

Report

# Assets Under Management

Edición VIII - 2025

---



**axis**  
CORPORATE  
Part of Accenture

**accenture**

[axiscorporate.com](http://axiscorporate.com)

[accenture.es](http://accenture.es)

**P. 03  
PRESENTACIÓN**



**P. 04  
RESUMEN  
EJECUTIVO Y  
TENDENCIAS**

**P. 06  
LA VOZ DE LOS  
KEY PLAYERS**

**P. 14  
SITUACIÓN  
ACTUAL  
EN EUROPA**

**P. 23  
SITUACIÓN  
ACTUAL  
EN ESPAÑA**



**P. 45  
TENEDORES  
DE ACTIVOS**

**P. 66  
SERVICERS**

**P. 77  
SOCIMIS**



**P. 88  
TENDENCIAS  
REGULATORIAS**



**P. 98  
ANEXOS**



**Gonzalo Ortega**

**Managing Director**  
Servicios Financieros

# Observatorio Assets Under Management

Por octavo año consecutivo, presentamos una nueva edición del Observatorio de Assets Under Management, un informe de referencia en el sector que ofrece una visión integral de la evolución del mercado de gestión de activos en España y Europa. En esta edición, analizamos en profundidad el comportamiento de los activos financieros e inmobiliarios durante 2024, con especial énfasis en las dinámicas del crédito, la evolución de la morosidad y la gestión de carteras. Hemos ampliado el alcance de la voz de los principales *players* del sector, a los que agradecemos su participación en el Observatorio, y hemos profundizado en la visión de tenedores de activos y regulación del sector.

Durante el pasado año, en el ámbito inmobiliario la demanda continuó superando a la oferta, con un impacto significativo en los precios de compra y alquiler. A pesar del ajuste en la compraventa de viviendas, la escalada de precios se ha mantenido en las principales ciudades, impulsada por la escasez de suelo y la creciente inversión en activos *prime*.

A nivel de gestión de créditos, el pasado año estuvo marcado por la progresiva normalización de los tipos de interés y la estabilización de la inflación, lo que generó un contexto de mayor predictibilidad para las entidades financieras. La estabilidad y el previsible descenso en el volumen de mora, la incipiente presión en costes y la competencia en el ámbito de la gestión de activos están llevando a las entidades financieras a explorar nuevas estrategias de optimización. La concentración de proveedores y la hiperindustrialización de la cadena de valor a través de las posibilidades que ofrece el uso de nuevas tecnologías, con especial atención en la adopción de la

Inteligencia Artificial en todas sus vertientes, serán las claves que marcarán el futuro de la gestión del crédito.

En 2024, el volumen de operaciones de venta de carteras superó los 17.000 millones de euros, manteniéndose en niveles similares a los de 2023 y volviendo a ser una herramienta clave para el ajuste de balances de bancos y tenedores de activos. Esta tendencia continuista deja definitivamente atrás la época de las macroventas de carteras (2017-2019) y la posterior caída en picado de las transacciones de 2020, permitiéndonos establecer una estimación del tamaño objetivo del mercado español a medio plazo en el entorno de los 15.000 millones, media de los últimos años, siempre que los indicadores financieros se mantengan estables.

Finalmente, en lo que respecta al sector del *servicing*, continúa el proceso de reconfiguración con intentos de fusiones y adquisiciones entre los principales *players*, pero a un ritmo menor del que se preveía por el diferencial entre el valor esperado y las ofertas del mercado, muy marcadas por la finalización de contratos de los grandes tenedores a corto y medio plazo, especialmente Sareb y Santander. En paralelo, las empresas especializadas continúan evolucionando su propuesta de valor con el reto de la escalabilidad en el medio plazo.

Desde Axis Corporate, parte de Accenture, seguimos comprometidos con la generación de conocimiento y el análisis estratégico del sector financiero e inmobiliario. Esperamos que este informe sea una herramienta útil para la toma de decisiones en el sector y que podamos recoger sus impactos en una futura edición del Observatorio.

# Resumen ejecutivo y principales tendencias de 2025

Antes de profundizar en el análisis de este Observatorio de Assets Under Management, queremos agradecer a todas las compañías que han aportado sus datos para la elaboración del informe depositando su confianza en Axis Corporate, parte de Accenture. Como en ediciones anteriores, el informe ha sido construido a partir de las citadas fuentes y de datos públicos del sector.

Comenzamos con un resumen ejecutivo que recoge los hechos más relevantes de 2024 y las principales tendencias de 2025, dando una visión global del sector de la gestión del crédito, para continuar con la opinión sobre las tendencias del sector basado en las respuestas a la encuesta que lanzamos a principios de año a los principales gestores de tenedores y *servicers* del país. A continuación, y como en anteriores ediciones, nos adentraremos en un primer bloque de dos capítulos cuyo objetivo es ofrecer una visión macroeconómica tanto a nivel de deuda, con el análisis de los países más expuestos de nuestro entorno, como a nivel inmobiliario, desgranando los principales indicadores del mercado nacional. Tras esta visión global, entraremos a analizar en cada capítulo a los principales *players* del mercado: los tenedores de activos que engloban las entidades financieras y los fondos de inversión, los *servicers* y las SOCIMIs. Finalmente, ampliamos el capítulo ligado a la regulación del sector con una descripción de las principales normativas de aplicación actual o futura a lo largo de la cadena de valor, así como un análisis del impacto de las mismas en diferentes niveles.

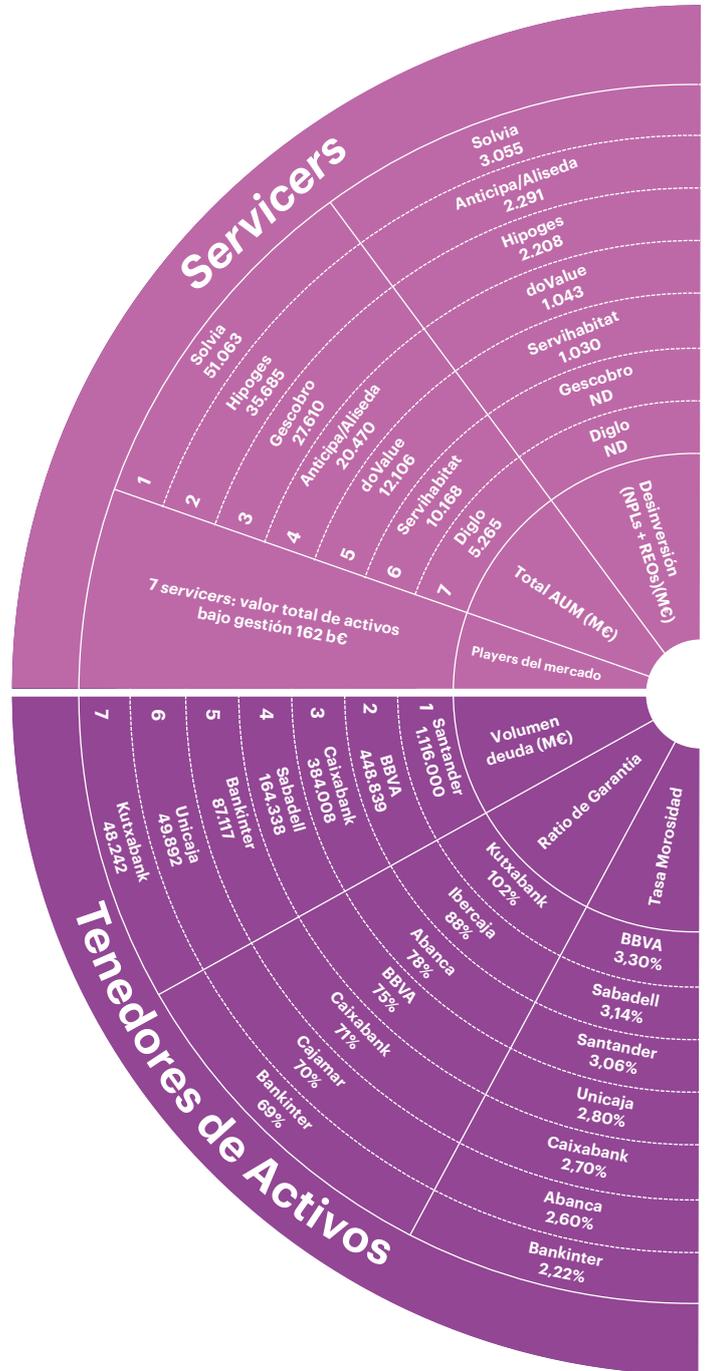
## Europa

El contexto internacional ha seguido marcado por la incertidumbre geopolítica, con la prolongación de la guerra en Ucrania y el conflicto en Oriente Medio, factores que han condicionado el comportamiento de los mercados financieros, unido a la incertidumbre ligada al cambio de ciclo presidencial en Estados Unidos. No obstante, la moderación en el crecimiento de los precios de la energía y la estabilidad de la política monetaria han permitido contener la inflación en la Eurozona, con tasas que han oscilado entre el 2,5% y el 3% durante 2024.

Los tipos de interés, tras la agresiva política de subidas de los últimos años, han entrado en una fase de moderación. El Banco Central Europeo ha optado por mantener una postura prudente, manteniendo los tipos en niveles cercanos al 4%, con expectativas de recortes progresivos a partir de la segunda mitad de 2025. Esta estabilización ha permitido a las entidades financieras preservar su rentabilidad, aunque la concesión de crédito sigue siendo conservadora en la mayoría de las economías europeas.

En términos de morosidad, los ratios de NPL han seguido reduciéndose en los países más expuestos, destacando la evolución positiva en Grecia y Chipre, que han logrado disminuir sus tasas de mora en más de un punto porcentual.

A nivel inmobiliario, la subida acumulada de tipos de interés ha impactado en la dinámica del sector, reduciendo el volumen de nuevas hipotecas y frenando parcialmente las compraventas. No obstante, los precios han seguido en aumento en mercados clave como Alemania, Francia y España, impulsados por la escasez de oferta y el crecimiento sostenido de la inversión institucional.



## España

El mercado español ha mostrado signos de resistencia en un entorno de ajustes económicos. El PIB cerró 2024 con un crecimiento del 2,5%, por encima de la media de la Eurozona, aunque con un menor dinamismo en comparación con los años anteriores. La inflación ha mantenido una tendencia descendente, situándose en el 2,9% a finales de año, lo que ha permitido aliviar la presión sobre los hogares y las empresas.

En el ámbito inmobiliario, la venta de vivienda continua su desaceleración, con una caída del 19,2% en el número de operaciones respecto a 2023, aunque el volumen de hipotecas se mantiene estable, evidenciando cierto agotamiento en la compra *vía cash*. Sin embargo, el precio medio de la vivienda ha continuado su tendencia alcista, con un incremento del 11,2% en el último año, alcanzando valores récord en ciudades como Madrid, Barcelona y Málaga. La rentabilidad media de la vivienda como inversión ha descendido por tercer año consecutivo, situándose en niveles inferiores a los registrados antes de la pandemia.

En el sector financiero, la morosidad se ha mantenido estable por debajo del 3%, con un leve repunte en el crédito al consumo, que ha mostrado signos de deterioro en los últimos trimestres. Los bancos han incrementado su prudencia en la concesión de crédito, aumentando la clasificación de préstamos en *Stage 2*, lo que refleja un enfoque más preventivo ante posibles deterioros de la cartera crediticia, pero manteniendo muy estable el *Stage 3*. En este contexto, esperamos que el volumen total de deuda dudosa y fallida en las diez entidades financieras del país (incluyendo adicionalmente Sareb) se sitúe por primera vez por debajo de los 80.000 millones de euros en 2025.

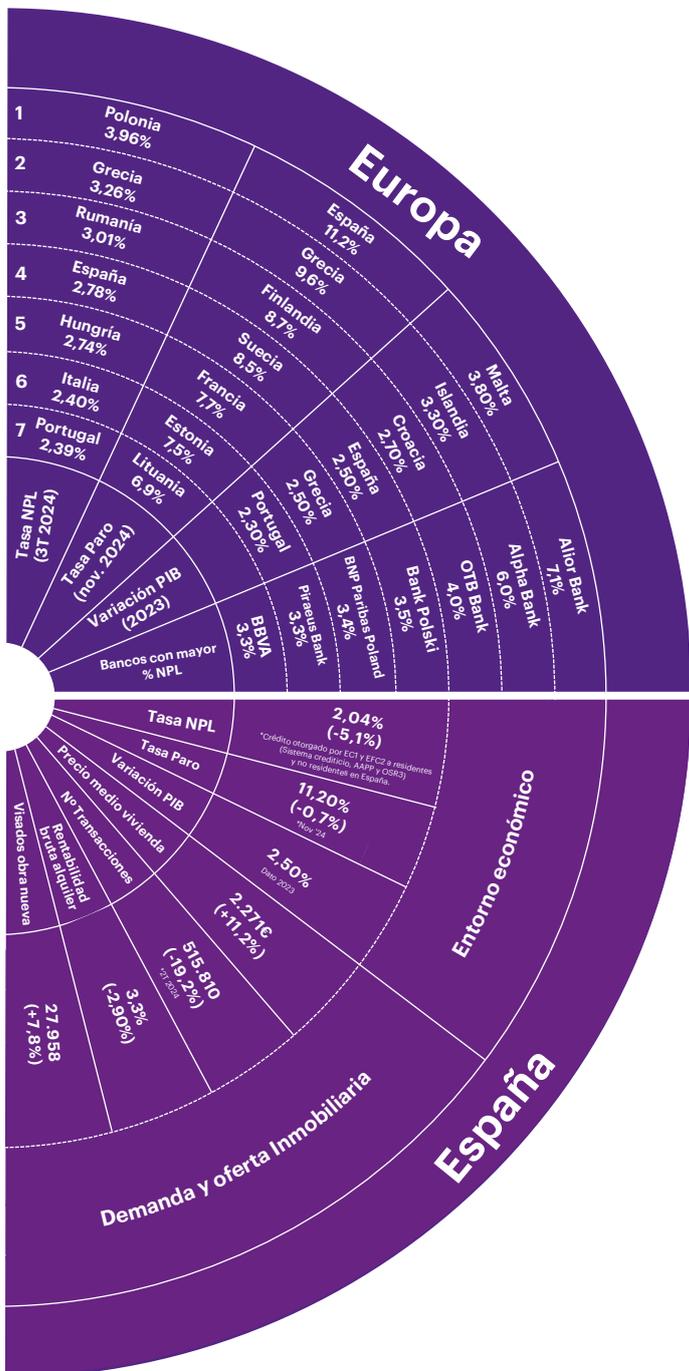
Por otro lado, las ventas de carteras de activos improductivos han repuntado ligeramente, manteniendo el umbral de los 17.000 millones de euros en transacciones durante 2024. Este volumen ha sido impulsado por la desinversión de carteras bancarias donde hasta 6 entidades han realizado transacciones, y la estable actividad del mercado secundario con operaciones destacadas, pero donde el 78% de las carteras vendidas no superan los 500 millones de euros.

## Principales players del mercado

Desde el punto de vista de tenedores de activos, 2024 fue un año tranquilo en lo que a contratos de gestión se refiere tras unos años marcados por la actividad de Sareb y CaixaBank, donde asentar diferentes modelos de gestión en función del tipo de entidad, en los que el uso de la tecnología como palanca de transformación está jugando un papel relevante en la externalización de servicios.

Por su parte, los grandes tenedores mantuvieron una actividad similar a la de 2023, destacando a nivel de operación corporativa la compra de Zolva por parte de Cerberus y su integración con GCBE.

Finalmente, el mundo de *servicing* continúa en su adaptación hacia un negocio de márgenes industriales y menor volumen de activos bajo gestión, en donde la consolidación de los grandes *players* se ha estancado con una sucesión de operaciones fallidas en los últimos meses, mientras que continúa cierto apetito inversor por *servicers* de menor tamaño. No obstante, el volumen de activos gestionados por los *servicers* en España sobrepasa los 160.000 millones, lo que los mantiene como actores clave de la industria.



# 1

---

## La voz de los *key players*

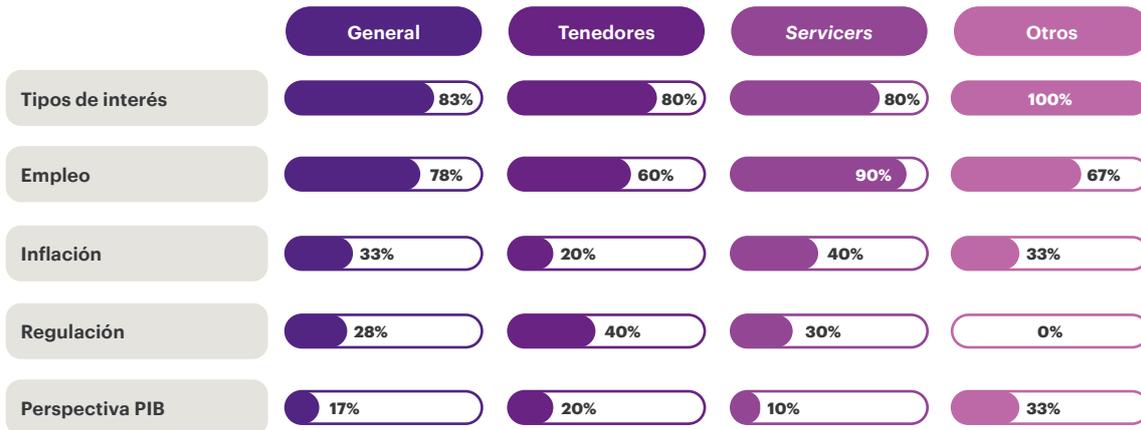
Para conocer de primera mano la visión de los principales líderes del sector del crédito y la gestión inmobiliaria, hemos realizado una encuesta que abarca temas clave como la concesión y el riesgo de crédito, los instrumentos financieros, la morosidad y la recuperación, la tecnología y los costes de gestión, la evolución del mercado inmobiliario y la relación con proveedores.

Este análisis del estado del sector nos permite introducir los siguientes capítulos, en los que, a través de datos específicos, reflejaremos la situación actual y las tendencias en la gestión de crédito y activos inmobiliarios.

Cada encuestado ha podido seleccionar una o varias respuestas a las preguntas formuladas. Para cada cuestión, la encuesta muestra el porcentaje de elección de cada opción, tanto en el total de los encuestados como en los distintos grupos analizados: Tenedores de Activos, *Servicers* y otras empresas del sector.

# La voz de los key players

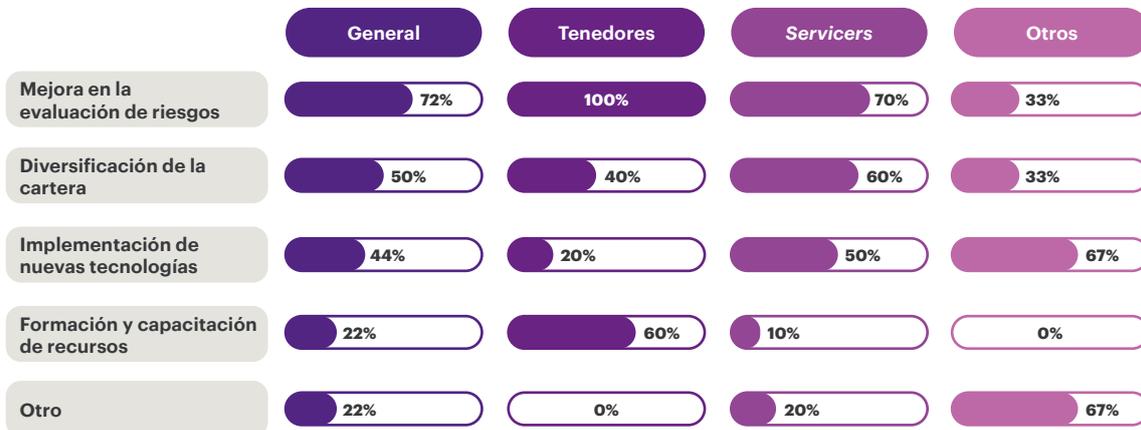
## 1 Concesión: ¿Qué aspecto macroeconómico cree que condiciona más la concesión de crédito?



*"Los tipos de interés siguen siendo el factor determinante. Cualquier variación al alza o la baja impacta directamente en toda la cadena de valor".*

Observamos que los tipos de interés y el empleo son los factores económicos que más influyen en la concesión de crédito, según los principales actores del sector. Para los servicers, el empleo tiene un impacto aún mayor que los tipos de interés, mientras que, para los tenedores de activos (bancos y fondos), la regulación juega un papel más relevante en comparación con el resto.

## 2 Riesgo de Crédito: ¿Qué medidas considera más efectivas para mitigar el riesgo de crédito en su organización?

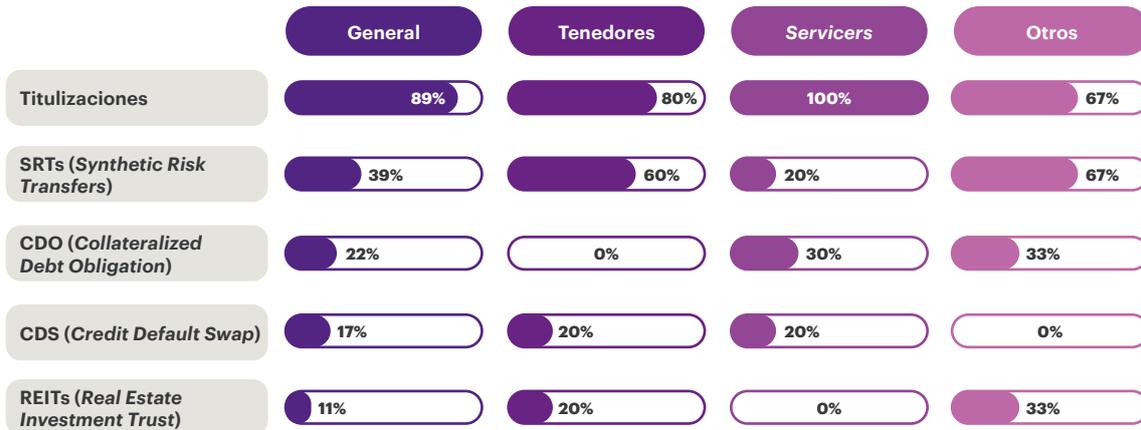


*"El sector se enfrenta a varios retos clave en los próximos años, debido a una combinación de factores macroeconómicos, cambios regulatorios, y avances tecnológicos en un entorno económico incierto".*

Apreciamos que la mejora en la evaluación de riesgos es el factor más importante para mitigar el riesgo de crédito. El 100% de los líderes de los tenedores de activos (bancos y fondos) han elegido esa opción, mientras que, para los servicers, la implementación de nuevas tecnologías, en búsqueda de eficiencias para mantener sus márgenes, resulta un factor determinante para su servicio de gestión de créditos. La formación y capacitación de recursos tiene un peso importante para los tenedores al contrario de lo que ocurre para los servicers y otras empresas del sector.

## La voz de los key players

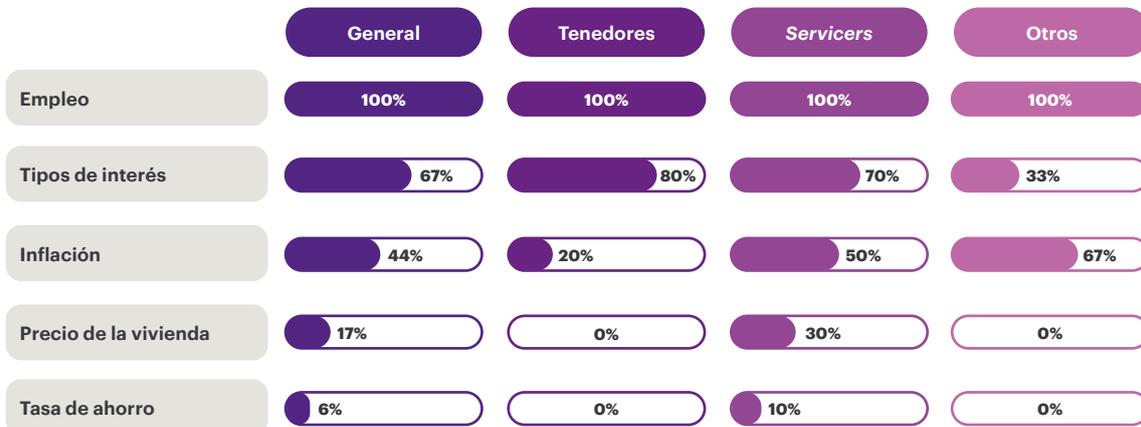
### 3 Instrumentos financieros: ¿Qué instrumentos financieros considera que pueden tener mayor impacto para la optimización del capital?



 "Los SRTs pueden jugar un papel relevante en el mercado español para reducir la exposición al riesgo como ya está ocurriendo en el mercado anglosajón".

De entre las distintas opciones, observamos un elevado grado de confianza en las titulizaciones, instrumento ampliamente utilizado en nuestro país, e interpretamos un elevado interés, especialmente en tenedores, por los SRTs, ampliamente utilizados en el mercado anglosajón como herramienta para transferir el riesgo.

### 4 Morosidad: ¿Qué factores considera que tienen mayor impacto en la evolución de la tasa de mora?

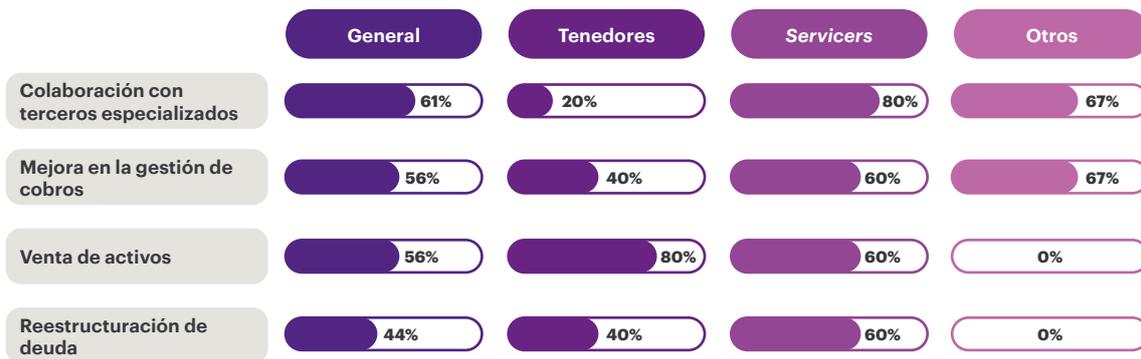


 "El empleo es el principal indicador adelantado de la morosidad, y lo que lleva frenando su ascenso en los últimos años".

El empleo es, sin duda, el factor con mayor impacto en la evolución de la tasa de mora, según todos los encuestados. Para los tenedores de activos (bancos y fondos), los tipos de interés también juegan un papel relevante, mientras que para los servicers y otras empresas del sector, la inflación es un factor igualmente destacado.

## La voz de los key players

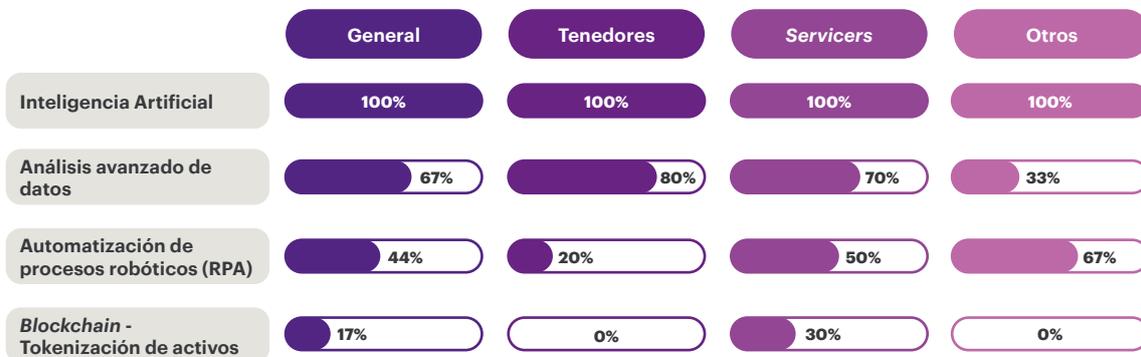
### 5 Recuperación: ¿Qué estrategias de recuperación considera más efectivas para mejorar la gestión de deuda?



"En un entorno de mora controlada, la venta de carteras nos permite acortar los plazos para ajustar balances".

Destaca la diferencia de apreciación entre tenedores y servicers en lo que respecta a la especialización de terceros en la gestión de la deuda, evidenciando un desalineamiento en la aportación de valor percibida. Sin embargo, la optimización de la gestión y la venta de carteras sí que se ven en global como factores relevantes para la recuperación por el conjunto de players.

### 6 Tecnología: ¿Qué tecnologías emergentes considera que tendrán un mayor impacto en la gestión de carteras de deuda?

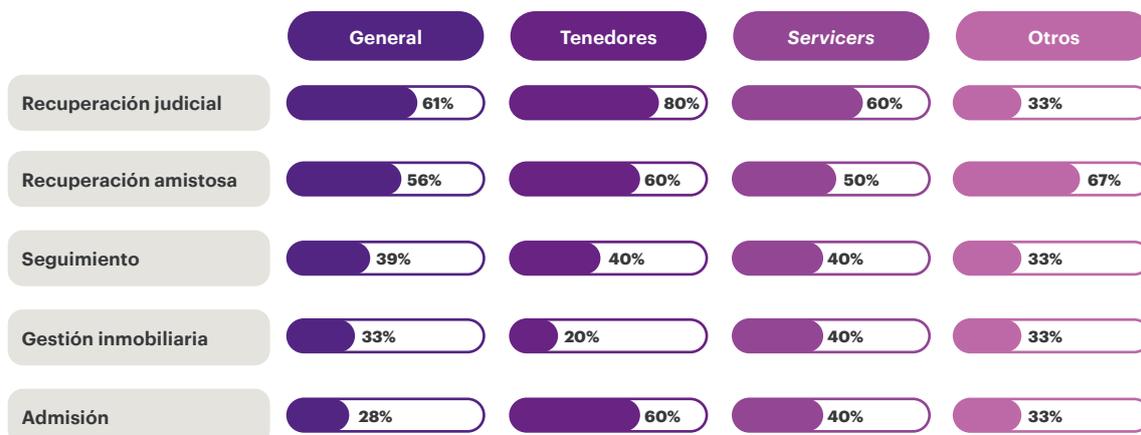


"La clave del sector actualmente es la rápida adaptación al impacto de la IA en aquellos aspectos de la cadena de valor donde aplique".

Observamos un enorme interés por la adopción de la IA en el sector como palanca fundamental para transformar la gestión, seguido del análisis avanzado de datos, viable tras muchos años de esfuerzos del sector por mejorar la calidad de estos. Cabe destacar que ningún encuestado considera la tokenización de activos con blockchain como una tecnología de impacto, a pesar de que, hace algunos años, generó gran atención en los medios.

## La voz de los key players

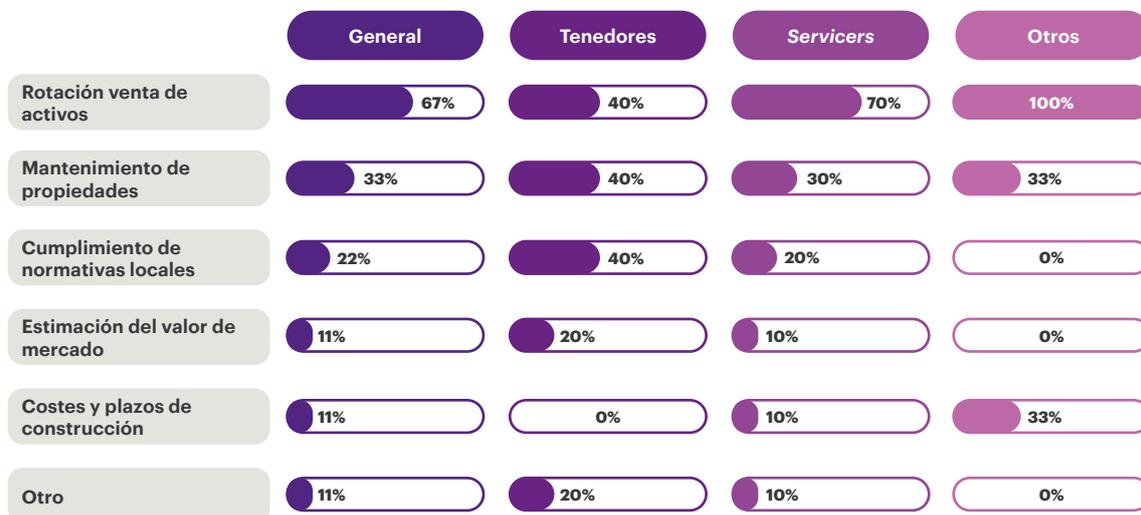
### 7 Costes de gestión: ¿En qué etapa del ciclo de gestión de crédito cree que existe mayor potencial de optimización de costes?



 "La digitalización de los procesos judiciales y una mejor coordinación con despachos especializados pueden reducir significativamente los tiempos y costes de ejecución".

En la recuperación, ya sea amistosa o judicial, es donde mayor oportunidad de ahorro encuentran los encuestados, al ser la fase con mayor consumo de recursos y más dificultades de monitorización. Destaca también en tenedores la fase de admisión, donde acortar los tiempos de sanción resulta clave comercialmente y su gestión impacta en el resto de la cadena de valor.

### 8 Gestión inmobiliaria: ¿Cuál considera que es el mayor desafío en la gestión de REOs?

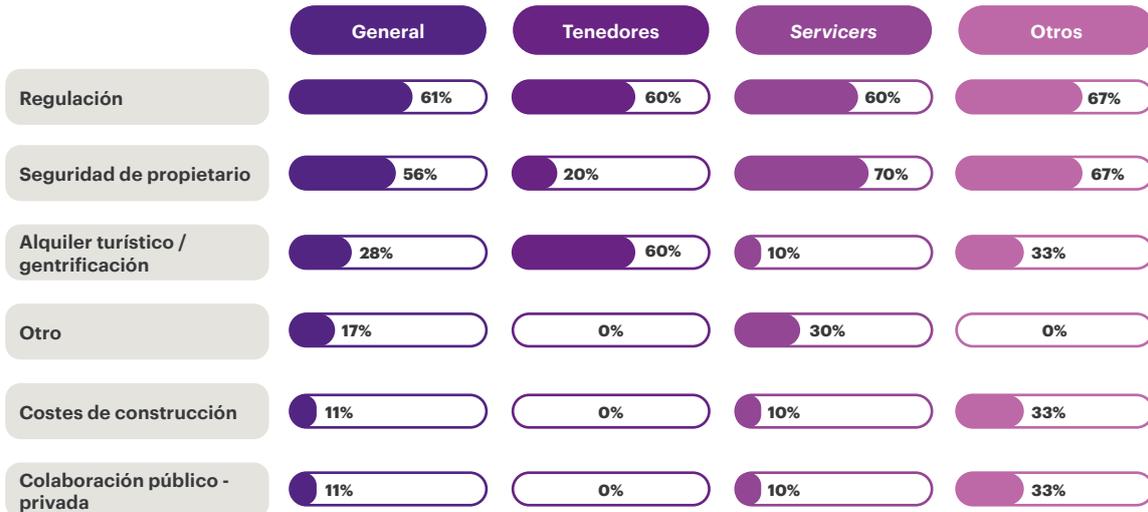


 "La rotación de activos es crucial, especialmente para dar salida a suelos y activos de gestión compleja o baja liquidez".

La rotación en la venta de activos es el mayor desafío en la gestión de REOs, según los encuestados. Este desafío es indiscutible tanto para los servicers como para otras empresas del sector, mientras que, para los tenedores de activos (bancos y fondos), resulta igualmente relevante el desafío de cumplir con las normativas locales, así como el de mantenimiento de activos por la complejidad de un control granular, altamente externalizado e intensivo en costes.

## La voz de los key players

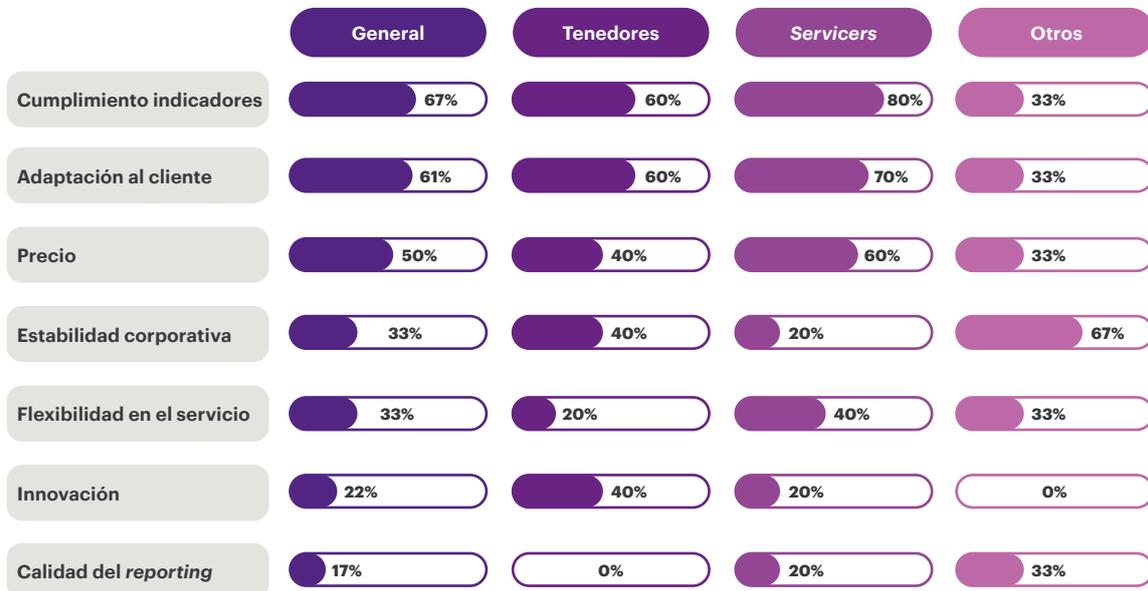
### 9 Precio vivienda: ¿Qué aspecto cree que impacta más en la actual falta de oferta de vivienda?



