



GARRIGUES

**Transacciones con
carteras de deuda (NPLs)
y activos tóxicos (REOs)**

LatAm & Iberia – NPLs Task Force
(3T 2021)

Octubre 2021

Contenido

Transacciones con carteras de deuda (NPLs) y activos tóxicos (REOs): situación a octubre de 2021	3
Colombia	6
España	9
México	13
Perú	16
Portugal	20

Transacciones con carteras de deuda (NPLs) y activos tóxicos (REOs): situación a octubre de 2021

Durante el tercer trimestre de 2021 se ha consolidado el despegue de las operaciones con NPLs. Se observa un interés creciente por las titulaciones de carteras de NPLs, sobre todo en España. Mientras, a nivel europeo, continúan las discusiones sobre dos asuntos clave: el proyecto de Directiva de compradores de créditos y ‘servicers’ –que ha experimentado un gran progreso–, y las discusiones sobre las plantillas o formularios (‘templates’) de la Asociación Europea de Banca (AEB) destinadas a facilitar las transacciones de carteras de NPLs. La progresiva desactivación de las moratorias y de otras medidas de apoyo en LatAm, España y Portugal están alimentando las estimaciones, muy razonables, sobre el próximo lanzamiento de nuevas operaciones.

Consolidación del despegue de las operaciones con NPLs

Durante el tercer trimestre de 2021 se ha consolidado el despegue de las operaciones con NPLs, aunque no ha sido uniforme ni en todas las jurisdicciones, ni en número y tamaño de las operaciones. Por ejemplo, Europa aún está lejos de las cifras de transacciones pre-COVID-19 (€102,8 bn¹ en 2019 y €208,2 bn en 2018, según Debtwire).

Las estimaciones del sector es que el cuarto trimestre de 2021 vendrá cargado de nuevos mandatos para que los asesores financieros construyan las próximas carteras de NPLs, pues en varios mercados relevantes (Reino Unido, Alemania o España) los vendedores ya han terminado de interiorizar la desactivación de las moratorias y de otras medidas de apoyo. Reino Unido eliminó el 30 de septiembre de 2021 la moratoria para solicitar liquidaciones y ahora los acreedores pueden impulsarlas si su crédito es superior a 10.000 libras, aunque se mantiene hasta el 30 de marzo de 2022 la moratoria de liquidaciones cuando el crédito está relacionado con las rentas de locales comerciales. Por su parte, Alemania abandonó el 30 de abril de 2021 la suspensión del deber de solicitar el concurso de acreedores de las compañías sobredeudadas que solicitaron apoyo financiero. En España se espera que la moratoria aún en vigor, que permite eludir los procedimientos de insolvencia, finalice el 31 de diciembre de 2021, tras las reiteradas advertencias del [Banco de España](#) sobre las ineficiencias de mantener por más tiempo esa moratoria.

Interés creciente por las titulaciones de carteras de NPLs y REOs

Mientras las ventas de carteras terminan de acelerar, se comprueba un interés muy claro (en Europa pero también en algunas jurisdicciones de LatAm) por las operaciones de titulización. En Europa el interés se ha visto espoleado por la muy favorable reforma del marco legislativo sobre titulaciones de NPLs, que explicamos en una [esta publicación](#). Como muestra de este interés por las titulaciones de carteras de NPLs, durante 2021 Oaktree ha cerrado en España una de las operaciones más significativas del año (*Retiro Mortgage Securities*)

¹ Nos referiremos a *billions* anglosajones (millardos fuera del ámbito anglosajón).

Proyecto de Directiva europea de ‘servicers’ y compradores de créditos NPLs

Soplan vientos de cambio desde la Unión Europea para los *servicers* especializados en recobro y gestión y para los vendedores y compradores de carteras de NPLs. El 28 de junio de 2021 la reunión del Comité de Representantes Permanentes de la Unión Europea aprobó un [texto transaccional final](#) del Proyecto de Directiva europea sobre *servicers* y compradores de créditos. La [agenda](#) del Parlamento Europeo del 19 de octubre de 2021 ya incluía la votación en pleno de ese texto transaccional.

