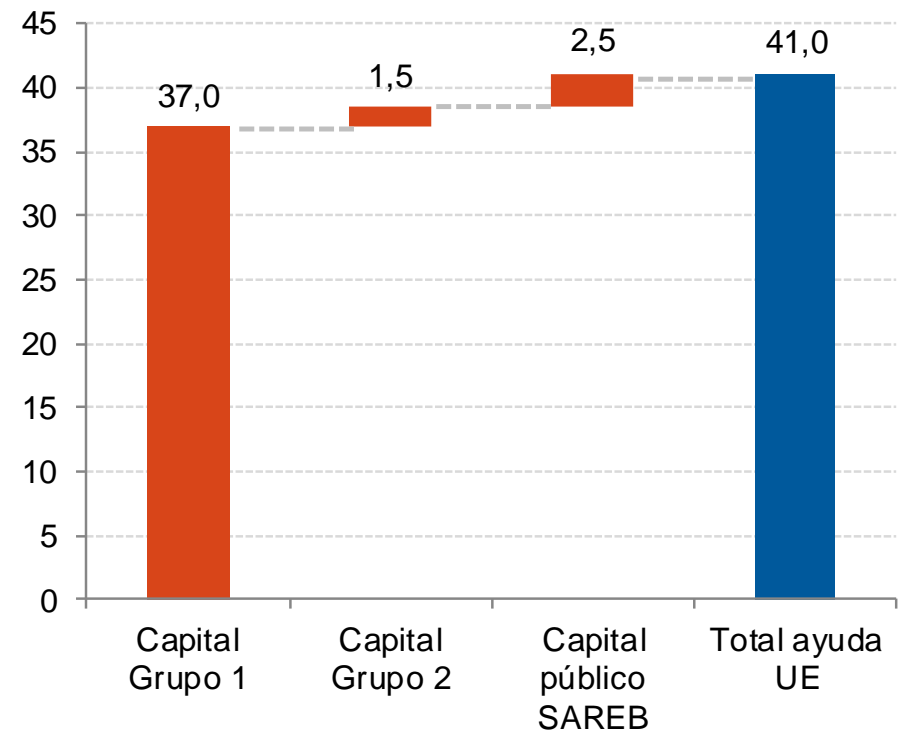


Fuente: Afi, Banco de España, CNMV (presentaciones resultados), transparencia inmobiliaria

Solicitud del rescate bancario y creación de SAREB



Desglose de la ayuda financiera recibida por la UE (miles de millones de euros)



Fuente: Afi, Banco de España, Ministerio de Economía y Competitividad

Tipología de activos traspasados a SAREB

1

Activos adjudicados o recibidos en pago de deuda:

En balance el 30 jun 2012 y con valor neto contable > 100.000€

2

Derechos de crédito:

En balance el 30 jun 2012 y con valor neto contable > 250.000€

Préstamo o crédito a sector construcción o promoción inmob.

Préstamo participativo a sector construcción o promoción inmob.

Préstamo sindicado y derivados, NO AVALES

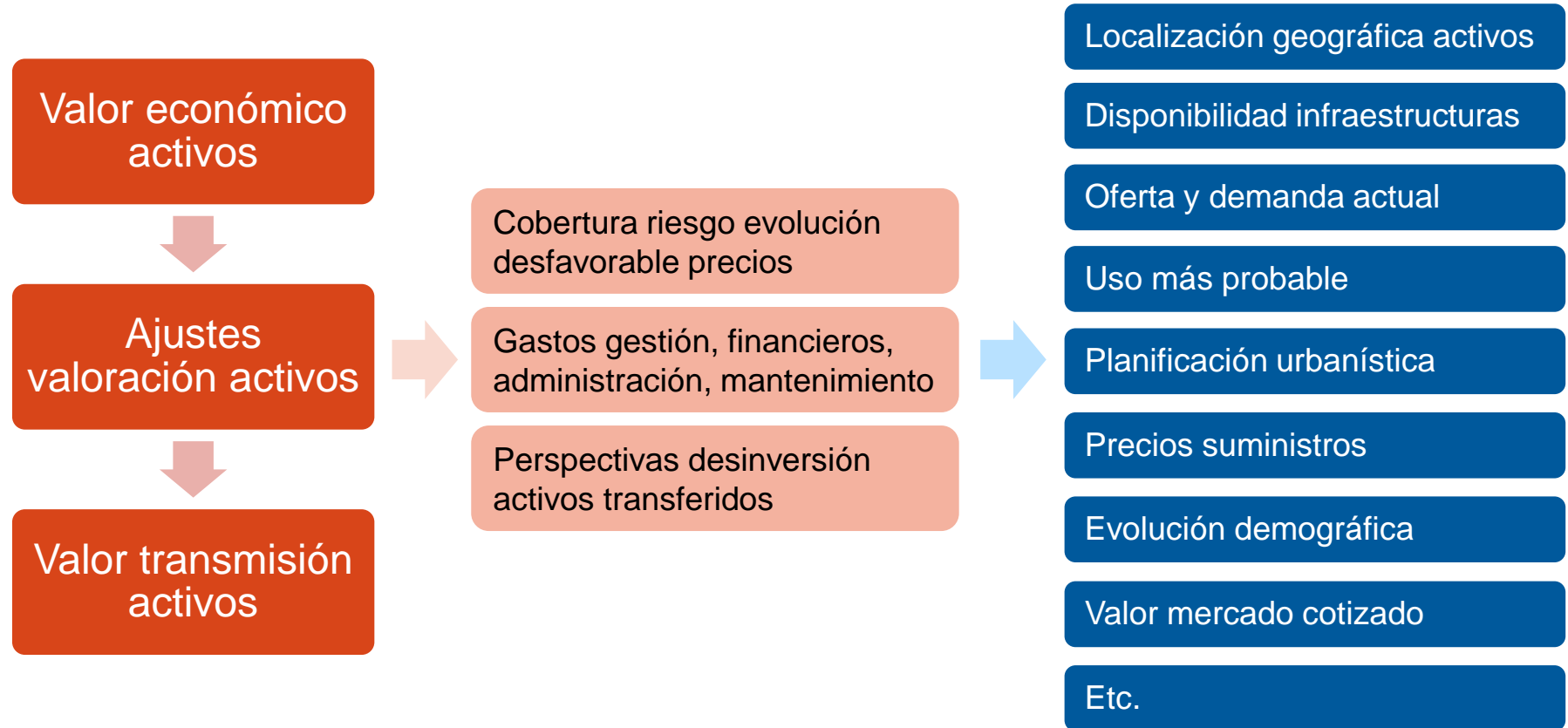
3

Bienes inmuebles o derechos de crédito de empresas sobre las que las EE.CC. ejerza control (empresas participadas)

4

Instrumentos representativos de capital de empresas sobre las que las EE.CC. ejerza control (empresas participadas)

Precio de transferencia a SAREB: criterios



Precio de transferencia a SAREB: ajuste medio

Comparación precio de transferencia a SAREB con referencias OW y RDL

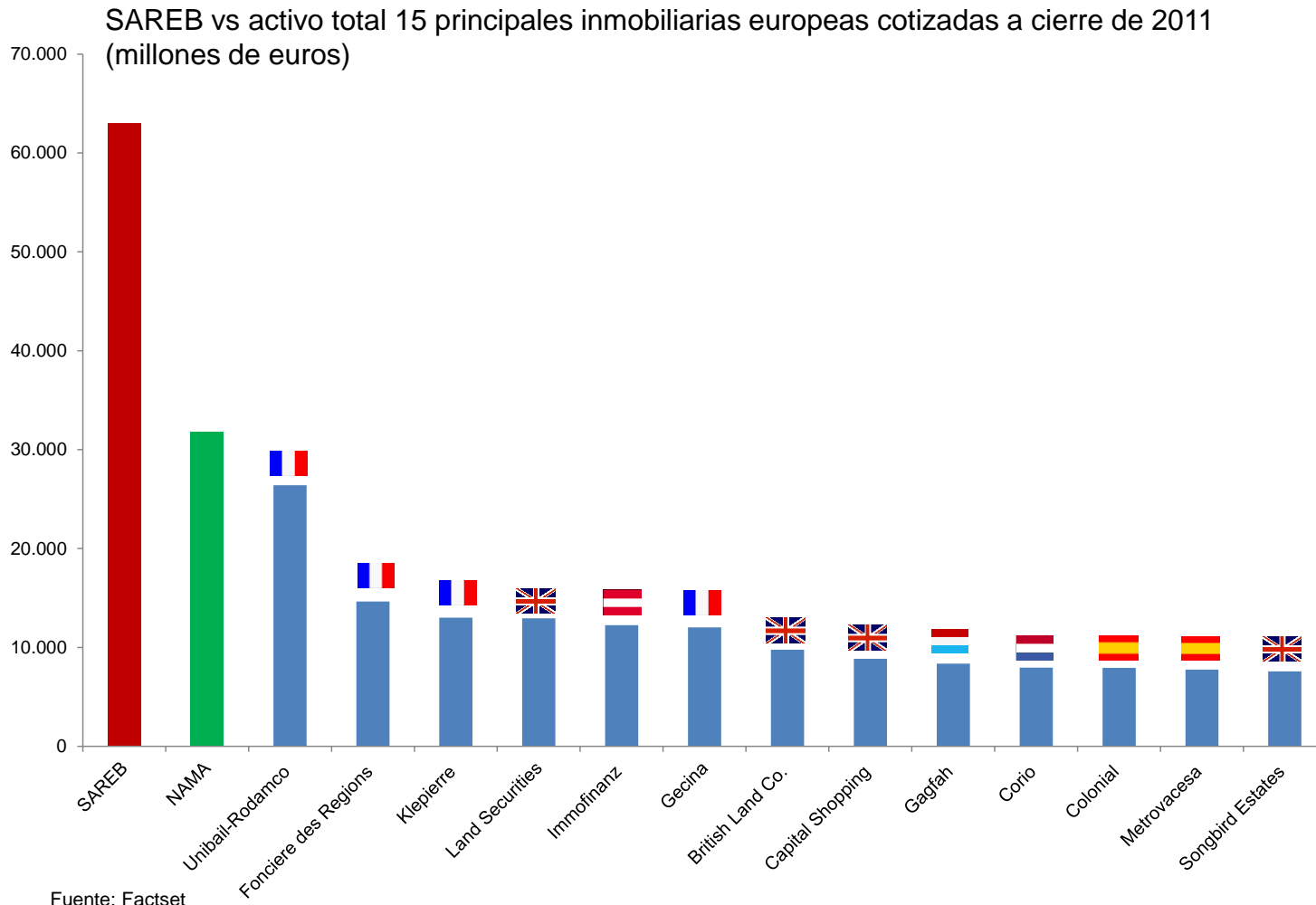
	Descuento en traspaso a SAREB	PE escenario base OW	PE escenario adverso OW	Saneamiento RDL 2 y 18/2012		
				Normal	Dudoso + Subestándar	
					Sin Add-on	Con Add-on
1. Préstamos	45,6%	28,6%	42,8%	30,0%	49,7%	57,0%
1.1. Vivienda terminada	32,4%	17,2%	27,3%	14,0%	40%-50%	40%-50%
1.2. Obra en curso	40,3%	25,3%	39,4%	29,0%	50,0%	65,0%
1.3. Suelo urbano	53,6%	36,8%	56,3%	52,0%	60,0%	80,0%
1.4. Otro suelo	56,6%	36,9%	56,3%	52,0%	60,0%	80,0%
1.5. Otro con garantía real	33,8%	18,0%	30,9%	22,0%	n.d.	n.d.
1.6. Otro sin garantía real	67,6%	48,8%	63,9%	22,0%	n.d.	n.d.
2. Activos adjudicados	63,1%	55,5%	63,4%	51,7%	51,7%	61,0%
2.1. Vivienda nueva	54,2%	45,2%	52,4%	40%-50%	45,0%	45,0%
2.2. Promociones en curso	63,2%	56,0%	65,7%	50,0%	50,0%	65,0%
2.3. Suelo	79,5%	72,0%	79,7%	60,0%	60,0%	80,0%