"Sin un marco legal que garantice la seguridad jurídica del propietario, la inversión en vivienda se resiente, afectando tanto a la oferta de alquiler como a la dinamización del mercado inmobiliario".

La mayoría de los encuestados (61%) ha elegido la regulación como el aspecto que más impacta en la actual falta de oferta de vivienda en España. Para los tenedores de activos (bancos y fondos) también destaca el alquiler turístico mientras que para los servicers es la seguridad del propietario de esos activos inmobiliarios.

### 10 Relación de proveedores: ¿Qué criterios considera mas relevantes a la hora de seleccionar a un proveedor de servicios ligados con la gestión del activo irregular?



"El principal reto que tiene el sector es gestionar de manera más eficiente y exitosa la morosidad entrante, así como encontrar partners donde apoyarse que mitiguen cualquier riesgo reputacional y operativo".



"Ante la falta de nuevo producto, el sector necesita buscar nuevos modelos de negocio, que sean una evolución de lo que ya hace, para poder seguir compitiendo".

El cumplimiento de indicadores operativos y de negocio (67%) y la adaptación al cliente (61%) son los dos criterios más relevantes a la hora de seleccionar a un proveedor de servicios de gestión de activo irregular. Destaca así mismo la diferente valoración entre tenedores y servicers de conceptos como la estabilidad corporativa y la innovación.

## ¿A qué retos nos enfrentamos? La visión de Angeco



**Carlos Ruiz Cabrera**

**Presidente de Angeco**  
(Asociación Nacional de Empresas de Gestión de Créditos)

La encuesta lanzada por Axis Corporate, parte de Accenture en el contexto de la VIII edición de su Observatorio es una herramienta de gran utilidad para centrar los puntos clave del sector del crédito y la gestión inmobiliaria, pues permite obtener una visión clara y estructurada de los desafíos y oportunidades que enfrenta nuestro sector, lo que contribuye significativamente al debate y a la búsqueda de soluciones efectivas.

La industria de la gestión de créditos, tanto *secured* como *unsecured*, enfrenta un panorama complejo marcado por la incertidumbre macroeconómica, la evolución tecnológica y la necesidad de eficiencia operativa. Desde Angeco, como asociación que aglutina a los principales actores de esta industria en España, observamos que la transformación del sector está impulsada por múltiples factores que afectan toda la cadena de valor.

### **Cultura de pago y concesión de crédito**

Uno de los puntos clave en el nuevo marco regulatorio es el papel del Banco de España como supervisor del sector. Desde Angeco, hemos abogado por fomentar una cultura de pago, esencial para mantener la sostenibilidad del crédito en España. Aunque la postura del Gobierno se ha moderado con el tiempo, todavía existen elementos en la nueva ley -ya en tramitación parlamentaria- que pueden favorecer el impago voluntario al ofrecer soluciones especiales a quienes no desean cumplir con sus obligaciones. Estos privilegios atentan contra la cultura de pago y, a largo plazo, perjudicarán el acceso al crédito para los más desfavorecidos.

### **Evolución de la morosidad**

A pesar de las expectativas de un fuerte aumento de la morosidad tras la subida de tipos en 2022 y el vencimiento de los préstamos ICO-COVID, esta situación no se ha materializado. En 2024, la tasa de morosidad de los principales bancos se situó en torno al 3,3% y los expertos auguran un 2025 con una tendencia a la baja de este valor. La estabilidad del empleo ha sido un factor determinante para mantener la tasa de mora en niveles previos a la crisis financiera de 2008. No obstante, el sector debe permanecer alerta ante posibles cambios en el panorama económico que puedan alterar esta tendencia.

### **Gestión de deudas y tecnología**

La gestión efectiva de las deudas pasa necesariamente por el uso de tecnología avanzada que permita una administración eficiente del dato. La toma de decisiones automatizada e inmediata es clave para optimizar los procesos y mejorar los índices de recuperación. En el caso de los créditos

con garantía inmobiliaria, el reto adicional radica en encontrar la forma adecuada de conectar los activos en gestión con la multitud de pequeños inversores interesados en determinadas tipologías de propiedades. Esta unión sigue siendo un desafío para favorecer las ventas y dinamizar el mercado.

### **Reducción de costes en un entorno de baja rentabilidad**

El avance tecnológico debe traducirse en una reducción significativa de los costes operativos, un aspecto crítico en un sector donde los fees por nuestros servicios son bajos y la tasa de mora, insistimos, tiende a la baja. La eficiencia operativa es más necesaria que nunca para garantizar la sostenibilidad del sector y su capacidad para seguir ofreciendo soluciones de calidad.

### **La gestión de REOs y la importancia de la Comisión de Secured de Angeco**

La gestión de activos inmobiliarios en garantía de préstamos presenta múltiples desafíos que los servicers enfrentan a diario. En este sentido, la Comisión de Secured de Angeco ha trabajado activamente en analizar y buscar soluciones a los problemas recurrentes del sector, demostrando que la colaboración es fundamental para el beneficio común. La regulación puede representar un obstáculo en la oferta de vivienda, y es clave que el sector siga trabajando en proponer soluciones que favorezcan un mercado más dinámico y eficiente.

### **El papel de los proveedores en la nueva regulación**

Es relevante destacar que los proveedores de servicios ligados a la gestión de créditos también estarán supervisados por el Banco de España, al igual que los servicers. Su papel dentro de la cadena de valor es fundamental y, en este contexto, deben demostrar una gran capacidad de adaptación para responder a las necesidades del sector. La eficiencia y la flexibilidad en la prestación de estos servicios serán determinantes en el nuevo entorno regulatorio.

Desde Angeco, reafirmamos nuestro compromiso con la innovación, la transparencia y la colaboración entre los distintos actores del ecosistema financiero para garantizar un sector sólido y sostenible en el tiempo.

### **Agradecimiento**

Termino expresando nuestro sincero agradecimiento a Axis Corporate, parte de Accenture por brindarnos este espacio en su Observatorio. Su compromiso con el análisis y la difusión del conocimiento en el sector financiero es fundamental para generar debate y aportar soluciones a los retos que enfrentamos.



# 2

---

## **Situación actual en Europa**

El año 2024 se caracterizó por la contención de la inflación y la reducción de los tipos de interés. El mercado residencial sin embargo, registró un notable incremento de los precios, especialmente en España, debido entre otros, a la escasez de oferta de vivienda.

# Situación macro-económica: Europa en función del ratio de NPLs

Las medidas y políticas aplicadas para el control de la inflación tuvieron su efecto en 2024, con un incremento testimonial del Producto Interior Bruto (PIB) en la eurozona del 0,8%. De esta manera, se han encadenado dos años consecutivos de contención del crecimiento desde 2022, año en el que se registró un crecimiento del PIB del 3,4%.

La reducción progresiva de los tipos de interés ha facilitado un mayor acceso a la financiación y ha mejorado las condiciones ofrecidas por las entidades de crédito europeas.

De manera similar, en el mercado actual de la vivienda, a diferencia de lo ocurrido en 2023, cuando se registró una caída en las ventas y en la concesión de hipotecas, ha aumentado la demanda y la aprobación de préstamos hipotecarios. Además, se ha producido un incremento de los precios de la vivienda, impulsados principalmente por la escasez de inmuebles y suelos disponibles, así como por los prolongados tiempos de espera para la obtención de licencias de construcción.

## Valoración de cada país en torno a 3 indicadores y su variación respecto al periodo anterior:

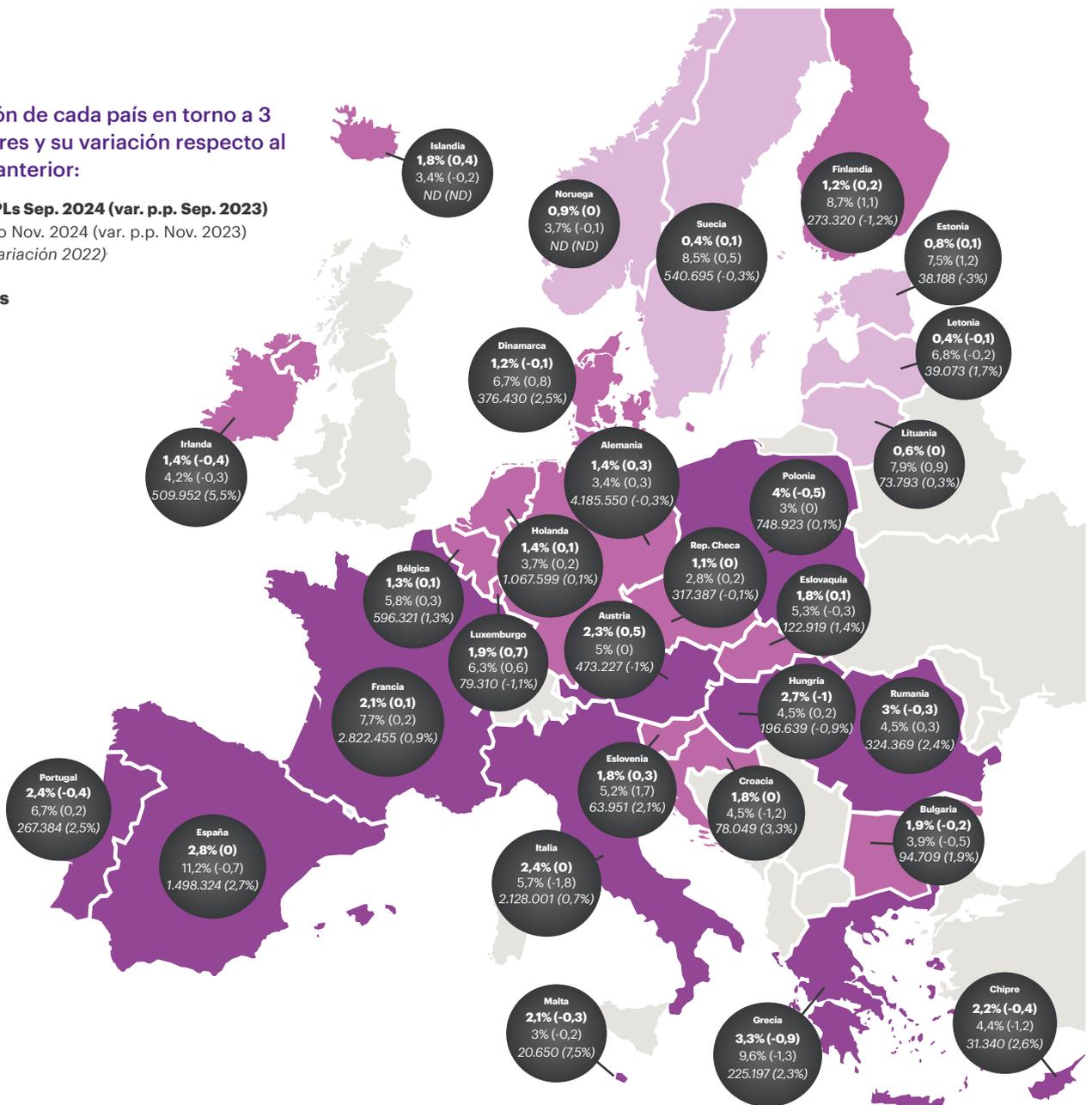
### Ratio de NPLs Sep. 2024 (var. p.p. Sep. 2023)

Tasa de Paro Nov. 2024 (var. p.p. Nov. 2023)

PIB 2023 (variación 2022)

### Ratio NPLs

- ≥ 0%
- ≥ 1%
- ≥ 2%

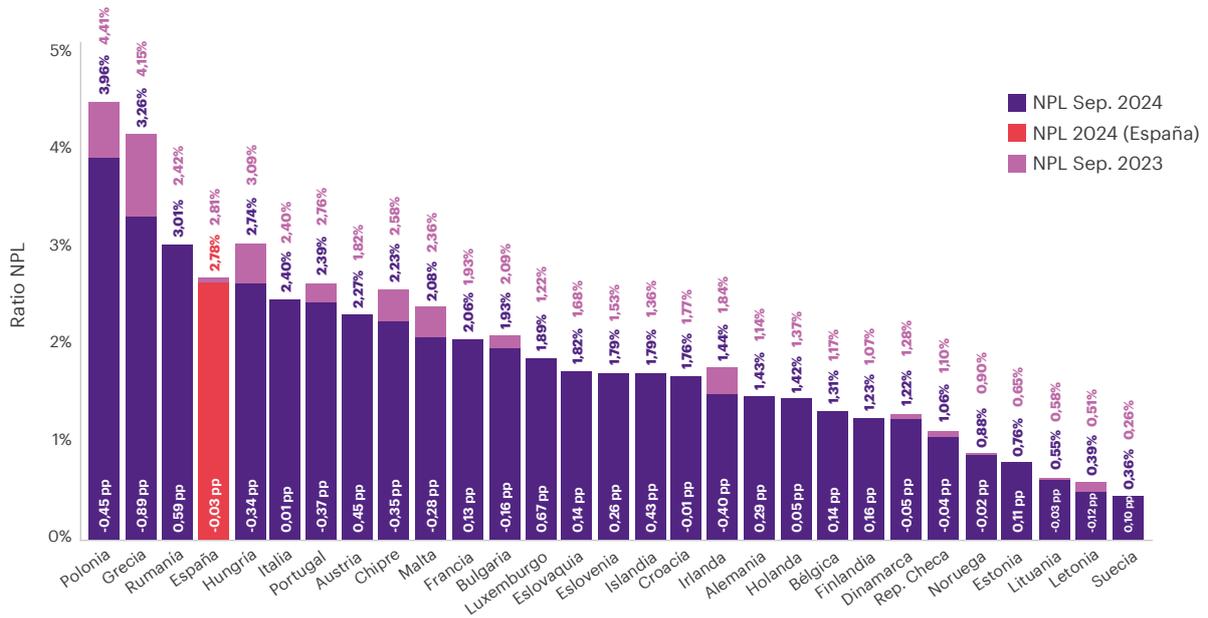


Fuente: FMI.

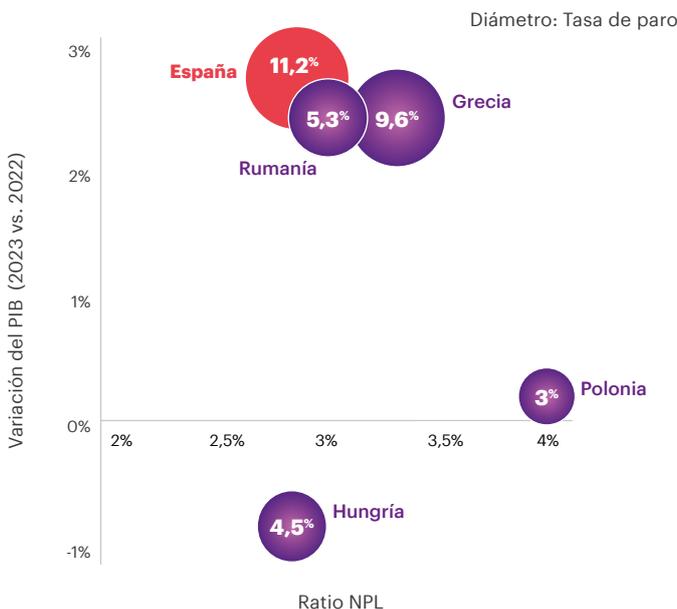
# Ranking de países por ratio de NPLs Q3 2024 vs Q3 2023

Tras las significativas reducciones de las ratios de NPLs que experimentó la eurozona en 2023, en 2024 se observó una estabilización generalizada de las mismas. Cabe destacar la notable reducción en los casos de Grecia y Portugal que, pese a presentar las ratios más altas, han conseguido reducirlas considerablemente. En contraste, destacan países como Luxemburgo, Rumanía, Austria e Islandia, por sus fuertes incrementos, con deterioros entorno a 0,5 puntos porcentuales en tan solo 12 meses.

Con los niveles de carteras deterioradas en mínimos, el sector bancario deberá enfocarse en prevenir aumentos mediante la mejora de sus modelos de *scoring* y la implementación de estrategias que les permitan desprenderse rápidamente de activos problemáticos. Esto buscará minimizar el impacto en la rentabilidad de sus carteras, considerando el cambio de tendencia en la concesión de crédito, donde se aprecia un leve crecimiento.



## Posicionamiento del Top 5 países con ratio NPL más elevado, variación de PIB y tasa de paro



España sigue siendo, un año más, el país con la mayor tasa de paro en Europa, con un 11,2%, seguida de Grecia y Finlandia. No obstante, estos dos últimos ya presentan tasas de desempleo por debajo del 10%, mientras que la media europea se sitúa en torno al 6%.

En cuanto a la tasa de NPLs, España ocupa el cuarto lugar entre los países con la ratio más elevada, con un 2,78%, mientras que el promedio del top 5 alcanza el 3,15%.

Por otro lado, en relación con el PIB, España se mantiene en la quinta posición a nivel europeo, igual que en 2022. Además, destaca como el cuarto país con mayor crecimiento del PIB respecto al año anterior, con un incremento del 2,7%. A la cabeza se encuentran Malta (7,5%), Irlanda (5,5%) y Croacia (3,3%).

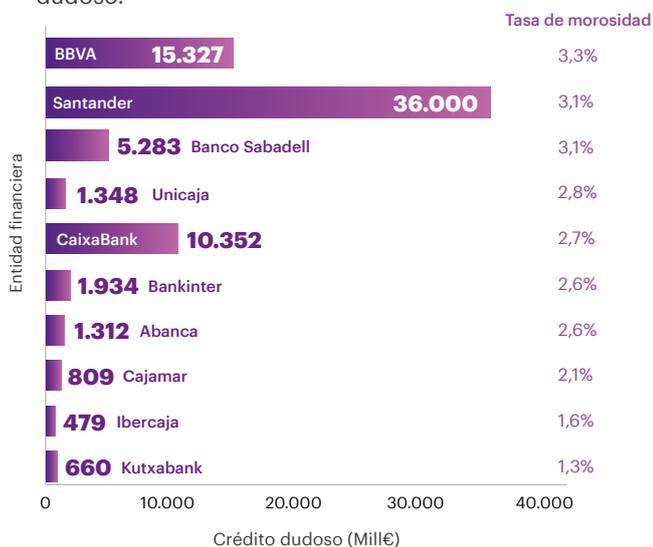
Fuente: Eurostat. Datos a cierre de 3T 2024.

## Situación actual en Europa

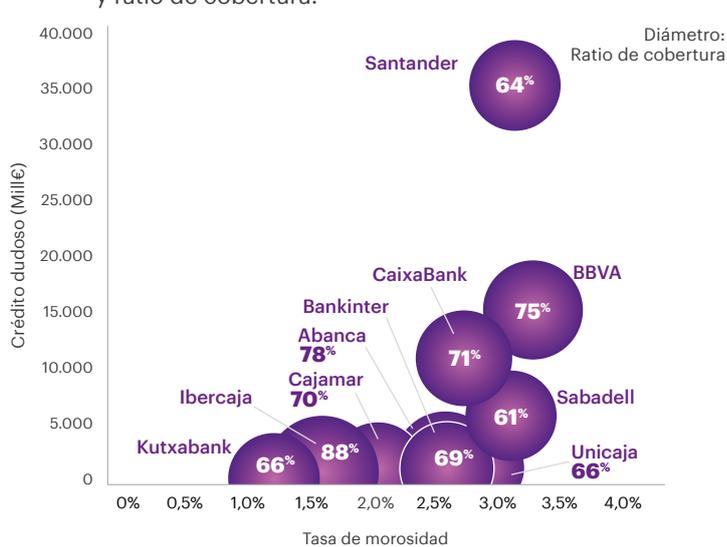
### España

España se mantiene un año más con la mayor tasa de paro de toda Europa, mientras que el mercado inmobiliario se encuentra en máximos históricos debido a la alta demanda y escasez de oferta.

**Ranking bancos:** tasa de morosidad y por crédito dudoso.



**Ranking bancos:** tasa de morosidad, crédito dudoso y ratio de cobertura.



### Variación respecto al periodo anterior

Periodo	Total crédito dudoso		Tasa de morosidad		Total Loans		Garantía real Hipotecaria	Garantía real Total	Ratio de cobertura	
	Importe (M€)	Variación 24 vs 23 (%)	Tasa (%)	Variación 24 vs 23 (PB*)	Importe (M€)	Variación 24 vs 23 (%)	% / Total loans	% / Total loans	Ratio (%)	Variación 24 vs 23 (PP*)
Santander	36.000	1,1%	3,1%	-8	1.131.001	1,3%	ND	52,3%	64%	-2
BBVA	15.327	6,1%	3,3%	-10	461.409	2,8%	24,0%	ND	75%	-2
CaixaBank	10.352	-1,6%	2,7%	0	384.851	0,2%	38,3%	ND	71%	-2
Sabadell	5.283	-3,5%	3,1%	-38	168.261	2,4%	56,6%	59,8%	61%	5,4
Bankinter	1.934	6,7%	2,2%	9	87.117	1,4%	ND	ND	69%	4
Abanca	1.312	16,1%	2,6%	20	50.816	9,2%	ND	ND	78%	4,2
Kutxabank	660	-1,8%	1,3%	-8	48.898	1,4%	64,5%	64,7%	66%	35,4
Unicaja Banco	1.348	-14,0%	2,8%	-30	48.293	-3,2%	ND	ND	66%	2,6
Ibercaja	479	-0,8%	1,6%	2	42.451	1,9%	66,3%	68,3%	88%	-5,4
Cajamar	809	4,0%	2,1%	10	37.906	1,5%	ND	ND	70%	-3,9

España ha logrado controlar la inflación, favorecida por la reducción de los tipos de interés en la zona Euro, habiendo disminuido, en promedio, 0,4 puntos porcentuales la tasa de morosidad en las principales entidades bancarias, situándose en un 3,4%. Además, la cobertura de NPLs, que experimentó un ligero aumento en 2024, supera el 60%.

Por otro lado, la tasa de desempleo, se mantiene como la mayor de Europa con un 11,2%, existiendo unas previsiones de crecimiento del PIB del 2,5% para 2025.

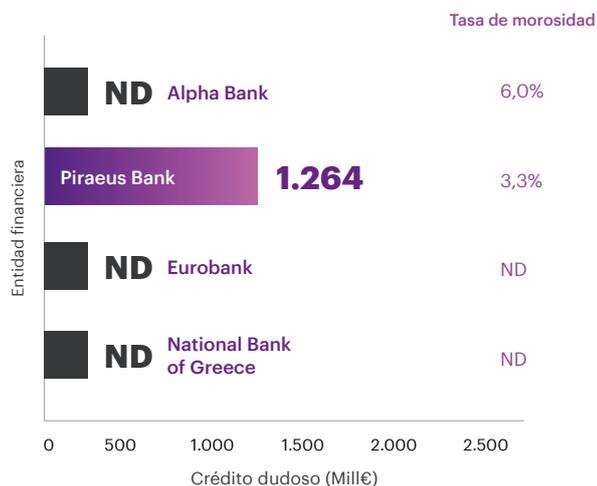
**Fuente:** Datos consolidados de grupo de informes anuales y trimestrales de las entidades bancarias. Información relativa a los años 2023 y 3T 2024. Datos de Kutxabank e Ibercaja corresponden a 2023 y 2T 2024.

## Situación actual en Europa

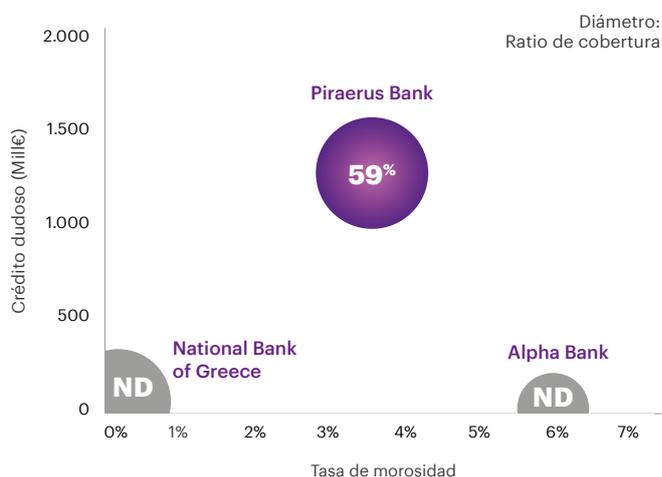


Grecia continúa con la tendencia de reducción del ratio de NPLs.

**Ranking bancos:** tasa de morosidad y por crédito dudoso.



**Ranking bancos:** tasa de morosidad, crédito dudoso y ratio de cobertura.



## Variación respecto al periodo anterior

Periodo	Total crédito dudoso		Tasa de morosidad		Total Loans		Garantía real Hipotecaria	Garantía real Total	Ratio de cobertura	
	Importe (M€)	Variación 24 vs 23 (%)	Tasa (%)	Variación 24 vs 23 (PB*)	Importe (M€)	Variación 24 vs 23 (%)	% / Total loans	% / Total loans	Ratio (%)	Variación 24 vs 23 (PP*)
Piraeus Bank	1.264	-4,9%	3,3%	-20	1.067.419	3,0%	ND	52,3%	59%	-2,2
Eurobank	ND	ND	ND	ND	386.731	2,4%	24,0%	ND	ND	ND
Alpha Bank	ND	ND	6,0%	0	345.137	7,2%	38,3%	ND	ND	ND
National Bank of Greece	ND	ND	ND	ND	156.580	2,8%	56,6%	59,8%	ND	ND

\*PB: Puntos Básicos

\*PP: Puntos Porcentuales

Grecia continúa con una tendencia de reducción de la tasa de NPL, manteniendo la tasa de desempleo ligeramente por debajo del año anterior (11,6% Vs. 9,30%).

Respecto a el crecimiento del PIB, Grecia mantuvo un crecimiento en 2024 similar al del 2023 (2,50% Vs. 2,30%).

Por otro lado, el sector bancario griego ha hecho un importante avance en todos los ámbitos, destacando la reducción de los créditos concedidos *distressed* y una bajada de la tasa de morosidad.

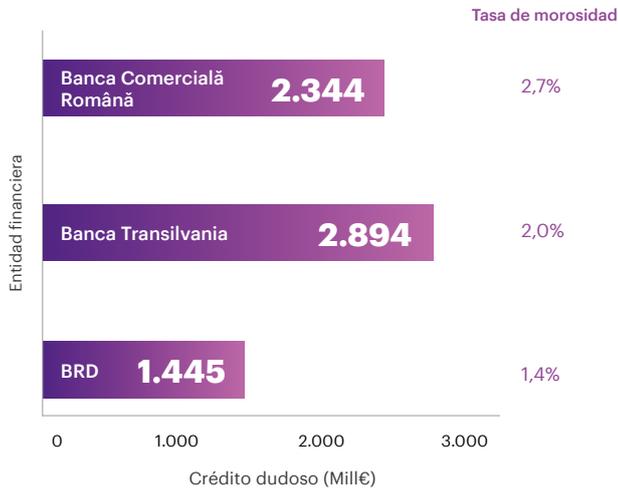
**Fuente:** Datos consolidados de grupo de informes anuales y trimestrales de las entidades financieras. Información relativa a los años 2023 y 3T 2024.

## Situación actual en Europa

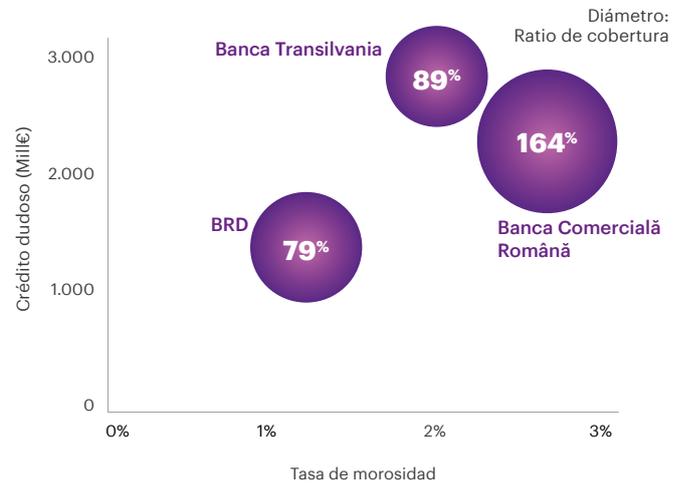
### Rumanía

Rumanía ha aumentado los niveles medios de NPLs, en 0,59 puntos porcentuales.

**Ranking bancos:** tasa de morosidad y por crédito dudoso.



**Ranking bancos:** tasa de morosidad, crédito dudoso y ratio de cobertura.



### Variación respecto al periodo anterior

Periodo	Total crédito dudoso		Tasa de morosidad		Total Loans		Garantía real Hipotecaria	Garantía real Total	Ratio de cobertura	
	Importe (M€)	Variación 24 vs 23 (%)	Tasa (%)	Variación 24 vs 23 (PB*)	Importe (M€)	Variación 24 vs 23 (%)	% / Total loans	% / Total loans	Ratio (%)	Variación 24 vs 23 (PP*)
Banca Transilvania	2.894	30,9%	2,0%	3	18.924	24,6%	25,0%	65,2%	89%	2
Banca Comercială Română	2.344	-15,9%	2,7%	-20	13.026	7,7%	ND	100,0%	164%	14,5
BRD	1.445	-15,4%	2,4%	47	9.480	11,5%	ND	79,0%	79%	2,59

\*PB: Puntos Básicos

\*PP: Puntos Porcentuales

En 2024, la tasa de NPLs registró un incremento de 0,59 puntos porcentuales, mientras que la tasa de desempleo experimentó una ligera reducción en comparación con el año anterior, situándose en un 5,3% frente al 5,5% previo.

Asimismo, las principales entidades bancarias rumanas han aumentado el volumen total de préstamos concedidos, en medio de un contexto de alta inflación que alcanza el 5%, doblando la media europea.

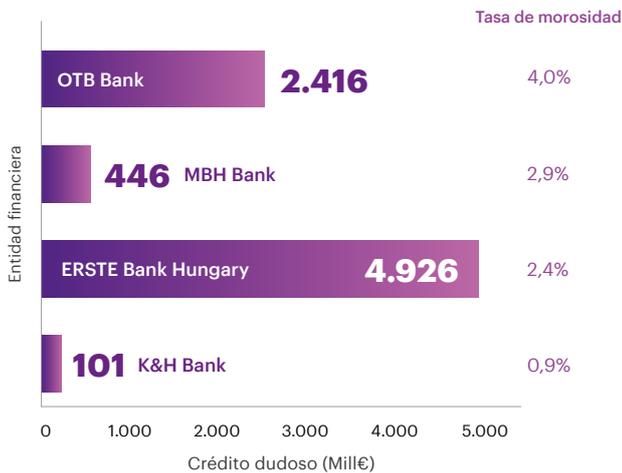
**Fuente:** Datos consolidados de grupo de informes anuales y trimestrales de las entidades financieras. Información relativa a los años 2023 y 3T 2024.

## Situación actual en Europa

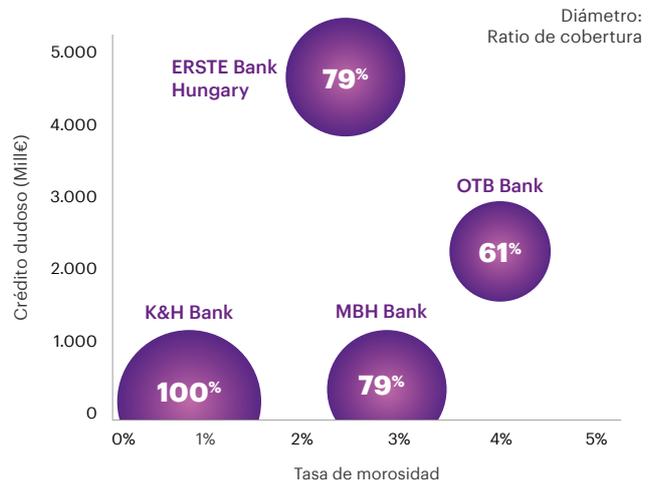
### Hungría

Reducción del PIB del 0,3% y aumento de la tasa de NPL hasta el 3,35% en 2024.

**Ranking bancos:** tasa de morosidad y por crédito dudoso.



**Ranking bancos:** tasa de morosidad, crédito dudoso y ratio de cobertura.



### Variación respecto al periodo anterior

Periodo	Total crédito dudoso		Tasa de morosidad		Total Loans		Garantía real Hipotecaria	Garantía real Total	Ratio de cobertura	
	Importe (M€)	Variación 24 vs 23 (%)	Tasa (%)	Variación 24 vs 23 (PB*)	Importe (M€)	Variación 24 vs 23 (%)	% / Total loans	% / Total loans	Ratio (%)	Variación 24 vs 23 (PP*)
ERSTE Bank Hungary	4.926	12,1%	2,4%	19	208.792	2,8%	ND	19%	79%	-6,4
OTB Bank	2.416	-4,7%	4,0%	-30	60.642	0,8%	ND	41,1%	61%	0,0
MBH Bank	446	-1,6%	2,9%	-42	15.196	12,5%	ND	50%	79%	6,1
K&H Bank	101	7,3%	0,9%	8	10.647	-1,8%	ND	48,4%	100%	-5,2

\*PB: Puntos Básicos

\*PP: Puntos Porcentuales

El PIB de Hungría alcanzó los 196.639 millones de euros en 2024 y se espera un aumento del 0,6% de acuerdo con la Comisión Europea. Por otro lado, la tasa de NPL se situó en el 1,8% en junio de 2024 frente al 2,95% en 2023. A pesar de ello, la tasa de paro reflejó una ligera mejora manteniéndose en el 4,5% en 2024.

Destacar que ERSTE BANK ha aumentado su masa de deuda concedida a clientes, aumentando por tanto también en un 12,1% el volumen total de préstamos *distressed*, alcanzando una tasa de NPL del 2.4%.

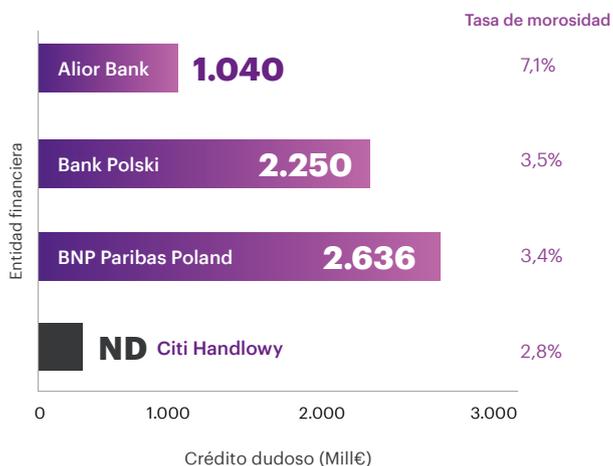
**Fuente:** Datos consolidados de grupo de informes anuales y trimestrales de las entidades financieras. Información relativa a los años 2023 y 3T 2024.

## Situación actual en Europa

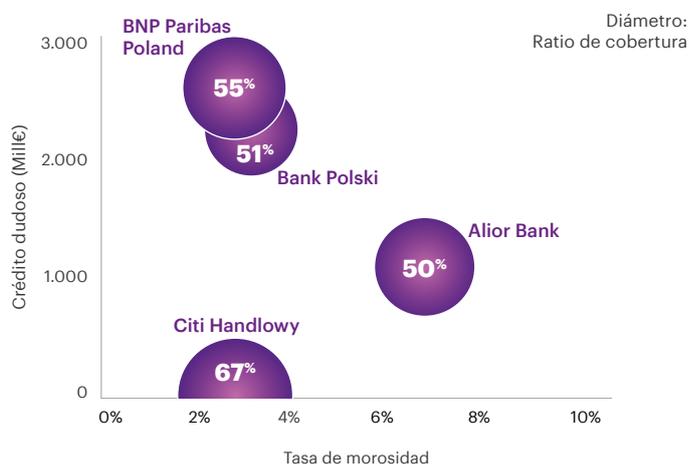
### Polonia

El crecimiento del PIB de Polonia se estanca en un 0,6%, aunque mejoran sus ratios de NPLs.

**Ranking bancos:** tasa de morosidad y por crédito dudoso.



**Ranking bancos:** tasa de morosidad, crédito dudoso y ratio de cobertura.



### Variación respecto al periodo anterior

Periodo	Total crédito dudoso		Tasa de morosidad		Total Loans		Garantía real Hipotecaria	Garantía real Total	Ratio de cobertura	
	Importe (M€)	Variación 24 vs 23 (%)	Tasa (%)	Variación 24 vs 23 (PB*)	Importe (M€)	Variación 24 vs 23 (%)	% / Total loans	% / Total loans	Ratio (%)	Variación 24 vs 23 (PP*)
BNP Paribas Poland	2.636	-0.2%	3,4%	40	82.325	1,5%	ND	ND	55%	-5,4
Bank Polski	2.250	7,9%	3,5%	3	60.294	5,0%	51,20%	ND	51%	-9,1
Citi Handlowy	ND	ND	2,8%	-110	15.166	7,4%	ND	ND	67%	-4,0
Alior Bank	1.040	-16%	7,1%	-229	14.710	4,9%	ND	29,1%	50%	-4,2

\*PB: Puntos Básicos

\*PP: Puntos Porcentuales

Los datos de paro de Polonia continúan mejorando ligeramente en un -0,10% respecto a 2023, así como la evolución de la tasa de NPLs, que también es positiva, con un -1,10% menos frente a 2023 continuando con la tendencia de mejora de los últimos años.

Por otro lado, para los principales bancos del país, cabe destacar la mejora de Alior Bank en la tasa de morosidad, teniendo la mayor reducción de todos ellos, así como el caso de Bank Polski en el que destaca el crecimiento de 2024 en relación al total de préstamos.

**Fuente:** Datos consolidados de grupo de informes anuales y trimestrales de las entidades bancarias. Información relativa a los años 2023 y 3T 2024.