Una previsión razonable de fecha de aprobación de la directiva es en el primer trimestre (1T) de 2022, aunque no se puede descartar una aprobación aún más acelerada (4T 2021) pues el texto que actualmente existe es el producto de un acuerdo global y previo entre el Parlamento Europeo, el Consejo Europeo y la Comisión durante el proceso de “triálogos”. Es cierto, no obstante, que históricamente (2014-2019) el 89% de los textos legislativos se aprueban en tercera lectura y solo un 1% lo hace en primera lectura.

Discusiones sobre las ‘templates’ de la AEB

En mayo de 2021, la AEB publicó un documento para impulsar la revisión de las *templates* o formularios de información, con las que se pretende eliminar las asimetrías en la información dentro de las operaciones de venta de carteras de NPLs. El periodo de consultas abierto por la AEB terminó el 31 de agosto de 2021. Distintos participantes del mercado han hecho comentarios sobre las *templates*, su diseño, los campos de información, la importancia relativa de algunos de ellos y las barreras y problemas para la disponibilidad de cierta clase de información. La aprobación definitiva de la Directiva convertirá estos *templates* en estándares técnicos de utilización obligatoria (ITS, o “*implementing technical standards*”), por lo que los trabajos actuales de la AEB y resto de participantes (sobre todo, vendedores de carteras) van dirigidos a hacer las *templates* más simples, razonables y efectivas, con el objetivo de ponerlas a disposición del mercado a finales de 2021.

Con este telón de fondo cabe preguntarse qué tendencias se pueden ver ya en los principales mercados de LatAm, España y Portugal, qué transacciones se están realizando en estas jurisdicciones y cuáles están por venir.

Desde Garrigues, y gracias a la posición privilegiada que nos facilita nuestra red de oficinas en Chile, Colombia, España, México, Perú y Portugal, queremos contribuir a la difusión de las principales tendencias en este mercado.

Transacciones con carteras de deuda
(NPLs) y activos tóxicos (REOs)

Colombia



Transacciones con carteras de deuda (NPLs) y activos tóxicos (REOs) en Colombia

1. Situación del mercado

A pesar de los esfuerzos del Gobierno colombiano y de las entidades financieras de brindar apoyos para facilitar el pago de las obligaciones, el índice de mora en la cartera de préstamos de las entidades financieras del país experimentó un incremento. Según el informe más reciente publicado por el supervisor financiero (Superintendencia Financiera de Colombia) con corte a julio de 2021, la cartera en mora de los bancos nacionales supone el 4,7%, lo que implicó un incremento de más del 30% frente al mismo periodo de 2020.

Según los datos publicados por el supervisor, teniendo en cuenta el importe de cartera, los bancos nacionales y extranjeros con más dinero comprometido en mora fueron Bancolombia (aprox. €1,44 bn), Davivienda (aprox. €938 millones), Banco de Bogotá (aprox. €800 millones), BBVA (€412 millones), Scotiabank Colpatria (aprox. €343 millones) e Itaú (aprox. €214 millones).

2. Principales tendencias

Durante el tercer trimestre de 2021 se ha anunciado el cierre de transacciones de venta de cartera por parte de algunas de las principales entidades financieras, particularmente Bancolombia ha tenido un rol activo en operaciones protagonizadas por inversores internacionales.

Contactos en Colombia



Roberto Borrás

Socio

roberto.borras@garrigues.com

[Visita el perfil completo](#)



Camilo Gantiva

Counsel

camilo.gantiva@garrigues.com

[Visita el perfil completo](#)

Transacciones con carteras de deuda
(NPLs) y activos tóxicos (REOs)

España



Transacciones con carteras de deuda (NPLs) y activos tóxicos (REOs) en España

1. Situación del mercado

Si se tratara de una competición automovilística, sería exacto decir que el mercado de NPLs en España ha vuelto al circuito y está dando las primeras vueltas, cada vez a más velocidad.