Fuente: Afi, FROB, OW, BOE



2 | La gestión de la SAREB: un reto de importantes dimensiones

La SAREB se constituye como la principal inmobiliaria de Europa....



¿Cómo compara con el modelo irlandés (NAMA)?

1

En términos de precios de aportación

NAMA

TABLE 5: Aggregate Loan Valuation Data

	€bn
A. Aggregate loan balances	74.2
B. Current market value of property securing the loans (CMVP)	32.4
C. Long-term economic value of property (incorporating 8.3% uplift)	35.1
D. Current market value of loans	26.2
E. Long-term economic value of loans (LEVL – acquisition price)	31.8
F. Loan uplift (E minus D)	5.6
G. Discount (A minus E)	42.4
H. Percentage discount (G/A)	57%
I. CMVP/LEVL (B/E)	102%

Fuente: NAMA

SAREB

Descuento en traspaso a SAREB

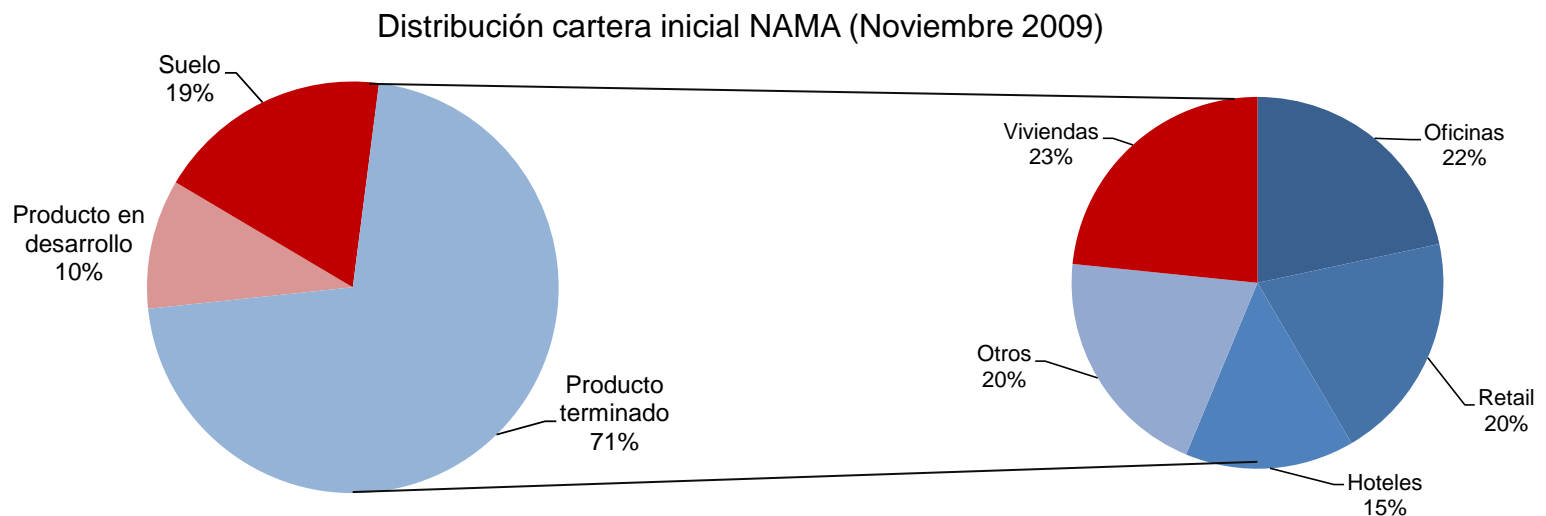
1. Préstamos	45,6%
1.1. Vivienda terminada	32,4%
1.2. Obra en curso	40,3%
1.3. Suelo urbano	53,6%
1.4. Otro suelo	56,6%
1.5. Otro con garantía real	33,8%
1.6. Otro sin garantía real	67,6%
2. Activos adjudicados	63,1%
2.1. Vivienda nueva	54,2%
2.2. Promociones en curso	63,2%
2.3. Suelo	79,5%

Fuente: Afi, FROB

¿Cómo compara con el modelo irlandés (NAMA)?

2 La estructura del activo presenta diferencias sustanciales

- NAMA partió sin adjudicados, todo préstamos, con un peso muy mayoritario del producto terminado y poco peso de producto residencial



Fuente: NAMA

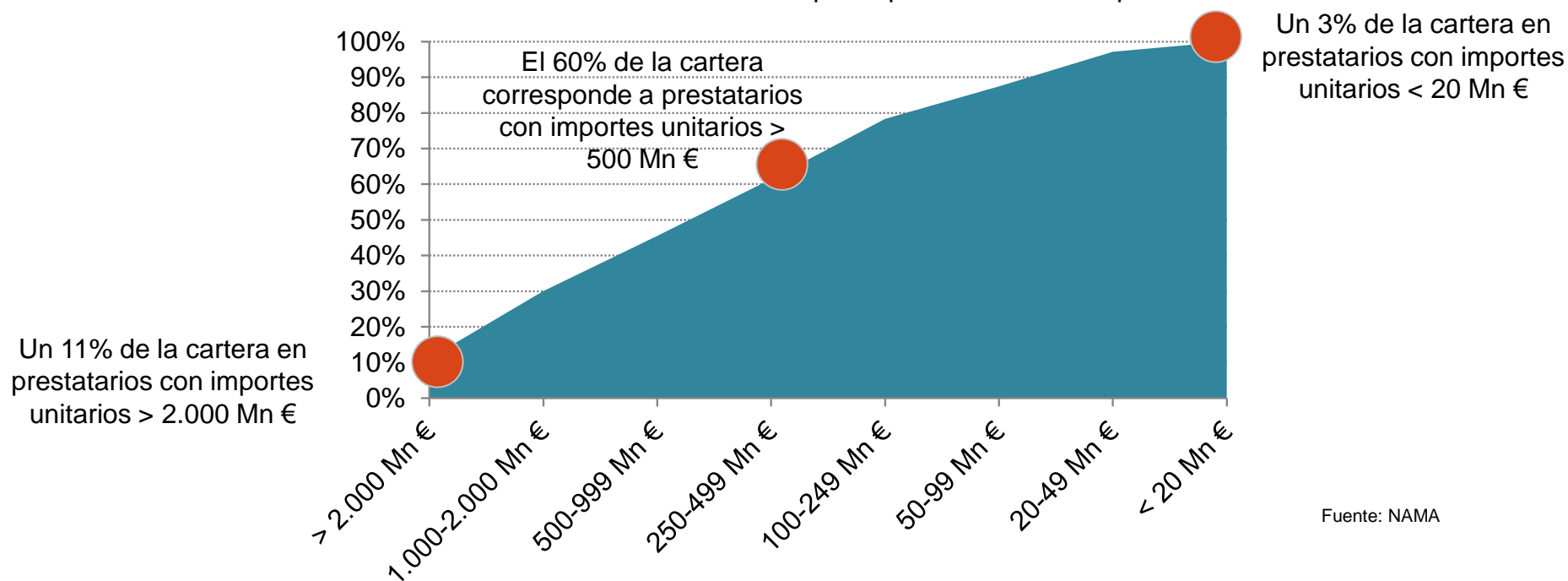
- SAREB presenta adjudicados (peso aprox del 20%), y una concentración muy fuerte en residencial (aprox 85%).

¿Cómo compara con el modelo irlandés (NAMA)?