# 3

---

## Situación actual en España

La situación en España en el año 2024 ha estado marcada por la estabilización de la inflación y los costes de vida en relación al año previo, así como la corrección de los tipos de interés, existiendo unas previsiones de crecimiento de la economía española del 2,2% para 2025.

En cuanto al sector inmobiliario, se ha observado un incremento en los precios tanto de compra como de alquiler, impulsado por una elevada demanda y una oferta limitada.

# Indicadores de entorno de mercado

El Banco de España informó a mediados de diciembre de 2024 que la previsión de crecimiento del PIB se situaba en un 3,1%. Este dato representa una mejora con respecto al 2,7% registrado al cierre de 2023, aunque sigue por debajo del crecimiento observado en 2022 (5,8%) y 2021 (6,4%). Para los próximos años, se espera una desaceleración, con un incremento estimado del 2,5% en 2025 y del 1,9% en 2026.

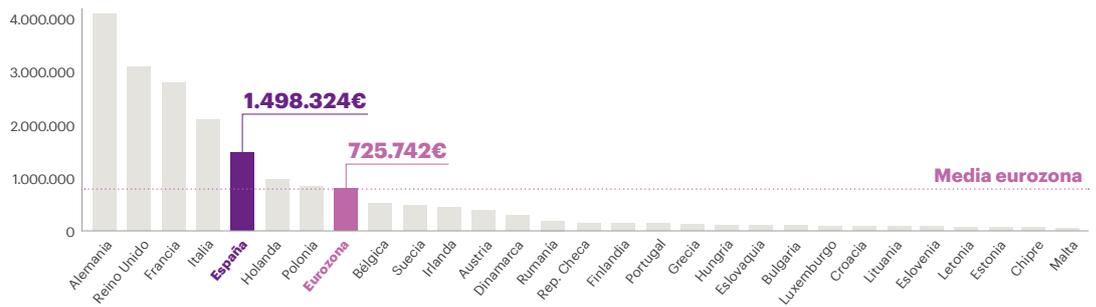
Durante el segundo trimestre de 2024, la deuda de las administraciones públicas experimentó un descenso, alcanzando el 105,5% del PIB. En detalle, la deuda de la Administración Central aumentó un 6,3%, mientras que la de las comunidades autónomas creció un 3,1%. Por el contrario, la deuda de las Corporaciones Locales disminuyó un 0,9%. En cuanto al desempleo, la tasa de paro ha seguido reduciéndose en los últimos años y se sitúa en un 11,2%, lo que supone una caída de aproximadamente dos puntos porcentuales respecto a 2023. Sin embargo, sigue siendo la más elevada de Europa.

El Índice de Precios al Consumo (IPC) mantuvo una tendencia alcista durante la primera mitad de 2024, con un aumento progresivo de la inflación general hasta el mes de mayo. A partir de entonces, la inflación comenzó a moderarse, registrando una caída notable hacia finales de año. No obstante, en enero de 2025 se ha producido un repunte, situándose la tasa interanual en el 2,9%, una décima por encima de la registrada en diciembre. En comparación, la inflación media en la zona euro se mantiene en el 2,4%.

## España en relación con Europa

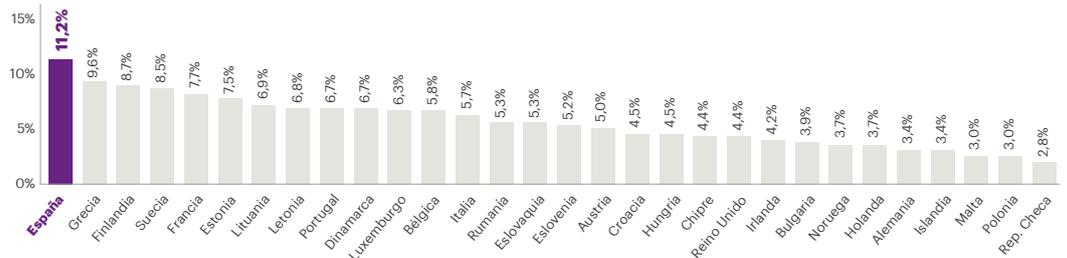
En relación con el PIB, España se mantiene en la cuarta posición del ranking europeo, con un volumen de 1.498 billones de euros, cifra que es aproximadamente el doble de la media de la eurozona.

PIB 2023 (M€)



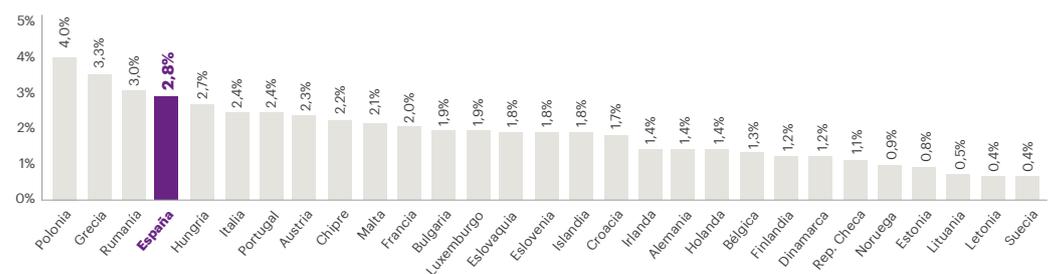
La tasa de desempleo en España ha disminuido al 11,2%, una caída respecto al año anterior, aunque el país sigue siendo el único de la eurozona con una tasa de desempleo de dos dígitos, manteniéndose en la primera posición. A continuación, Grecia y Finlandia presentan tasas inferiores al 10%, mientras que Malta, Polonia y la República Checa se encuentran en la parte baja del ranking, con las tasas de desempleo más bajas de la zona euro, alrededor del 3%.

Tasa de paro (Nov. 2024)



En relación a la tasa de NPLs, España ocupa la cuarta posición en Europa con una tasa del 2,78%. Encabezando la lista se encuentra Polonia, con un 3,96%, seguida de Grecia y Rumanía, con tasas cercanas al 3%. En la parte baja del ranking figuran Lituania, Letonia y Suecia, con tasas inferiores al 0,6%.

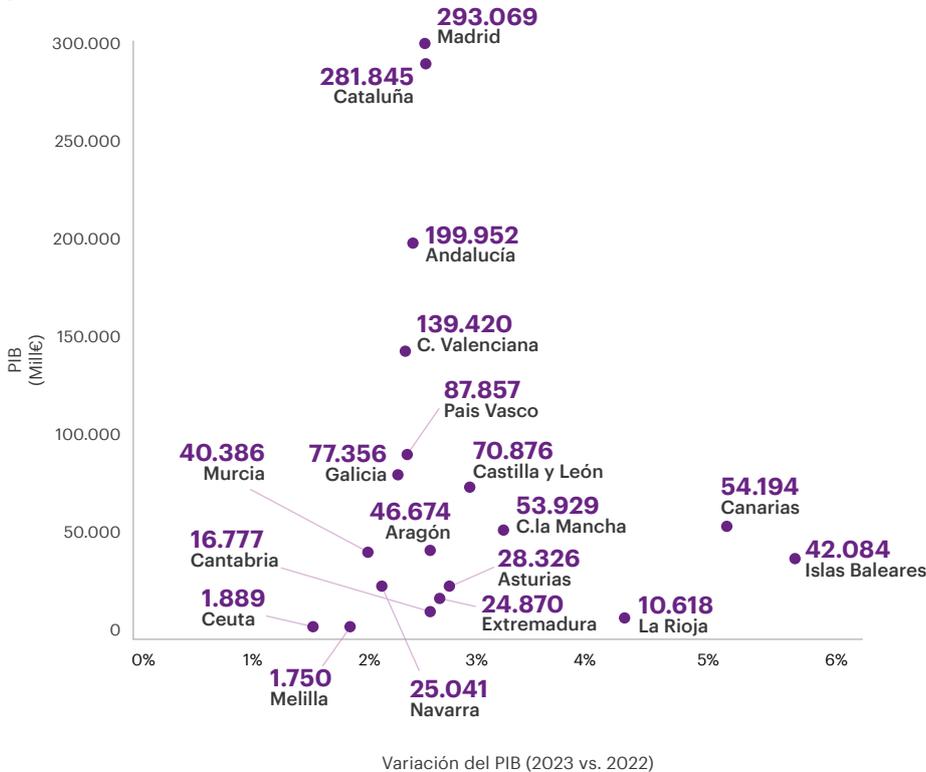
Ratio NPLs (3T 2024)



Fuente: Datos macro, Eurostat, información de prensa y plataformas inmobiliarias.

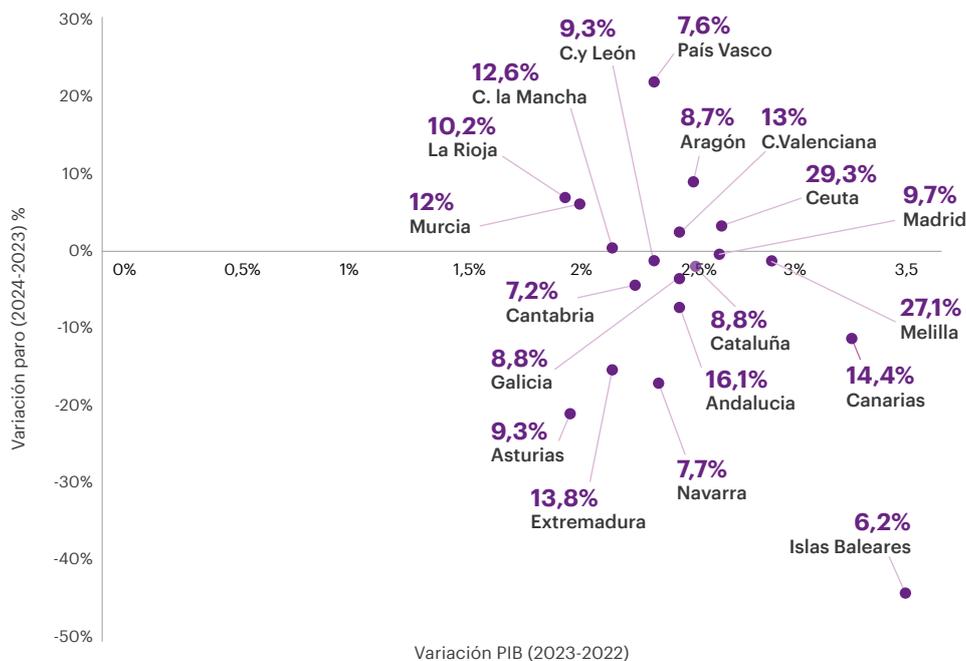
# España por CC.AA.

## PIB por CC.AA. (2023)



Según los datos del PIB de 2023, las comunidades autónomas que registraron los mayores crecimientos porcentuales fueron Baleares, Canarias y La Rioja, con aumentos que oscilaron entre el 4% y el 6,7%. Por otro lado, las regiones con el PIB más elevado en términos absolutos fueron Madrid, Cataluña y Andalucía, aunque su crecimiento anual fue más moderado, con tasas comprendidas entre el 2,4% y el 2,5%.

## Tasa de paro por CC.AA. (3T 2024) %



En cuanto a los datos de paro por comunidades autónomas, el País Vasco ha experimentado el mayor incremento, con una subida del 20,8% respecto a 2023, siendo la única comunidad con un aumento de dos dígitos. Aragón y La Rioja completan el top 3 con incrementos del 9,6% y 7,6%, respectivamente. Por otro lado, Baleares, Asturias y Navarra han destacado por registrar las mayores reducciones, con descensos del 46,9%, 21,5% y 17%, respectivamente.

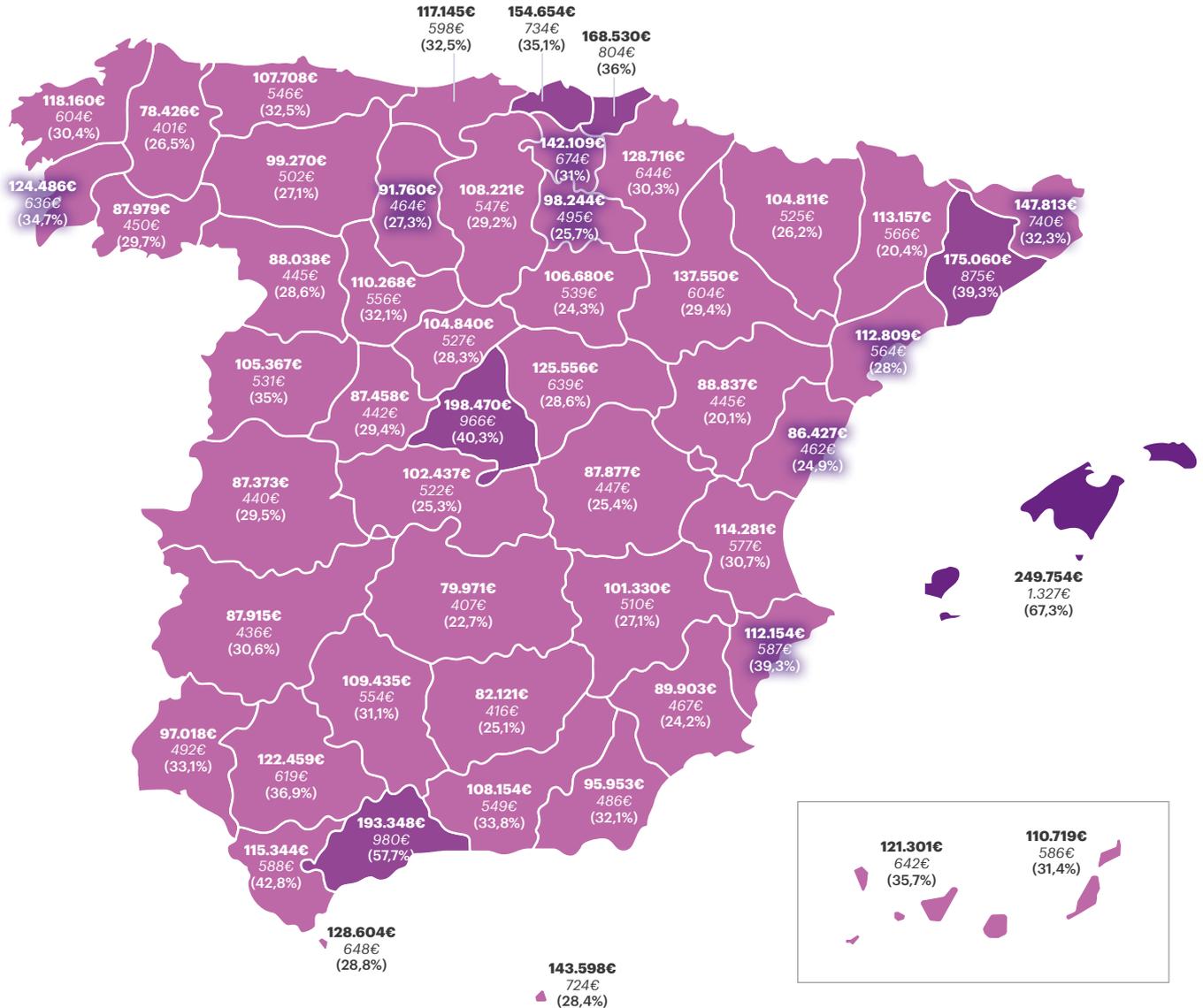
Fuente: Tinsa - Tasaciones de Inmuebles e idealista.

# Indicadores ligados a las transacciones de viviendas

## Valor medio de la Hipoteca Concedida - 2024 (total)

Pago Hipoteca Mensual - 2024 (€/Mes)

Salario destinado a la hipoteca - 2024 (%)



## Valor medio de la Hipoteca Concedida

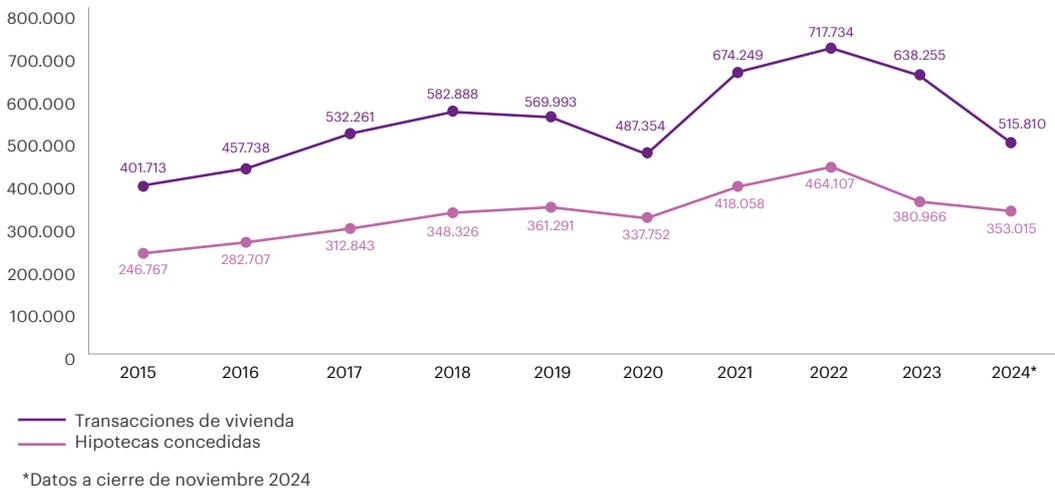
- > 200.000€
- 150.000€ a 200.000€
- 75.000€ a 150.000€

En 2024, el valor medio de las hipotecas en España muestra grandes diferencias entre comunidades. Baleares (249.754 €) y Madrid (198.470 €) lideran en importe y esfuerzo salarial, con un 67,3% y 40,3% del sueldo destinado al pago mensual, muy alejado del estándar objetivo del 30%. En contraste, regiones como Extremadura o Castilla-La Mancha presentan hipotecas inferiores a 100.000 € y esfuerzos por debajo del 28%. En un contexto de tipos de interés elevados, el acceso a la vivienda se ha encarecido, especialmente en zonas tensionadas. Esto agrava las desigualdades territoriales y dificulta la compra para jóvenes y rentas medias, limitando la movilidad residencial y la cohesión económica entre regiones.

Fuente: Tinsa - Tasaciones de Inmuebles, Plataformas Inmobiliarias e INE (Instituto Nacional de Estadística).

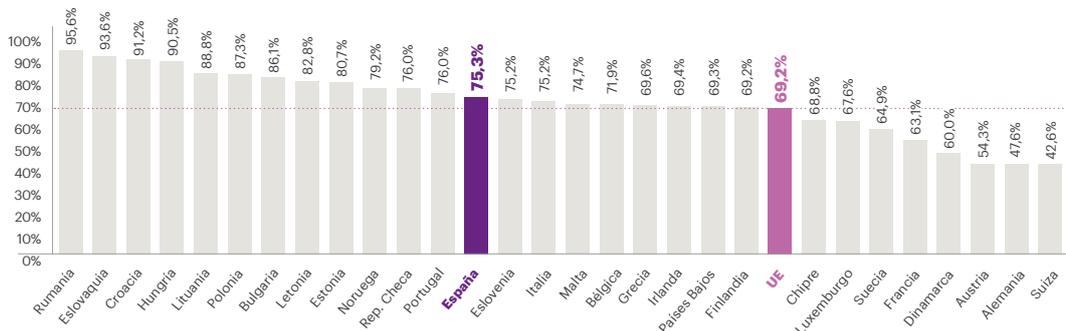
# Situación actual en España

## Evolución transacciones - Hipotecas



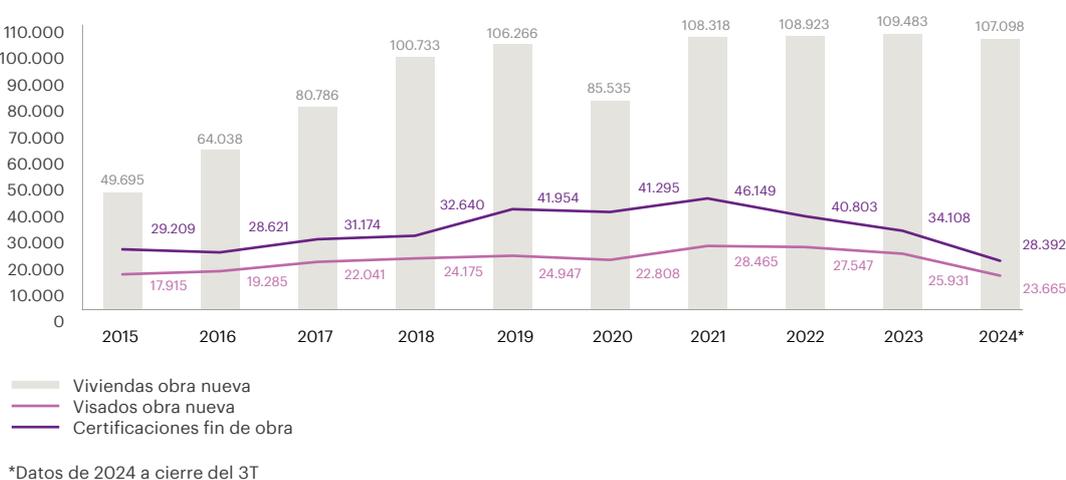
En este contexto, destaca el pronunciado descenso de las transacciones de vivienda producido desde 2022 en comparación con el de concesión de hipotecas, evidenciando un desgaste de la compra sin financiación que disparó el volumen de transacciones post-COVID 19.

## Porcentaje de viviendas en propiedad 2023 Europa



Respecto a la propiedad de vivienda, España se sitúa en decimotercera posición en la zona euro, sin apearan variaciones con respecto a 2023. Rumanía sigue liderando el ranking con un 95,6%, seguida de Eslovaquia con un 93,6% y Croacia, que ha aumentado hasta el 91,2%.

## Evolución viviendas obra nueva - Visados obra nueva - Certificados obra nueva



En cuanto a la obra nueva, pese a que el volumen en stock se mantiene relativamente estable, la emisión de visados y certificaciones continúa en descenso desde 2021, lo que agravará la escasez de oferta a medio plazo en un sector que no parece encontrar solución a la falta de mano de obra, crisis de suministros y escasez de suelo.

Fuente: INE (Instituto Nacional de Estadística), Ministerio de Fomento y Eurostat. Datos a cierre de 2T de 2024



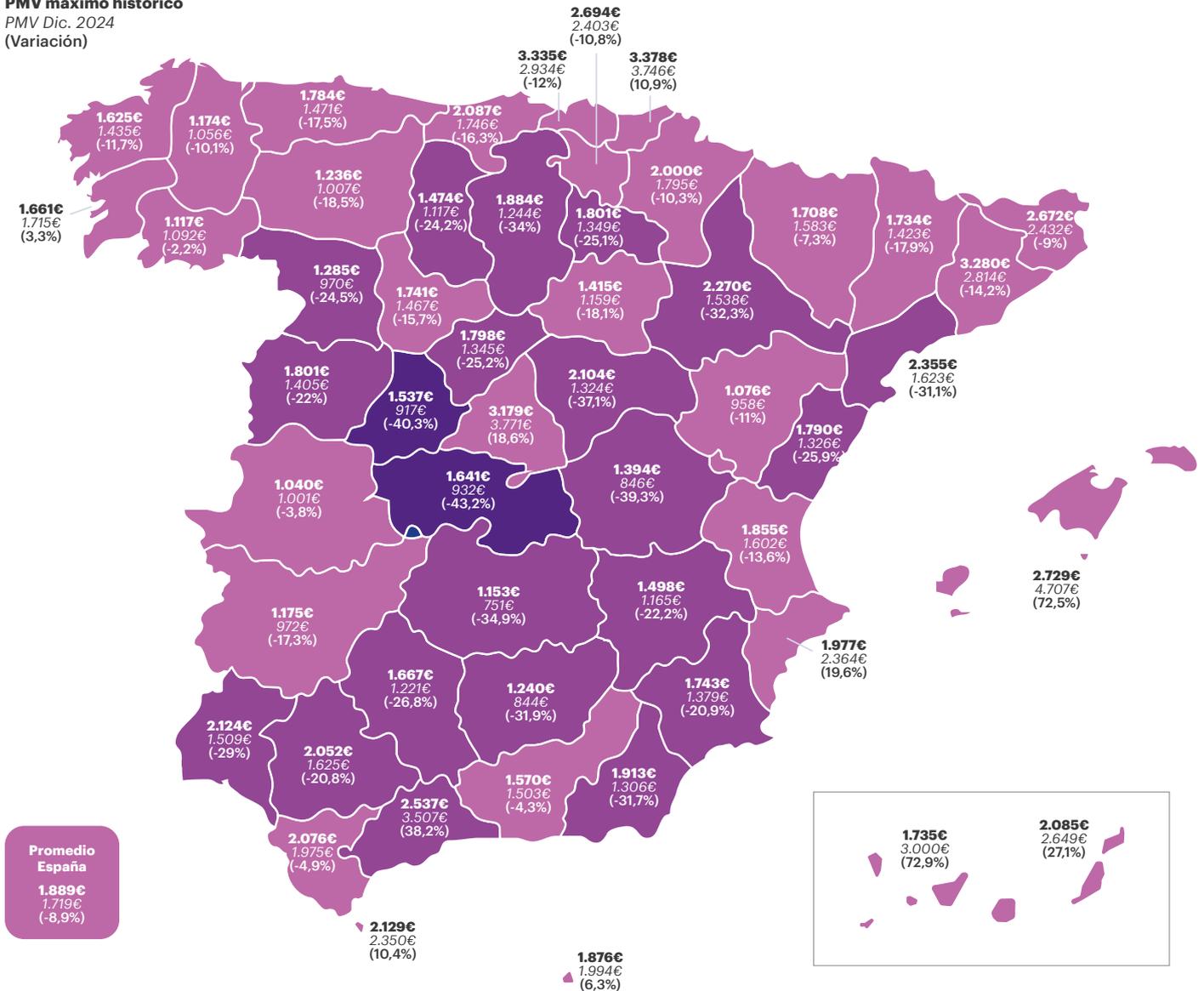
# Situación actual en España

## Variación del precio de la vivienda por provincia desde su máximo hasta su precio en diciembre 2024.

### PMV máximo histórico

PMV Dic. 2024

(Variación)



### Variación del precio medio de la vivienda (PMV)

- > -20%
- -20% a -40%
- > -40%

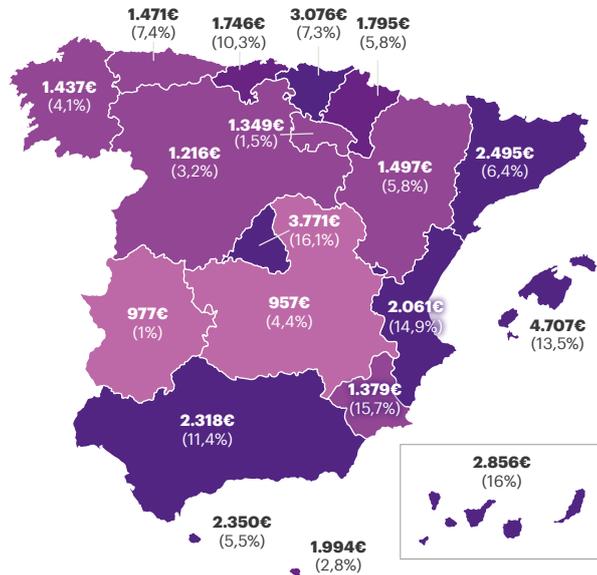
A cierre de 2024, la mayoría de las provincias españolas siguen registrando valores medios de vivienda por debajo de sus máximos históricos, lo que refleja un cierto ajuste del stock a pesar de la escalada de precios de los últimos años. El precio medio nacional se sitúa en 1.889 €/m<sup>2</sup>, un 8,9% por debajo del máximo registrado. Las caídas más pronunciadas se observan en provincias del interior como Ciudad Real (-43,2%), Cuenca (-40,3%) o Jaén (-39,9%). Sin embargo, destacan tres claras excepciones: Madrid, Málaga y las Islas Baleares y Canarias, que han alcanzado o incluso superado sus máximos históricos. En Madrid y Málaga, el crecimiento sostenido de la demanda, tanto nacional como internacional, junto con la escasa oferta, ha empujado los precios a niveles récord. En las islas, el componente turístico y la alta presión compradora han mantenido el valor del metro cuadrado en cifras elevadas, con incrementos de hasta el 72,9% respecto a su máximo.

Fuente: INE, Colegio Registradores, Tinsa y Expansión.com.

# Situación actual en España

## Precio medio compra vivienda (€/m²), Dic. 2024

(Variación en % respecto a 2023)



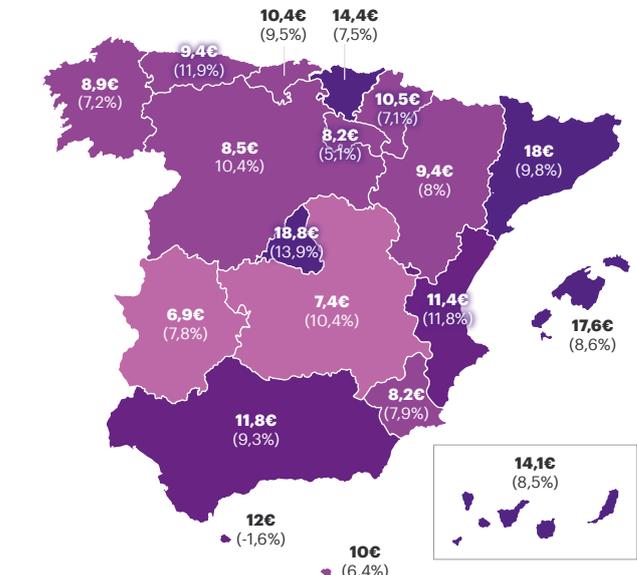
**Promedio España:** 2.271€/m² (11,2%)

### Precios medios de compra €/m²

- > 2000€
- 1.000€ - 1.499€
- 1.500€ - 2.000€
- 800€ - 999€

## Precio medio alquiler vivienda (€/m²), Dic. 2024

(Variación en % respecto a 2023)



**Promedio España:** 13,5€/m² (11,6%)

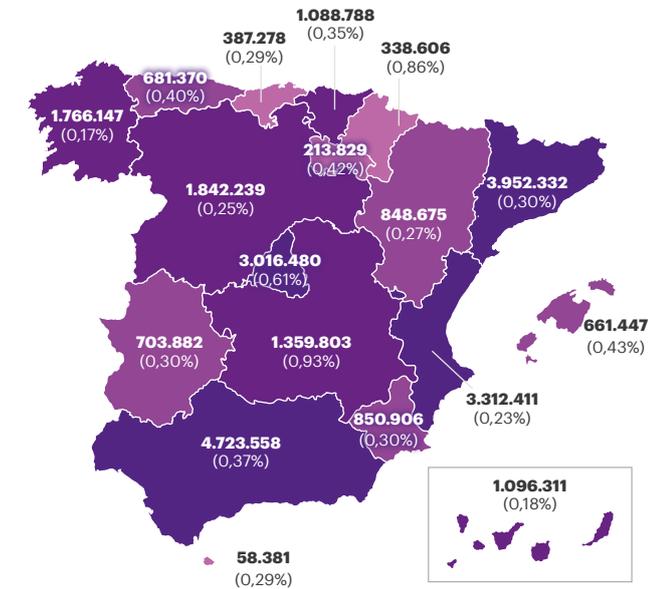
### Precios medios de alquiler €/m²

- 13€ - 20€
- 8€ - 11€
- 11€ - 13€
- 5€ - 8€

## Stock viviendas, 2023

(Variación en % respecto a 2022)

(Variación en % respecto a 2022)



**Total España:** 26.902.443 (0,34%)

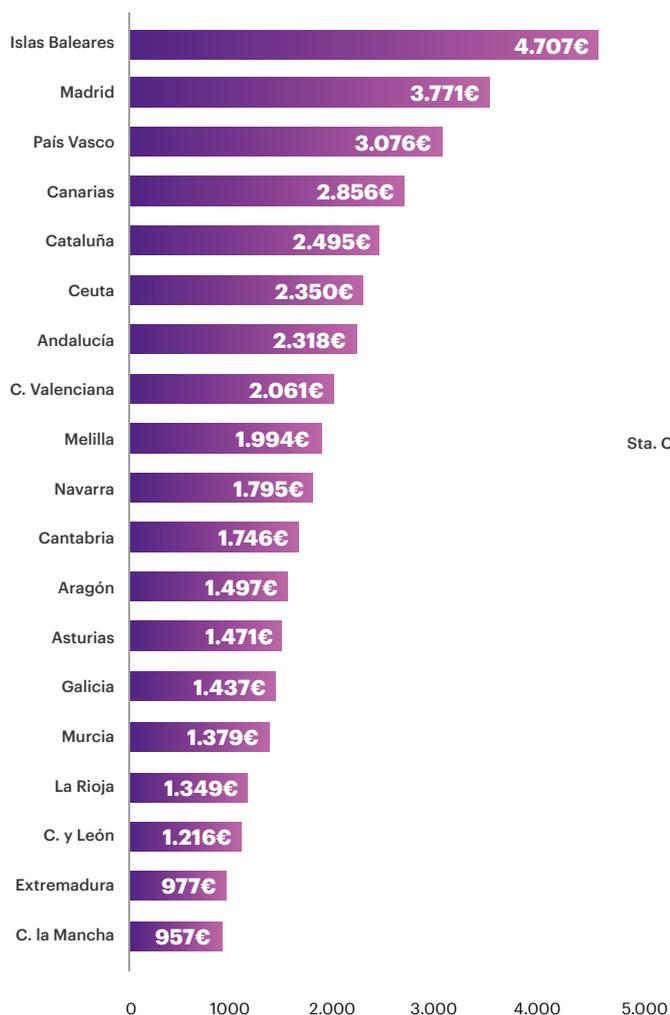
### Stock viviendas

- 3.000.000 - 5.000.000
- 500.000 - 1.000.000
- 1.000.000 - 3.000.000
- 50.000 - 500.000

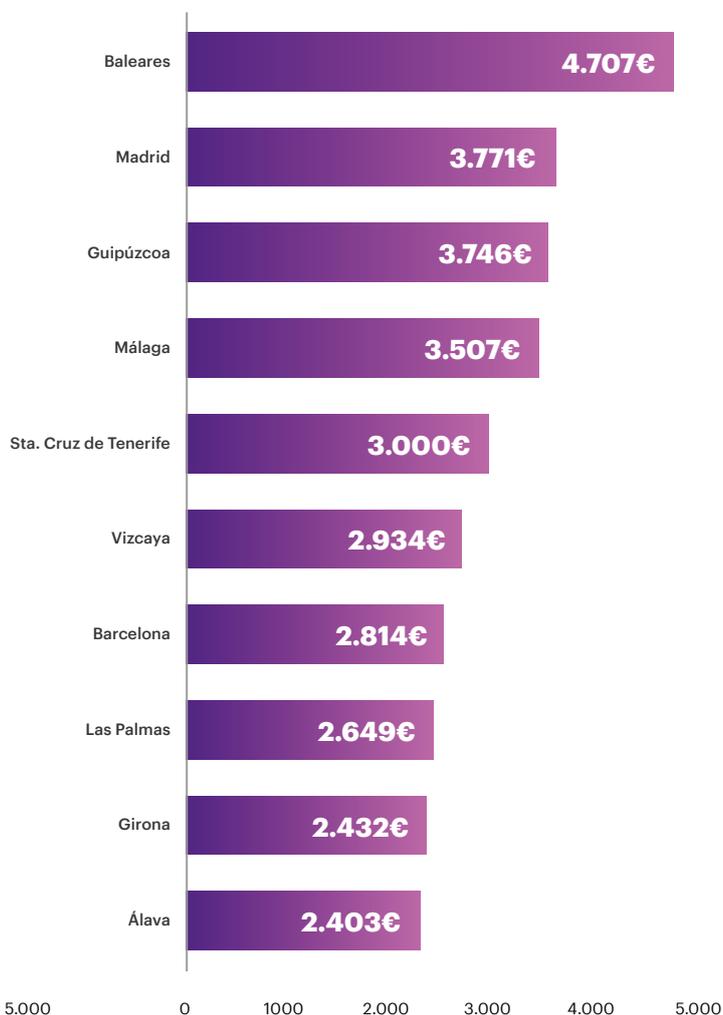
**Fuente:** Ministerio de Fomento, INE (Instituto Nacional de Estadística), www.datosmacro.com, www.idealista.com y Tinsa (Tasaciones de Inmuebles).