Después de algunos meses esperando en el *pit lane*, con incertidumbre respecto al efecto de moratorias y otras medidas de apoyo para superar la pandemia COVID-19, varias entidades financieras españolas como Banco Santander, CaixaBank o Abanca han vuelto a lanzar procesos de venta de NPLs, con activos de distinta naturaleza y en carteras de distinto tamaño. En algunos casos, la venta de carteras de NPLs se ha organizado en procesos competitivos más restringidos, a los que se ha invitado a fondos que ya han participado con anterioridad en operaciones con las entidades vendedoras.

Ciertamente, hay motivos para el optimismo respecto a la evolución y ritmo del mercado de NPLs en España. Durante el tercer trimestre de 2021 han seguido lanzándose nuevas operaciones relacionadas con carteras de NPLs. Por ejemplo, CaixaBank ha lanzado la primera operación con subyacente hipotecario desde que absorbió Bankia, (Proyecto “MoMa”, €576 millones). También el mercado secundario comienza a ganar relevancia y se han cerrado operaciones interesantes, como la compra de Intrum a Cerberus de más de 100.000 créditos (Proyecto “Segura”, €1,0 bn). Los vendedores más tradicionales también han sabido mover sus fichas con nuevos procesos competitivos, como Banco Santander (Proyecto “Titán”, €600 millones) o Cajamar (Proyecto “Jaguar”, €500 millones). Incluso comienzan a llegar al mercado carteras de créditos “*retail*”, como la que está gestionando El Corte Inglés y que incluye más de 100.000 operaciones derivadas de la compra de electrodomésticos y tarjetas de crédito (Proyecto “Melabosporum”, €90 millones)

De cara al futuro, algunas instituciones (Banco Central Europeo y Banco de España) han manifestado su preocupación por los modelos que están utilizando las entidades financieras españolas para otorgar créditos y medir el riesgo asociado a esas nuevas financiaciones. En su opinión, esos modelos recogerían una mejora del perfil de solvencia de deudores de sectores muy afectados por la pandemia COVID-19 cuando, en realidad, esa mejora sería solo el resultado de las medidas de apoyo desplegadas debido al COVID-19. Se ha llegado a decir que se podrían estar acumulando futuras exposiciones de NPLs como consecuencia de emplearse indicadores sesgados para la generación de los créditos. El Banco Central Europeo ha manifestado también su preocupación por dos factores que pueden incrementar el nivel de NPLs: la rentabilidad de los modelos de negocio de un buen número de entidades financieras y la falta de adaptación de sus modelos internos de medición de riesgos a grandes desafíos, como el [cambio climático](#).

2. Principales tendencias

- **Dinamismo en el ‘sell-side’:** los operadores históricamente más activos en el *sell-side* ya han lanzado procesos de venta y tienen preparadas nuevas carteras que acaban de salir al mercado recientemente.
- **Dinamismo en el ‘buy-side’:** existen potenciales compradores que estaban apostando por su entrada y/o consolidación en España en el momento de inicio de la pandemia, y que siguen manteniendo esa estrategia a pesar del periodo de “*stand-by*” que ha experimentado el mercado.

- **Incremento de las capacidades de 'servicing' de deuda:** existen *servicing capabilities* suficientes para atender debidamente los procesos de *on-boarding* y gestión que demandan los fondos tras la compra de una cartera de NPLs o REOs. Los *servicers* están comenzando a dotarse de instrumentos y estructuras *value-added* (participación en promotoras inmobiliarias, capacidades de *direct lending*, adquisición de compañías especializadas en la gestión de activos inmobiliarios, etc.) que ya les está permitiendo acelerar el retorno de la inversión para sus clientes, los fondos compradores de NPLs.
- **Dinamismo del mercado secundario:** no es descartable que se sigan produciendo operaciones de mercado secundario, tanto vía desinversión de carteras específicas como incluso de todos los activos NPLs bajo gestión en España por alguno de los fondos que están completando su ciclo de inversión, lo que constituye otro elemento dinamizador del mercado.