3

El NAMA se concentra en menos prestatarios

Distribución cartera inicial NAMA por importe medio de los prestatarios



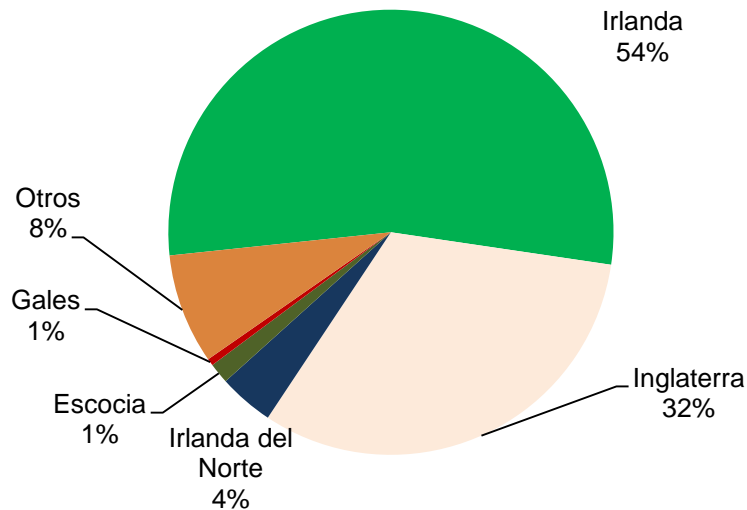
- El número total de prestatarios de NAMA es de 772 (los prestatarios pertenecientes al mismo Grupo se consideran como una sola unidad). En la SAREB no hay datos concretos públicos, pero estimamos que el número de operaciones puede llegar a 150.000

¿Cómo compara con el modelo irlandés (NAMA)?

4

Y también tiene una mayor concentración geográfica

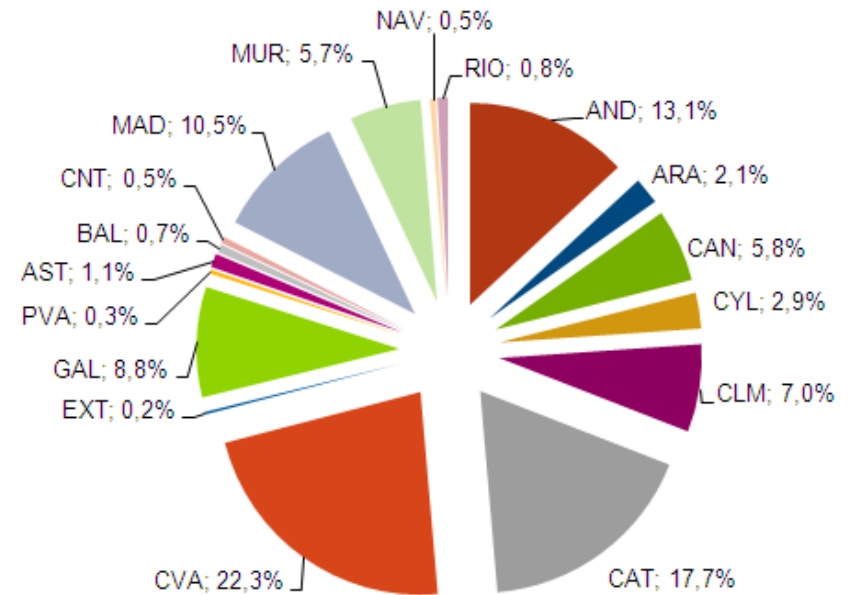
Distribución geográfica cartera inicial NAMA



Fuente: NAMA

- El 53% en 2 grandes centros urbanos: Dublín (33%) y Londres (20%)

Distribución geográfica cartera SAREB



Fuente: Afi, MFOM, FROB, OW, transparencia inmobiliaria

- El 49% se concentra en la provincia de Madrid, Barcelona y el Levante.



En suma, la gestión de la SAREB se configura como un reto de importantes dimensiones

- En tanto y cuanto va a tener que gestionar una cartera de activos más de 2 veces mayor que la primera inmobiliaria europea....
- difícil de gestionar por su alta granularidad:
 - En términos de la distinta tipología de activos: adjudicados y préstamos muy diversos
 - En términos del elevado número de prestatarios
 - En términos de su capilaridad geográfica
 - En términos de las múltiples actuaciones que habrá que llevar a cabo: desarrollo, liquidación de activos, reestructuración, ejecuciones

... Y así lo percibe el FMI, que en su reciente informe “**Spain: Financial Sector Reform—First Progress Report**”, de **Noviembre 2012**, **apunta a las dificultades de gestión que anticipa en la SAREB y a las medidas que deben implantarse para tratar de garantizar la máxima eficacia en la gestión.**

3 | ¿Qué modelo de gestión prevé implantarse?



¿Qué modelo de gestión se plantea para una empresa de un tamaño tan relevante?

- Concebimos a la SAREB como un “**macro-gestor**” con mucha **gestión delegada**. La gestión se apalancará en:
 - **Personal propio**: a modo orientativo, NAMA cuenta con 200 empleados
 - Las **propias entidades cedentes (“servicing”)**:
 - Contrato de gestión (“Acuerdos de nivel de servicio -ANS-”) rigurosamente estructurado por la SAREB, que los supervisará estrechamente, de manera que las entidades no tengan facultad discrecional sobre los activos.
 - Los ANS aplicarán al menos durante el primer año de existencia de la SAREB
 - Las entidades cobrarán comisiones por su gestión
 - **Gestores especializados**
 - Por activo: carteras de préstamos vs activos inmobiliarios
 - Por producto: suelo, vivienda, oficinas, retail...
 - Por modelo de explotación: venta, alquiler...
 - Por mercado geográfico, tanto del activo como del comprador (especialistas internacionales)
 - Por tipología de actuación: desarrollo, liquidación de activos, reestructuraciones, ejecuciones

Gobierno corporativo de la SAREB

Consejo de Administración

- 5-15 miembros
- Representantes del FROB y de inversores privados
- 1/3 consejeros independientes

Comités


- Comité de Auditoría
- Comité de Retribuciones y Nombramientos
- Comité de dirección
- Comité de riesgos
- Comité de inversiones
- Comité de activos y pasivos

Supervisión

- Banco de España

Comisión de Seguimiento

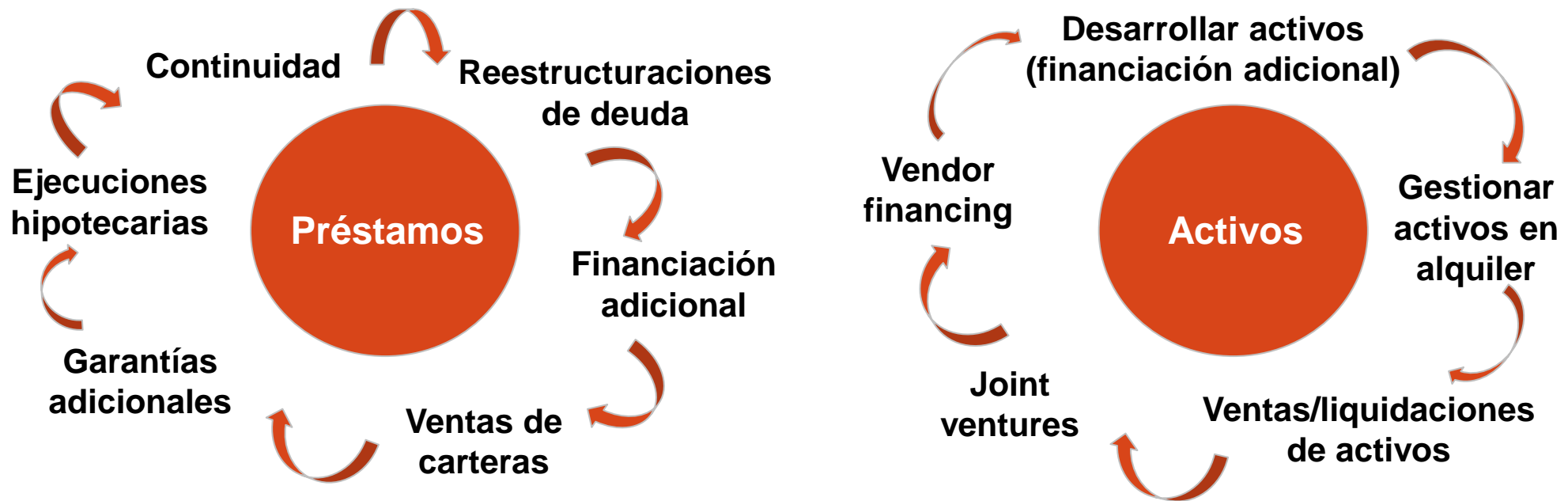
- Ministerio de Economía (presidencia)
- Ministerio de Hacienda
- Banco de España
- CNMV



Informe de actividad semestral +
Informe anual de cumplimiento de los
objetivos de la SAREB, elaborado por un
experto independiente

Obligación de declaración periódica a la
CIRBE

¿Qué actuaciones plantea realizar la SAREB con sus activos?



... ¿y qué actuaciones no realizará la SAREB?

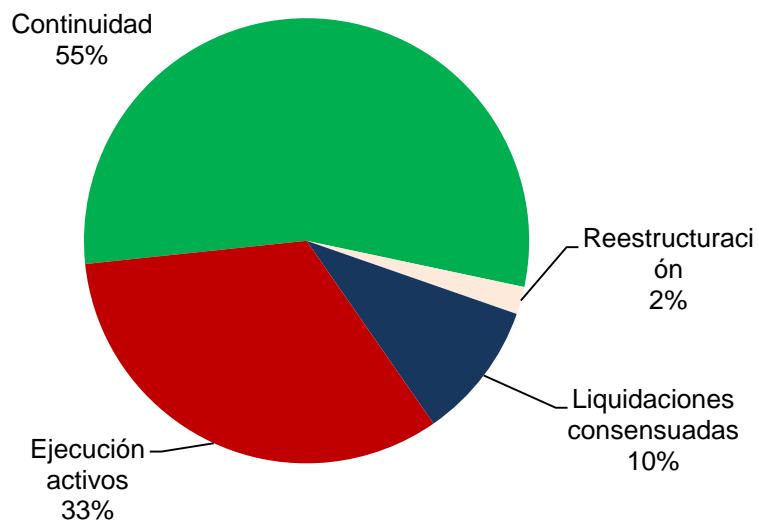
- Financiación finalista a minorista: se están negociando líneas con entidades para la financiación hipotecaria
- Aportación de financiación adicional en reestructuraciones de deuda

Algunos criterios definidos por la SAREB sobre su política de gestión de activos

- Cualquier desarrollo debe ir soportado por un **plan de viabilidad detallado** que justifique el valor ligado al desarrollo.
- Se exigirá a los deudores el **pago del 100% de los flujos de caja disponibles** para satisfacer las obligaciones frente a la SAREB.
- Cuando proceda, la política de la SAREB será **utilizar activos libres de carga** como garantías adicionales.
- La SAREB podrá **anticipar financiación adicional** a un deudor para aumentar las recuperaciones y el valor de los activos.
- La decisión de la SAREB sobre si vender o mantener un activo se basará en las **condiciones de mercado y la liquidez del activo**.
- Se podrán vender o alquilar **carteras de activos o activos individuales**
- En relación a **bienes concretos**:
 - Los bienes terminados se venderán o alquilarán en función del análisis de maximización del valor
 - Las promociones sin finalizar pueden venderse en el estado en que se encuentren o terminarse.
 - Los terrenos se venderán o se utilizarán en la construcción de promociones.