## Situación actual en España

**Ranking del precio medio de compra de la vivienda por CC.AA. (€/m<sup>2</sup>), Dic. 2024**



**Ranking del precio medio de compra de la vivienda por provincia (€/m<sup>2</sup>), Dic. 2024**

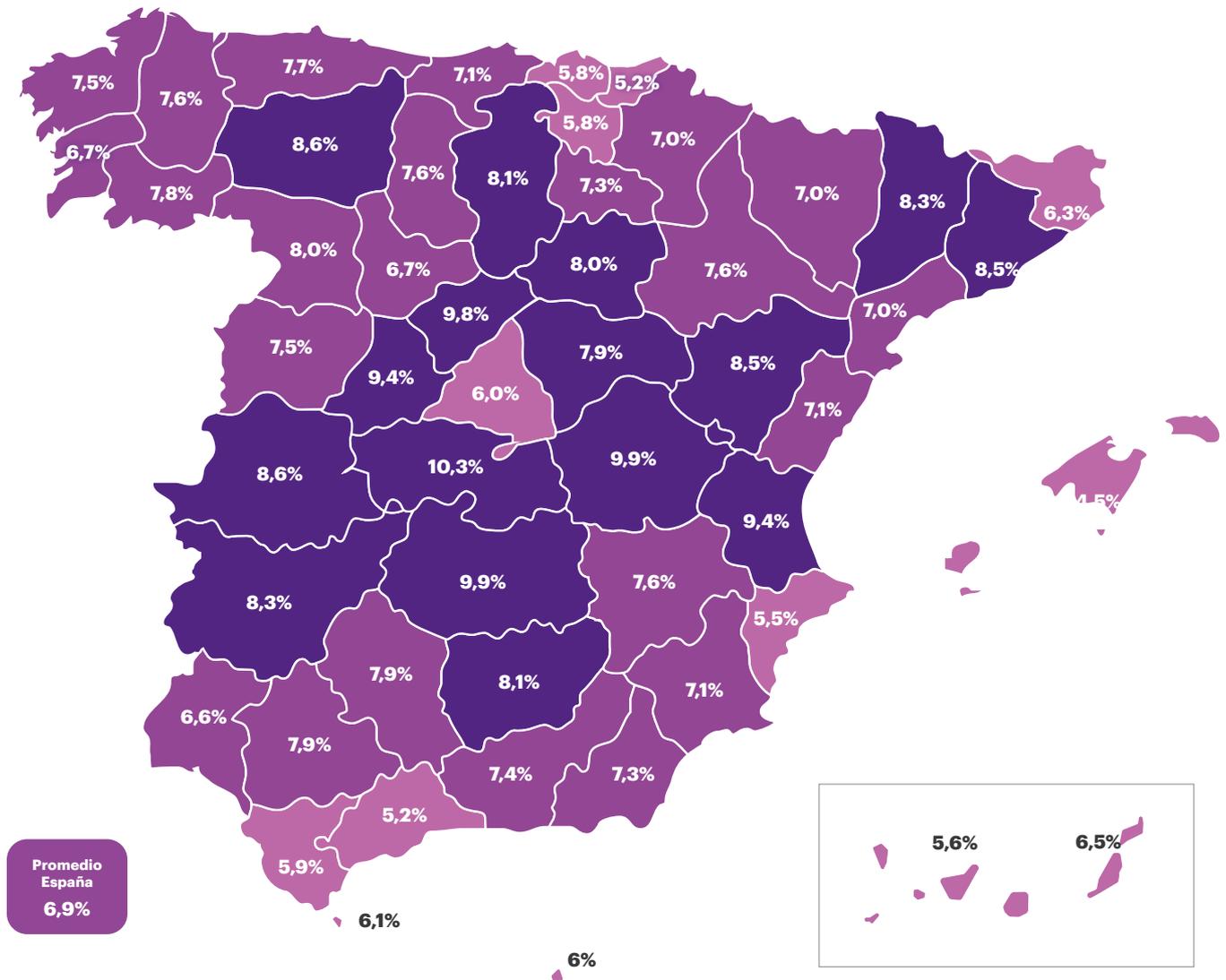


En lo que respecta a los precios de compra o alquiler, estos continúan al alza impulsados por una demanda sólida y oferta limitada. El precio medio de compra se sitúa en 2.271 €/m<sup>2</sup> (+11,2%), con Baleares (4.070 €/m<sup>2</sup>), Madrid (3.771 €/m<sup>2</sup>) y País Vasco (3.076 €/m<sup>2</sup>) a la cabeza. En cuanto al alquiler, el precio medio alcanza los 13,5 €/m<sup>2</sup> (+11,6%), siendo más elevado en Baleares (14,1 €/m<sup>2</sup>), Madrid (18,8 €/m<sup>2</sup>) y Cataluña (18 €/m<sup>2</sup>). Estas cifras reflejan un mercado inmobiliario tensionado, especialmente en zonas urbanas y turísticas. Por otro lado, el stock de viviendas permanece prácticamente estable (+0,34%), con una ligera expansión en regiones como Andalucía, Cataluña y la Comunidad Valenciana. A nivel nacional, el parque residencial suma 26,9 millones de viviendas, lo que sugiere un crecimiento muy moderado frente al repunte de la demanda. Esta combinación de precios en máximos y escasa renovación del stock contribuye a encarecer el acceso a la vivienda, tanto en propiedad como en alquiler, acentuando los desequilibrios territoriales y sociales.

**Fuente:** Tinsa – Tasaciones de Inmuebles y Plataformas Inmobiliarias.

# Indicadores ligados al alquiler

Rentabilidad de la compra de vivienda para alquiler: Datos de diciembre de 2024 en las capitales de provincia.



## Rentabilidad por compra de una vivienda para alquiler

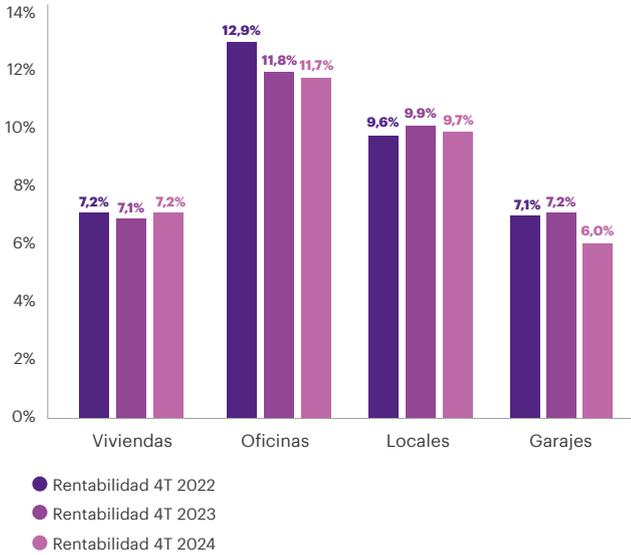
- Más del 8%
- 6,5% a 8%
- 0% a 6,5%

La rentabilidad por compra de vivienda subió hasta el 6,9% en diciembre de 2024. Destaca notablemente el incremento en todas las provincias limítrofes con Madrid siendo así como las subidas de Valencia y Barcelona.

Fuente: Tinsa (Tasaciones de Inmuebles).

# Situación actual en España

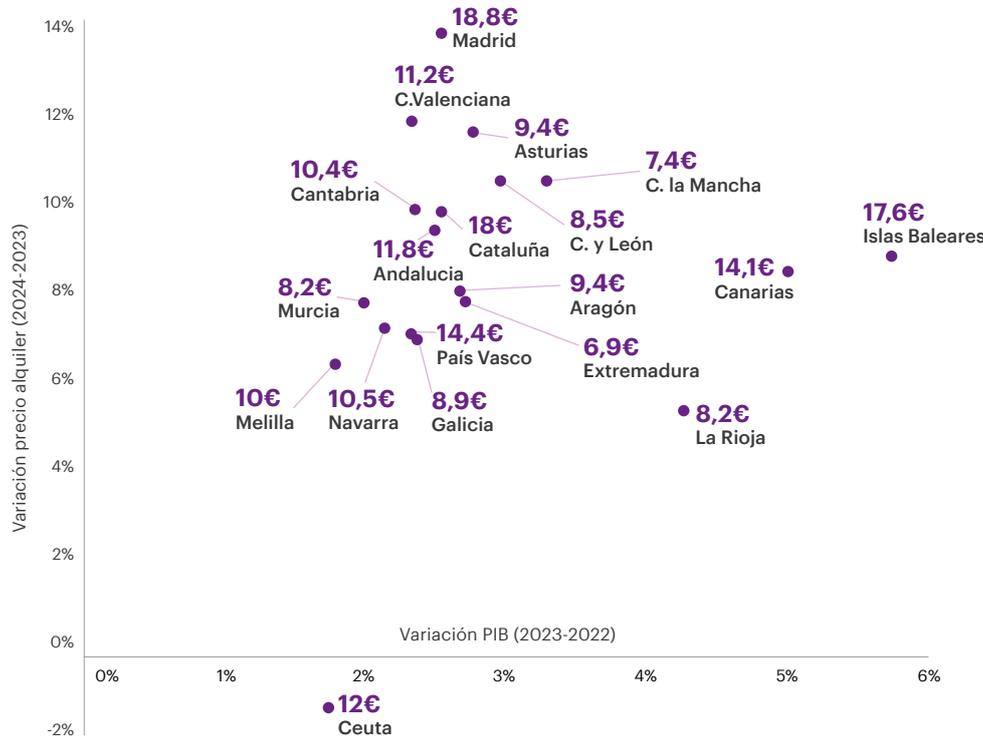
## Rentabilidad media del alquiler



Pasando a una visión por tipo de producto observamos que la rentabilidad media (basado en datos agregados) se mantiene estable en casi todas las tipologías, con cierto descenso en oficinas.

No obstante, continua en valores muy superiores a inversiones alternativas como bonos o depósitos (cercano al 3%) y con menor volatilidad que otras inversiones.

## Precio medio del alquiler por CC.AA. (Dic. 2024) €/m²



En relación al precio del alquiler, este continúa con una tendencia alcista, alcanzando una media nacional de 13,5€/m² durante 2024, lo que supone una variación del 11,6% respecto al cierre del año anterior. De este modo, 5 provincias se sitúan por encima de la media nacional, destacando las mayores subidas en Madrid, con un incremento del 13,9%, y en Asturias, con un 11,9%. Le sigue la Comunidad Valenciana, con un aumento del 11,8%.

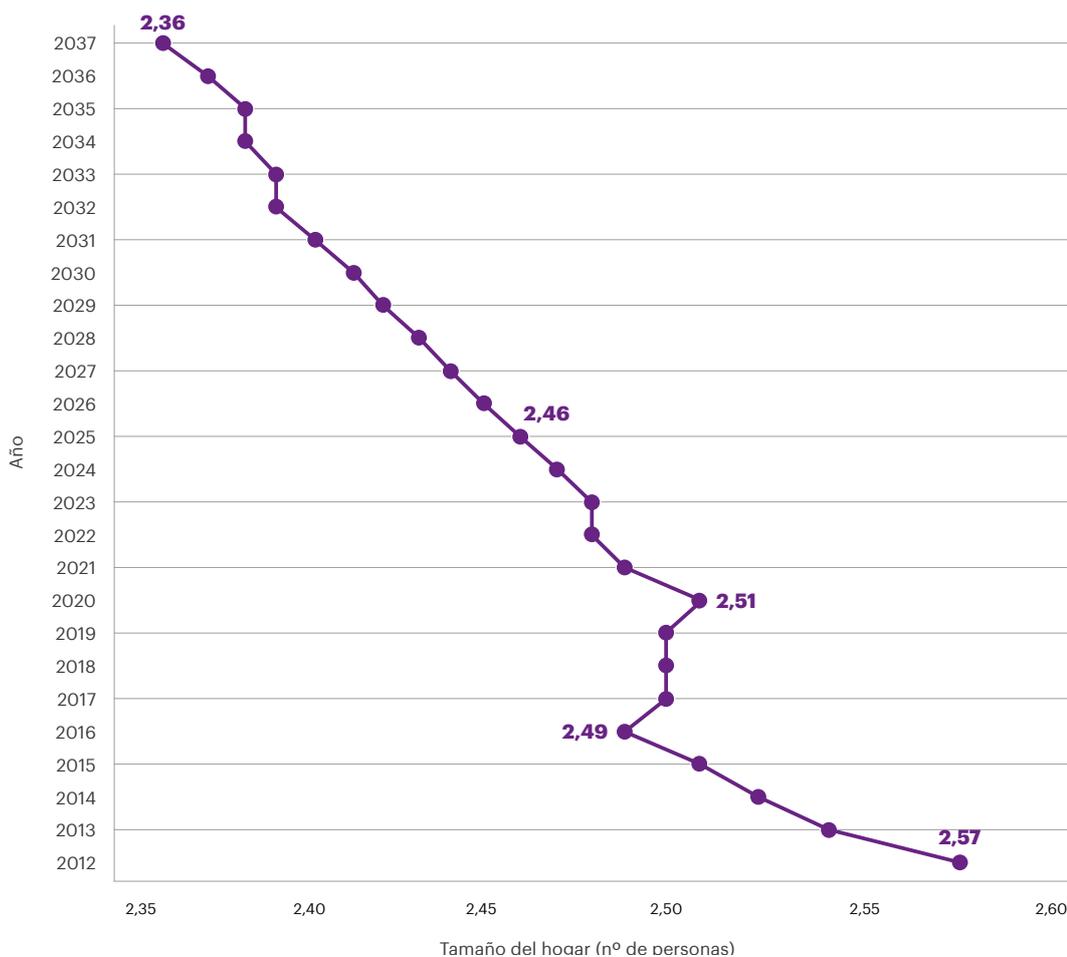
Fuente: Banco de España, datos a cierre de 2024.

# ¿Qué está condicionando el mercado?

El tamaño de los hogares, la falta de suelo disponible, los precios de la construcción, la compra de viviendas con capital extranjero o la vivienda como uso turístico o la caída de los préstamos con garantía inmobiliaria son temas que surgen recurrentemente entre los posibles factores de la exponencial subida del precio de la vivienda, pero ¿hasta que punto influyen realmente?

## La reducción del tamaño medio de los hogares

La reducción del tamaño medio de los hogares es uno de los elementos que tensiona el mercado inmobiliario, en este caso por el lado de la demanda. El INE estima que para 2037, el tamaño promedio de los hogares será de 2,36 personas.



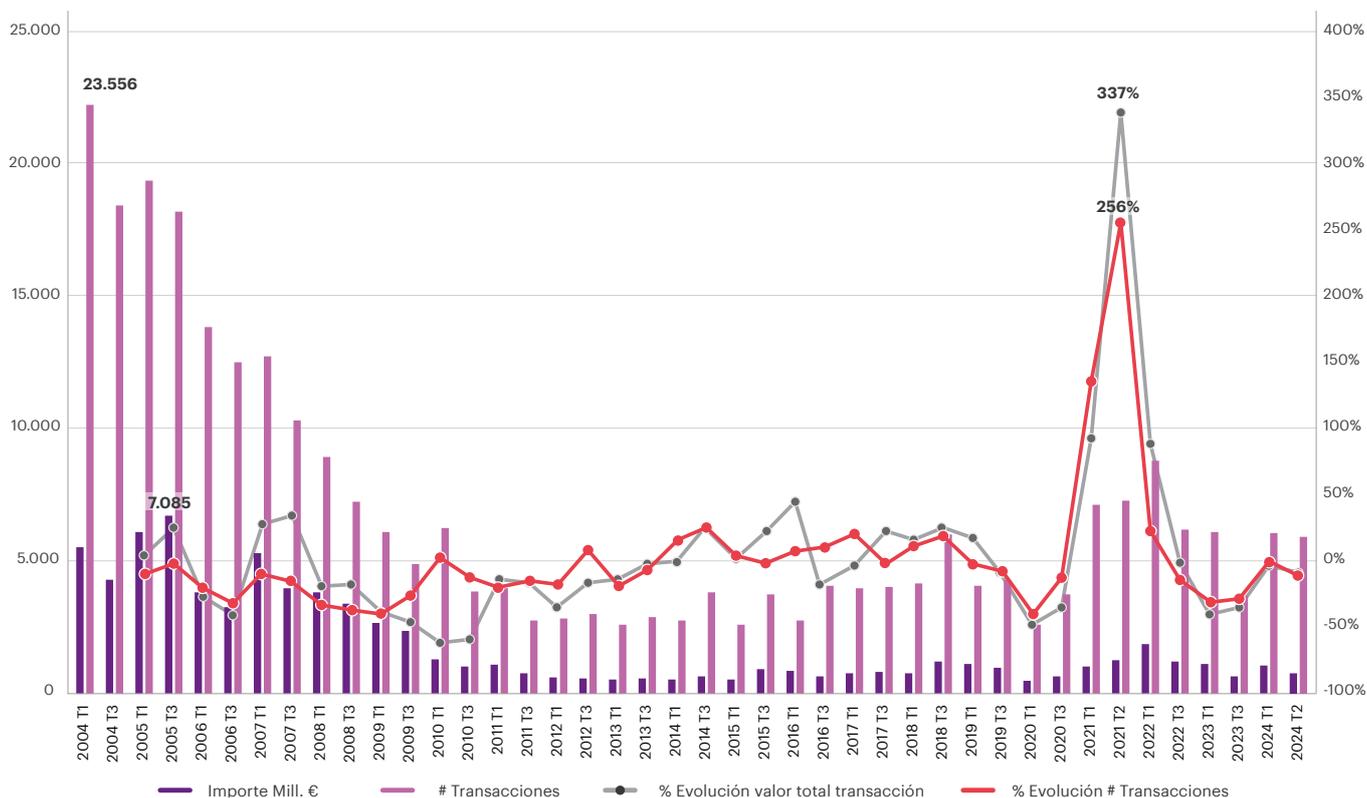
El tamaño medio de los hogares en España ha experimentado una reducción progresiva en la última década, pasando de 2,57 personas por hogar en 2012 a una proyección de 2,36 en 2037. Este descenso responde a una combinación de factores sociales, demográficos y económicos que están configurando un nuevo modelo de convivencia.

Por un lado, el envejecimiento poblacional y el aumento de hogares unipersonales, especialmente entre personas mayores, están contribuyendo significativamente a esta tendencia. Asimismo, el retraso en la emancipación de los jóvenes y el menor número de hijos por familia están dando lugar a hogares más pequeños. Por otro lado, el auge de familias monoparentales y la creciente movilidad laboral y geográfica —con un incremento de trabajadores remotos y nómadas digitales que eligen España como destino temporal o permanente— están favoreciendo la consolidación de modelos residenciales más individuales o de corta duración.

Esta fragmentación del hogar tiene un impacto directo en la demanda de vivienda: a menor tamaño medio, mayor número de unidades necesarias para cubrir las necesidades habitacionales de la población. En un contexto de oferta limitada y escasa renovación del parque inmobiliario, esta presión adicional puede intensificar la escasez de vivienda disponible, sobre todo en zonas urbanas y de alta demanda, complicando aún más el acceso, especialmente para jóvenes, trabajadores temporales o familias con rentas medias.

## La escasez de suelo

### Evolución de compra venta de suelo: volumen e importe transacciones



Desde 2004, las transacciones de compraventa de suelo en España han experimentado varias fluctuaciones significativas, pero la tendencia general es clara. En los años previos a la crisis financiera de 2008, se produjo un notable auge en el mercado inmobiliario, con un alto volumen de transacciones impulsado por la fuerte demanda, la facilidad de acceso al crédito y precios elevados. En 2004, el volumen de transacciones fue aproximadamente 4,5 veces superior al actual, y el importe de éstas multiplicaba por 9 el de 2024.

La crisis económica provocó una drástica caída en las transacciones de suelo, lo que reflejó la desaceleración del sector inmobiliario. A partir de 2014, el mercado comenzó a mostrar signos de recuperación, impulsado por la mejora de la economía y el aumento de la inversión extranjera.

En los últimos años, y especialmente desde 2021, se ha observado una tendencia al alza en las transacciones de suelo, con un renovado interés por el desarrollo urbano y proyectos residenciales, particularmente en áreas metropolitanas y zonas costeras.

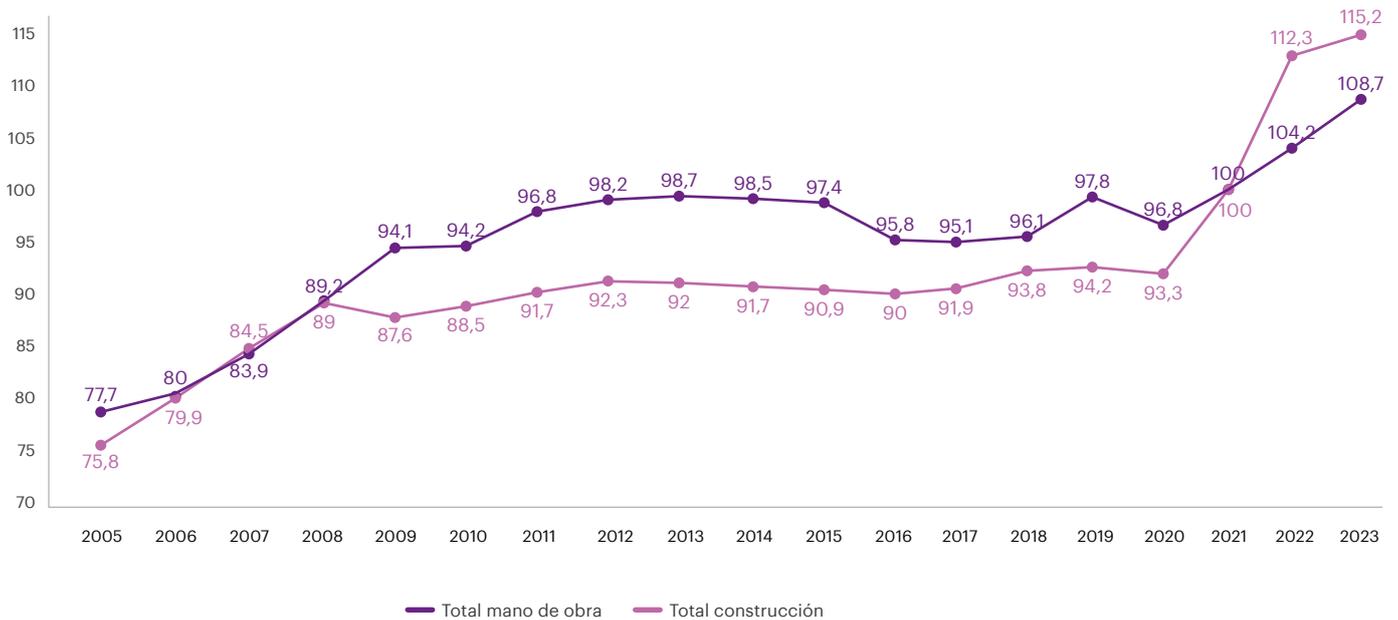
La escasez de suelo finalista, junto con el aumento de las transacciones y las reducciones de tipos de interés actuales, sugiere que los precios de los suelos podrían seguir subiendo al menos durante 2025 y 2026, siempre que los tipos de interés se mantengan en los niveles actuales. Este factor es clave para el aumento continuado de los precios de la vivienda. La liberación o conversión de suelos es un proceso administrativo de largo plazo, que puede superar los 10 años, por lo que sería necesario revisar la Ley del Suelo para establecer un marco legislativo estable, actualizado y que impulse el dinamismo del proceso.

Fuente: Dirección General de Vivienda y Suelo, Banco de España.

## La escalada de precios de la construcción y la empleabilidad del sector

Los costes de construcción han subido un 15% desde la pandemia, y hasta un 40% en comparación con los años del auge inmobiliario en España. En particular, la mano de obra, incluida en el agregado de costes de la construcción, habría aumentado hasta un 8% en los últimos 3 años. La escasez de mano de obra especializada, junto con los altos precios de los materiales principales, no parecen indicar un cambio en esta tendencia.

### Índice de costes del sector de la construcción. CNAE 2009. Base 2021



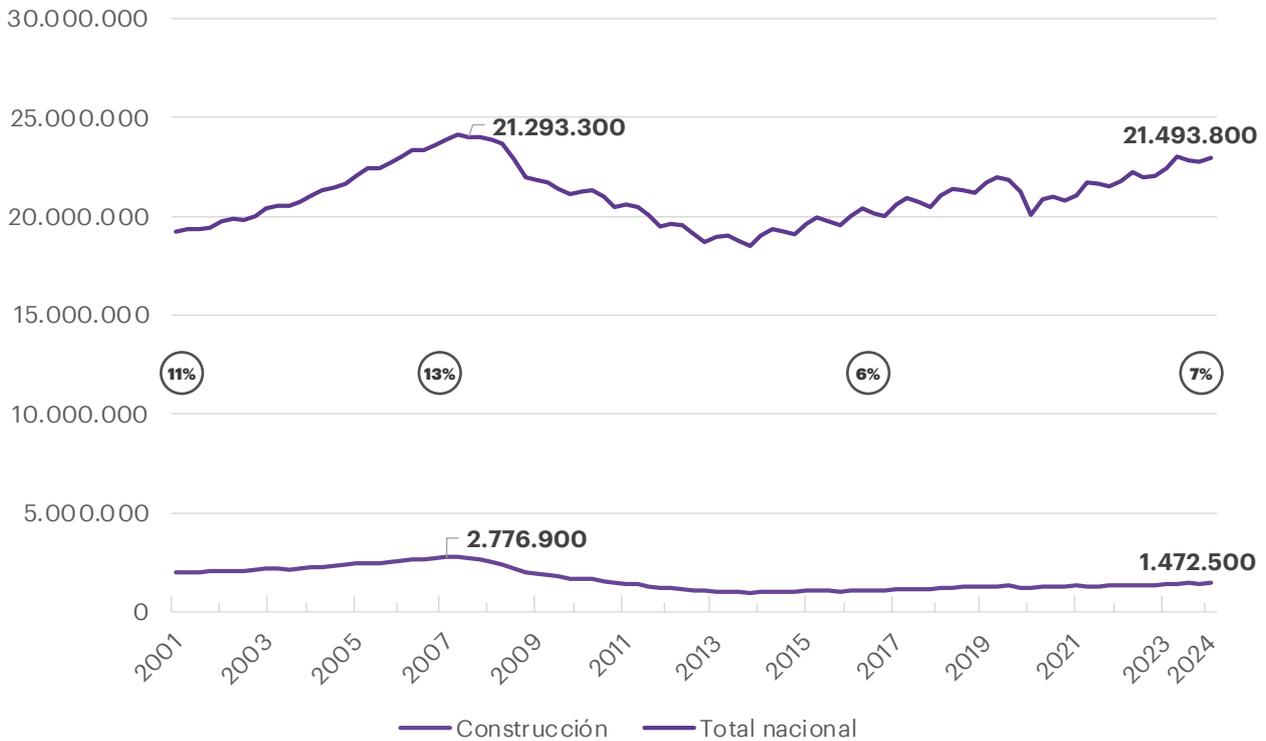
Destacan varias tendencias clave para mitigar el impacto del aumento de estos costes:

- 1. Industrialización de la edificación:** Se prevé que un 10% de las nuevas construcciones se realicen bajo este modelo para 2030, favoreciendo la estandarización y la eficiencia en la promoción de viviendas nuevas.
- 2. Digitalización y tecnología:** La incorporación de tecnologías como la inteligencia artificial y la realidad aumentada está transformando la planificación y ejecución de proyectos. El uso de estas innovaciones podría reducir considerablemente los costes de construcción, optimizando el uso de materiales, acortando los plazos de construcción y mejorando la precisión técnica y personalización. Empresas como Accenture, líderes en tecnología y transformación digital, están impulsando soluciones innovadoras que optimizan cada etapa del proceso constructivo, garantizando proyectos más sostenibles y rentables.
- 3. Eficiencia energética:** Se está prestando más atención a la construcción de edificios sostenibles y energéticamente eficientes, con un mayor uso de materiales reciclados y una disminución en la generación de residuos.
- 4. Construcción modular:** La prefabricación y la modularidad están ganando popularidad debido a su capacidad para acelerar los plazos de entrega y ofrecer una mayor personalización.

## Situación actual en España

### Evolución empleo por rama de actividad

○ Empleo construcción Vs. total



En lo que respecta a la mano de obra, uno de los motivos de su aumento de coste es la escasez de esta, que obliga a elevar los salarios en el sector concretamente a especialistas, oficiales y responsables de obra. En el gráfico previo, podemos apreciar cómo en la actualidad hay 1,3 millones de personas menos que en los años de máxima capacidad inmobiliaria, reduciendo aproximadamente a la mitad el volumen de personas dedicadas a la construcción frente al año 2007.

La participación del sector de la construcción en el empleo en España ha disminuido considerablemente. A principios de los años 2000 superaba el 10% del empleo total en el país, y llegó a alcanzar el 13% durante el auge inmobiliario. Sin embargo, sufrió una fuerte caída durante la crisis económica en 2013, cuando el número de trabajadores en el sector bajó a menos de 1 millón, representando solo el 6% del empleo nacional. Desde entonces, este porcentaje se ha mantenido relativamente estable, alcanzando un 6,7% en el último trimestre de 2024.

Fuente: INE.

## La entrada de capital extranjero

Evolución valor transacciones de vivienda libre de extranjeros (con residencial fiscal en España) en España (Millones €)



**3T 2024**  
**3.156 M€**

**+81%**  
Vs. mismo  
periodo 1-3T  
2019

Otro de los factores que está tensionando el mercado de la vivienda es el aumento de la demanda extranjera. Desde 2019, la compra de viviendas por parte de residentes extranjeros ha crecido un 72%.

En el segundo trimestre de 2024, el valor de las transacciones de viviendas libres en España realizadas por compradores extranjeros ascendió a 3.156 millones de euros, lo que representa un aumento del 13% en relación con el mismo periodo de 2023.

Las compras de viviendas por parte de extranjeros representaron aproximadamente el 14,8% del total. Entre las nacionalidades más destacadas se encuentran los compradores de Reino Unido, Alemania y Marruecos, que constituyen el 8,4%, 7% y 6,1% del total de compradores extranjeros, respectivamente.

Según los datos más recientes entre 2013 y 2023, se otorgaron aproximadamente 15.000 Golden visas, en 2024 se estima que podrían haberse concedido alrededor de 1.000 visados. Estas visas permiten obtener la residencia en España mediante la inversión en propiedades por un valor superior a 500.000€. La eliminación de esta normativa fue anunciada el 3 de enero de 2025, con su vigencia establecida a partir del 3 de abril de 2025.



## El auge de los pisos turísticos

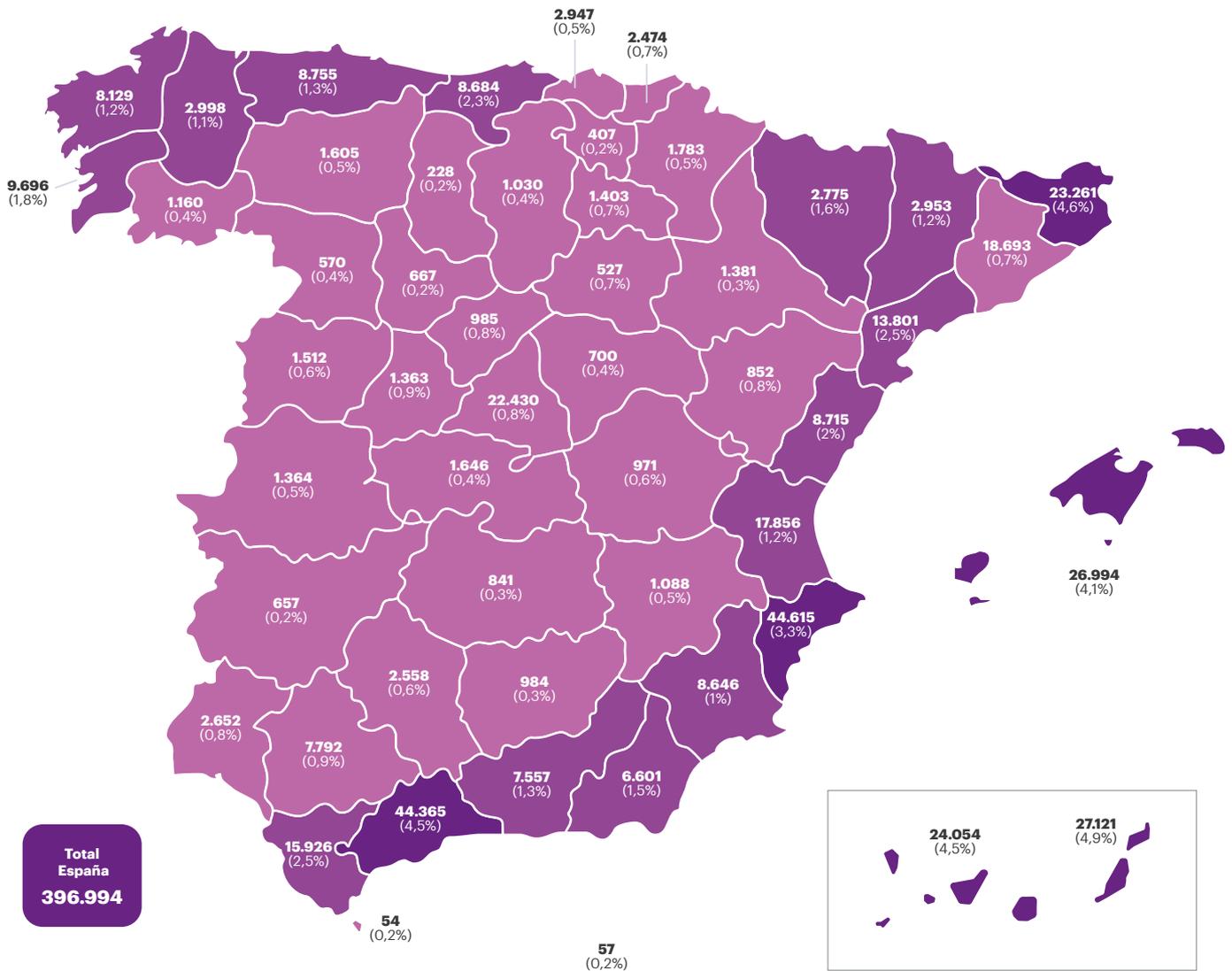
### Evolución de la vivienda de uso turístico

Un factor adicional que aumenta la complejidad del mercado inmobiliario español es la vivienda de uso turístico, especialmente en regiones costeras o turísticas. Otro de los factores que limita la oferta de vivienda está relacionado con el auge del alquiler de temporada y vacacional, que representa cerca del 10% del mercado del alquiler y el 1,8% del total de viviendas, con unas 370.000 unidades, que ha aumentado un 16,6% sobre el año previo.

**Aprox. 10%**  
Merc. alquiler

**+16%**  
Vs. 1S 2022

### Número de viviendas VUT (Vivienda uso turístico) por provincia (% de VUT sobre el total de viviendas)



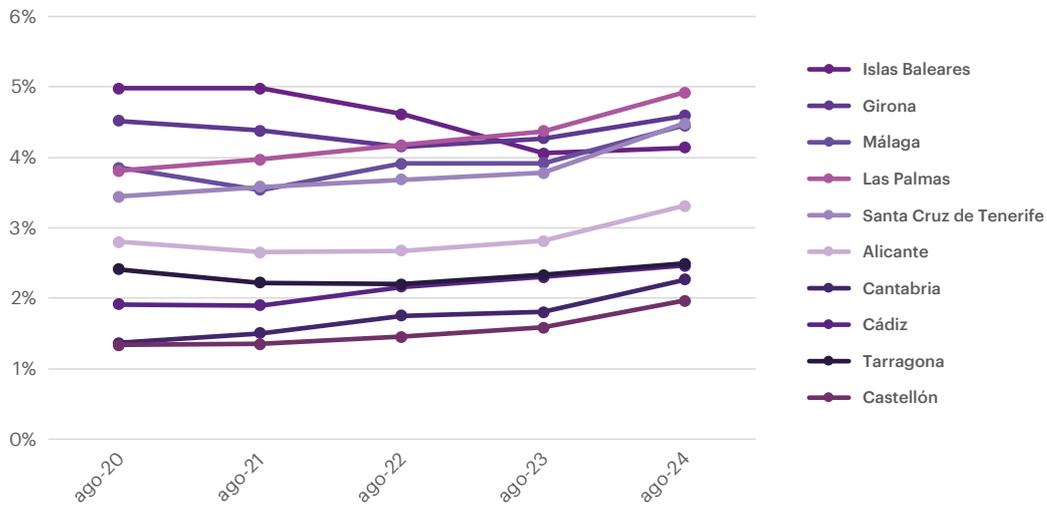
### Rango % de VUT sobre el total de viviendas

- >3%
- 1% - 3%
- 0% - 1%

Fuente: Dirección General de Vivienda y Suelo, Banco de España.

# Situación actual en España

## % total de VUT sobre total viviendas

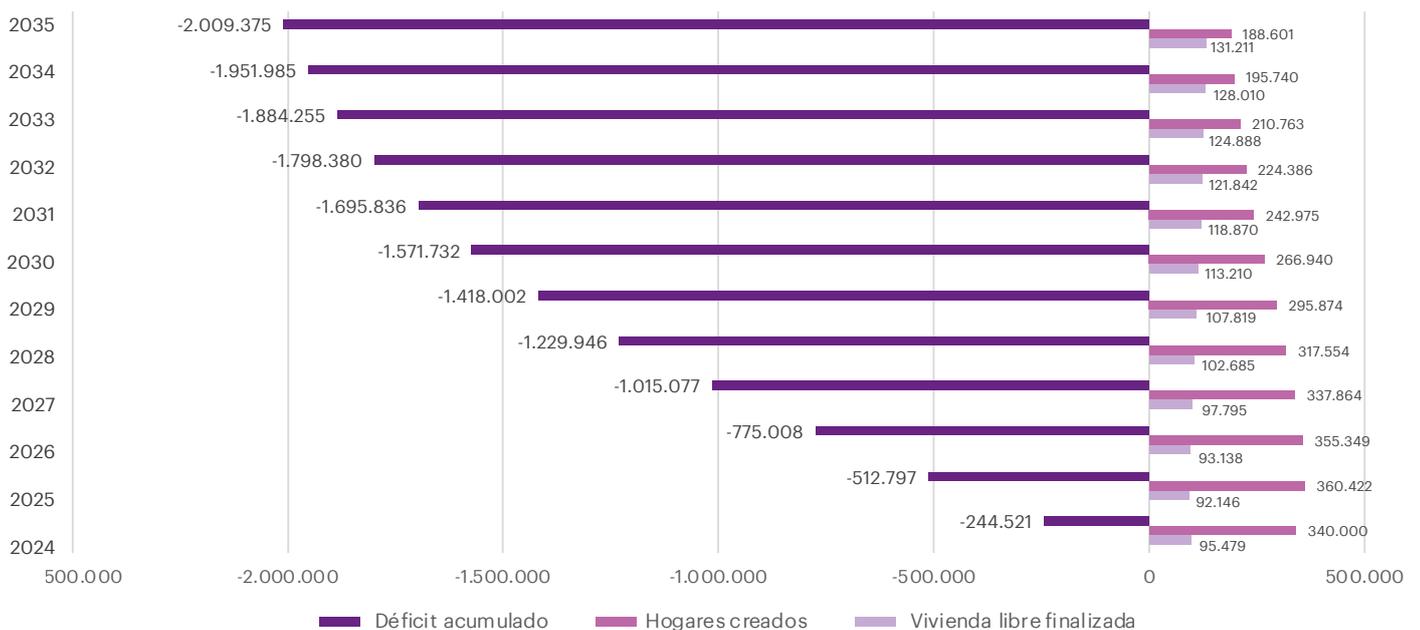


En 2024, los últimos datos revelaron que existen un total de 396.694 viviendas de uso turístico, lo que representa un aumento del 23% en los últimos 5 años.