Contactos en España

**Victor Chiquero**

Socio

Victor.Chiquero.Mielgo@garrigues.com

Abogado colegiado nº 82197

I. Colegio de Abogados de Madrid

[Visita el perfil completo](#)**Juan Verdugo**

Socio

juan.verdugo.garcia@garrigues.com

Abogado colegiado nº 132483

I. Colegio de Abogados de Madrid

[Visita el perfil completo](#)**Gonzalo García-Fuertes**

Socio

gonzalo.garcia.fuertes@garrigues.com

Abogado colegiado nº 81930

I. Colegio de Abogados de Madrid

[Visita el perfil completo](#)**Gaspar Atienza**

Socio

gaspar.atienza@garrigues.com

Abogado colegiado nº 81299

I. Colegio de Abogados de Madrid

[Visita el perfil completo](#)**Juan José Berdullas**

Socio

juan.jose.berdullas.pomares@garrigues.com

Abogado colegiado nº 27854

I. Colegio de Abogados de Barcelona

[Visita el perfil completo](#)

Transacciones con carteras de deuda
(NPLs) y activos tóxicos (REOs)

México



Transacciones con carteras de deuda (NPLs) y activos tóxicos (REOs) en México

1. Situación del mercado

Con base en la información reportada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (**CNBV**) y en línea con el comportamiento de meses anteriores, a junio de 2021 el índice de morosidad (**IMOR**) de la cartera total de la banca se situó en el 2,45%, lo que es superior al 2,12% de junio de 2020, pero inferior al 2,52% reportado en mayo 2021.

Los datos informados por la CNBV muestran que los segmentos que tienen los índices más altos de morosidad dentro del total de la cartera vencida son los de crédito al consumo. Sin embargo, la morosidad respecto de los distintos tipos de crédito que integran el crédito al consumo siguen teniendo mejoría comparados con meses anteriores.

Con base en información adicional proporcionada por la CNBV se observa que la mejoría en el IMOR se debe en parte a los resultados de los programas implementados por el Gobierno mexicano y la banca comercial, así como la contracción en la cartera de crédito de la banca comercial.

2. Principales tendencias

Observamos una mayor participación de vendedores de carteras de créditos NPLs a través de plataformas digitales, así como una mayor oferta de dichas carteras.

Sube el interés de jugadores internacionales por entrar al mercado de plataformas digitales para la compraventa de carteras en México.

Observamos cada vez más empresas *fintech* que están vendiendo un número importante de portafolios de cartera vencida.

Contactos en México



Mario Juárez

Socio

mario.juarez@garrigues.com

[Visita el perfil completo](#)

Transacciones con carteras de deuda
(NPLs) y activos tóxicos (REOs)

Perú



Transacciones con carteras de deuda (NPLs) y activos tóxicos (REOs) en Perú

1. Situación del mercado

Según el [Banco Central de Reserva del Perú \(BCRP\)](#), en 2021 la morosidad de los deudores ha seguido aumentando, aunque cada vez a un ritmo menor que en el año previo. Con la apertura gradual de la economía un mayor número de deudores está retomando el pago de sus obligaciones, lo que provoca que la cartera reprogramada se reduzca progresivamente.

Según el informe de estabilidad financiera publicado por el BCRP, las entidades han reducido sus vulnerabilidades para los siguientes meses debido a la menor exposición a la cartera reprogramada, aunque se espera que algunas de ellas, especialmente las de menor tamaño y poco diversificadas, requieran esfuerzos adicionales para fortalecer su patrimonio y afrontar en mejor posición eventuales pérdidas por el deterioro de los créditos.

Las operaciones de reprogramación han evitado un rápido deterioro de las carteras de préstamos y créditos. Al igual que otros países, las autoridades peruanas introdujeron facilidades y ventajas regulatorias que favorecieron las operaciones de reprogramación de los préstamos a deudores en dificultades. Debido a esas reprogramaciones, se han registrado indicadores de morosidad estables, que han permitido a las entidades financieras cierto margen de maniobra para absorber el impacto de la recesión. Sin embargo, los bancos constituyeron provisiones, principalmente voluntarias, para cubrir el incremento esperado de morosidad. Esas provisiones voluntarias, junto a la menor actividad en la generación de créditos y la reducción de los márgenes de intermediación, ha reducido la rentabilidad del sistema financiero peruano. De hecho, Perú es uno de los países de LatAm que ha mostrado un mayor deterioro en índices de rentabilidad.