¿Qué actuaciones se han llevado realmente a la práctica en el NAMA?

Distribución actuaciones NAMA hasta mayo 2012

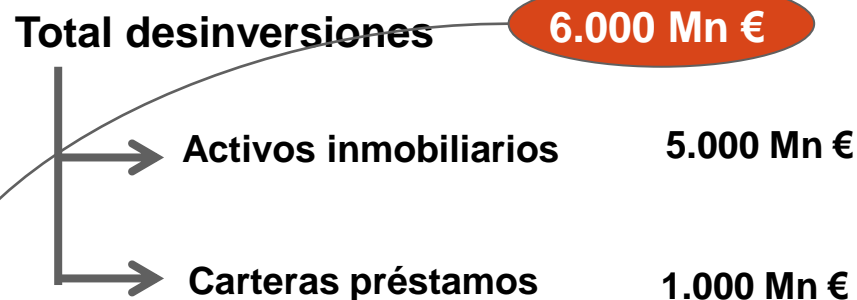


Fuente: NAMA

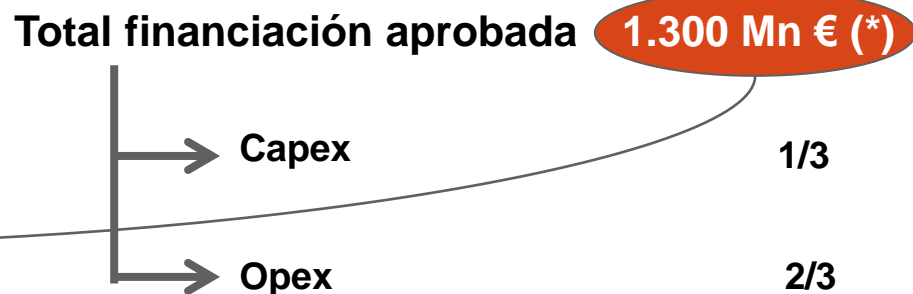
Disminución neta de la cartera en 2 años: 4.700 Mn € (aprox un 15%)

Liquidación total prevista para 2020

Ventas de activos NAMA hasta mayo 2012



Financiación de NAMA hasta mayo 2012



(*) Desembolsada a mayo 2012: 840 Mn €

Fuente: NAMA

Recomendaciones del FMI

- La franquicia establecida para no traspasar activos parece baja: la gestión de una cartera tan granular es un reto.
- Recomendaciones para la gestión de conflictos de interés:
 - Orientación de la SAREB hacia la maximización del valor
 - Clara definición de objetivos de la gerencia por parte de los accionistas
 - Gestores libres de conflictos con entidades
 - Revisión recurrente de la gestión por parte de un externo independiente
- Garantizar una adecuada gestión de los activos (limitar los desincentivos de las entidades cedentes a continuar gestionando), vía:
 - Acuerdos de prestación de servicios con las entidades cedentes y con terceros
 - Constitución inmediata de Comités en la SAREB
 - Incorporación ágil de plantilla
 - Constitución inmediata de equipos para los principales activos
- Desarrollo de vendor financing:
 - A través de líneas con entidades para financiación finalista
 - Mediante préstamos directos de la SAREB (para un plazo limitado, durante los primeros años)

41. In sum, bank-specific actions have progressed in line with the MoU, with deadlines hit so far. However, the most difficult phase, that of implementing the restructuring plans of individual banks and making the AMC effective, lies just ahead.

4

Plan de negocio de la SAREB

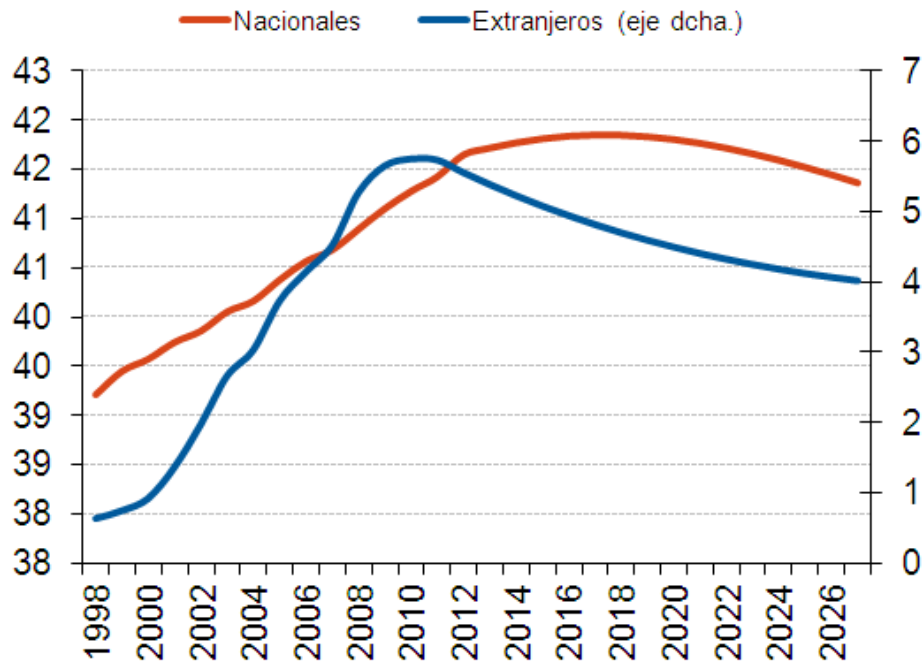


Las grandes cifras del plan de negocio

- **Puesta en valor de los activos** con una revalorización de, aproximadamente, un 50% en media respecto al valor de aportación.
- Las **rentabilidades orientativas para los inversores de la SAREB comunicadas al mercado** son:
 - TIR para el accionista: 14%, si bien con un plazo de retorno de 15 años (no hay *pay-out* anual)
 - TIR de la deuda subordinada en niveles del 7%, con pago anual de intereses y amortización bullet una vez esté amortizada la deuda senior
 - TIR conjunta para el inversor de la SAREB en niveles del 10%, con un pay-back de aproximadamente 13 años
- **Importantes costes de estructura:** niveles de 500 Mn € en los primeros años.
- La SAREB se prevé **autosuficiente financieramente**, manteniendo una liquidez recurrente por encima de los 2.000 millones €, sin que requiera aportaciones adicionales.

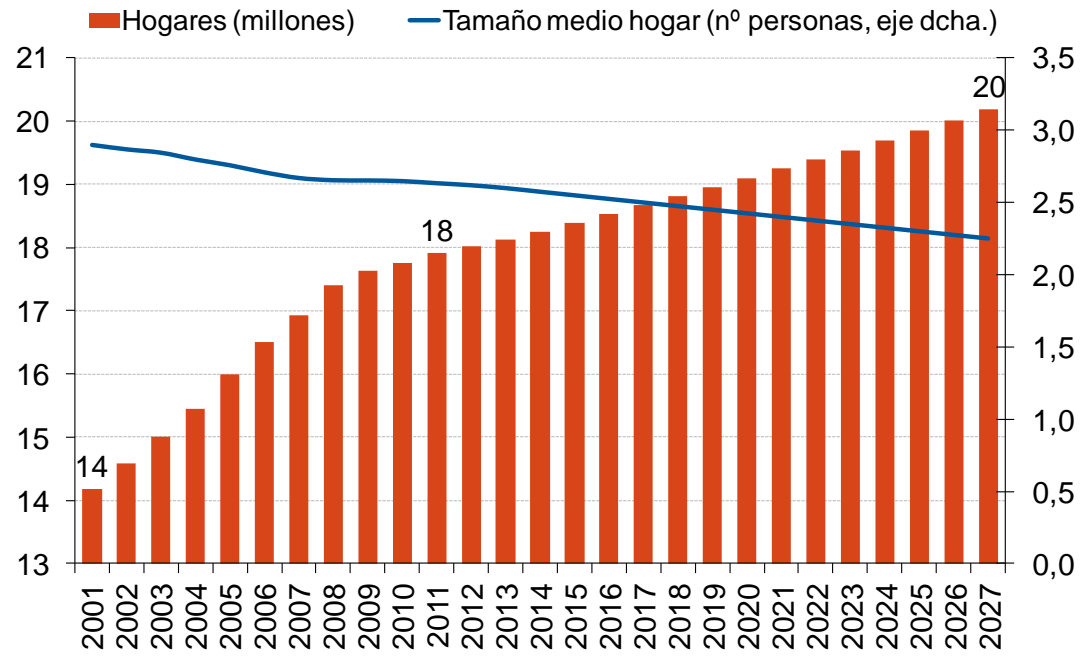
Tímido crecimiento demográfico y de hogares

Previsiones INE de crecimiento demográfico por nacionalidad (millones de personas), 2013-2027