Las comunidades autónomas con mayor número de viviendas de uso turístico son Andalucía (88.000), Comunidad Valenciana (71.000) y Cataluña (58.000). Las provincias con más VUT se encuentran principalmente en zonas costeras y en ciudades turísticas como Madrid y Barcelona, abarcando la costa mediterránea, los archipiélagos y el norte de la península.

Respecto a las principales ciudades españolas con más VUT, el ranking lo lidera Madrid con unas 18.000 viviendas (aunque solo unas 1.000 de ellas cuentan con licencia vigente, según el Ayuntamiento de Madrid), seguida de Barcelona (10.000), Valencia (8.000), Málaga (8.000) y Sevilla (6.000). En estos principales núcleos urbanos se han implementado cambios significativos en la regulación de las viviendas de uso turístico, limitando la concesión de permisos, aumentando la presión fiscal y reforzando las inspecciones.

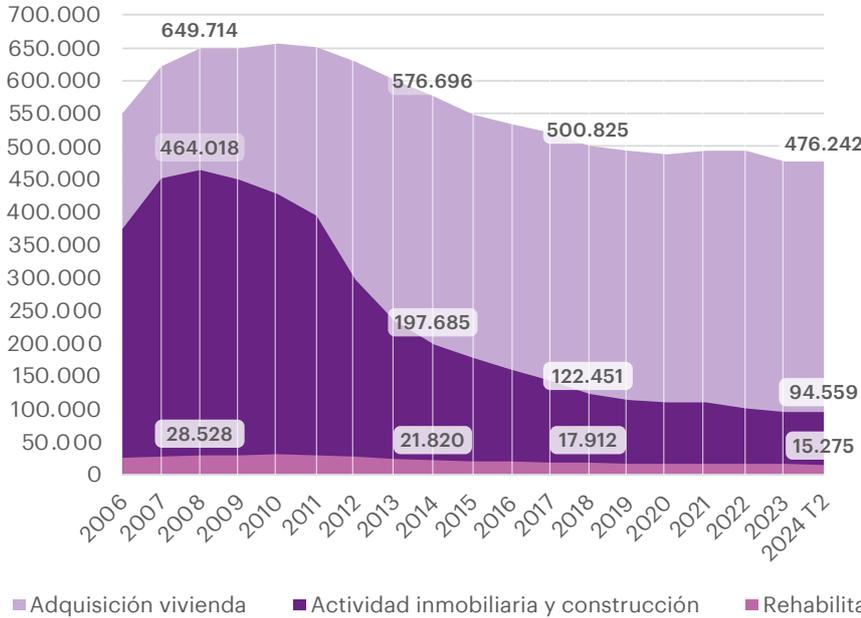
## Déficit de oferta en el mercado de vivienda



Fuente: Elaboración propia a través de datos INE, BdE y Ministerio de vivienda.

## La caída del préstamo inmobiliario

Saldos vivos (mill. €)



- 49%** Saldos vivos totales sector Vs. 2008
- 26%** Préstamo adquisición vivienda Vs. 2008
- 46%** Préstamos rehabilitación Vs. 2008
- 80%** prést. Construcc. y act. Inmobil. Vs. 2008

Analizándolo desde el punto de vista del crédito, el mercado de deuda activa en el sector inmobiliario es un 49% inferior al de 2008, debido en gran parte a la disminución del 80% en el valor de los préstamos destinados a la promoción inmobiliaria y a las empresas auxiliares del sector. Además, ha habido una reducción en la compra de viviendas y en la solicitud de hipotecas, a pesar del incremento en los precios de la vivienda en los últimos años.

Hasta el segundo trimestre de 2024, el volumen total de crédito activo para la compra de vivienda era un 2,4% inferior al de 2023, debido a la disminución de las solicitudes hipotecarias durante el primer semestre de 2024, como consecuencia de las subidas de tipos de interés, aunque estas empezaron a corregirse a partir del tercer trimestre de 2024. El volumen de préstamos destinados a la compra de vivienda tiene unos niveles relativamente estables desde el 2017, cuando ya alcanzó los 500.000 millones de euros, pero se han reducido un 27% desde su máximo histórico en 2010 (656.584 millones de euros).

Actualmente, los préstamos para la compra de vivienda son 5 veces más altos que aquellos destinados a la actividad inmobiliaria y la construcción. Sin embargo, esta diferencia no era tan marcada durante el período de 2006-2010, cuando los préstamos para la adquisición de vivienda solo representaban entre 1,4 y 1,5 veces más que los dedicados al sector inmobiliario. Este cambio resalta la falta de desarrollo de vivienda en la actualidad y refleja la sobreexplotación que tuvo lugar durante el auge inmobiliario español.

El volumen de préstamos vivos para la construcción y el desarrollo inmobiliario es 5 veces menor que en 2008. La situación actual, caracterizada por una alta demanda de vivienda en las principales ciudades españolas y en zonas costeras con alta presión de demanda, junto con unas finanzas sanas de los bancos nacionales, podría permitir un incremento en los niveles actuales, si se facilita la liberación de suelo y se agilizan los trámites administrativos y burocráticos para la promoción de nuevas viviendas.

Y finalmente, en el segundo trimestre de 2024, los préstamos para rehabilitación de viviendas sumaron 15.275 millones de euros, lo que supuso una caída interanual del 4,6%, aún por debajo de los más de 18.000 millones de euros registrados al inicio del período.

Fuente: Dirección General de Vivienda y Suelo, Banco de España.

# Conclusiones

### Posibles medidas para mejorar el mercado inmobiliario español

Después de analizar todos los factores revisados en el capítulo, queda claro que no hay un solo factor clave que solucione de manera radical el desajuste actual en el mercado inmobiliario. Sin embargo, sí se pueden destacar algunas medidas que contribuirían a mejorar la situación en el mercado de la vivienda en España.

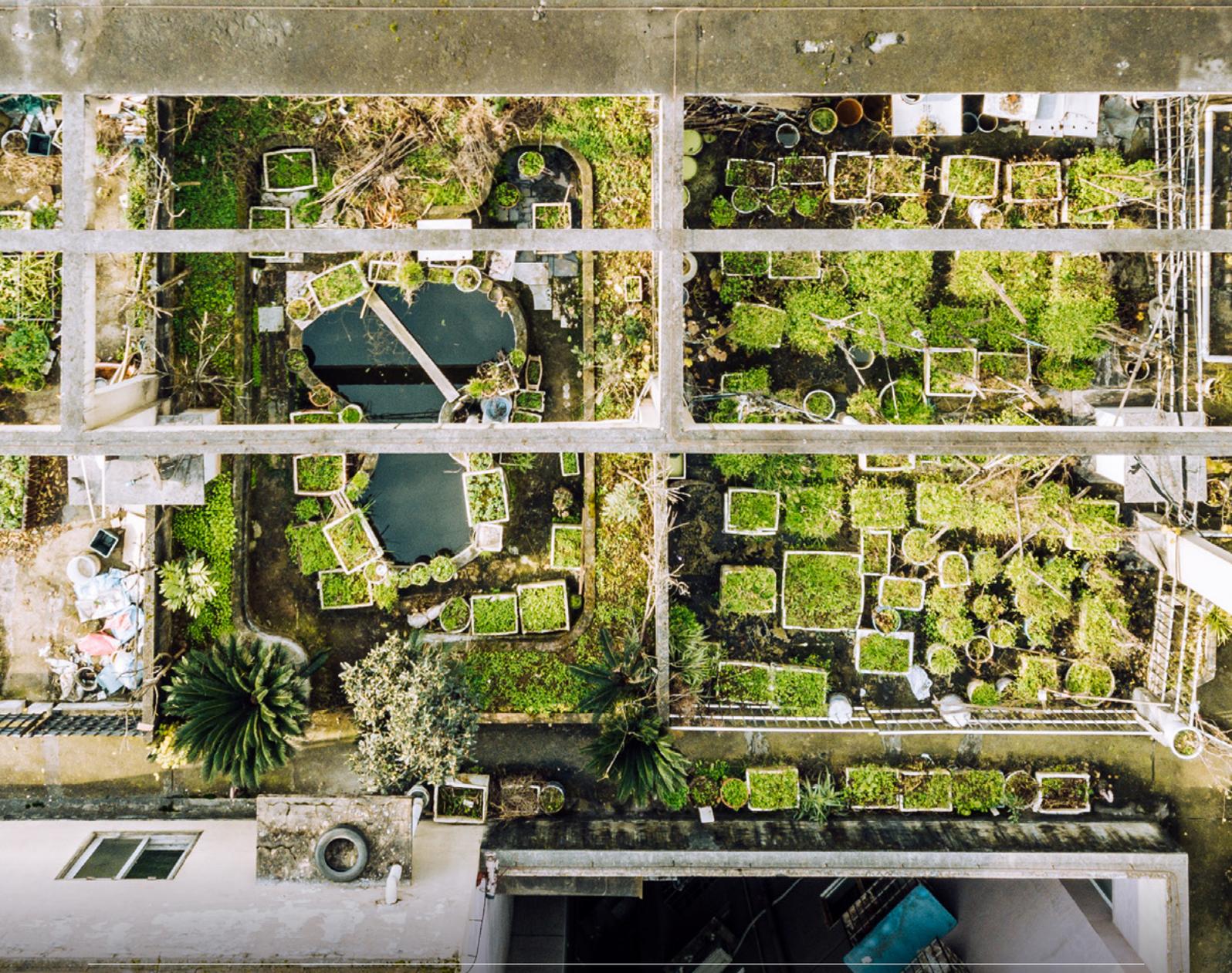
Es necesario aumentar significativamente la oferta a través de la aplicación de medidas como:

<b>1</b> <b>Reforma Ley del suelo</b> Modificación de la Ley actual del suelo, para aumentar suelo finalista en las poblaciones más tensionadas y agilizar los procedimientos burocráticos y administrativos.	<b>2</b> <b>Favorecer inversión desarrollo inmobiliario</b> Favorecer la inversión para el desarrollo de vivienda con medidas atractivas tanto para capital nacional como extranjero.	<b>3</b> <b>Reducción de presión fiscal para vivienda accesible</b> Medidas de reducción de presión fiscal en vivienda asequible, joven, vulnerables, etc.	<b>4</b> <b>Seguridad jurídica</b> Aumentar la seguridad jurídica, que reduzca niveles de ocupación y viviendas vacías.
<b>5</b> <b>Colaboración público-privada</b> Favorecer la colaboración público-privada, que permita la promoción de vivienda asequible.	<b>6</b> <b>Vivienda pública social</b> Promoción de planes de vivienda pública desde las administraciones.	<b>7</b> <b>Aplicación IA</b> Aumentar digitalización, I+D y aplicación de IA en el sector con soluciones que faciliten por ejemplo la construcción modular, la personalización de viviendas, reducir el consumo de materiales o residuos.	<b>8</b> <b>Formación del sector</b> Fomentar la formación en el sector, para alcanzar una mayor especialización e industrialización que compense la falta de mano de obra especializada y el envejecimiento del sector.

El ritmo actual de formación de hogares y la cantidad de viviendas construidas son tan desiguales que, según nuestras estimaciones basadas en la información pública disponible, preveemos que el déficit de viviendas podría llegar a los 2 millones en los próximos 10 años.

En este contexto, las entidades bancarias desempeñarán un papel crucial y tendrán una gran oportunidad para incrementar considerablemente el volumen de crédito relacionado con el sector inmobiliario en sus diferentes modalidades:

- **Préstamos a promotores:** Para la adquisición de terrenos y la construcción de nuevas viviendas.
- **Hipotecarios:** Para la compra de viviendas de obra nueva y de segunda mano, impulsados por la reducción de tipos de interés, la disminución del desempleo y la alta demanda de vivienda observada en el último trimestre de 2024.
- **Rehabilitación y reformas:** A raíz del envejecimiento del parque inmobiliario y la necesidad de realizar reformas estructurales, mejoras energéticas y accesibilidad, debido al envejecimiento de la población.
- **Financiación a empresas de sectores relacionados con el desarrollo urbanístico y las industrias auxiliares a la construcción.**



# 4

---

## Tenedores de Activos

Durante 2024 se han registrado operaciones en el mercado español por un valor que ronda los 18.000 millones de euros, asociados a la comercialización de 32 carteras, entre las cuales destaca la venta de la plataforma Zolva, haciéndose Cerberus con la compañía y el control de sus empleados en España y Portugal.

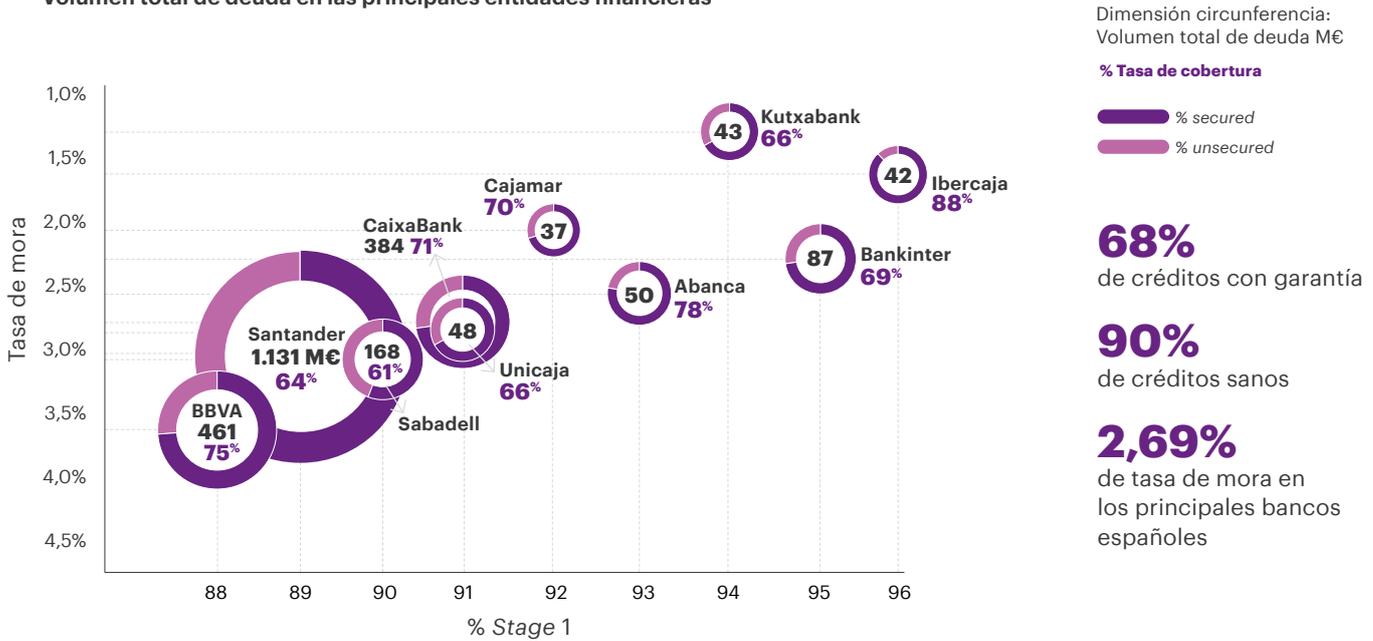
La paulatina bajada de los tipos de interés, junto con la relajación de las condiciones aplicadas a los préstamos por parte de las entidades financieras en 2024, generan expectativas de un 2025 con un aumento en la concesión de crédito, un posible descenso de la morosidad y, adicionalmente, una estabilización en las operaciones de venta de carteras. Se prevé que predominen las carteras de morosos sin garantías (*unsecured*) y las operaciones al corriente de pago que han sufrido impagos o han sido refinanciadas (RPLs).

## Tenedores de Activos

Hemos estructurado el capítulo en tres apartados: en el primero haremos un repaso de distribución actual de la deuda y la calidad de la misma en el mercado español para continuar con un análisis de previsiones de evolución tanto a nivel de mora, como de concesión de crédito, finalizando con el impacto de la situación actual tanto en el cierre de operaciones de 2024, como en las previsiones para 2025.

# 1 Distribución y calidad de la deuda en el mercado financiero<sup>1</sup>

### Volumen total de deuda en las principales entidades financieras



### "Ligero aumento del volumen de deuda en las principales entidades financieras españolas".

Fuente: Elaboración propia a partir de informes trimestrales 3T24.

Según los datos disponibles de 2024 en el momento de elaboración del informe, en términos generales el volumen de deuda y el comportamiento de la misma se ha mantenido muy estable con respecto a 2023 en todos los indicadores.

Analizando el contexto en el que se mueve el volumen de deuda en las principales entidades españolas, observamos como factor determinante a la hora de analizar los datos de forma global la alta concentración de la deuda en tres entidades: Santander, BBVA y CaixaBank, que agrupan casi el 80% del sector. Cualquier variación en estas entidades marcará ahora y a medio plazo el comportamiento a nivel global.

Con respecto al resto de entidades, la evolución de los principales indicadores evidencia importantes diferencias a la hora de su clasificación. Kutxabank, Ibercaja y Bankinter se mantienen a la cabeza a nivel de indicadores de salud de deuda, aunque todas las entidades mantienen unos valores muy positivos no evidenciando ningún signo de alarma en el top diez de entidades financieras del país.

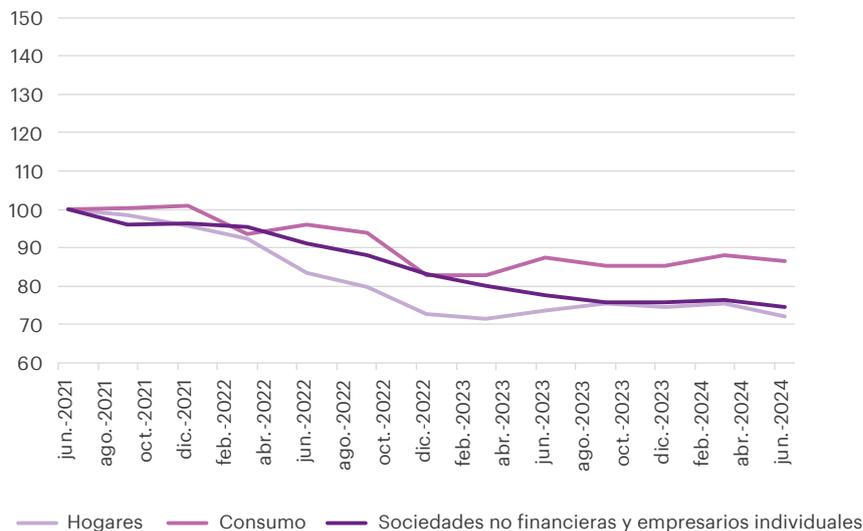
<sup>1</sup>Cuentas consolidadas de grupo de las principales entidades bancarias españolas.

Fuente: Elaboración propia a partir de informes trimestrales de entidades financieras a cierre 3T24 (\*Kutxabank e Ibercaja 2T24).

## Detalle de crédito en vigilancia especial y dudoso (stage 2 y 3) a nivel global

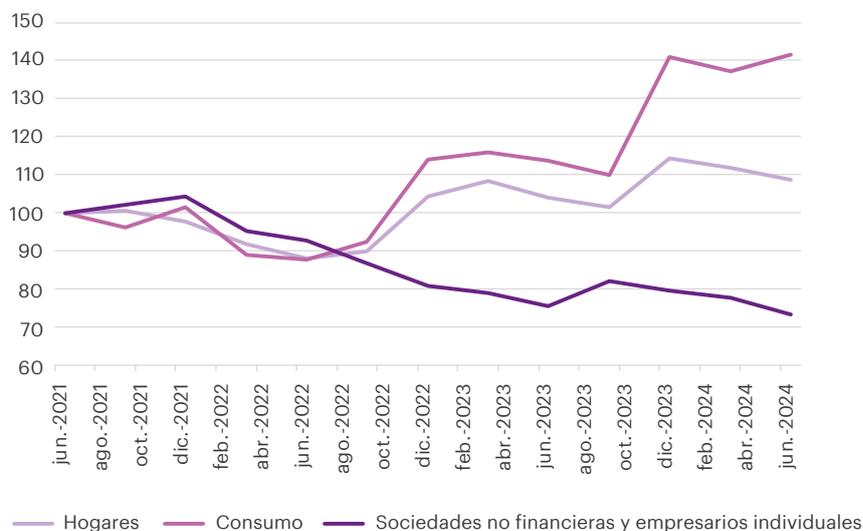
### Volumen de crédito en vigilancia especial

Base 100 = junio 2021



### Crédito dudoso

Base 100 = junio 2021



### "Aumento del crédito en vigilancia especial destinado a consumo y descenso del crédito dudoso en todos los segmentos".

Poniendo el foco en el crédito en vigilancia especial y en el crédito dudoso, podemos concluir a partir del informe de estabilidad financiera de Banco de España, que el comportamiento del crédito en el primer semestre de 2024 ha sido estable, produciéndose un aumento del crédito en vigilancia especial en el último periodo, mientras que el crédito dudoso se habría reducido tanto para hogares, como para el consumo y para sociedades no financieras.

Al analizar en detalle el crédito en vigilancia especial, se observa un incremento en el segmento de consumo a lo largo de 2024. En junio de este año, los préstamos clasificados en esta categoría aumentaron un 0,5% interanual, mientras que en diciembre de 2023 el crecimiento era del 3,2%. Esta evolución ha estado influenciada por la reducción de los préstamos en los sectores empresariales y por el crecimiento del 4,7% registrado en los hogares.

En relación al crédito dudoso, el primer semestre de 2024 ha mostrado una caída interanual en el volumen de créditos del 2%, frente al crecimiento del 2,7% registrado en diciembre de 2023.

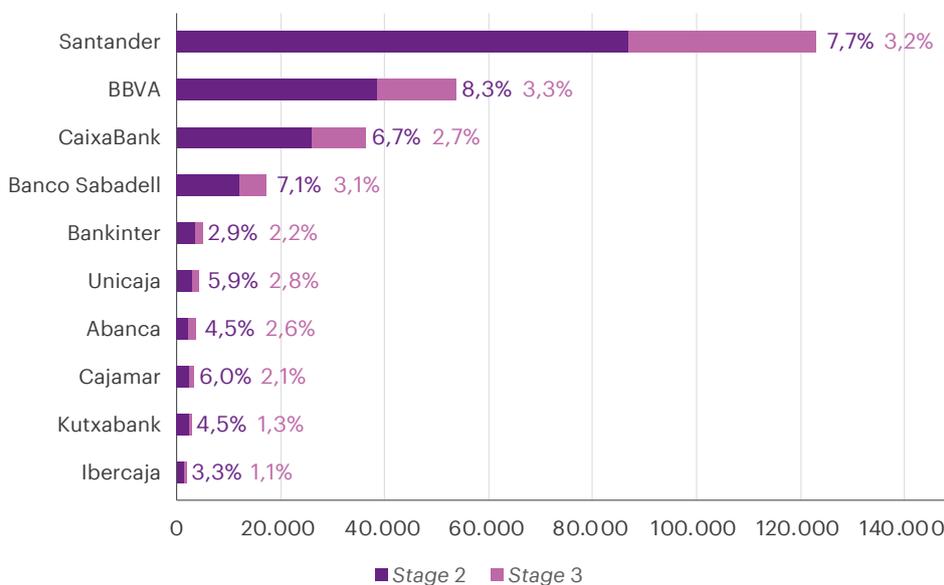
Fuente: Banco de España.

## Detalle de crédito en vigilancia especial y dudoso (stage 2 y 3) por entidad

### Préstamos en stage 2 y stage 3 en las principales EEFF

% del total de préstamos

Cifras Stages en M€



**"Hasta el tercer trimestre de 2024, el porcentaje combinado de Stage 2 y Stage 3 en las principales entidades financieras españolas ha bajado 0,4 puntos, situándose en el 8,5% (Stage 2: 6%, Stage 3: 2,5%)".**

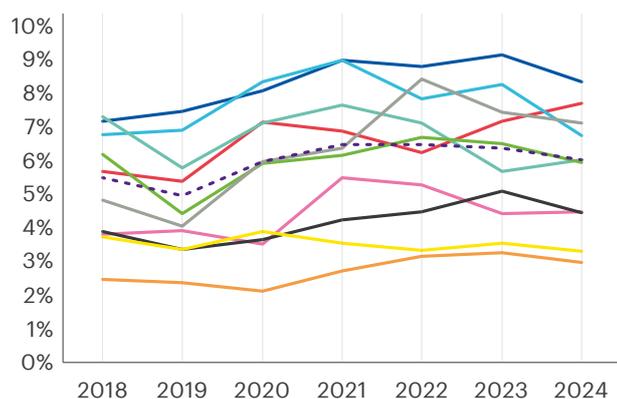
Al analizar los principales bancos españoles, Banco Santander destaca como la entidad con el mayor volumen de deuda en stage 2 y 3, alcanzando los 123.000 millones de euros. A una distancia considerable le siguen BBVA y CaixaBank, con aproximadamente 54.000 y 36.000 millones de euros, respectivamente. Banco Sabadell se sitúa por detrás, con un volumen cercano a los 17.000 millones de euros. En la parte baja del *ranking*, el resto de las principales entidades presentan cifras significativamente menores, con valores que van desde los 1.800 millones de euros de Ibercaja hasta los 4.200 millones de euros de Unicaja.

En cuanto a los porcentajes de préstamos en stage 2 y stage 3, BBVA presenta un 11,6% del total, mientras que Santander se encuentra en un 10,9%. En el tercer puesto del *ranking* se ubica Banco Sabadell con un 10,3%.

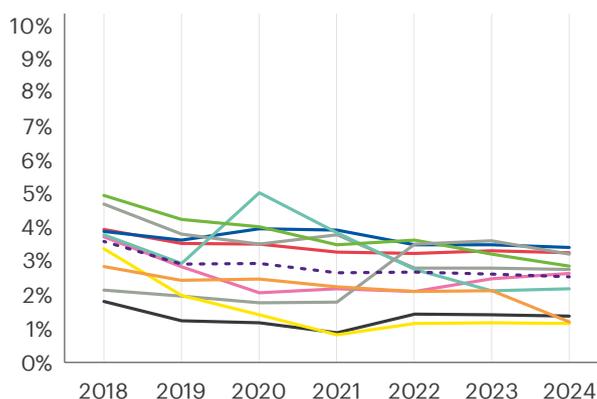
## Tenedores de Activos

### Evolución de % de stage 2 y stage 3 en las principales EEF (2018 - 2024)

#### Stage 2 (% sobre total de préstamos)



#### Stage 3 (% sobre total de préstamos)



**"Durante los últimos 3 años, se aprecia una corrección de la tendencia al alza del % préstamos stage 2 sobre el total de préstamos".**

**"Corrección del crédito moroso en las principales entidades españolas".**

En términos generales, la proporción de préstamos clasificados en stage 2, dentro de las principales entidades bancarias españolas ha experimentado un ligero aumento desde el 2018 en los bancos españoles, pasando del 5,5% en 2018 al 6,0% en el tercer trimestre de 2024, habiendo corregido desde 2022 los ajustes post-COVID. Aunque esta disminución no es significativa, se mantiene dentro de los niveles históricos del sector.

No obstante, los mayores requerimientos de capital y solvencia han puesto estos préstamos bajo un escrutinio más riguroso desde 2018, con la actualización de la IFRS-9.

Entre las entidades españolas, Banco Santander sobresale por su tendencia al alza. Su exposición al mercado americano podría haber influido en el incremento de los activos clasificados en stage 2, ya que la subida de tipos de interés durante 2023 y el primer semestre de 2024 llevó a una revisión de los riesgos asociados a sus prestatarios.

La situación actual de los bancos españoles frente a posibles riesgos, entre los que destacan las tensiones geopolíticas y arancelarias, es positiva de acuerdo con el Banco de España. Además, esto no ha frenado para que puedan presentar rentabilidades positivas en los últimos ejercicios, en gran medida impulsadas por el mayor margen de intereses.

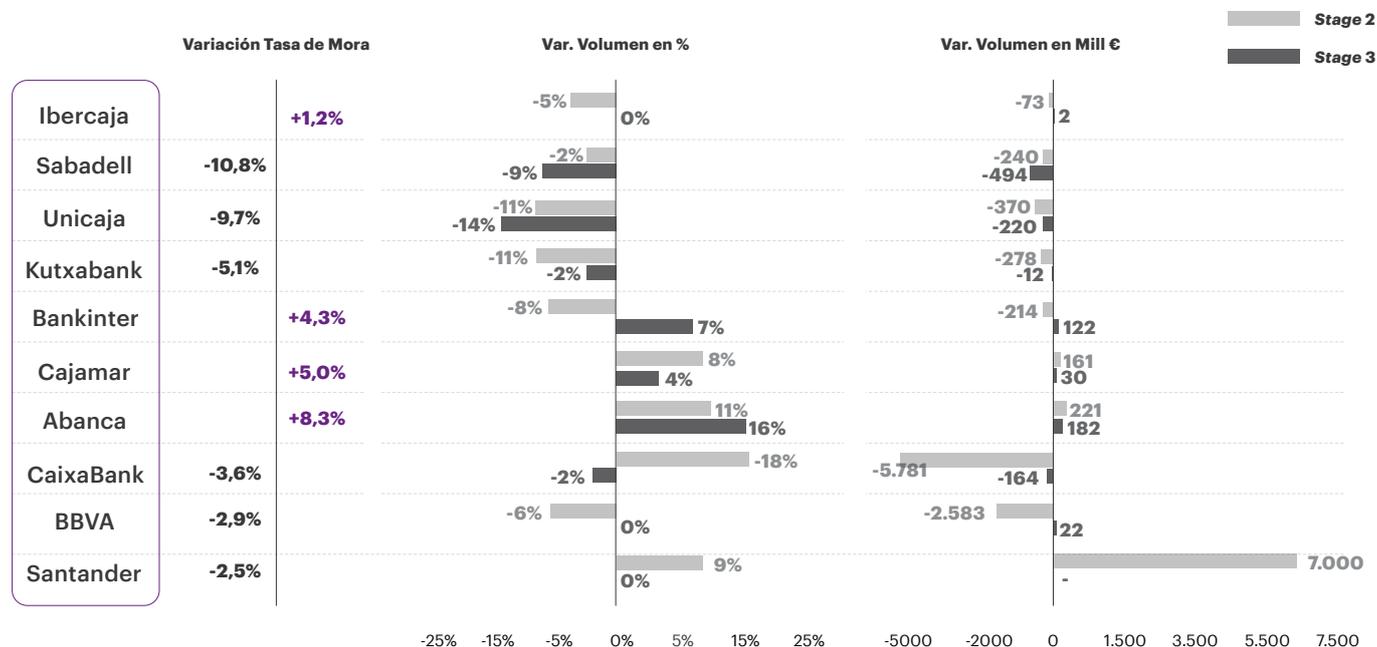
La tendencia en el stage 3 es evidente y la media ha disminuido notablemente desde el 2018 (3,5%) hasta 2024 (2,5%). El resultado obtenido se debe principalmente a un mayor control sobre los préstamos a través de un endurecimiento de los criterios de acceso al crédito, la venta de carteras *reperforming*, que reducen el riesgo de alcanzar el nivel de stage 3, y a una situación económica relativamente más estable.

**Fuente:** Elaboración propia a partir de informes trimestrales de entidades financieras a cierre 3T24 (\*Kutxabank e Ibercaja 2T24).

## Tenedores de Activos

### Préstamos en Stage 2 y Stage 3 en las principales EEFF

Variación de Tasa de mora y volumen en % y € mil. entre 2023 y 3T2024



**"Decremento de aproximadamente 2.600 millones de euros en la deuda impagada asociada a las principales EEFF, registrándose una reducción tanto en el stage 2 como en el stage 3".**

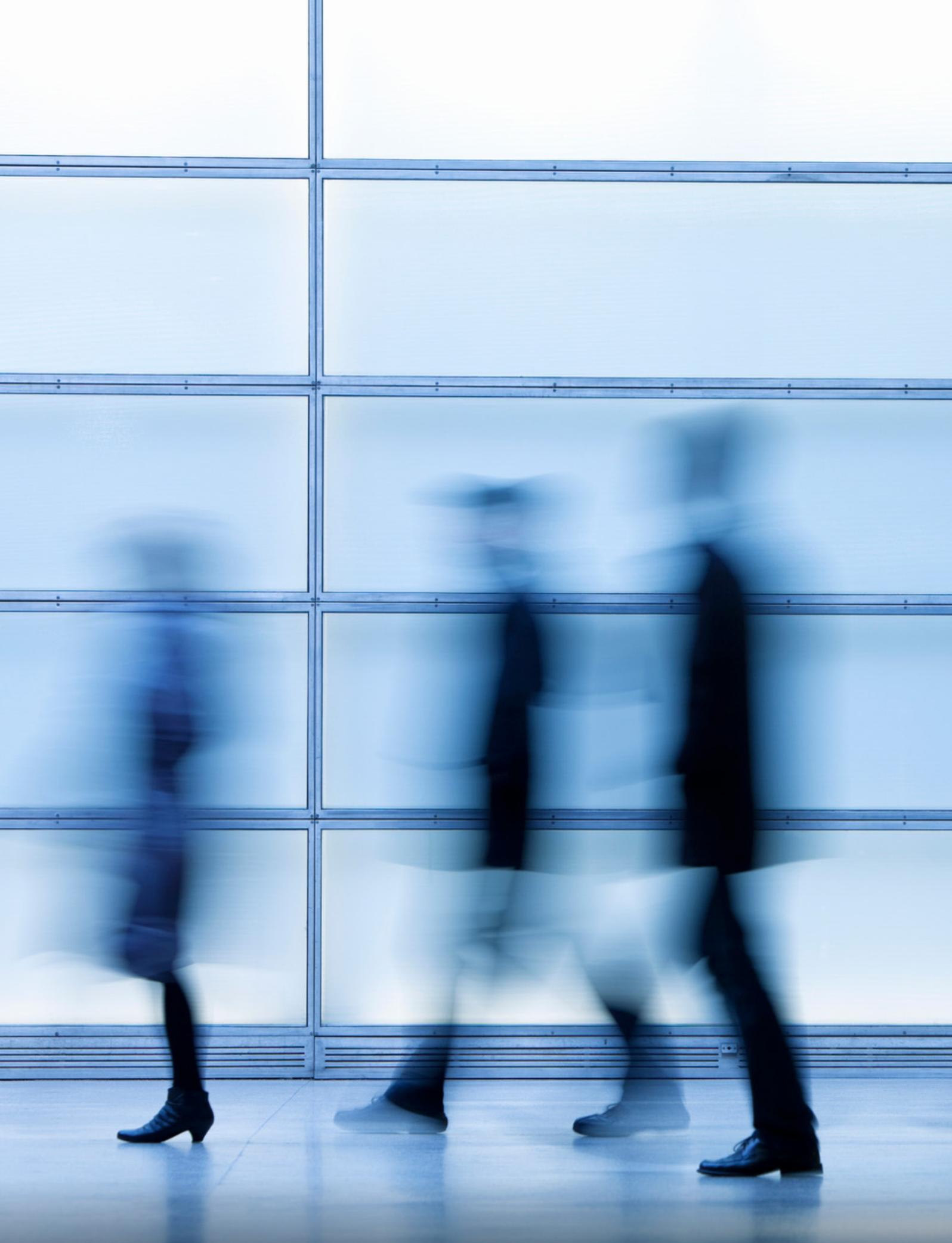
La deuda impagada, la cual tiene en cuenta el crédito en situación de vigilancia especial o de dudoso cobro, ha bajado hasta el tercer trimestre de 2024 para las principales entidades bancarias en 2.600 millones situándose en torno a 250.300 millones.

En ambos casos, tanto la deuda en stage 2 como en stage 3 se ha reducido respecto de 2023, principalmente debido al decremento de 2.160 millones en stage 2, donde contribuyen principalmente CaixaBank y BBVA y, en menor medida, Unicaja, Kutxabank y Banco Sabadell. Cabe señalar el incremento de la deuda en fase de vigilancia especial en el caso de Banco Santander, la cual ha aumentado en 7.000 millones.

En lo que respecta a los créditos dudosos o en stage 3, el volumen de deuda se ha reducido en menor medida en torno a 530 millones de euros, principalmente debido a las bajadas que se han producido en Banco Sabadell, Unicaja y CaixaBank, según se puede observar en el gráfico.