El 17 de septiembre del 2021 se publicó el reglamento para la financiación de pequeñas y medianas empresas (pymes) mediante *factoring*, lo que, según muchos expertos en la materia, acelerará e incentivará el otorgamiento de conformidad a las facturas, incrementando el volumen global de este tipo de operaciones. A su vez, la mayor competencia en el mercado permitirá que las tasas de interés se mantengan estables, a pesar del incremento de la prima de riesgo debido a la incertidumbre política en el mercado peruano.

2. Principales tendencias

Creemos que, en esta recta final del 2021, la publicación de la nueva normativa sobre operaciones de *factoring* para pymes será un catalizador interesante del dinamismo económico.

- **Incentivos alineados en el ‘factoring’:** el reglamento del Decreto de Urgencia 013-2020 (inicialmente anunciado para finales del 2020) contribuirá a la dinamización de las operaciones de *factoring*. La normativa dispone, por ejemplo, que la conformidad de la factura —expresa o tácita— deberá darse en ocho días de calendario y ya no en ocho en días hábiles. La conformidad de una factura es requisito para que el receptor pueda adelantar el pago de ésta a cambio de un interés.

- **Nuevos actores en los mecanismos de 'factoring':** la nueva reglamentación incorpora al mercado de *factoring* los recibos por honorarios emitidos por profesionales independientes. En Perú, cerca de 2,5 millones de trabajadores independientes emiten recibos por honorarios. Esta modalidad de recibos podrá ser negociada con las empresas de *factoring* para adelantar el cobro de los mismos, lo que seguramente genere una diversificación del tipo de subyacente de las carteras que se negocien a futuro.
- **Múltiples tipos de empresas involucradas en transacciones de deuda y créditos:** las entidades del sector de servicios públicos siguen teniendo el protagonismo en este tipo de operaciones, al transferir flujos o derechos de cobro sobre determinadas carteras para obtener liquidez inmediata.

Contactos en Perú



Oscar Arrús

Socio

oscar.arrus@garrigues.com

[Visita el perfil completo](#)



Diego Harman

Socio

diego.harman@garrigues.com

[Visita el perfil completo](#)



Miluska Gutierrez

Asociada Sénior

miluska.gutierrez@garrigues.com

[Visita el perfil completo](#)

Transacciones con carteras de deuda
(NPLs) y activos tóxicos (REOs)

Portugal



Transacciones con carteras de deuda (NPLs) y activos tóxicos (REOs) en Portugal

1. Situación del mercado

Salvo en relación con sectores específicos (considerados como los más afectados por la pandemia del COVID-19), el 30 de septiembre de 2021 dejó de estar en vigor el régimen de indulgencia aprobado por el Gobierno portugués en marzo de 2020 para préstamos y operaciones de crédito similares concedidas por instituciones financieras portuguesas. A finales de agosto de 2021, seguían beneficiándose del régimen de indulgencia €36,3 b de operaciones de préstamo/crédito, de los cuales €21,5 b corresponden a endeudamiento de sociedades no financieras.

Sigue existiendo una gran incertidumbre sobre cuál será el impacto del fin del régimen de indulgencia en la economía en su conjunto y en los balances de los bancos portugueses en particular. La opinión generalizada es que el número de *créditos sub-performing* y *non-performing* aumentará en el último trimestre de 2021 y 2022 y, en consecuencia, se deteriorará la calidad de los activos en los balances de los bancos portugueses. El Gobierno portugués espera que los fondos europeos NextGen que se utilizarán en el contexto del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia de Portugal suavicen el golpe. El primer tramo de fondos (por valor de €2,2 b) que se asignará a Portugal se desembolsó a principios de agosto de 2021, pero aún no se han aplicado los programas y normas específicas de apoyo y capitalización al sector privado.