Fuente: Afi, INE

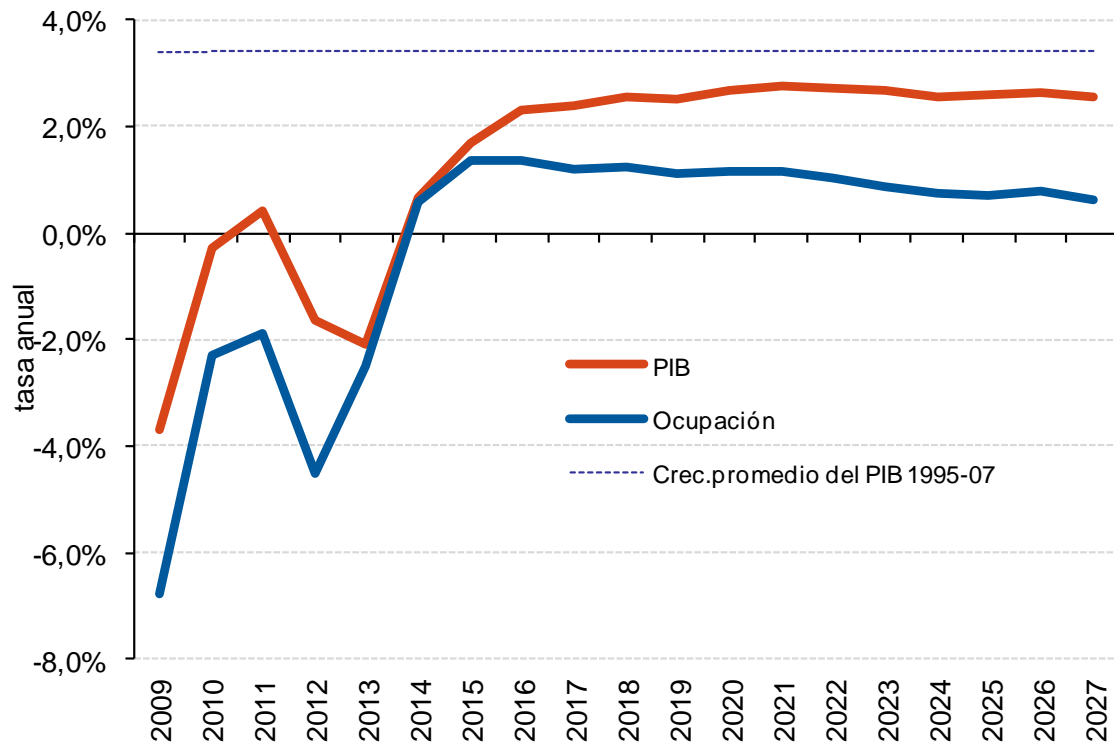
Previsiones Afi de nº de hogares y tamaño medio del hogar, 2013-2027



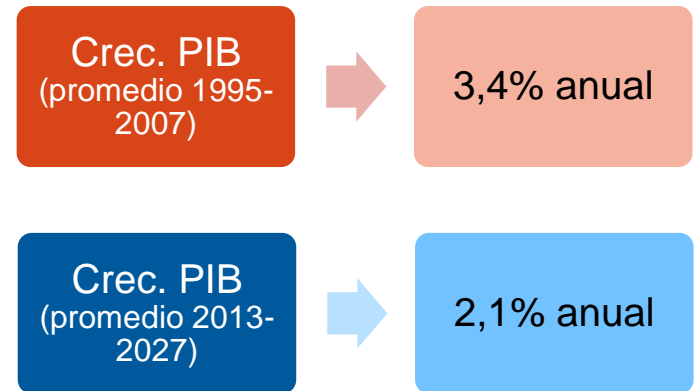
Fuente: Afi, INE, MFOM

Crecimiento del PIB: 2013-2027 vs. 1995-2007

Previsiones Afi de crecimiento anual del PIB y la ocupación en España, 2013-2027

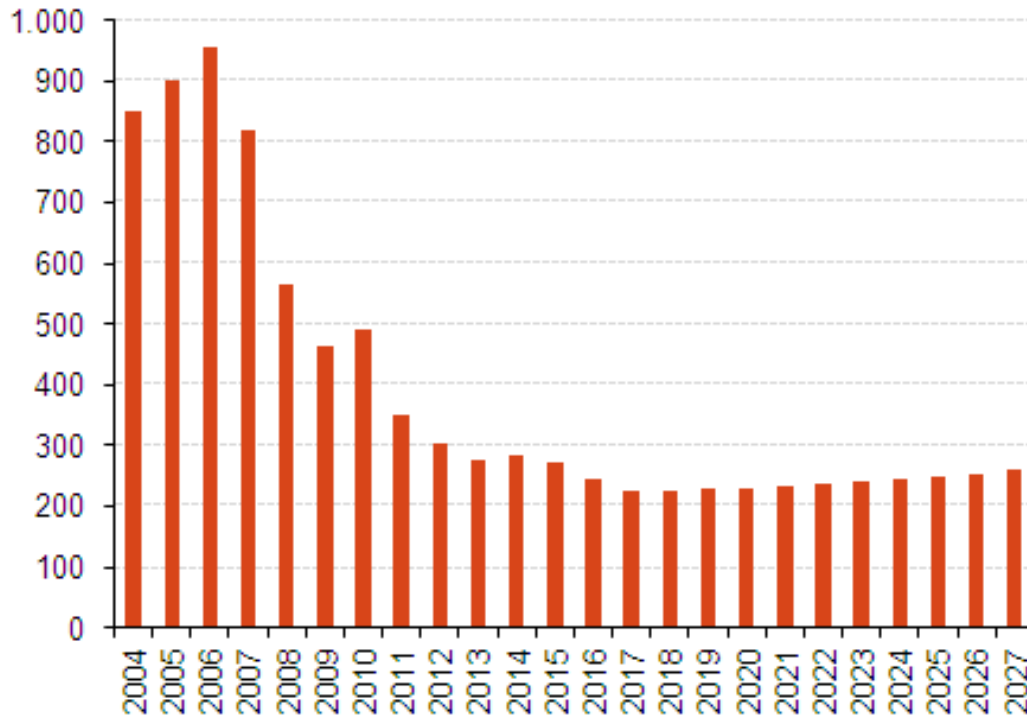


Fuente: Afi, INE



Lenta recuperación de la demanda de vivienda

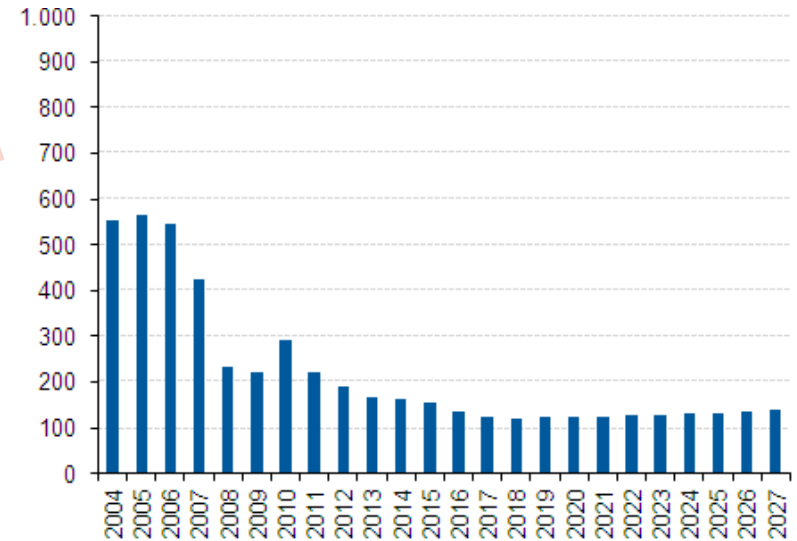
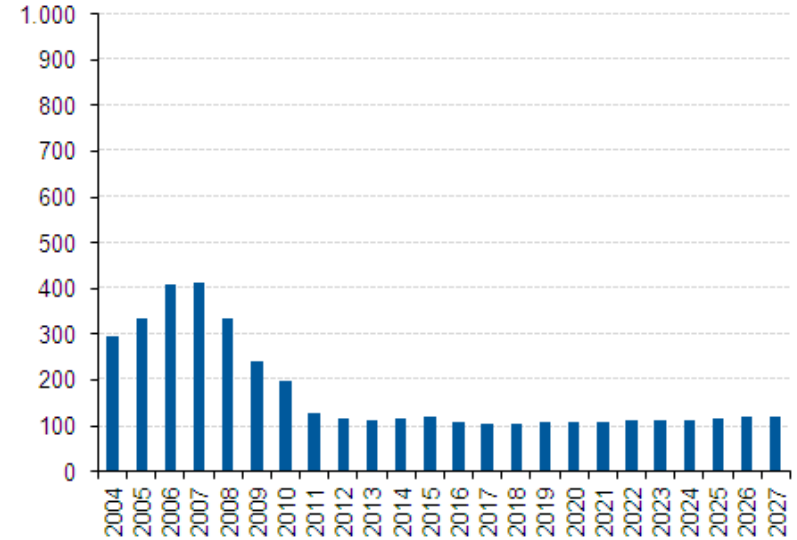
Previsiones Afi de ventas de viviendas (miles), 2013-2027