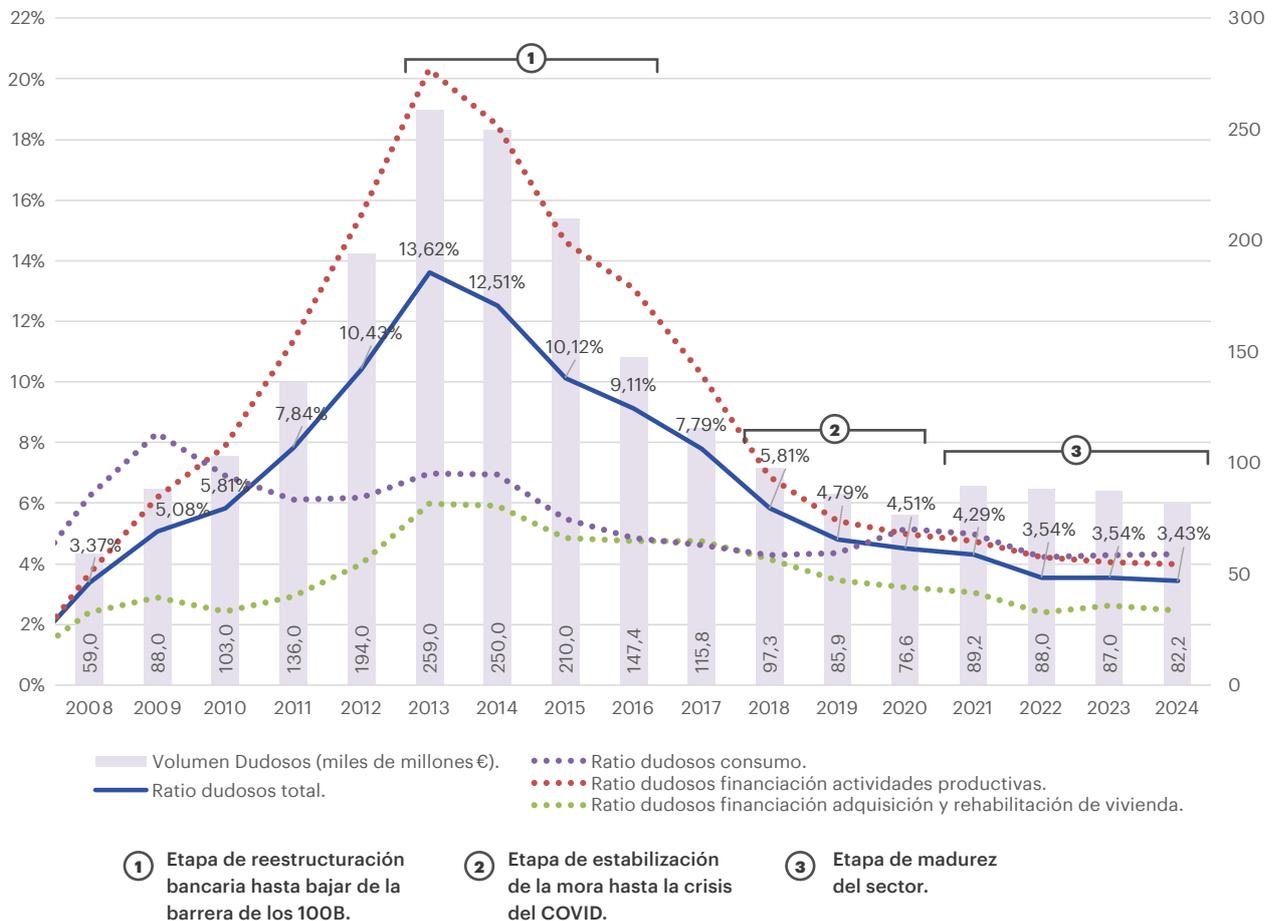
Al analizar en detalle la tasa de morosidad, se observa una disminución en comparación con el cierre del cuarto trimestre de 2023. Destacan especialmente Banco Sabadell, Unicaja y Kutxabank, que han logrado reducir su tasa de mora en un -10,8%, -9,7% y -5,1%, respectivamente. En contraste, Abanca, Cajamar, Bankinter e Ibercaja han experimentado un incremento en esta métrica.

**Fuente:** Elaboración propia a partir de informes trimestrales de entidades financieras a cierre 3T24 (\*Kutxabank e Ibercaja 2T24).



## Detalle stage 3 (NPL) y ratio de morosidad a nivel global

**Ratio Morosidad y volumen de NPLs<sup>2</sup> de OSR (EC y EFC)**



**“Tasa de mora bancaria estable, con una reducción del crédito dudoso inferior a 5.000 millones hasta el tercer trimestre de 2024, consolidando la tendencia a la baja”.**

<sup>1</sup>Datos referidos a crédito dudoso proveniente de operaciones de financiación otorgadas a otros sectores residentes por entidades Bancarias (bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito), ICO, ESIS, y establecimientos financieros de crédito.

<sup>2</sup>Dudosos + NPLs Sareb

En cuanto al crédito dudoso, que engloba tanto a las entidades financieras como a Sareb, este ha experimentado una reducción de aproximadamente 2.200 millones de euros hasta el tercer trimestre de 2024. Esto representa una caída del 2,5% en comparación con el cierre de 2023, alcanzando niveles inferiores a los de 2019 y consolidando una tendencia descendente desde la crisis del COVID-19.

Distinguimos tres etapas claramente diferenciadas en el sector:

- 1. Etapa de Reestructuración bancaria 2013-2017:** las acciones implementadas desde el inicio de la crisis de 2008, como la creación de Sareb, el crecimiento de los grandes *servicers* y las políticas de control de riesgo adoptadas por las entidades financieras, junto con la llegada de capital de fondos extranjeros, facilitaron una notable reducción de la tasa de morosidad entre 2013 y 2016. Este descenso superó el 60%, logrando situarse por debajo de la barrera de los 100.000 millones de euros.
- 2. Estabilización de la mora 2018-2020:** durante estos años, observamos una reducción más progresiva de la mora hasta alcanzar unos niveles que si bien seguían siendo superiores a la media europea, estaban lejos de países como Grecia y con mejores ratios que Italia o Portugal.
- 3. Resiliencia COVID-19 entre 2020 y 2024:** los efectos más perjudiciales del COVID-19 en la sociedad no se han reflejado de manera clara en el sector financiero en los años siguientes. Las medidas de apoyo económico a nivel europeo, estatal y autonómico, dirigidas tanto a familias como a empresas, lograron mantener una tasa de morosidad baja, incluso en descenso. Esta tendencia ha perdurado durante cuatro años consecutivos, manteniéndose en niveles muy estables en comparación con los años anteriores.

**Fuente:** Banco de España y Sareb.

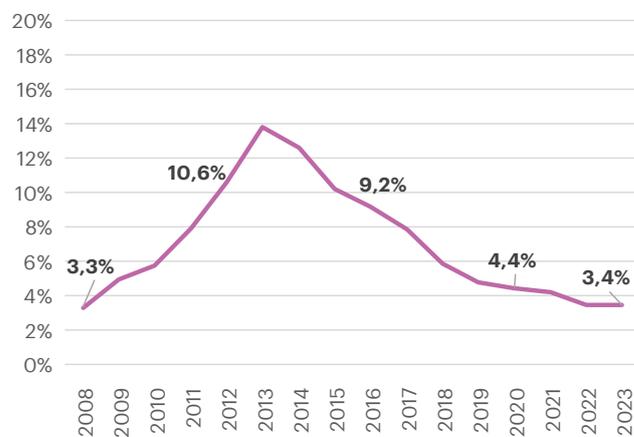
## Tenedores de Activos

### Ratio morosidad total



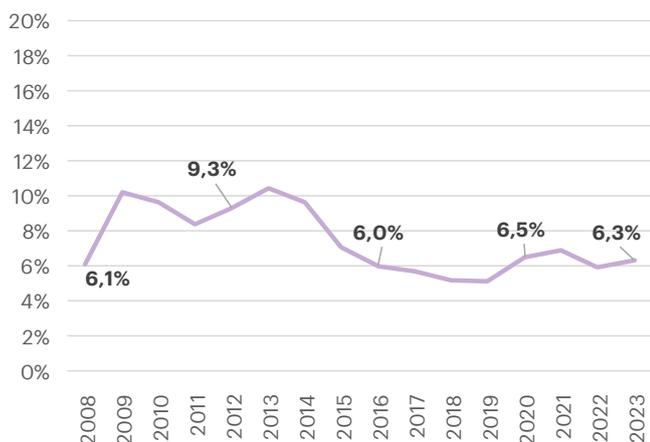
**"Crédito otorgado por EC<sup>1</sup> y EFC<sup>2</sup> a Residentes (Sistema crediticio, AAPP y OSR<sup>3</sup>) y No Residentes en España".**

### Ratio de morosidad Bancaria<sup>1</sup> – OSR<sup>3</sup>



**"Crédito otorgado por entidades Bancarias a Otros Sectores Residentes en España".**

### Ratio morosidad EFC – OSR



**"Crédito otorgado por entidades financieras de crédito a Otros Sectores Residentes en España".**

<sup>1</sup> **Entidades de crédito (EC):** entidades Bancarias (bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito), ICO y ESIS (empresas de servicios de inversión de importancia sistémica).

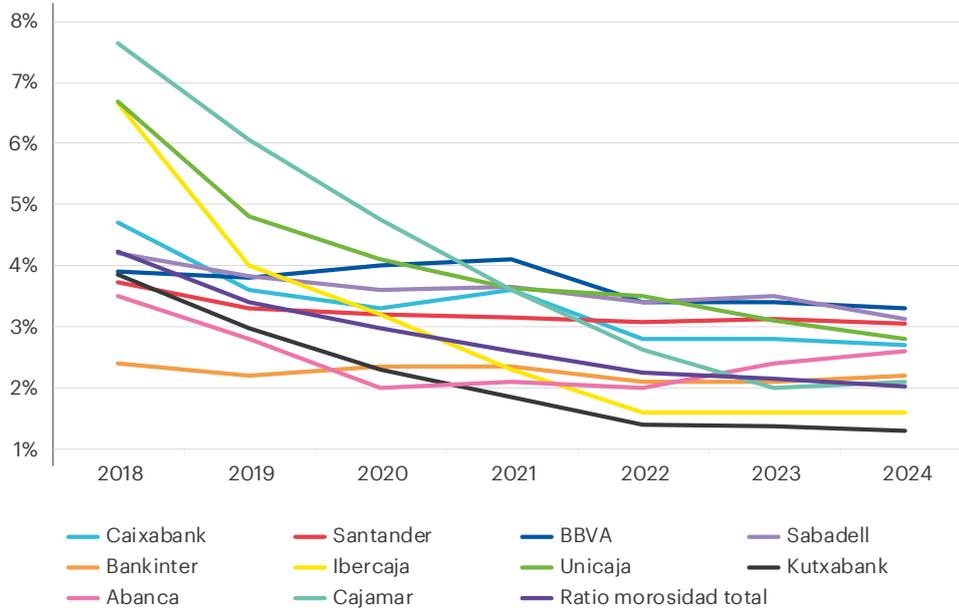
<sup>2</sup> **Entidades financieras de crédito (EFC):** entidades dedicadas a realizar operaciones de crédito en un ámbito específico: crédito al consumo, crédito hipotecario, tarjetas, avales, 'leasing' (arrendamiento financiero con opción de compra), 'factoring' (cesión de una cartera de créditos), etc., y que están reguladas según la Ley 5/2015, de 27 de abril.

<sup>3</sup> **Otros sectores residentes (OSR):** a otros intermediarios financieros (incluidas empresas de seguros y fondos de pensiones), auxiliares financieros e instituciones financieras de ámbito limitado y prestamistas de dinero, sociedades no financieras públicas y privadas, hogares, e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares. Excluye los préstamos otorgados a Administraciones Públicas (administración central, comunidades autónomas, corporaciones locales y administraciones de seguridad social), al Sistema Crediticio (Banco de España, Entidades de depósito, Instituto de Crédito Oficial y Empresas de Servicios de inversión de importancia sistémica), y Resto del Mundo (no residentes).

Fuente: Banco de España.

## Evolución del ratio de morosidad de las principales entidades bancarias españolas

**Ratio de morosidad total: Crédito otorgado por EC1 y EFC2 a Residentes (Sistema crediticio, AAPP y OSR3) y No Residentes en España**



**“Las principales EEFF españolas han reducido considerablemente la tasa de morosidad desde 2018”.**

La tendencia general de las entidades ha sido reducir los niveles de morosidad desde la actualización de normativa contable en 2018 con la IFRS-9. La tasa media de mora actual es un 52% inferior al 2018 (4,23% Vs. 2,04%).

La evolución ha sido desigual, y se observa que entidades de menor tamaño, como Unicaja, Cajamar o Ibercaja, han logrado reducir considerablemente sus tasas de morosidad mediante la implementación de medidas correctivas, como la venta de carteras de NPLs. Dado su tamaño más reducido, estas acciones tienen un impacto más directo en sus ratios de NPL, a diferencia de los bancos con mayor volumen de activos morosos, como Santander, CaixaBank o BBVA, donde la venta de estas carteras tiene un efecto menos significativo sobre el total de los préstamos concedidos.

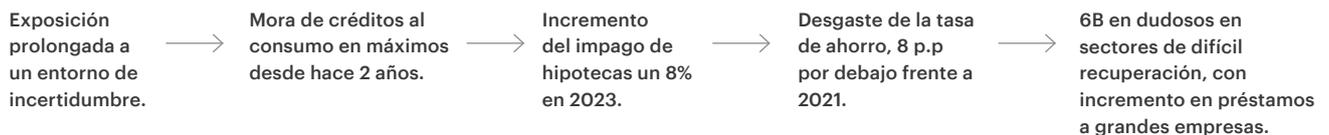
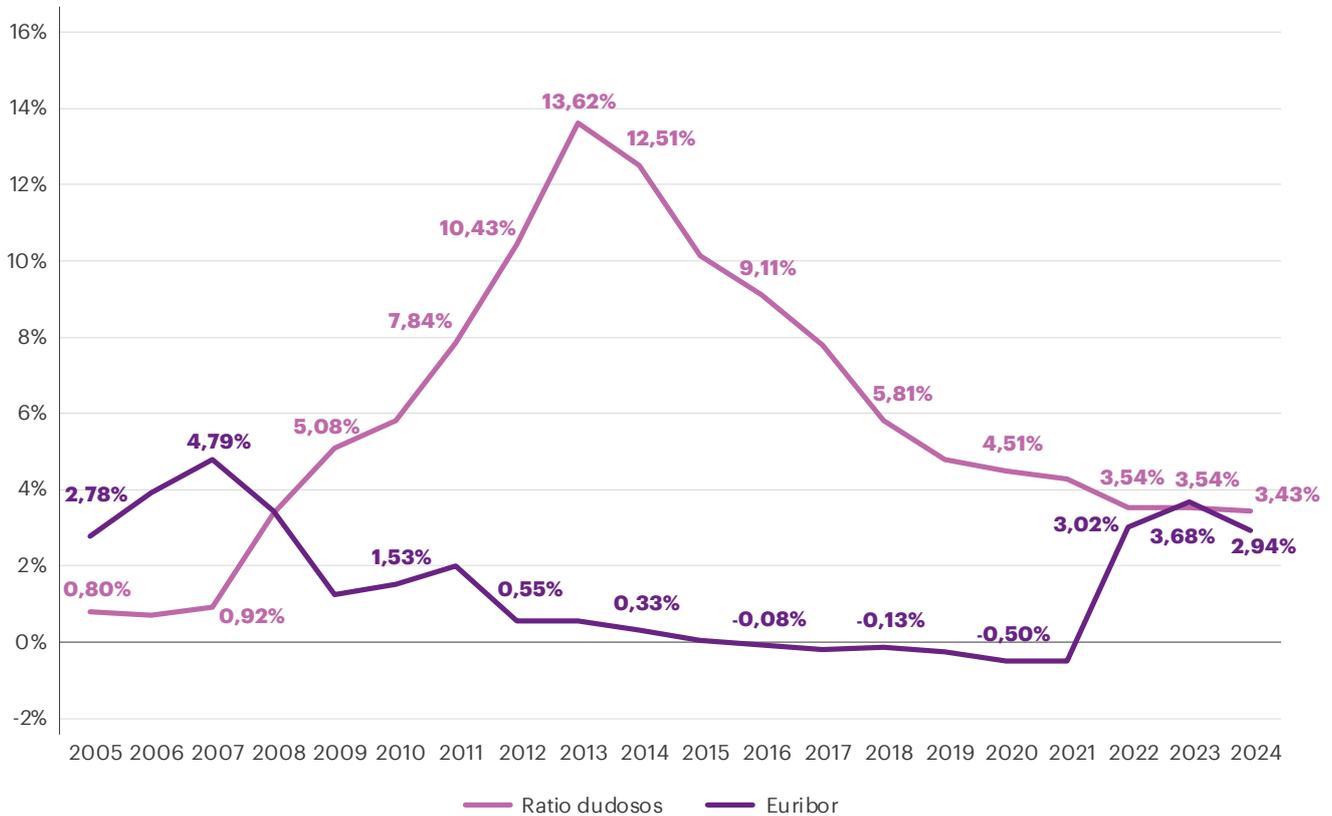
En cualquier caso, los principales bancos españoles presentan datos saludables y los test de resistencia ejecutados por el Banco de España confirman la capacidad de los mismos para hacer frente a posibles tensiones coyunturales en el futuro.

Fuente: Informes anuales y trimestrales de las entidades financieras, BdE.

## 2 Análisis de entradas de stock de deuda: impagos y concesión de créditos

### Evolución de ratio morosidad banca y Euribor.

NPLs, €miles mill, incluye entidades financieras y Sareb.



### “Tipos de interés a la baja, con inflación estable”.

Con los tipos negativos a niveles de los años previos a 2021 y como consecuencia de la inflación, el Banco Central Europeo ha considerado un cambio en la política monetaria de la zona euro, impulsando medidas como el aumento de los tipos de interés para combatir esta subida y minimizar el impacto en los hogares y en la economía de la zona.

A finales de 2023 y tras varios periodos de subida de tipos de interés, la inflación se ha controlado, provocando en el Euribor un cambio de tendencia a la baja hasta valores del 2,5% en 2024.

Bajo este contexto, la tasa de mora evolucionó durante los años de forma diferente: hasta 2013 alcanzó valores cercanos al 13% como consecuencia de la crisis financiera. De manera progresiva, esta ratio fue reduciéndose hasta su estabilización en niveles cercanos al 3,5% a partir de 2021.

Según las entidades financieras, se espera que el Euribor a 12 meses fluctúe entre el 2,2% y el 2,6% durante 2026, dependiendo de las políticas monetarias del BCE. Estas políticas comenzaron en 2025 con la aprobación de una nueva reducción de tipos, con el objetivo de alcanzar una inflación del 2%.

Fuente: BdE y Entidades Financieras.

## Demanda de préstamos, criterios de aprobación y condiciones aplicadas a los préstamos

### Variación criterios concesión de préstamos

Variación en % de endurecimiento (+) o relajación (-)



**"Relajación paulatina en los criterios de concesión de crédito desde junio 2023".**

### Variación de las condiciones aplicadas a los préstamos

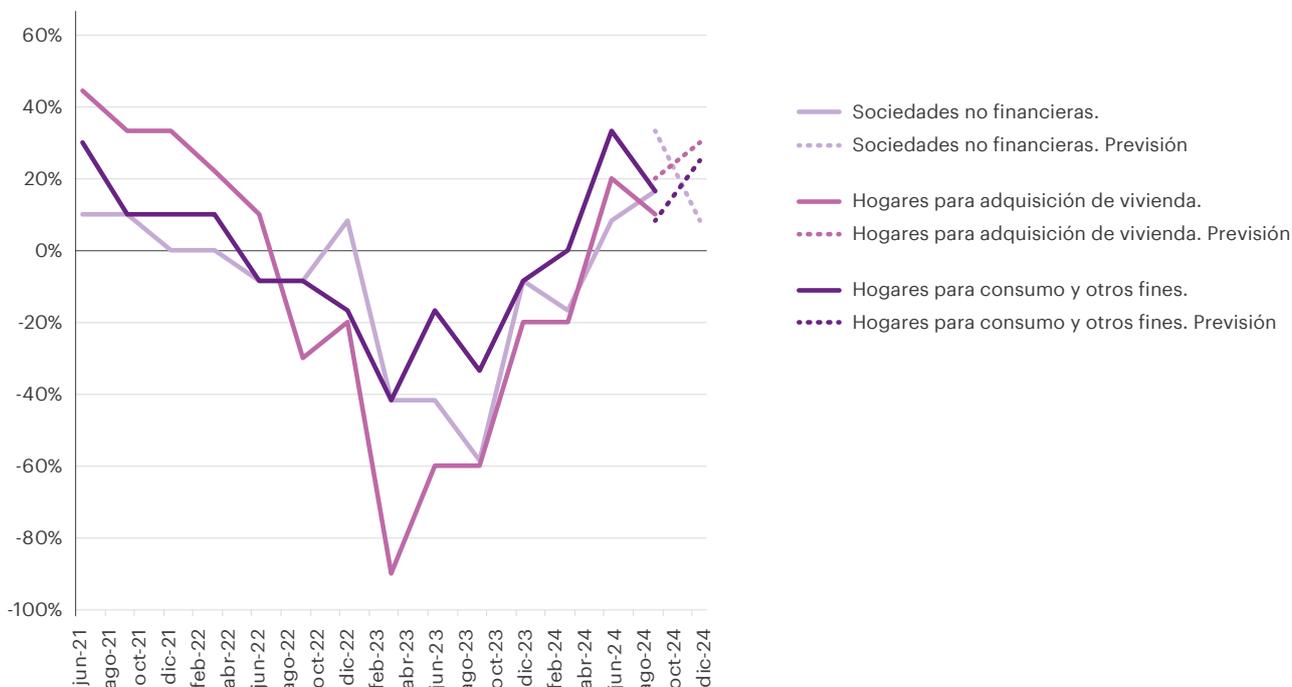
Variación en % de endurecimiento (+) o relajación (-)



**"Tendencia a la baja en las condiciones aplicadas a los préstamos por las entidades financieras".**

### Variación demanda préstamos

Variación en % de caída (-) o subida (+) de demanda



### "Demanda de préstamos en aumento por segundo semestre consecutivo".

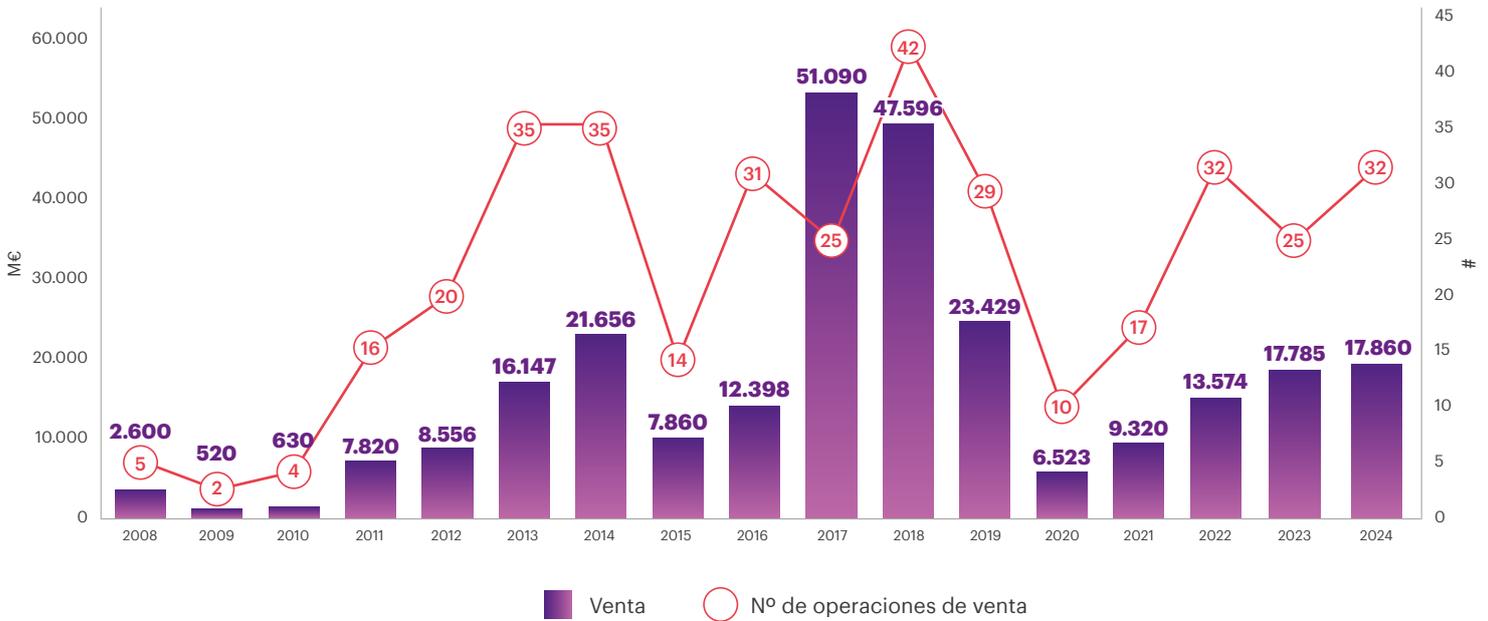
A partir de la encuesta de préstamos bancarios elaborada por el Banco de España con datos del tercer trimestre de 2024, se puede observar que la demanda de préstamos ha aumentado de forma moderada en todos los segmentos (financiación hipotecaria, al consumo y financiación a empresas), lo cual lleva produciéndose durante los últimos semestres de forma consecutiva. Este hecho principalmente se debe, según explican las entidades financieras, a la bajada de los tipos de interés, así como a las necesidades de financiación de las empresas y la mayor confianza de los consumidores.

En relación a los criterios de concesión de préstamos, estos mantienen un criterio de estabilidad en los últimos periodos, tanto en el caso de financiación a empresas como la financiación hipotecaria, aunque en el caso de la financiación al consumo los criterios de concesión de préstamos al consumo se han endurecido levemente.

Por último, las condiciones aplicadas a los préstamos por las entidades financieras han sufrido una relajación en todos los segmentos, es decir, financiación al consumo, hipotecario y a empresas. Ello se ha materializado en un descenso de los tipos de interés aplicados por las entidades financieras y en un estrechamiento de los márgenes ordinarios, que habrían sido de intensidad moderada en la financiación a las empresas y en los créditos a los hogares para consumo y otros fines, y algo más acusada en los créditos a las familias para la adquisición de viviendas.

### 3 Análisis de salidas de stock: evolución y perspectivas de venta de carteras

Evolución de venta de carteras (número e importe)



De acuerdo con el análisis, hasta finales de 2024 se han llevado a cabo 32 transacciones en el mercado español, con un valor total de 17.860 millones de euros. La mayoría de estas operaciones (87%) están relacionadas con carteras de deuda impagada, tanto *secured* como *unsecured*.

Siguiendo la tendencia de años anteriores, el mercado ha experimentado una reducción en el volumen medio de las carteras, y el 81% de estas tienen un valor inferior a 500 millones de euros, reflejando un mercado cada vez más atomizado.

Uno de los movimientos clave ha sido la venta de la plataforma de gestión de activos Zolva a Cerberus-GCBE, una transacción que incluye las carteras de Zolva por un valor de 6.000 millones de euros, lo que permite a Cerberus adquirir la compañía y el control de sus empleados en España y Portugal.

También destacan operaciones como el traspaso de carteras por un valor de 3.700 millones de euros de Axactor a Cabot, y la venta de la cartera Génova, que asciende a 1.500 millones de euros. Esta última fue realizada por Sareb a Axactor y está compuesta principalmente por créditos impagados de difícil recuperación.

Fuente: Elaboración propia a partir de fuentes públicas y de los informes: Deloitte Deleveraging Europe 2015-2016, 2016-2017, 2017-2018 y Octubre 2019 / Evercore European, Distressed Real Estate Market Q42019/ Debtwire-European NPLs – FY20.

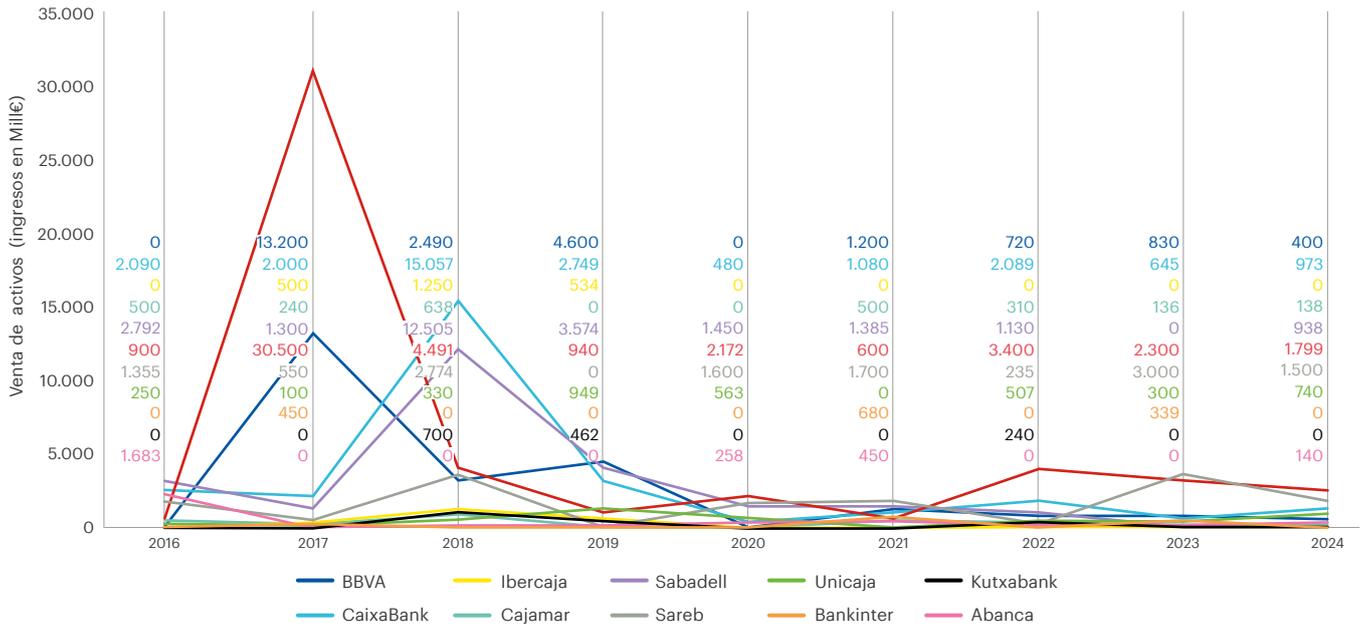
# Tenedores de Activos

## Evolución de la venta de carteras en las principales entidades financieras (M€)

Aproximadamente, el 37% de las operaciones de venta de carteras realizadas hasta finales de 2024 se corresponden con operaciones realizadas por la principales entidades bancarias.

En 2024, el Banco Santander lidera el ranking en cuanto al valor de las carteras, con 1.800 millones de euros provenientes de 7 transacciones. La Sareb ocupa la segunda posición gracias a la venta de la cartera Génova, valorada en 1.500 millones de euros. A continuación, se encuentran CaixaBank y Banco Sabadell, superando los 900 millones de euros. Por debajo de los 750 millones de euros están Unicaja, BBVA, Abanca y Cajamar, que en conjunto suman un total de 6.628 millones de euros. Esta cifra representa una disminución del 28% en comparación con el año anterior, situándose por debajo de los niveles alcanzados en los últimos tres años.

El resto de las operaciones de 2024 corresponden al mercado secundario, donde destacan las operaciones de traspaso de Axactor a Cabot y la compra de Zolva, indicada previamente.



# Tenedores de Activos

## Desinversión de la banca y otros tenedores entre los años 2015 - 2024

El gráfico mostrado a continuación, muestra los movimientos de desinversión de activos realizados por entidades bancarias y otros tenedores entre los años 2015 y 2024, sumando un total de 207.520 millones de euros.

### Ranking de vendedores de activos

Importe activos stock (M€)	Importe activos vendidos (M€)
125.773	47.102
37.766	29.543
18.136	26.674
54.814	23.440
21.506	12.954
-	10.730
5.246	3.739
-	2.580
4.022	2.531
3.669	2.462
2.155	2.284
4.584	1.469
3.808	1.402
-	1.220
-	446
-	442
160	180
38.343	

Vendedor	Principales Compradores
<b>Santander</b>	64% Blackstone (30.000), 7% Cerberus (3.420), 7% Axactor (3.232), 22% Otros (10.450)
<b>CaixaBank</b>	43% Lone Star (12.800), 8% DE Shaw (2.483), 6% Goldman Sachs (1.647), 43% Otros (12.613)
<b>Sabadell</b>	36% Cerberus (9.652), 12% Oaktree (3.132), 9% Deutsche Bank/CarVal (2.295), 43% Otros (11.595)
<b>BBVA</b>	55% Cerberus (12.850), 11% Intrum (2.500), 11% CPPIB (2.490), 23% Otros (5.600)
<b>Sareb</b>	53% Axactor (6.835), 25% Procobro (3.300), 4% Deutsche Bank (560), 18% Otros (2.259)
<b>Bankia</b>	29% Lone Star (3.070), 11% Oaktree (1.200), 10% Deutsche Bank (1.050), 50% Otros (5.410)
<b>Unicaja</b>	29% Cerberus (1.093), 15% Axactor (557), 13% Castlelake/Urbania (477), 43% Otros (1.612)
<b>Liberbank</b>	70% Confidential (1.800), 23% Bain Capital (600), 7% GoldenTree (180)
<b>Abanca</b>	55% EOS Spain (1.383), 12% KKR (300), 10% CarVal Investors (258), 23% Otros (590)
<b>Cajamar</b>	20% Bain Capital (500), 20% Confidential (500), 13% Hoist (310), 47% Otros (1.152)
<b>Ibercaja</b>	55% Intrum (1.250), 23% Marathon Asset Manag. (534), 22% Bain Capital (500)
<b>Bankinter</b>	33% Confidential (480), 31% Axactor (450), 19% LCM Partners (280), 17% Otros (259)
<b>Kutxabank</b>	50% Bain Capital (700), 26% Cerberus (358), 17% EOS & Deutsche Bank (240), 7% Otros (104)
<b>Banco Popular</b>	66% Blackstone (800), 34% Apollo (420)
<b>Banco CEISS</b>	100% Axactor (446)
<b>Banco Mare Nostrum</b>	38% Axactor (162), 38% Ellington Management (160), 24% Apollo (100)
<b>Caja Rural del Sur</b>	100% Axactor (180)
<b>Otros</b>	100% Otros (38.342)

### Ranking de compradores de activos

Comprador	Importe activos comprados (M€)
<b>Cerberus</b>	33.084
<b>Blackstone</b>	32.440
<b>Lone Star</b>	17.070
<b>Axactor</b>	14.758
<b>Confidencial</b>	14.687
<b>Cerberus-GCBE</b>	6.100
<b>Intrum</b>	6.048
<b>Oaktree</b>	5.882
<b>Cabot</b>	4.880
<b>CPPIB</b>	4.162
<b>Bain Capital</b>	3.901
<b>Procobro</b>	3.300
<b>DE Shaw</b>	2.683
<b>KKR</b>	2.660
<b>Deutsche Bank</b>	2.310
<b>Deutsche Bank/CarVal</b>	2.295
<b>Goldman Sachs</b>	2.200
<b>LCM Partners</b>	2.187
<b>Cabot/CarVal</b>	2.100
<b>BBVA</b>	2.000
<b>EOS Spain</b>	1.883
<b>Apollo</b>	1.873
<b>Tilden Park</b>	1.600
<b>Waterfall</b>	1.050
<b>Kruk</b>	1.047
<b>Marathon AM</b>	1.034
<b>Zolva</b>	1.030
<b>Otros</b>	33.256
<b>TOTAL</b>	207.520

Fuente: Elaboración propia a partir de fuentes públicas y de los informes: Deloitte Deleveraging Europe 2015-2016, 2016-2017, 2017-2018 y Octubre 2019 / Evercore European, Distressed Real Estate Market Q42019 / Debtwire-European NPLs - FY20.

## Tenedores de Activos

### Evolución de la venta de carteras en España (M€)

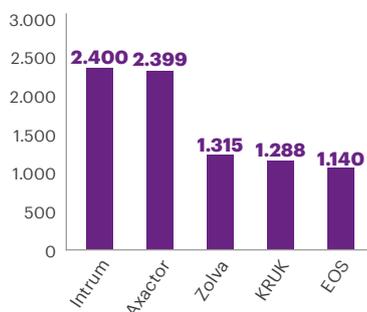


Desde 2019, las operaciones de venta de carteras han sido significativamente inferiores a las de años anteriores, alcanzando mínimos en 2020 debido a la ralentización ocasionada por el COVID-19, y experimentando un incremento progresivo hasta los niveles actuales.

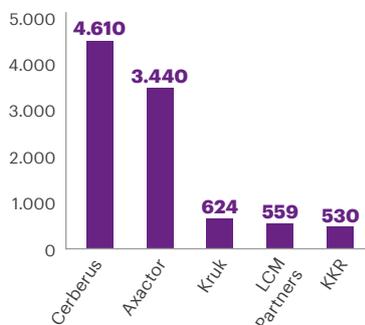
La actividad durante el año 2024 ha sido contenida, con un volumen de transacciones similar al de 2023. Las operaciones realizadas han sido de importe relativamente más bajo en comparación con los años anteriores, y han contado con una mayor participación de los principales actores del mercado secundario de deuda.

### Ranking por adquisiciones de carteras en España (M€)

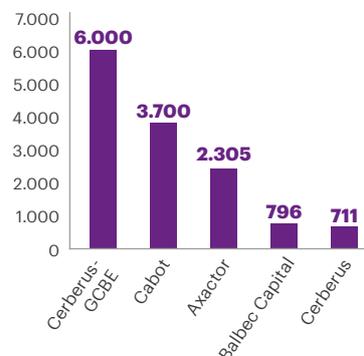
#### Top compradores (M€) - 2022



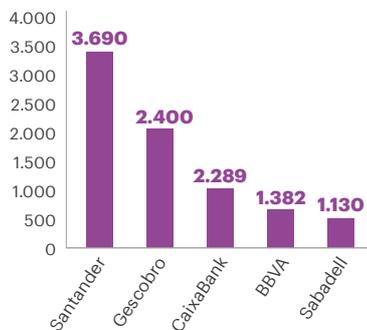
#### Top compradores (M€) - 2023



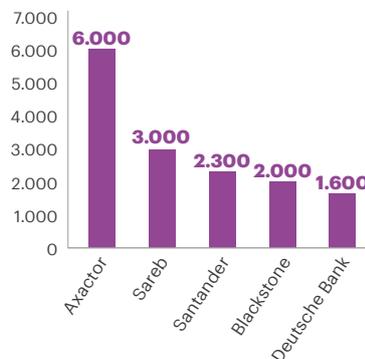
#### Top compradores (M€) - 2024



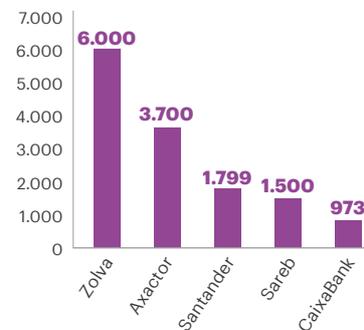
#### Top vendedores (M€) - 2022



#### Top vendedores (M€) - 2023



#### Top vendedores (M€) - 2024



**Fuente:** Elaboración propia a partir de fuentes públicas y de los informes: Deloitte Deleveraging Europe 2015-2016, 2016-2017, 2017-2018 y Octubre 2019 / Evercore European, Distressed Real Estate Market Q42019 / Debtwire-European NPLs – FY20.