Aunque los ratios de morosidad de los bancos portugueses han experimentado un descenso constante en 2020 y en los dos primeros trimestres de 2021 —actualmente se sitúan en el 4,3% (segundo trimestre de 2021), frente al 5,6% del año pasado (segundo trimestre de 2020), según el Banco de Portugal—, los continuos esfuerzos de los bancos por sacar al mercado las carteras de morosidad podrían no ser suficientes para equilibrar ese aumento previsto de los impagos. Tras un lento inicio del segundo trimestre de 2021, a finales del segundo y principios del tercer trimestre se pusieron en marcha nuevos procedimientos de venta de NPLs y REOs, que han seguido despertando el interés de los inversores internacionales, con nuevos actores que también intentan hacerse un hueco en el mercado portugués. Estas son buenas noticias para los principales bancos portugueses, ya que los nuevos competidores en los procedimientos de venta pueden ayudar a salvar la diferencia de precios entre oferta y demanda que ha afectado a algunas transacciones.

2. Principales tendencias

- **Contratos de arrendamiento de inmuebles hipotecados:** recientemente se ha dictado una importante sentencia por parte del Tribunal Supremo portugués (*Supremo Tribunal de Justiça*, TSJ), que puede repercutir en la fijación de precios de las carteras de NPL garantizadas. El TSJ dictó una sentencia de unificación² en la que establece que la venta judicial, dentro de un procedimiento de insolvencia, de un inmueble hipotecado sobre el que existe un contrato de arrendamiento posterior a la constitución de la hipoteca no desencadena la extinción de dicho arrendamiento, lo que significa que seguirá vigente tras la adjudicación del inmueble al

² Las sentencias de unificación (*acordãos de uniformização de jurisprudência*) son un tipo de decisión del TSJ que tiene por objeto unificar las diferentes interpretaciones de los tribunales superiores portugueses sobre una misma materia.

postor. Esta decisión del TSJ es contraria a la mayoría de las decisiones anteriores del TSJ en esta materia. El hecho de que se trate de una sentencia de homologación amplifica el impacto potencial, ya que los tribunales inferiores deberán adherirse a esta postura. Aunque se limita a los procedimientos de insolvencia, se espera que la posición sostenida por el TSJ aumente también el nivel de disputas en el contexto de los procedimientos de ejecución para la venta judicial de propiedades hipotecadas.

- **Mercado secundario de NPL/REO:** las operaciones en el mercado secundario han estado fluyendo al mercado, tanto en términos de *single names* de NPLs como de carteras de NPLs/REOs. Estas operaciones han resultado atractivas para los inversores que buscan ampliar sus carteras existentes o para los inversores de sectores específicos, y también ofrecen una oportunidad al inversor original de liquidar ciertas posiciones que considera no estratégicas o en las que la reestructuración podría no ser tan beneficiosa como una venta directa en el mercado secundario.

Contactos en Portugal



Diogo Leónidas Rocha

Socio

diogo.leonidas.rocha@garrigues.com

[Visita el perfil completo](#)



Vasco Rodrigues

Asociado principal

vasco.rodrigues@garrigues.com

[Visita el perfil completo](#)

Oficinas internacionales de Garrigues

América



Bogotá

T +57 1 326 69 99

bogota@garrigues.com



Lima

T +51 1 399 2600

lima@garrigues.com



Ciudad de México

T +52 55 1102 3570

mexico@garrigues.com



Nueva York

T +1 212 751 92 33

newyork@garrigues.com



Santiago de Chile

T +56 2 29419000

santiagodechile@garrigues.com

Europa



Madrid

T +34 91 514 52 00

madrid@garrigues.com



Lisboa

T +351 21 382 12 00

lisboa@garrigues.com



Oporto

T +351 22 615 88 60

porto@garrigues.com

GARRIGUES

Hermosilla, 3, 28001 Madrid
T +34 91 514 52 00

info@garrigues.com

Síguenos:



garrigues.com

La información contenida en esta guía es de carácter general y no constituye en ningún caso el asesoramiento en materia legal o fiscal específico requerido para la toma de cualquier decisión empresarial.