Fuente: Afi, INE, MFOM

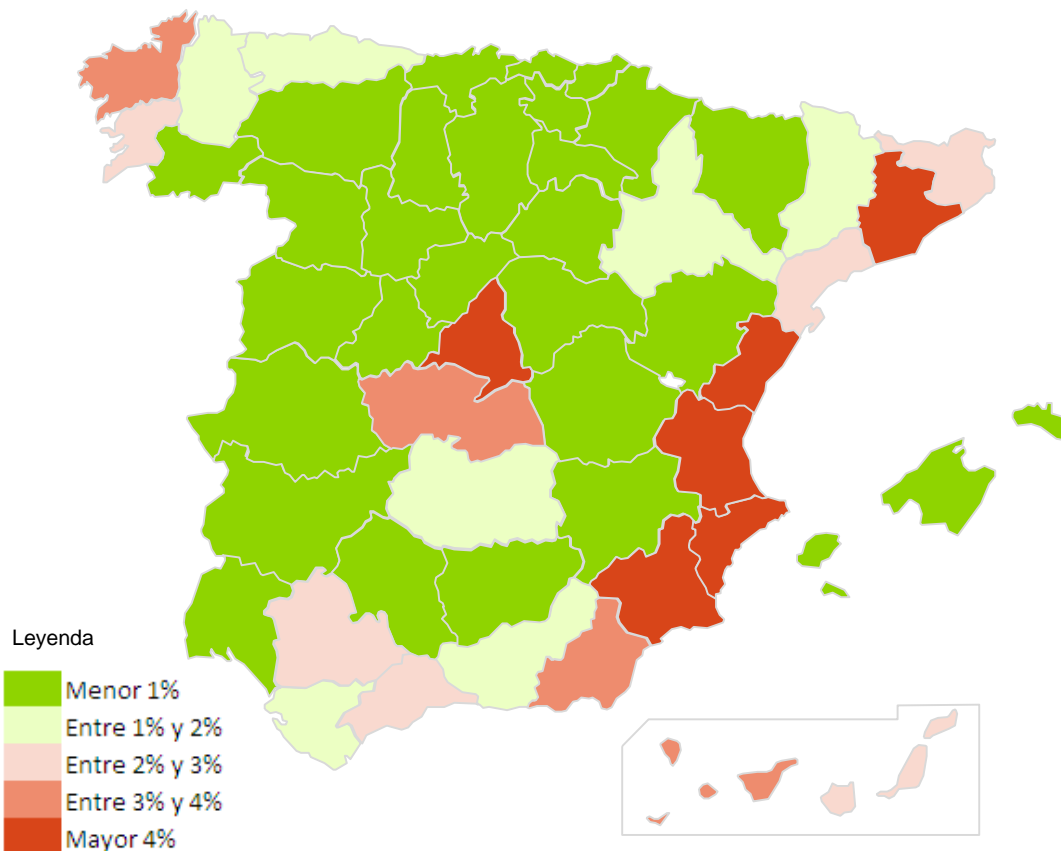
Nuevas

Usadas



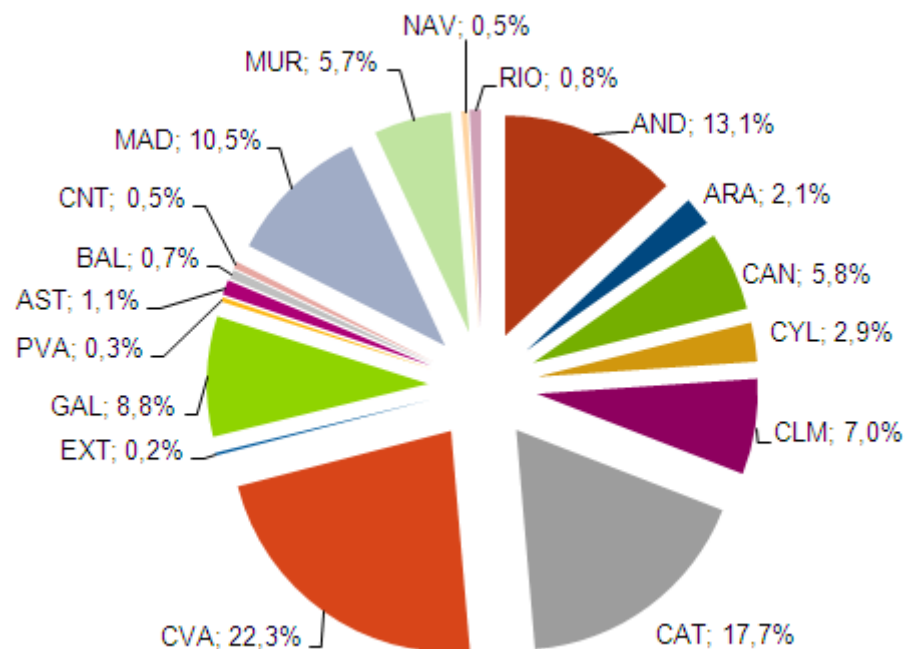
Distribución geográfica activos SAREB

Estimación de la distribución provincial de activos de la SAREB (% total), 2011



Fuente: Afi, MFOM, FROB, OW, transparencia inmobiliaria

Estimación de la distribución regional de activos de la SAREB (% total), 2011

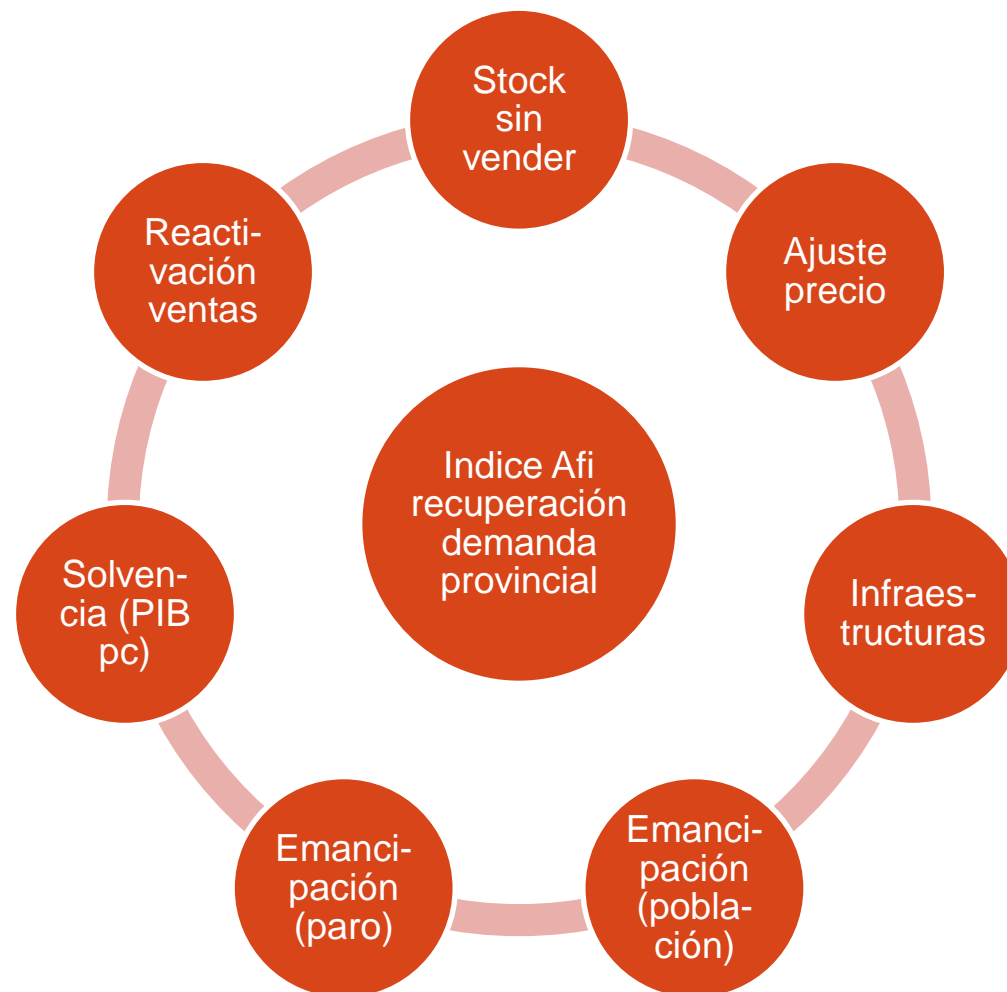


Fuente: Afi, MFOM, FROB, OW, transparencia inmobiliaria

Indice Afi de recuperación de la demanda de vivienda por provincias

Pesos asignados a las variables que componen el índice Afi de recuperación demanda de vivienda

OFERTA	Stock de viviendas sin vender por cada 1.000 hab. (2011)	20%	
	Ajuste desde el máximo del precio de la vivienda libre (3T12)	15%	
	Disponibilidad de infraestructuras (% PIB)	5%	
DEMANDA	Demanda potencial (% población en edad emancipación s/ total)	2012	10%
		5-10 años vista	5%
	Solvencia de la demanda actual	Tasa paro emancipación (3T12)	20%
		PIBpc (2011)	20%
	Elasticidad demanda actual (crec. ventas min-3T12)	5%	
	Indice Afi de recuperación demanda		100%



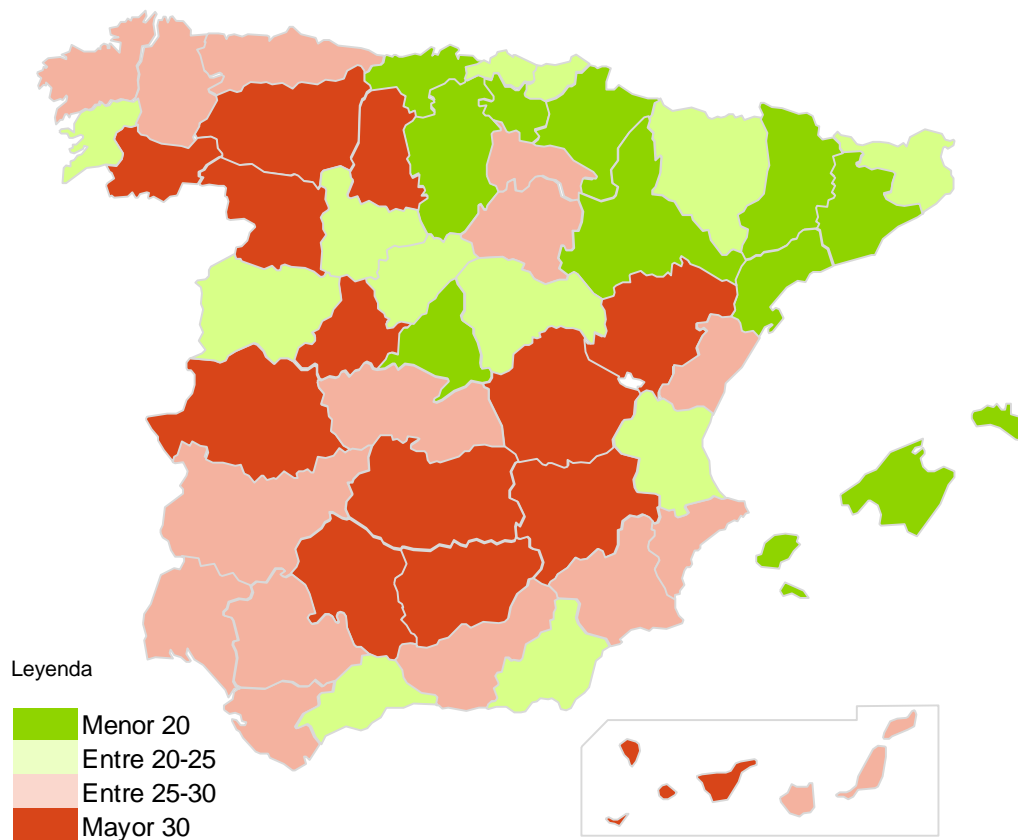
Índice Afi de recuperación de la demanda de vivienda por provincias