## Tenedores de Activos

### Operaciones de Carteras en España en 2024

Vendedor	Cartera	Comprador	Tipo activo	Valor (millones)	Top compradores 2024
Zolva	Zolva	Cerberus-GCBE	NPL	6.000	6.000 Cerberus-GCBE
Axactor	ND	Cabot	NPL	3.700	
Sareb	Génova	Axactor	NPL	1.500	
Intrum	Orange	Cerberus	NPL	711	3.700 Cabot
CaixaBank	Oxygen	Apollo	NPL	610	
Oaktree	Tango	LCM Partners	REO	600	
Santander	Desconocida	BlackRock	NPL	559	2.305 Axactor
CaixaBank	Cobalt	Kruk	NPL	363	
Sabadell	Electron	Axactor	Mixed	350	
Santander	Proyecto Swing	Fortress	NPL	330	
Sabadell	Dara	Balbec Capital	Other	300	
Santander	Zeta	JP Morgan	NPL	300	
BBVA	Estoril	Axactor	NPL	270	
Santander	Desconocida	Hoist Finance	NPL	270	
Unicaja	Pinsapo	Elliot	Other	240	
Unicaja	Minotauro	Tikehau Capital	REO	200	
Unicaja	Desconocido	LCM Partners	NPL	200	
Santander	Churchill	Fortress	NPL	200	
Sabadell	Desconocida	Balbec Capital	Other	140	
Cajamar	Utrecht	Balbec Capital	NPL	136	
Colonial	Desconocida	Bankinter	REO	130	
Sabadell	Maui	Axactor	NPL	120	
Unicaja	Ulises	Cerberus-GCBE	REO	100	
CBRE	Desconocida	Azora	REO	91	
Santander	Desconocida	Balbec Capital	Other	90	
Abanca	Xallas	Balbec Capital	Other	80	
BBVA	Desconocido	Axactor	NPL	65	
BBVA	Desconocida	Desconocido	NPL	65	
Abanca	Ezaro	KRUK	NPL	60	
Santander	Newman	Balbec Capital	Mixed	50	
Sabadell	Hecate	Hoist Finance	NPL	28	
Cajamar	ND	Tuscany	REO	2	
<b>Volumen total de las operaciones 2024</b>				<b>17.860</b>	

Durante 2024, el peso de las carteras transaccionadas por las entidades bancarias representaba el 37% del total del volumen en el ejercicio, con una reducción interanual del 28% en el importe de las carteras bancarias, en línea con la estimación del informe del año previo.

Sobresalen la adquisición de Zolva por parte de Cerberus, cuyo traspaso de cartera a su subsidiaria Gescobro ha supuesto el 34% del total del movimiento de carteras, y la venta de Axactor a Cabot, cifrada en 3.700 millones en créditos morosos. Las acompaña en el podio Banco Santander (1.800M €), seguidos de, por orden de magnitud de venta, Sareb, CaixaBank, Sabadell, Unicaja, Intrum, Oaktree, BBVA, Abanca, Cajamar, Colonial y CBRE.

**Fuente:** Elaboración propia a partir de fuentes públicas y de los informes: Deloitte Deleveraging Europe 2015-2016, 2016-2017, 2017-2018 y Octubre 2019 / Evercore European, Distressed Real Estate Market Q42019 / Debtwire-European NPLs – FY20.

## Tenedores de Activos

### Operaciones de venta de carteras de activo irregular en 2024 - 2025 y operaciones en vuelo



En base al análisis de la información de operaciones de carteras a la que el equipo de Axis Corporate, parte de Accenture ha tenido acceso, cabe destacar los siguientes aspectos:

- En 2023, las entidades financieras centraron su atención en la desinversión de balances y la colocación de carteras debido al contexto de subida de tipos de interés y la posibilidad de un aumento de impagos y morosidad. Sin embargo, durante 2024, este impacto no fue tan significativo como se esperaba, ya que la reducción de la inflación y de los tipos de interés contribuyó a la disminución de la tasa de morosidad en el sector bancario. Como resultado, la colocación de carteras en el mercado en 2024 fue un 28% inferior a la del año anterior, mientras que la actividad en el mercado secundario creció, lo que permitió mantener niveles totales de transacciones similares a los de 2023.
- En 2024, se destacan varias operaciones de gran envergadura en el mercado, como la venta de Zolva a Cerberus y GCBE, la principal transacción del año, con un valor de 6.000 millones de euros. También se resalta la venta de carteras de Axactor a Cabot por 3.700 millones de euros, así como la venta de la cartera Génova por parte de Sareb a Axactor, por un total de 1.500 millones de euros. Estas operaciones de gran tamaño se alejan de las transacciones de menor volumen que suelen realizar las entidades bancarias para colocar deuda impagada.

#### ¿Cuáles son las previsiones para 2025?:

Para este año, se prevé que sigan predominando las operaciones de carteras de morosos sin garantías (*unsecured*) y las de carteras hipotecarias al día en pagos, pero que hayan experimentado impagos en algún momento o hayan sido refinanciadas (RPLs). Según nuestro análisis, el objetivo de la banca es mantener o reducir los niveles de morosidad actuales, aunque sin la urgencia de años anteriores.

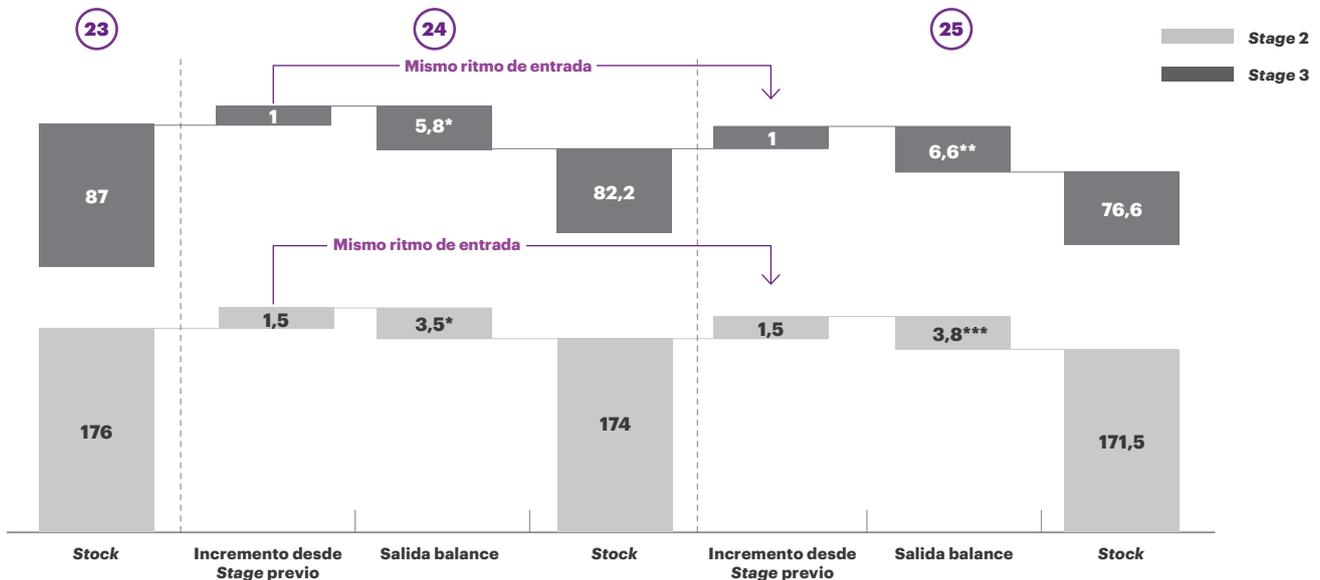
La falta de transparencia en las operaciones del mercado secundario dificulta la estimación del volumen para este año, pero no parece que los niveles vayan a cambiar de manera significativa en comparación con los actuales. Sin embargo, un posible aumento en el precio medio de la vivienda podría revalorizar las carteras hipotecarias aseguradas y, por lo tanto, activar el mercado secundario.

En el sector del *servicing* durante el año en curso, cabrían esperar nuevas operaciones de compra o fusiones entre alguno de los principales actores del mercado.

**Fuente:** Elaboración propia a partir de fuentes e informes públicos.

## 4 Conclusión, estabilidad a corto plazo y nuevas alternativas de venta

Diagrama de estimación de evolución de stock de deuda en 2025.



\* Aproximadamente se estiman un 80% de salidas por venta y REPL.

\*\* Se estima un 14% de incremento de salidas de Stage 3 de balance respecto de 2024.

\*\*\* Se estima un 10% de incremento de salidas de Stage 2 de balance respecto de 2024.

- **Decremento del crédito dudoso en Stage 3 por efecto de:**
  - Bajada de tipos de interés.
  - Posibles intentos de venta de carteras de Sareb, previo a su disolución.
  - Mejora de la tasa de paro.
- **Aumento de la concesión de crédito por relajación de las condiciones de financiación.**

**“Desde Axis Corporate, parte de Accenture prevemos un 2025 donde se mantendría la tendencia descendente en el stock de deuda situándolo en torno a los 77 billones de euros”.**

Desde Axis Corporate, parte de Accenture, consideramos los siguientes aspectos a tener en cuenta:

- La inflación en España se ha controlado manteniendo un criterio de estabilidad.
- De forma añadida, se han reducido los tipos de interés durante 2024 por parte del Banco Central Europeo, pudiendo producirse bajadas durante 2025.
- El contexto político se caracteriza por una gran inestabilidad, tanto a nivel nacional como internacional.

Teniendo en cuenta estas consideraciones estimamos, desde Axis Corporate, parte de Accenture, un posible decremento progresivo de la tasa de morosidad siguiendo la tendencia actual, así como un decremento del stock de deuda, todo ello debido al control de la inflación, la reducción de los tipos de interés y la relajación de las condiciones de financiación aplicadas por las entidades financieras.

De todas formas, consideramos que se debe prestar especial atención a la tasa de mora en 2025, dado que, aunque los indicadores apuntan a una posible reducción de la misma en 2025 continuando con la tendencia actual, la inestabilidad política y de los mercados podría conllevar a un cambio de tendencia.

Como conclusión, en relación al stock de deuda, en 2025 este podría continuar con la tendencia descendente situándolo en torno a los 77.000 millones de euros.

**Fuente:** Elaboración propia a partir de estimaciones internas.



# 5

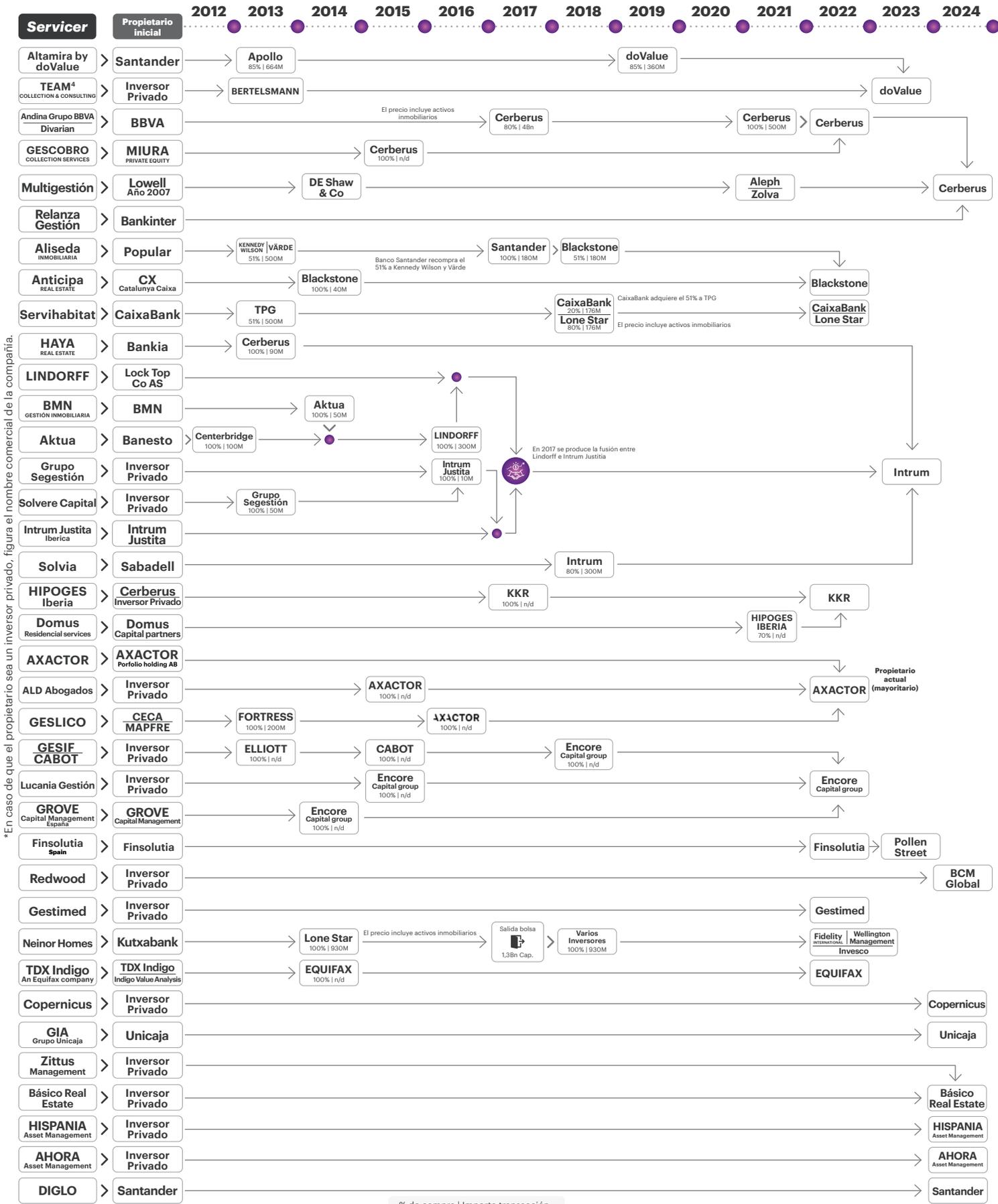
---

## ***Servicers***

El sector del *servicing* en España se encuentra en un punto de transformación, marcado por la necesidad de eficiencia operativa. La competencia y la contracción del mercado continúan impulsando la concentración de *servicers*, el incremento del grado de especialización y la diversificación de sus servicios en búsqueda de nichos de alto aporte de valor.

La diferenciación por valor añadido y la integración tecnológica serán claves para su éxito futuro.

Introducción al mercado: concentración servicers



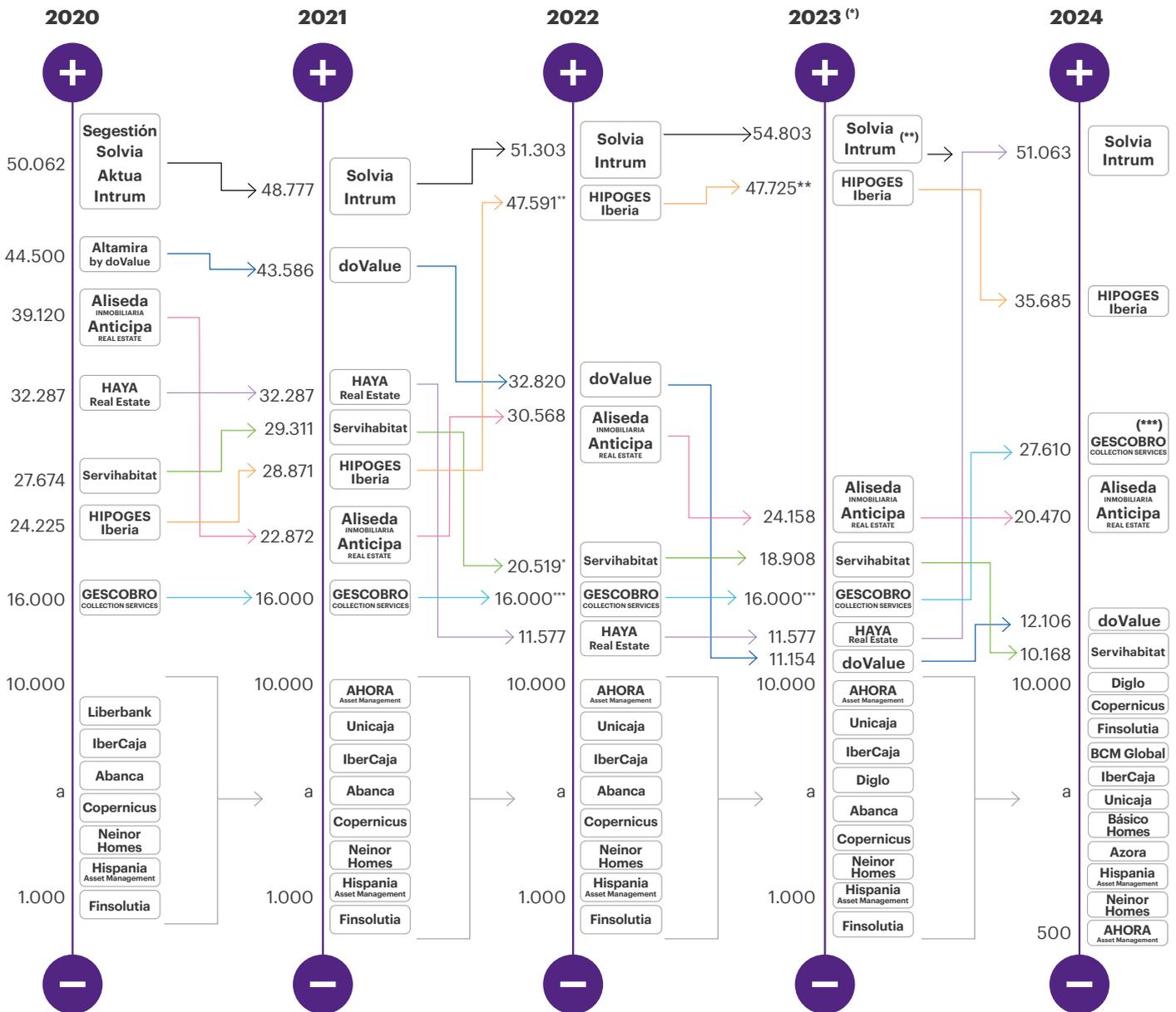
\*En caso de que el propietario sea un inversor privado, figura el nombre comercial de la compañía.

% de compra | Importe transacción

Fuente: Elaboración propia en base a datos públicos de mercado y red de servicers colaboradores.

# Introducción al mercado: evolución AUMs

Activos bajo gestión (Mill€)



\* No incluye unsecured | \*\* Datos consolidados | \*\*\* Datos 2020 (web) | (\*) Datos 2022 excepto doValue, Hipoges, Aliseda-Anticipa, Servihabitat y DIGLO que corresponden a 2023. | (\*\*) No incluye los activos bajo gestión de HRE al haberse producido en 2023 la compra pero no la integración, pero si los activos de la cartera BC de CaixaBank. (\*\*\*) Datos inferidos de información pública: Gescobro

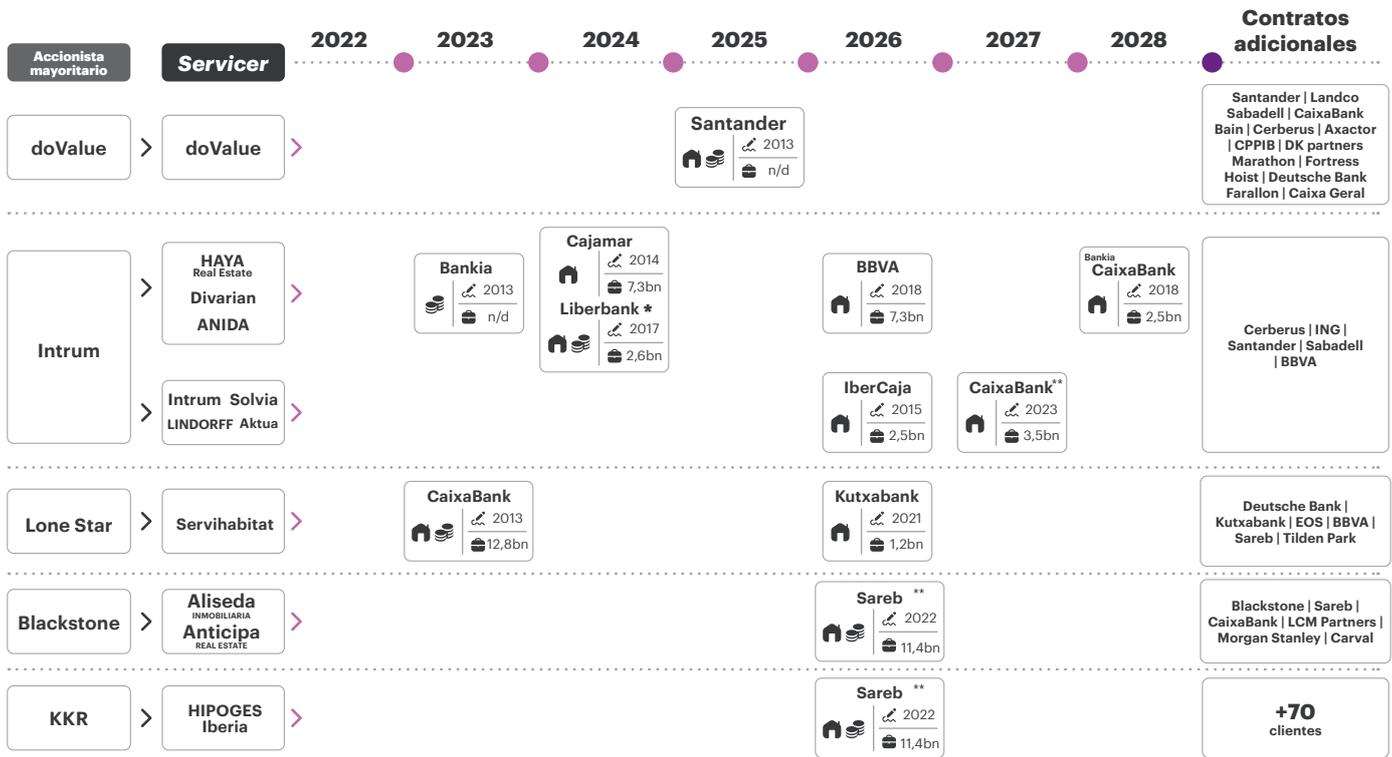
A lo largo de 2024, el ranking se ha mantenido sin cambios significativos entre los principales competidores. Sin embargo, la competencia sigue siendo fuerte, con contratos de gran envergadura aún en vigor y un escenario en el que servicers con volúmenes más pequeños de activos bajo gestión buscan incrementar su presencia ampliando el espectro de sus propuestas de valor.

Si bien el volumen global de activos gestionados por los servicers ha mostrado una tendencia a la baja en los últimos años, en 2024 se prevé que esta disminución continúe, salvo que se produzcan cambios extraordinarios, como un aumento repentino de la mora o una nueva ola de adjudicados. No obstante, los jugadores del sector continúan adaptándose a los nuevos desafíos, lo que supone tener que operar de manera más eficiente y con menor volumen de activos.

Desde Axis Corporate, parte de Accenture, en un ejercicio de hipótesis, intuimos que, conforme avance el tiempo, las carteras se fragmentarán en lotes más homogéneos. Esta tendencia podría ser impulsada por la diversificación de las necesidades y estrategias de los clientes, y permitirá que los servicers adapten y concreten su oferta y expertise en torno a variables como son el tipo de deuda, caracterización del deudor, la localización, o la naturaleza del activo, entre otros. Al mismo tiempo, y en línea con la mayor profesionalización del sector, el modelo de gestión masiva irá cediendo terreno.

**Fuente:** Elaboración propia en base a datos públicos de mercado y red de servicers colaboradores.

# Introducción al mercado: finalización de contratos de gestión



\* Este contrato fue rescindido anticipadamente por Unicaja en el año 2022, internalizando éste la gestión de sus activos.

\*\* Contrato ampliable

**Gestión REOs**
**Gestión NPLs**
**Signing Date**
**Volumen gestión inicial**

## Cierre 2024 - Adjudicación de contratos y evolución del sector

A lo largo de 2024, el mercado de servicers se ha mantenido estable en lo que refiere a la inclusión de nuevos megacontratos de gestión. No obstante, sí se han registrado asignaciones para la gestión de carteras de tamaño contenido (<1.000M€) o de tipología específica como, por ejemplo, las carteras de NPL Oxygen (Apollo) y Chrome (Lynx Cap y MHR Fund Management) que se adjudicó Servihabitat el último trimestre del año, las carteras de Sabadell (~500M€), BBVA (~170M€) y varias de otros players más pequeños (~300M€) que ahora gestiona doValue, los casi 100M€ de carteras secured que Finsolutia se ha adjudicado procedentes de tenedores como Hoist, o el acuerdo de colaboración Intrum-BBVA para la gestión de carteras de altos patrimonios y banca privada, lo que ratifica la tendencia hacia la formalización de contratos de menor volumen con respecto a los suscritos hace una década, más especializados en la estrategia, con procesos más customizados y con un mix muy diferente.

## Cambios relevantes en la gestión de activos

Un hecho destacado ha sido la pérdida por parte de Intrum del contrato de gestión de activos que Cajamar había suscrito con Haya Real Estate en 2014. Cajamar tomó la decisión estratégica de internalizar la gestión de su cartera, cuyo valor estimado, tras diez años de contrato con Haya Real Estate (ahora integrada en Intrum Solvia), podría rondar los 1.700 millones de euros.

## Perspectivas y desafíos para 2025

Al cierre de 2024 y el inicio de 2025, los contratos de SMO de Sareb han acaparado gran atención. La finalización de los contratos para la gestión de sus activos por parte de Hipoges y Anticipa/Aliseda (originalmente fechada para junio de 2025) ha sido prorrogada hasta 2026. Dado que la disolución de Sareb está prevista para 2027, es razonable suponer que la ampliación de los contratos existentes podría ser la alternativa más probable. En cualquier caso, el futuro de estos acuerdos podría marcar un hito en la evolución del mercado, especialmente si se consideran factores adicionales como la posible venta de Hipoges por parte de KKR o las decisiones de política estatal que influyen directamente en la gestión y el desenlace de Sareb.

Otro de los grandes contratos que ve finalizar su vigencia es el que conforman doValue y Santander, que implica un volumen de activos gestionados por valor estimado de en torno a los 600 millones de euros, parte significativa de la cartera de doValue en España (que en 2024 rondaba los 12.000 millones de euros), lo que subraya la importancia de las relaciones a largo plazo entre servicers y grandes entidades financieras.

**Fuente:** Elaboración propia en base a datos públicos de mercado y red de servicers colaboradores.

## Cuota de mercado

Servicers	Propietarios	Cuota de mercado	Total AuM	NPLs	Activos REOs	Resultados EBITDA	Clientes
		(%)	(Mill. €)	(Mill. €)	(Mill. €)	(Mill. €)	
<b>Intrum</b>	Intrum	31,45%	51.063	39.285 (77%)	11.778 (23%)	27,6 (11,5%) <sup>2</sup>	Cerberus   Banco Sabadell   Sareb   Santander   Ibercaja   Santander Consumer Finance   Marathon AM   Orion Capital   Culmia   CaixaBank   Ellington   Goldman Sachs   BBVA   Unicaja   Bankinter   Abanca   Openbank   Targobank   Banco Primus   Fondo de Garantía de Depósitos   Arquia Bank   Bracebridge   Klarna   Cofidis   Clearpay   Revolut   Advanzia   Criteria Caixa   Bank Norwegian
<b>Hipoges</b>	KKR	21,98%	35.685	30.619 (86%)	5.066 (14%)	17,4 (10,4%)	KKR   TildenPark   CPPIB   Bain Capital   Deutsche Bank + 21 otros clientes
<b>Gescobro</b>	Cerberus	17,00%	27.610	n.d.	n.d.	5,9 (14,7%)	Cerberus   Santander   BBVA
<b>Anticipa Aliseda</b>	Blackstone	12,61%	20.470	9.238 (45%)	11.232 (55%)	18,6 (14,0%)	Blackstone   Sareb   CaixaBank   LCM Partners   Morgan Stanley   Carval
<b>doValue</b>	doValue	7,46%	12.106	9.739 (80%)	2.367 (20%)	3,9 (7,3%)	Santander   Sabadell   BBVA   CPPIB   Fortress + 29 otros clientes
<b>Servihabitat</b>	Lone Star, CaixaBank	6,26%	10.168	4.037 (40%)	6.131 (60%)	9,9 (n.d.)	Lonestar   Sareb   Apollo   Kutxabank   Endesa   Grupo CaixaBank   Deutsche Bank   EOS   Tilden Park
<b>Diglo</b>	Santander	3,24%	5.265	4.299 (82%)	966 (18%)	7,3 (24,1%)	14
<b>Total AUM (Top 7)</b>			<b>162.367</b>				

<sup>1</sup>Datos 2024: Hipoges, doValue, Anticipa – Aliseda, Servihabitat. | <sup>1</sup>Datos 2023: Diglo. | <sup>1</sup>Datos inferidos de información pública: Gescobro.

<sup>2</sup>Intrum: resultados referidos a la actividad de gestión de carteras para terceros.

## Servicers

En línea con anteriores ediciones del observatorio, y a propósito del proceso de evolución que ha venido experimentando el sector del *servicing*, continúan evidenciándose los cambios que se están produciendo en el volumen, configuración y tipología de las carteras de activos, tanto de préstamos como inmobiliarios.

Nos alejamos, progresivamente, de aquellos modelos de gestión masiva y convenientes en su día dada la ingente cantidad de activo tóxico que debía absorberse y la limitada estructura de mercado existente, contrastando con la madurez y profesionalización actual alcanzada por el sector y sus actores. El contexto ahora es de una mayor profesionalización en la gestión, con la necesidad de aplicar enfoques específicos a la misma, con propuestas de valor adaptadas a los objetivos de los clientes.

Por otro lado, se ratifica el interés de los bancos por desinvertir y rotar carteras improductivas, relevando el testigo a inversores y tenedores que se hacen o están en posesión de carteras PL/NPL como palanca de generación de ingresos y, en menor medida, limitar las pérdidas en operaciones no rentables.

Otra de las consecuencias devenida de la evolución del sector ha sido el incremento de la competitividad entre *servicers*, que ha provocado una mayor concentración y propiciado un aumento de las cuotas de mercado. Sin embargo, esto no ha supuesto un incremento significativo en el volumen de negocio, lo que hace necesario optimizar la eficiencia operativa para alcanzar rentabilidades atractivas en un entorno donde los márgenes son cada vez más estrechos. A su vez, esta eficiencia se ve favorecida por diversos factores, entre ellos, la posibilidad de gestionar grandes volúmenes de activos, lo que permite reducir los costos fijos.

En definitiva, el mercado de gestión de activos se ha reducido y está más controlado, mientras que la oferta y capacidad de *servicing* sigue siendo amplia. En este contexto de menor volumen y márgenes ajustados, existe consenso en que la competitividad y diferenciación dependen de la creación de propuestas de alto valor añadido. Muestra de ello son movimientos como, por ejemplo, el del *servicer* Finsolutia, quien ha apostado por incrementar su oferta de servicios a través de la venta de soluciones tecnológicas para entidades financieras e inversores.

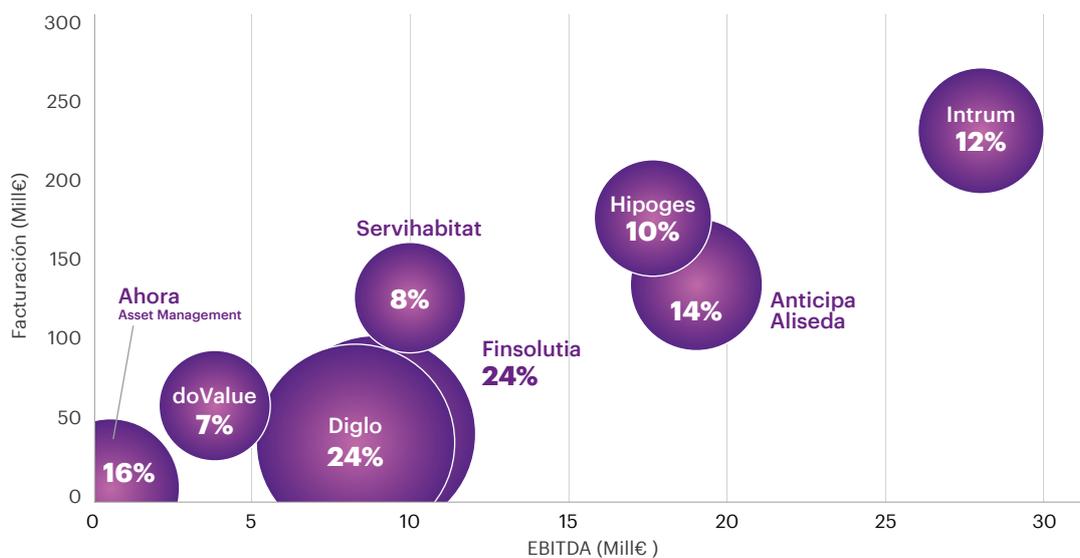
Para ello, es clave el uso de tecnología avanzada —como IA, Big Data, Analytics y software especializado—, así como la diversificación de servicios y enfoques que permitan, no sólo atender a aspectos como el precio, sino también alcanzar métricas de servicio alineadas con la estrategia y necesidades específicas de cada cliente.

## Posicionamiento acorde a las magnitudes de negocio

### Principales cifras de negocio

Relación de facturación y EBITDA: ejercicio 2024

Diámetro: EBITDA sobre Facturación



Fuente: Elaboración propia en base a datos públicos de mercado y red de *servicers* colaboradores.

## Servicers

### Principales ratios servicers

Servicer	EBITDA / Facturación	EBITDA / AUM	EBITDA (€) / Empleados (#)	Facturación (€) / Empleados (#)	AUM (Mill €) / Empleados (#)
Intrum	12%	0,05%	15.506	134.831	28,7
Hipoges	10%	0,05%	11.608	112.075	23,8
Anticipa Aliseda	14%	0,09%	26.814	192.188	29,5
doValue	7%	0,03%	7.464	102.406	23,2
Servihabitat	8%	0,10%	19.058	125.000	19,6
Diglo	24%	0,14%	57.937	240.317	41,8
Finsolutia	24%	0,19%	25.788	106.017	13,8
Ahora Asset Management	16%	0,20%	18.000	113.333	8,9

### Posicionamiento acorde a magnitudes de negocio 2023 Vs. 2024

Servicer	Facturación (Mill €)			Empleados fijos			Resultados (Mill €)		
	2024	Ejercicio anterior	Variación (%)	2024	Ejercicio anterior	Variación (%)	AUM	EBITDA	EBIT
Intrum	240	283,6 <sup>1</sup>	n/a <sup>2</sup>	1.780	1.852	-3,9%	51.063	27,6	ND
Hipoges	168	169,1	-0,7%	1.499	1.715	-12,6%	35.685	17,4	ND
Anticipa Aliseda	133,6	145,5	-8,2%	695	866	-19,7%	20.470	18,6	-4,3
doValue	53,5	64,3	-16,7%	523	475	10,0%	12.106	3,9	ND
Servihabitat	125	167,5	-25,4%	520	638	-18,5%	10.168	9,9	ND
Diglo	ND	30,3	ND	0	126	ND	ND	ND	ND
Finsolutia	37	36,9	0,3%	349	339	2,9%	4.830	9	8,3
Ahora Asset Management	8,5	8,6	-1,2%	75	82	-8,5%	666	1,4	1,3

<sup>1</sup>Ejercicio 2022.

<sup>2</sup>Ejercicios no comparables por salida de conceptos no imputables únicamente a la actividad de *servicing*.

## Composición de cartera

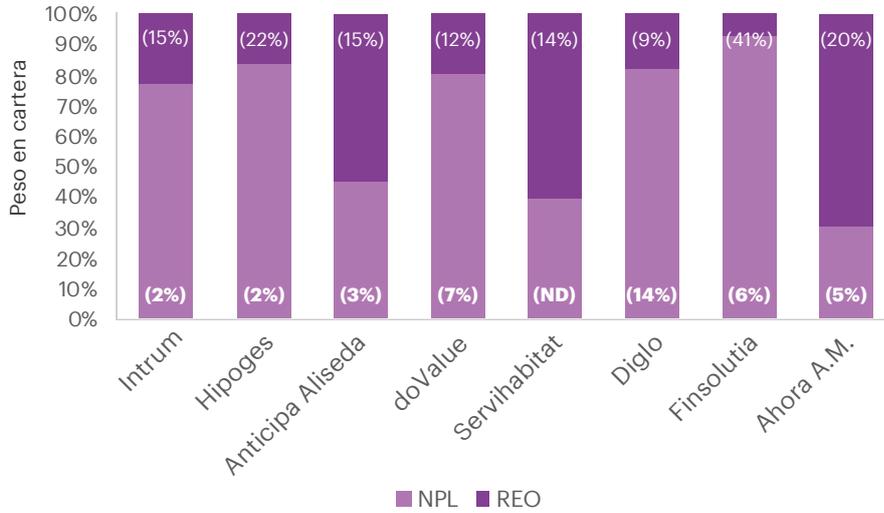
A nivel global, se observa un aumento en la proporción de NPLs en comparación con los REOs dentro de la composición de las carteras. No obstante, al analizar en detalle cada *servicer*, así como los volúmenes y características de los activos gestionados (incluyendo el valor promedio de los mismos), queda claro que las estrategias y necesidades de gestión y desinversión varían significativamente. Un ejemplo ilustrativo es el de los dos principales *servicers* en España: aunque ambos presentan una distribución similar entre NPLs y REOs, Intrum maneja un volumen mucho mayor de NPLs de baja valoración, mientras que Hipoges gestiona una cantidad menor de NPLs, pero con valores de ticket medios más altos. Esto subraya la relevancia de contar con equipos especializados en función del tipo de cartera y de la estrategia de desinversión requerida en cada momento.