Índice Afi de recuperación de la demanda por provincias

Rk	Provincias	Índice Afi	Rk	Provincias	Índice Afi
1	Madrid	10,2	26	Sevilla	26,0
2	Navarra	14,6	27	Coruña (A)	26,1
3	Balears (Illes)	15,7	28	Castellón	26,3
4	Álava	16,4	29	Murcia	26,7
5	Barcelona	16,9	30	Toledo	27,5
6	Zaragoza	17,8	31	Cádiz	28,0
7	Cantabria	18,2	32	Soria	28,7
8	Tarragona	19,1	33	Lugo	29,1
9	Lleida	19,5	34	Badajoz	29,1
10	Burgos	19,9	35	Alicante	29,4
11	Vizcaya	20,2	36	Granada	29,8
12	Girona	20,5	37	Asturias	29,9
13	Guipúzcoa	20,8	38	Albacete	30,6
14	Valladolid	20,9	39	Palencia	30,8
15	Segovia	21,2	40	Córdoba	31,2
16	Pontevedra	22,1	41	Ourense	31,5
17	Guadalajara	22,6	42	Cuenca	31,7
18	Málaga	23,3	43	Teruel	31,9
19	Valencia	23,5	44	Jaén	32,3
20	Huesca	24,2	45	León	32,4
21	Salamanca	24,3	46	Santa Cruz de Tenerife	32,5
22	Almería	25,0	47	Ávila	33,4
23	Huelva	25,6	48	Cáceres	33,8
24	Rioja (La)	25,7	49	Ciudad Real	36,8
25	Palmas (Las)	25,8	50	Zamora	36,8
		Media			25,5

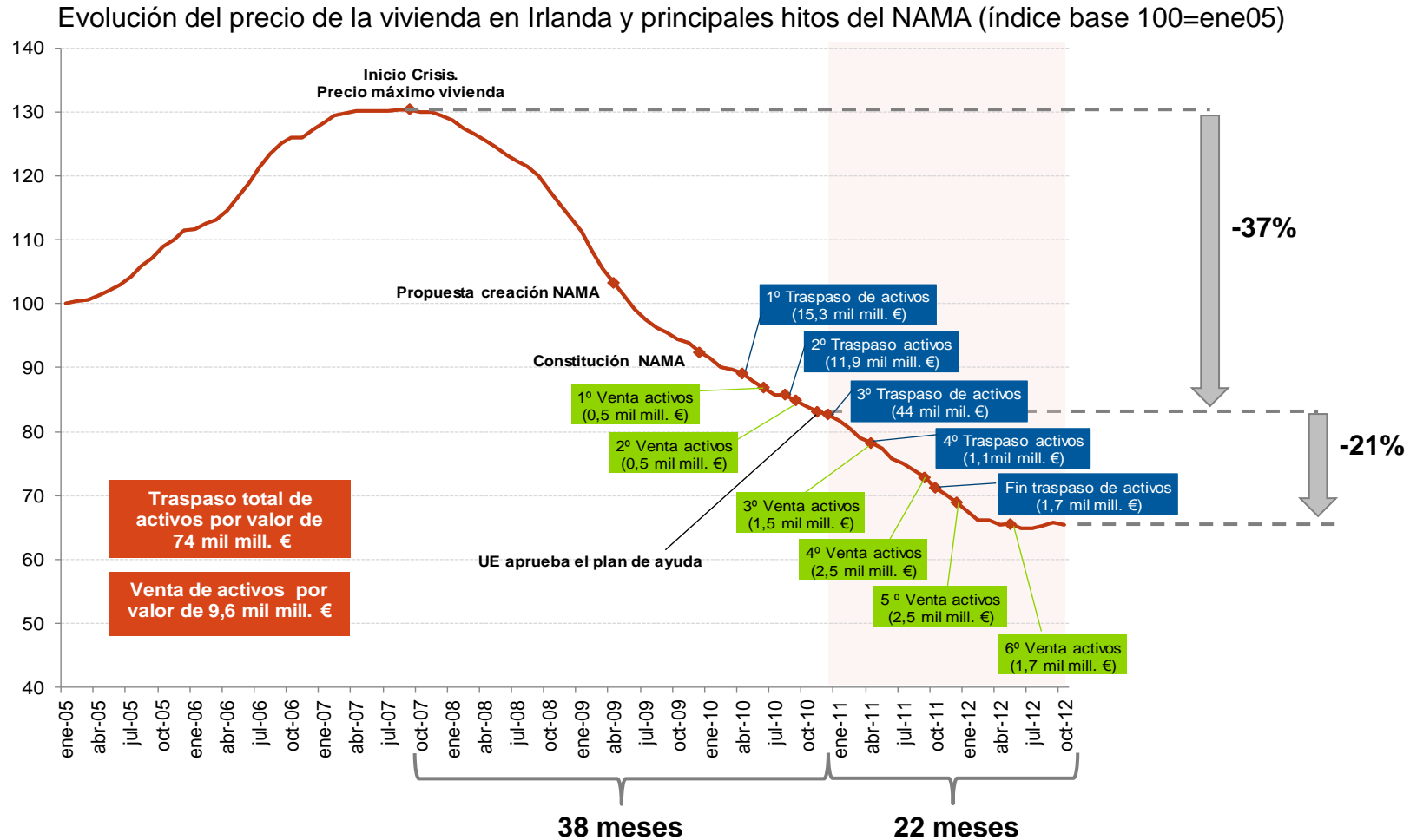
Fuente: Afi, INE, MFOM, IVIE, Fundación BBVA

Índice Afi de recuperación de la demanda por provincias



Fuente: Afi, INE, MFOM, IVIE, Fundación BBVA

En Irlanda los precios de la vivienda continuaron cayendo tras la constitución del NAMA



Fuente: Afi, Statcentral Ireland

5 | Implicaciones para las empresas inmobiliarias

La SAREB fomentará el desarrollo de activos inmobiliarios, previo estudio detallado de su plan de viabilidad...

- Cualquier desarrollo debe ir soportado por un plan de viabilidad detallado que justifique el valor ligado al desarrollo.
- Los planes serán revisados por los distintos Comités de la SAREB y, en ocasiones, por expertos independientes.
- Las empresas del sector deben presentar a la SAREB un plan de negocio y actuación detallado de sus activos, para justificar su desarrollo y calendario de puesta en valor.

Inmuebles terminados

- Renovación
- Mantenimiento

Promociones en curso

- Finalización de promociones viables
- Demolición de promociones no viables y desarrollo del suelo a largo plazo

Suelo

- Desarrollo del suelo
- Inicio de promociones

... y abre otras oportunidades de negocio a las compañías

- Constitución de joint-ventures con la SAREB para el desarrollo conjunto de activos.
- Inversión en activos que puedan ser puestos a la venta por la SAREB.
- Posibilidad de actuar como prestador de servicios a la SAREB, gestionando el desarrollo de proyectos, sin riesgo de inversión y con generación de comisiones de gestión e, incluso, participación en beneficios.



¿Qué impacto puede tener en los procesos de refinanciación?

- La SAREB nace con **vocación de generar valor en sus desarrollos**, no con una vocación puramente liquidadora, lo que debe favorecer la refinanciación de activos con un plan de viabilidad bien argumentado.
- El traspaso a la SAREB **hace explícitos los descuentos/provisiones que tienen contabilizadas las entidades**, lo que da mayor visibilidad sobre potenciales quitas o transformación de parte de la deuda en préstamos participativos, que permita a la entidad beneficiarse de potenciales *upsides* de los activos.
- La SAREB parte con una cartera de préstamos con un **valor en libros muy inferior al original de las entidades**, por lo que le permitirá generar beneficios aunque el valor inicial del crédito no se recupere.
- La SAREB **no aportará dinero nuevo en refinanciaciones** (¿contagio al resto del pool?)
- Los **préstamos sindicados**:
 - Se traspasan, imperando dicho traspaso sobre cualquier tipo de cláusula contractual de oposición o consentimiento del resto del pool o de derecho de arrastre o de salida de otros acreedores.
 - La SAREB se convierte, por tanto, en otro acreedor del pool, aunque emanan complicaciones jurídicas en relación a las obligaciones que adquiere la SAREB, que no es una entidad financiera (¿qué sucede si alguno de los bancos cedentes era el banco agente?)



Resumen impacto en las compañías inmobiliarias

VALOR ACTIVOS

Riesgo de “contagio” de precios de adquisición aplicados por la SAREB a otros activos

GESTIÓN

Retraso/paralización de decisiones durante el proceso de traspaso y la puesta en marcha efectiva de la SAREB

FINANCIACIÓN

Apoyo a proyectos con un plan de negocio que soporte detalladamente su viabilidad

VENTAS

Posibilidad de financiación a compradores por parte de la SAREB puede impulsar las ventas

ACREEDORES

Potencial conflicto de intereses entre SAREB y otros acreedores

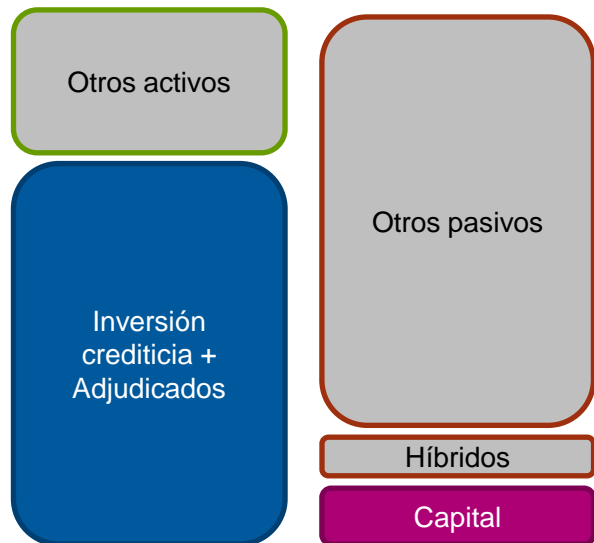
PROPIEDAD

Traspaso de acciones a SAREB en compañías controladas por las entidades cedentes (posible capitalización de deudas que den el control a las entidades cedentes, para su posterior traspaso a SAREB)

6 | Implicaciones para las entidades bancarias

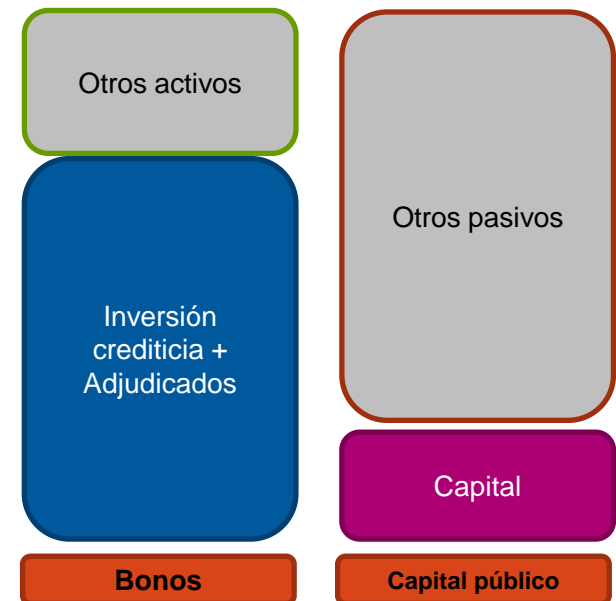
Circuito de traspasos (i): Recapitalización de entidades

**BALANCE DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS
G1 y G2
PRE - RECAPITALIZACIÓN**
(y pre segregación de activos)

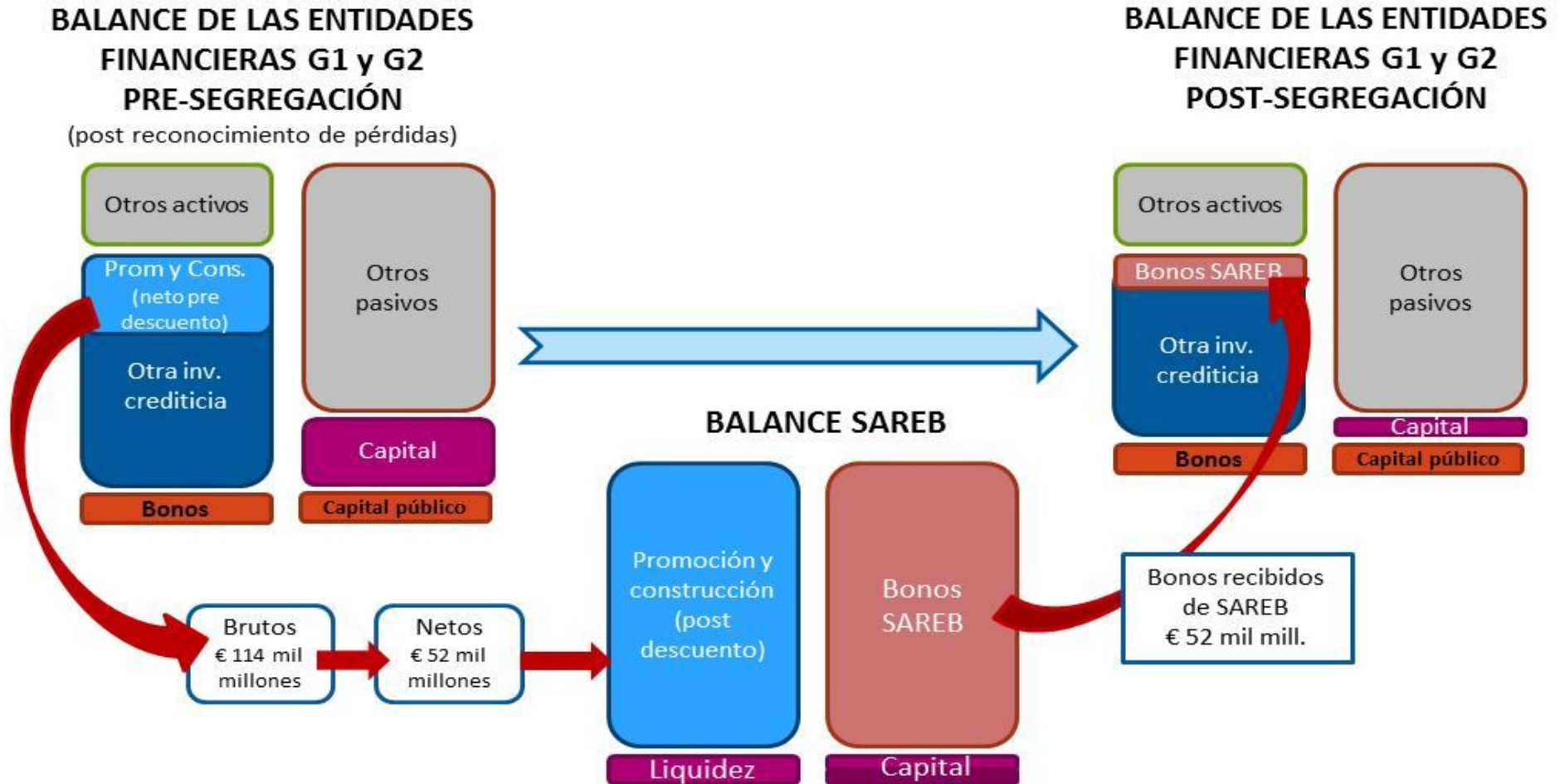


Bonos
Capitalización €
38,8 mil mill.

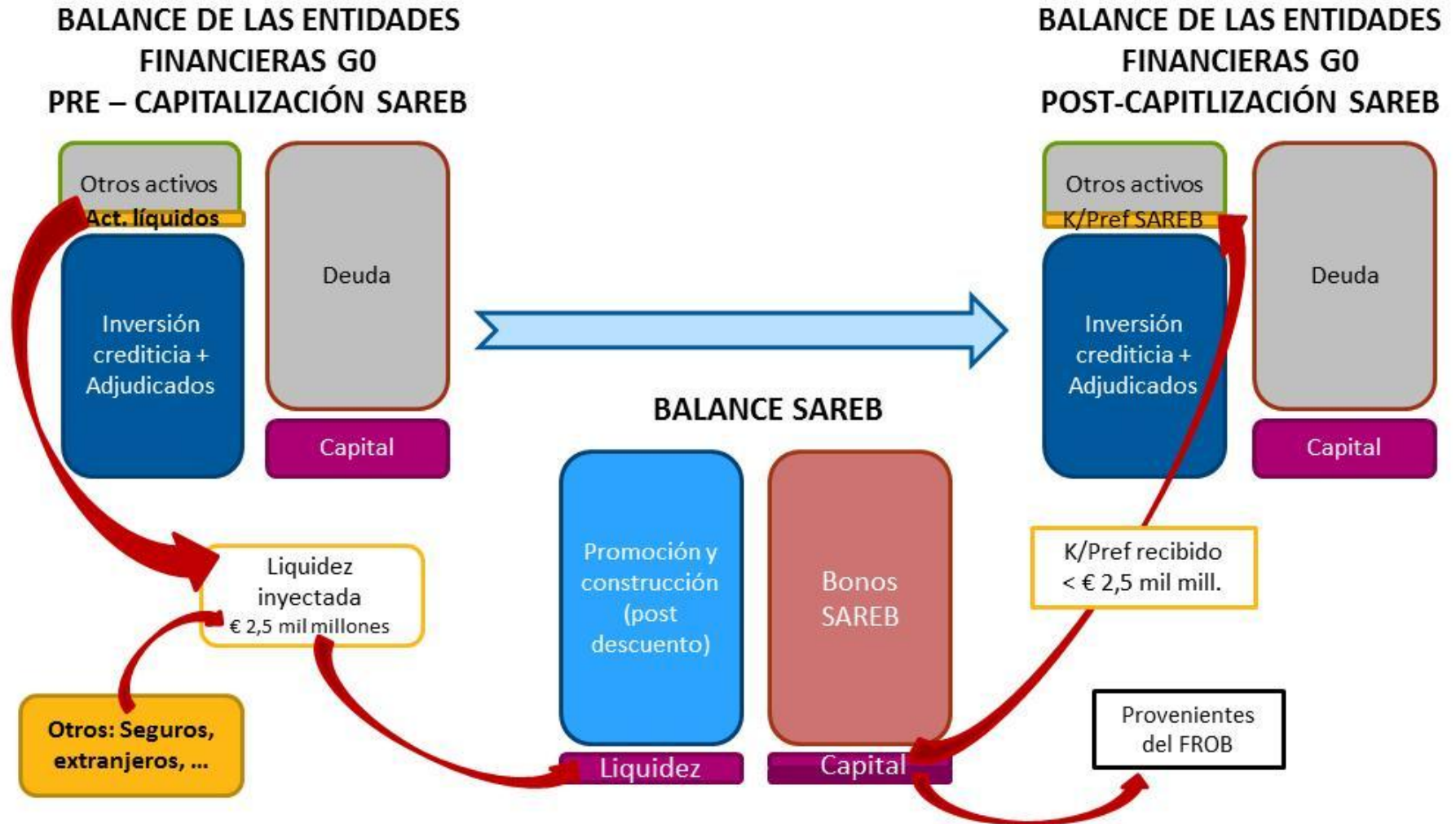
**BALANCE DE LAS ENTIDADES
FINANCIERAS G1 y G2
POST - RECAPITALIZACIÓN**



Circuito de traspasos (ii): Traspaso de activos a SAREB



Circuito de traspasos (iii): Capitalización de SAREB





© 2013 Afi. Todos los derechos reservados.