**Fuente:** Elaboración propia en base a datos públicos de mercado y red de *servicers* colaboradores.

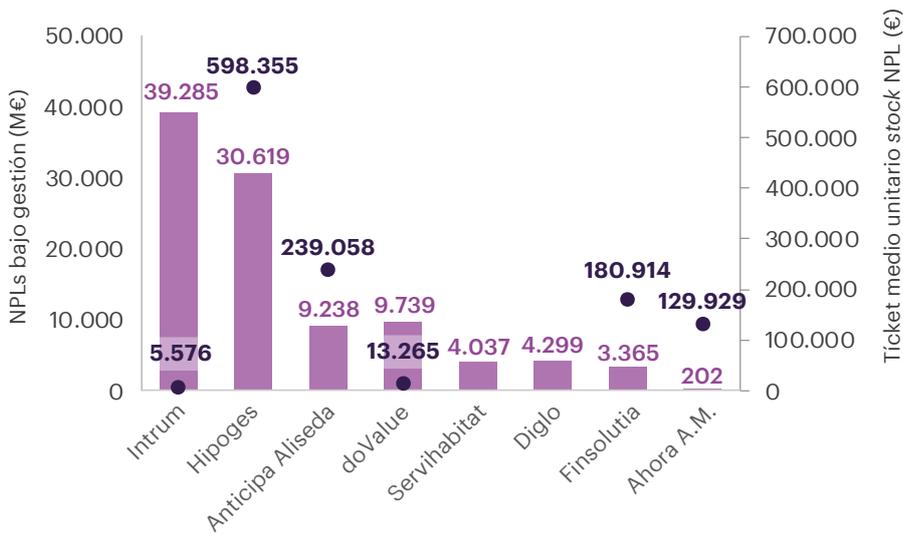
# Servicers

## Composición de cartera

(%) = activos desinvertidos / (stock de activos + activos desinvertidos)



## Cartera NPLs



## Cartera REOs

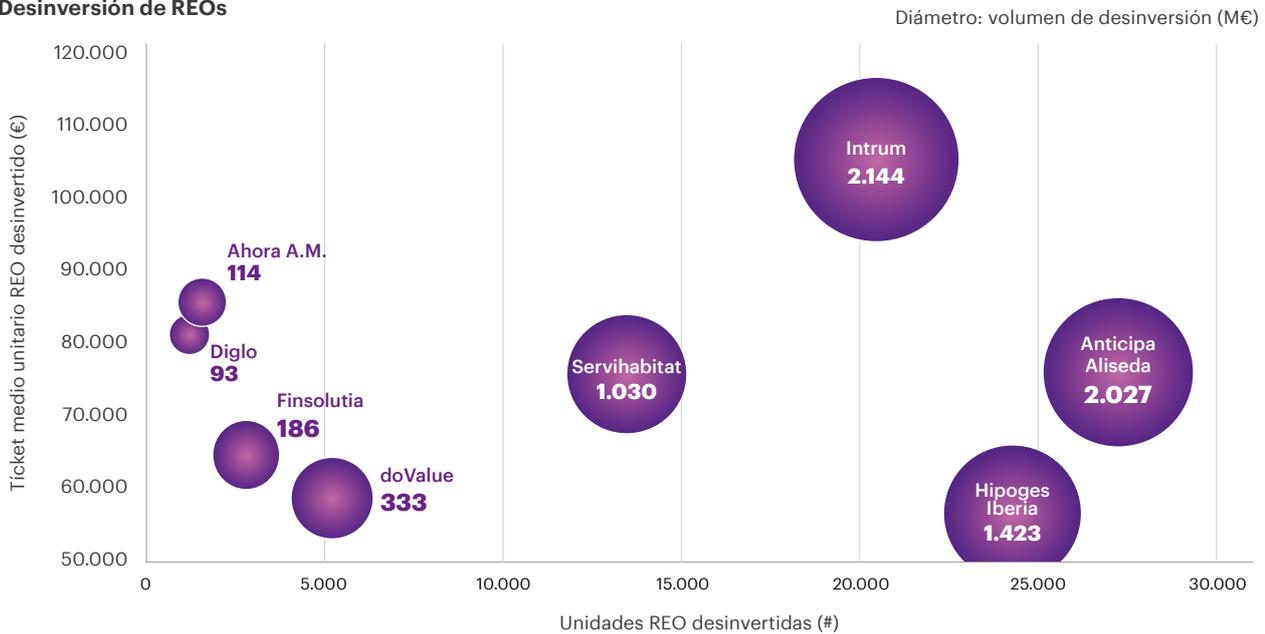


<sup>1</sup> Diglo - Datos 2023

Fuente: Elaboración propia en base a datos públicos de mercado y red de servicers colaboradores.

## Desinversión REOs

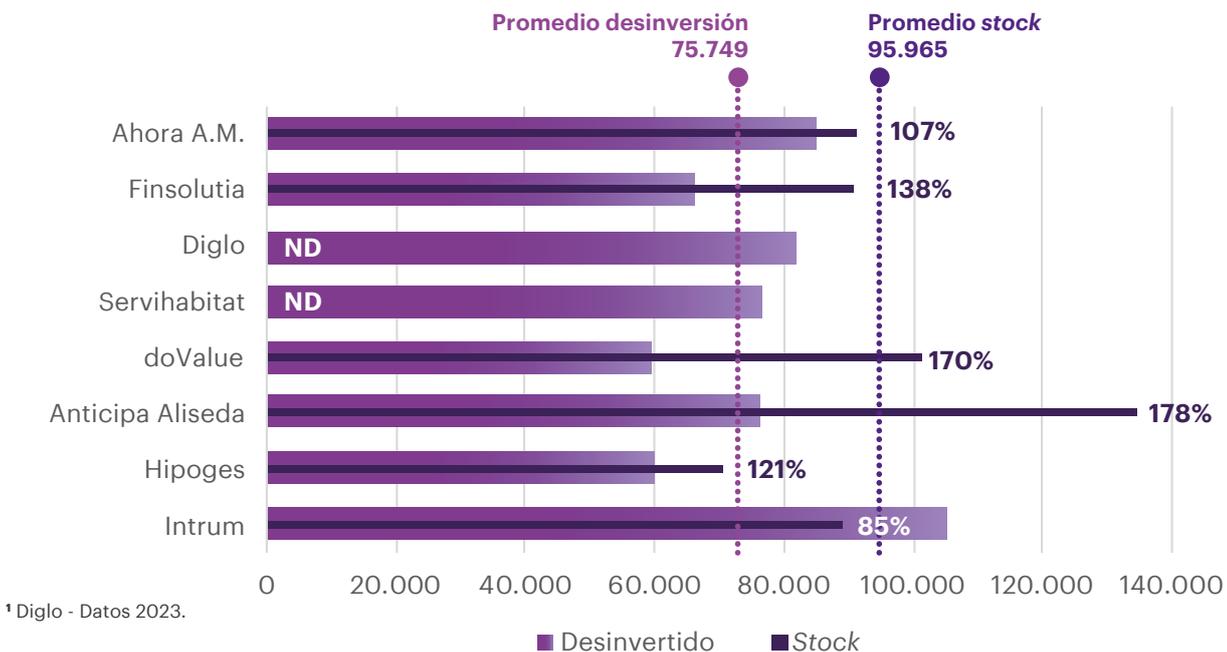
### Desinversión de REOs



Durante 2024, se ha observado una alta variabilidad en el precio de venta de los activos inmobiliarios gestionados por los *servicers*. Estas diferencias pueden deberse a múltiples factores, como la composición de la cartera (anejos, viviendas, locales, activos industriales...), la estrategia de publicación, el estado de conservación, la ubicación o la estrategia de desinversión (liquidez, costes de mantenimiento frente a *time-to-market*), entre otros.

En cualquier caso, en un contexto de alta demanda y oferta limitada, resulta destacable que la valoración de los REO bajo gestión sea, en promedio, casi un 22% superior al valor medio de los activos REO desinvertidos. Esto sugiere que, de forma generalizada, se está logrando dar salida con mayor facilidad a los activos de menor valor. De no ser así, las diferencias entre los valores de venta y las tasaciones de las carteras solo se justificarían en escenarios donde la liquidación de activos respondiera a motivos ajenos a la rentabilidad.

### Ticket medio unitario REO (€) - Stock Vs. Desinvertido

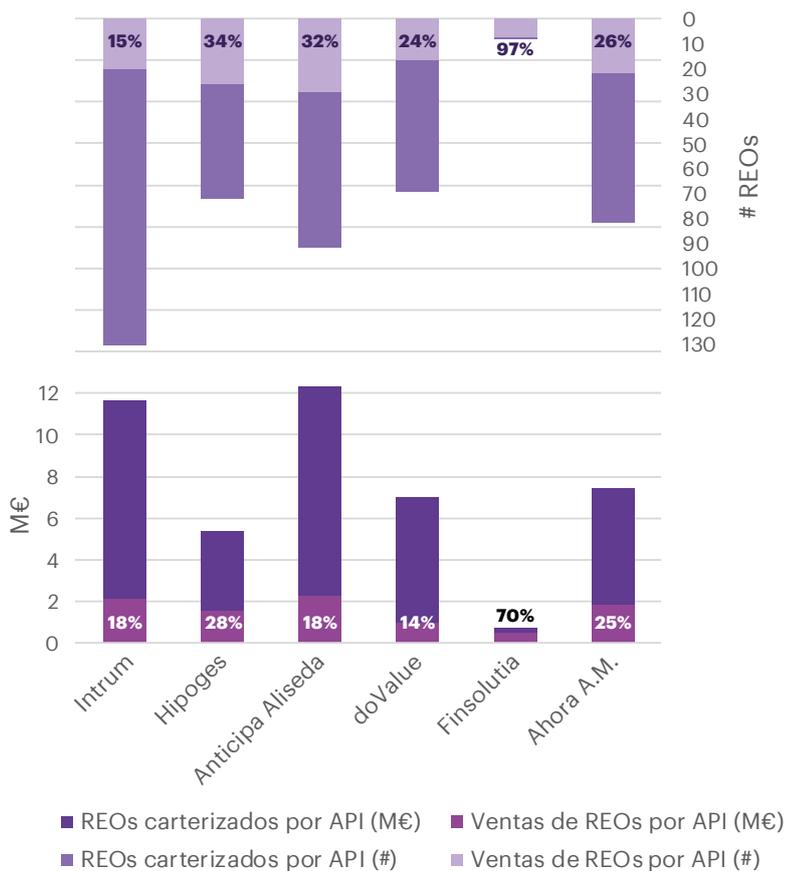


Fuente: Elaboración propia en base a datos públicos de mercado y red de *servicers* colaboradores.

## Servicers

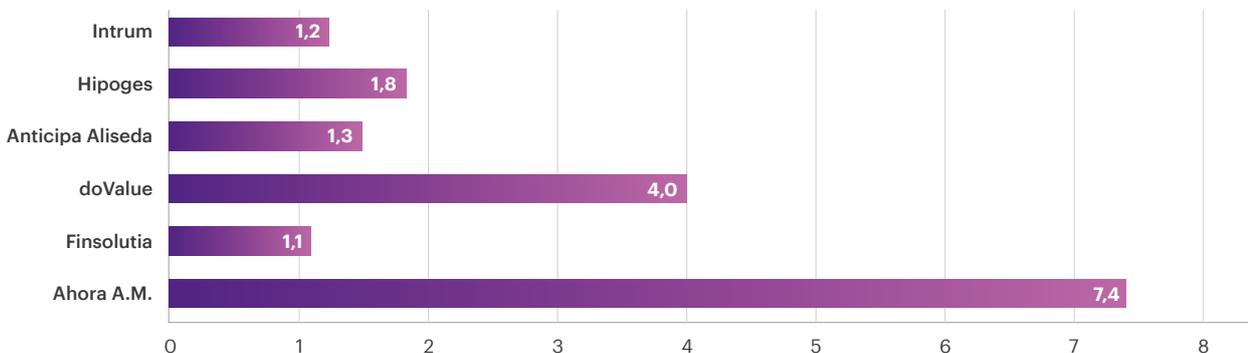
Un dato destacable es que, aunque Intrum es el *servicer* con el mayor volumen de activos REO bajo gestión, no ha sido el que ha formalizado más ventas. Sin embargo, se diferencia del resto de *servicers* en que el valor medio de sus operaciones de desinversión ha sido significativamente más alto. De hecho, es el único cuyo precio medio de venta supera la valoración promedio unitaria de su *stock*. En cambio, esta tendencia no se replica en el resto, especialmente en el caso de Anticipa-Aliseda, que registra el segundo mayor volumen de desinversión, pero con operaciones cuyo importe medio es notablemente inferior a la valoración promedio unitaria de sus REOs en cartera como consecuencia, en su caso concreto, del aumento en la venta de activos sin posesión, así como el incremento en las transacciones de activos no residenciales de menor valor, atomizados y no vinculados a activos residenciales.

### Carterización de activos a APIs y rendimiento en la venta de REOs



El desempeño durante el año 2024 arroja rendimientos en ventas dispares entre *servicers*, logrando desinvertir, en promedio, entre una quinta a una cuarta parte del volumen total en euros que les ha sido carterizado. De igual forma, no existe una relación directa entre la cantidad de activos carterizados por API y el número de operaciones formalizadas. Esta variabilidad pone de manifiesto que, por un lado, la composición de las carteras influye significativamente en la dinámica de venta y, por otro, que sigue siendo un desafío mejorar el control sobre el rendimiento de los agentes. Para ello, es clave proporcionar a los equipos las herramientas y capacidades necesarias que permitan una carterización más selectiva y una mayor tasa de éxito en las ventas.

### Número de leads generados por activo publicado en portal propio



Fuente: Elaboración propia en base a datos públicos de mercado y red de *servicers* colaboradores.



# 6

---

## SOCIMIs

El régimen REIT, denominado en España como SOCIMI, continúa siendo una opción atractiva en el mercado. En la actualidad, dos de cada tres países de la OCDE emplean este tipo de sociedades y en España operan más de 130 SOCIMIs. Las nuevas SOCIMIs en España se han listado tanto en las bolsas tradicionales como en plataformas más recientes como *Portfolio Exchange* o *BME Scale Up*, que ofrecen requisitos de entrada más bajos y condiciones menos exigentes.

# Régimen REIT en el mundo

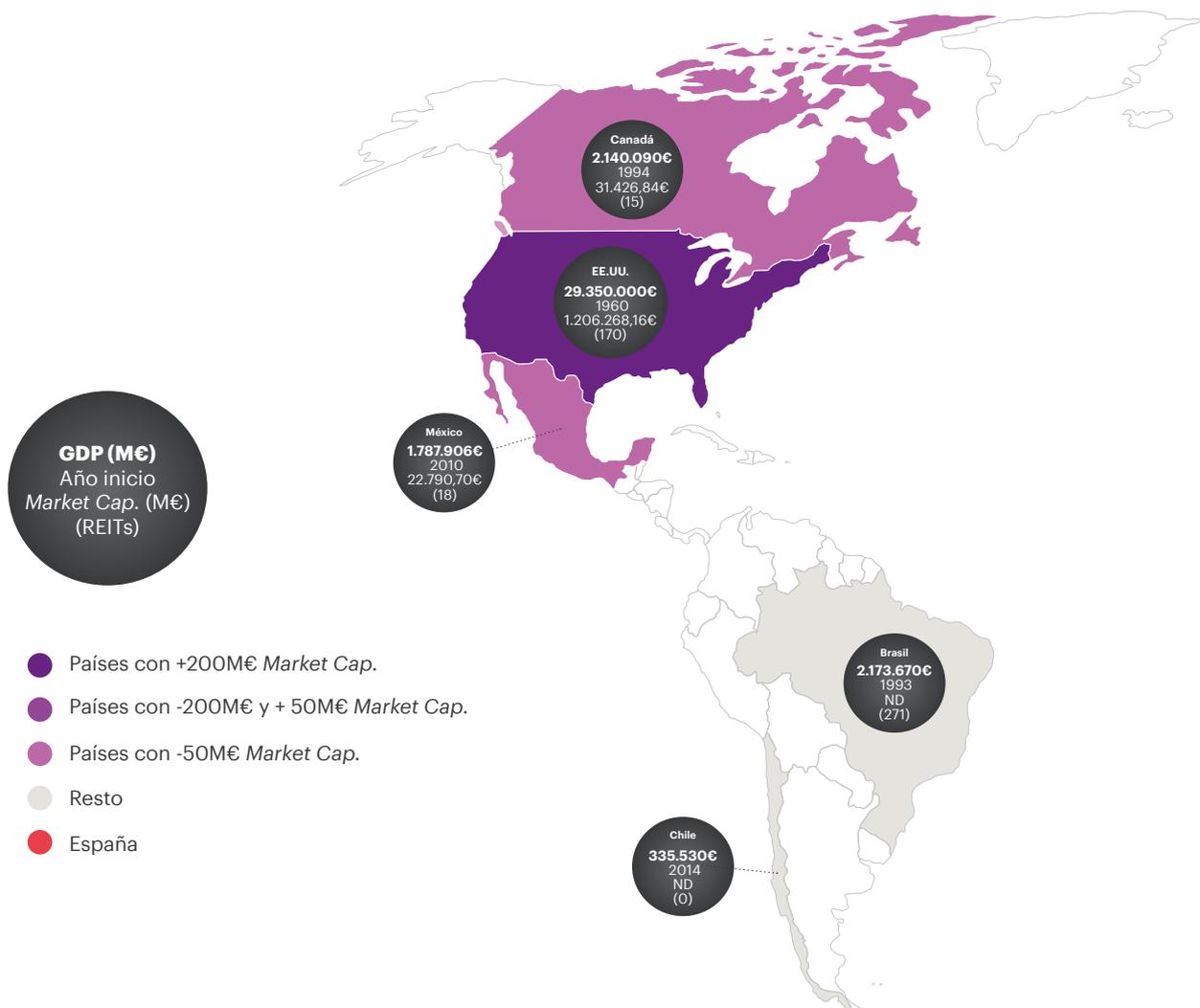
Como destacamos en publicaciones anteriores, los regímenes REIT cada vez están más presentes en las economías de nuestro entorno, habiéndose convertido en uno de los principales activos para fondos de inversión, aseguradoras y ahorradores particulares. El primer país en adoptar este régimen fue Estados Unidos que, en 1960, bajo el gobierno de Dwight D. Eisenhower, incluyó esta normativa que permitía realizar una fusión entre la inversión en el sector inmobiliario y la inversión en acciones.

A día de hoy existen 44 países que tienen régimen REIT y ascienden a unas 1100 sociedades con esta categoría en todo el mundo y, en Europa, ya superan las 270.

Basándonos en datos previos, estos vehículos han ganado un peso significativo dentro del sistema financiero mundial,

alcanzando actualmente una capitalización bursátil superior a los 1,7 billones de euros. En Estados Unidos, la capitalización de las REITs asciende a 1,2 billones de euros, una cifra que se aproxima al PIB de nuestro país, estimado en 1,5 billones de euros en 2023.

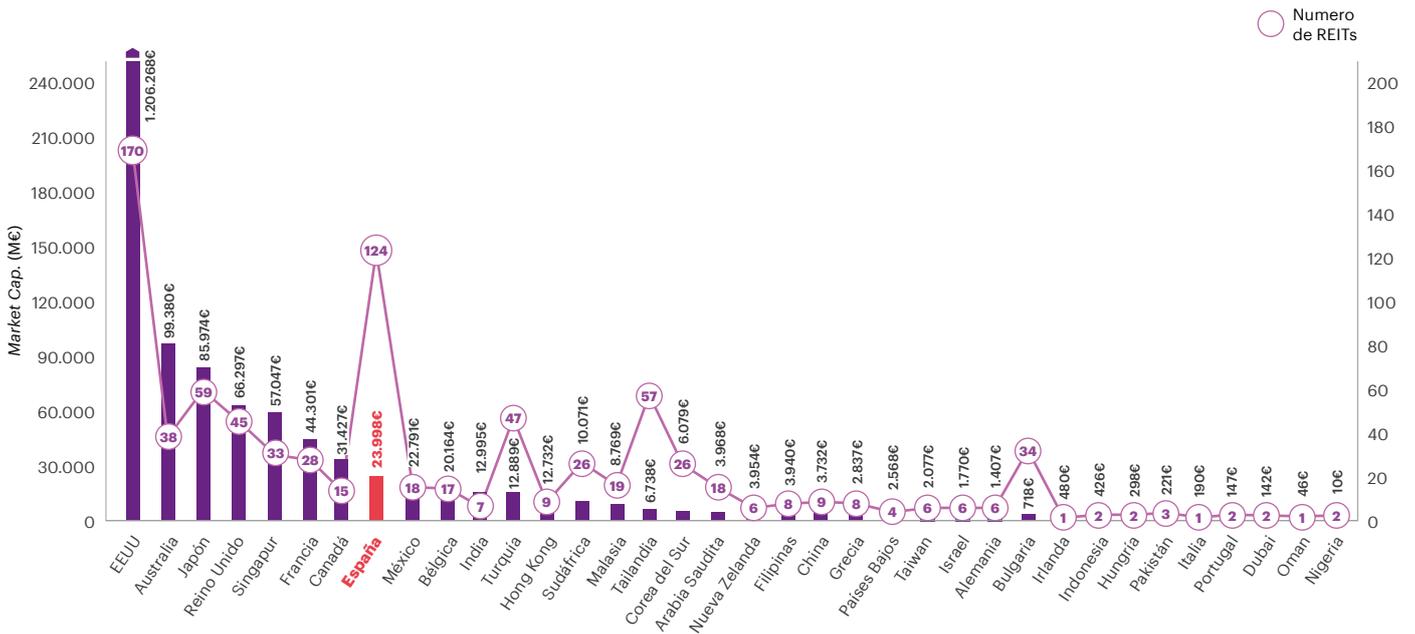
En cuanto a la clasificación de los REITs, se distinguen dos tipos principales: los *Equity REITs*, que se dedican a invertir directamente en bienes raíces, y los *Mortgage REITs*, que se enfocan en otorgar préstamos respaldados por propiedades inmobiliarias, generando ingresos a partir de los intereses obtenidos de esos préstamos.



Fuente: Public Real Estate Association (jun 2024) y elaboración propia.



# Régimen REIT en el mundo



## Comparativa REITs con mayor Market Cap. por país



Las mayores compañías por capitalización bursátil por país cuentan con un *market cap.* conjunto que supera los 180.000 millones de euros, lo cual supone un 10% de toda la capitalización bursátil del sector durante el año 2024 (7% en 2021, 10% en 2022, 11% en 2023).

En cuanto a las mayores compañías de cada país, cabe destacar a Prologis, empresa estadounidense fundada en 1983, líder mundial en el sector logístico, con una capitalización bursátil de unos 100 millones de euros a cierre del primer semestre.

En el Reino Unido, Segro es la empresa con la mayor capitalización, con 14.176 millones de euros, un incremento de aproximadamente 4 millones sobre el 2023. Segro lidera en Europa la gestión, promoción y desarrollo de activos logísticos e industriales, con una cartera de propiedades que supera los 9 millones de metros cuadrados, distribuidos principalmente en Francia, Reino Unido, Alemania, Italia y Polonia.

Unibail-Rodamco-Westfield (URW), empresa multinacional francesa, formada en 2007 mediante la fusión de Unibail y Rodamco Europe, adquirió Westfield Corporation en 2018. Su *portfolio* incluye centros comerciales, edificios de oficinas y centros de convenciones en Europa y América del Norte.

Link REIT, referencia en el sector terciario con sede en Hong Kong, se mantiene dentro del top 5 con una capitalización que ronda los 10.000 millones de euros. Su cartera se compone de activos *retail*, oficinas y aparcamientos, distribuidos en Hong Kong, Beijing, Shanghai, Guangzhou, Shenzhen, Londres y Sidney.

Fuente: Public Real Estate Association (jun 2024).

## SOCIMIS

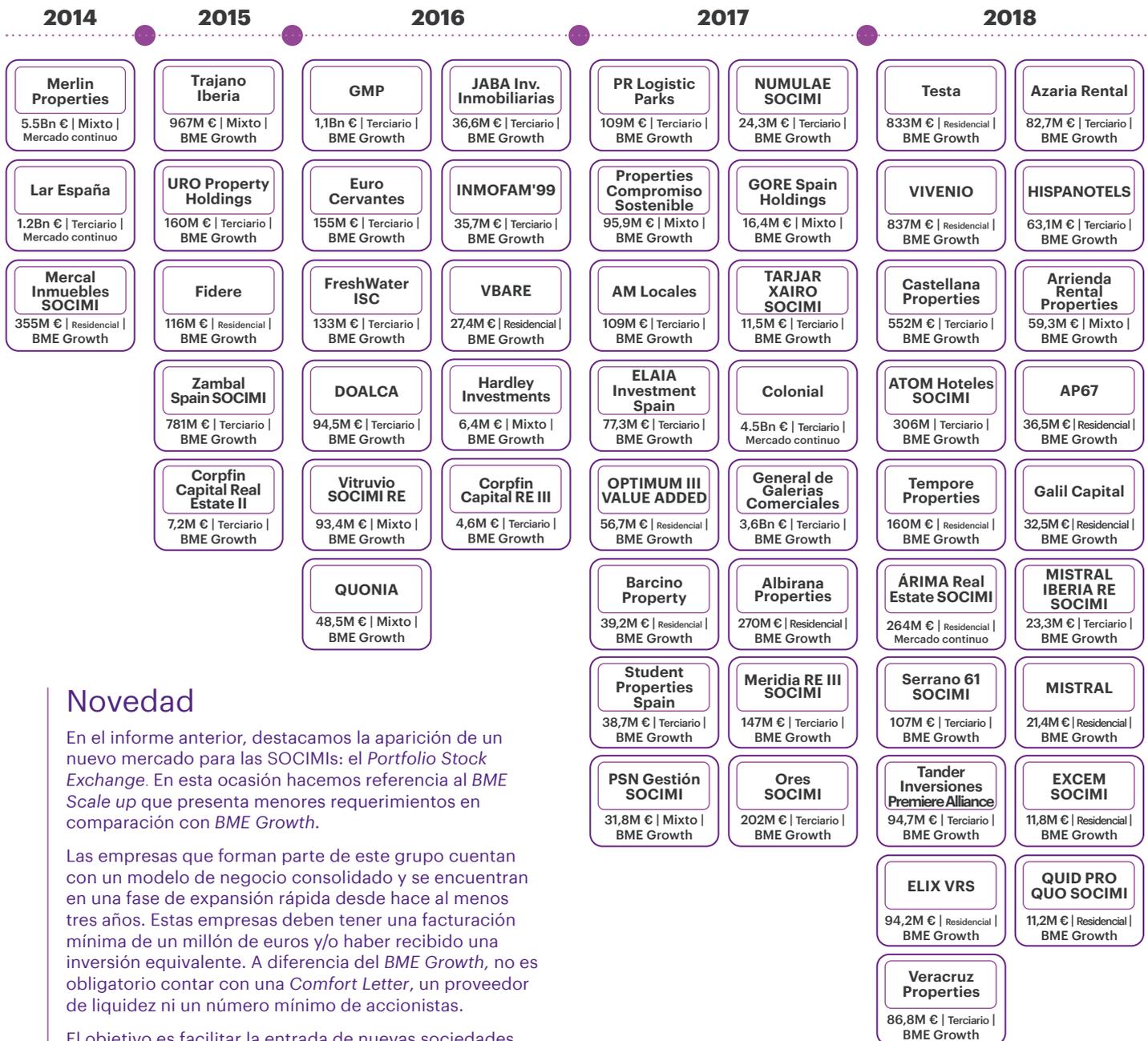
En España, cabe destacar a Merlin Properties, centrada en el mercado de oficinas, *retail* y logística, con activos inmobiliarios distribuidos por toda la península ibérica.

Finalmente, Estados Unidos alberga las cinco REITs con mayor capitalización bursátil: Prologis (97M€), especializada en centros logísticos; Equinix INC (67M€), centrada en centros de datos y servicios de internet; Welltower INC (58M€), dedicada a la infraestructura de salud; Public Storage (47M€), con instalaciones de autoalmacenamiento; y Simon Property Group (46M€), enfocada en centros comerciales y de entretenimiento.

País	REIT	Market Cap. (M€)	País	REIT	Market Cap. (M€)	País	REIT	Market Cap. (M€)
Alemania	Hamborner REIT	530 €	España	Colonial	4.500€	Malasia	Axis Real Estate Investment Trust	633 €
	Otros	877 €		Lar España	1.200 €		Pavilion Real Estate Investment Trust	1.005 €
Arabia Saudita	Al Rajhi REIT	567 €		Merlin Properties	5.500 €		Otros	8.136 €
	Bonyan REIT Fund	385 €	Filipinas	Otros	13.267 €	México	Administradora Fibra Danhos	1.580 €
	Riyad REIT	293 €		Areit	1.301 €		Fibra Uno Administracion	4.359 €
	Sedco Capital REIT	371 €	Otros	2.639 €	Macquarie Mexico Real Estate Mgmt.		1.262 €	
	Otros	2.352 €	Francia	Carmila	2.225€		PLA Administradora Industrial	1.542 €
Australia	Otros	99.380 €		Covivio	4.615 €		Vital Healthcare Property Trust	687 €
	Bélgica	Aedifica		2.694 €	Gecina	6.350 €	Otros	266 €
Cofinimmo		2.070 €	Klépierre	7.134 €	Nueva Zelanda	Argosy Property	491 €	
Montea C.V.A.		1.592 €	Unibail Rodamco Westfield	10.230 €		Goodman Property Trust	1.759 €	
Shurgard Self Storage		3.508 €	Otros	23.978 €	Kiwi Property Group	751 €		
Warehouses De Pauw		5.662 €	Grecia	Otros	2.837 €	Vital Healthcare Property Trust	687€	
Otros	4.638 €	Países Bajos		Eurocommercial Properties	1.205 €	Otros	266 €	
Bulgaria	Otros		718 €	NSI NV	387 €	Pakistan	Otros	221 €
	Canada	Boardwalk Real Estate Investment Trust	2.374 €	Vastned Retail	398 €		Reino Unido	Land Securities
Canadian Apartment Props REIT		5.065 €	Wereldhave	578 €	London Metric Property	4.655 €		
Choice Properties		2.871 €	Hong Kong	Champion REIT	1.135 €	SEGRO		14.177 €
Granite Real Estate		2.925 €		Fortune Real Estate	908 €	Tritax Big Box REIT		4.538 €
Riocan REIT		3.438 €	Link Real Estate Investment Trust	9.263 €	Unite Group	4.586 €		
Otros		14.754 €	Prosperity REIT	251 €	Otros	32.899 €		
China		CapitaLand China Trust Management	786 €	Sunlight Real Estate	350 €	Singapur	CapitaLand Ascendas REIT	7.744 €
		Sasseur REIT (S Chip)	579 €	Otros	825 €		CapitaLand Integrated Commercial Trust	9.176 €
	Yuexiu Real Estate Investment Trust (Red Chip)	567 €	Embassy Office Parks REIT	3.769 €	Mapletree Industrial Trust		4.118 €	
	Otros	1.800 €	Mindspace Business Parks REIT	2.210 €	Mapletree Logistics Trust		4.430 €	
	Corea del Sur	ESR Kendall Square REIT	667 €	Nexus Select Trust	2.382 €		Mapletree Pan Asia Commercial Trust	4.412 €
SK REIT		882 €	Otros	4.634 €	Otros	27.166 €		
Otros		6.079 €	Indonesia	First Real Estate Investment Trust	352 €	Sudafrica	Growthpoint Prop Ltd	2.106 €
EEUU	Equinix Inc	66.997 €		Otros	74 €		Redefine Properties	1.387 €
	Prologis	97.020 €	Irlanda	Irish Residential Properties	480 €	Otros	6.578 €	
	Public Storage	47.163 €		Otros	1.770 €	Tailandia	Otros	6.738 €
	Simon Property Group	47.163 €	Israel	Otros	1.770 €		Taiwán	Otros
	Welltower Inc.	58.160 €	Italia	Igd - Immobiliare Grande Distribuzione	190 €	Turquía		AKIS Gayrimenkul Yatirimi AS
Otros	890.787 €	Japón	GLP J-REIT	3.730 €	Emlak Konut Gayrimenkul Yatirim Ortakligi AS		1.050€	
España	Colonial		4.500€	Japan Real Estate Investment Corporation	4.193 €		Is Gayrimenkul Yatirim Ortak	460 €
	Lar España		1.200 €	Nippon Building Fund Inc	5.555 €	Otros	10.951 €	
	Merlin Properties		5.500 €	Nippon Prologis REIT	4.133 €			
	Otros		13.267 €	Nomura Real Estate Master Fund	3.903 €			
	Otros	1.301 €	Otros	64.460 €				

Fuente: European Public Real Estate Association. Datos a 30/06/2024.

# Evolución SOCIMIs en España



## Novedad

En el informe anterior, destacamos la aparición de un nuevo mercado para las SOCIMIs: el *Portfolio Stock Exchange*. En esta ocasión hacemos referencia al *BME Scale up* que presenta menores requerimientos en comparación con *BME Growth*.

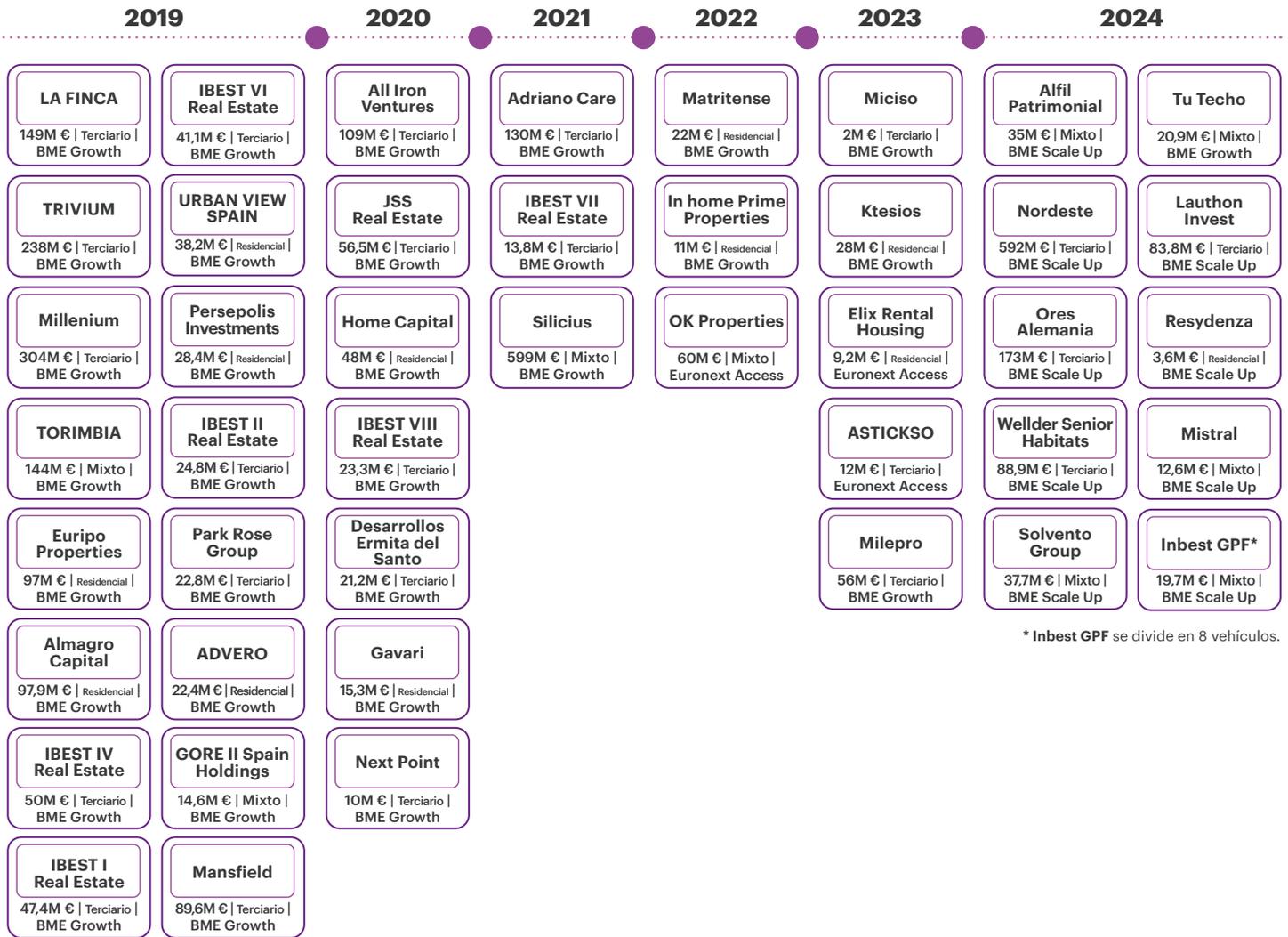
Las empresas que forman parte de este grupo cuentan con un modelo de negocio consolidado y se encuentran en una fase de expansión rápida desde hace al menos tres años. Estas empresas deben tener una facturación mínima de un millón de euros y/o haber recibido una inversión equivalente. A diferencia del *BME Growth*, no es obligatorio contar con una *Comfort Letter*, un proveedor de liquidez ni un número mínimo de accionistas.

El objetivo es facilitar la entrada de nuevas sociedades al parqué para diversificar sus fuentes de financiación, combinando transparencia con requisitos de incorporación más accesibles. Alfíl Patrimonial fue la primera compañía en incorporarse, con una valoración de 73,5 millones de euros.

El régimen de las SOCIMIs (Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario) fue introducido en España en 2009 con la finalidad de reactivar la inversión inmobiliaria, gravemente afectada por la crisis de 2008, y dinamizar el mercado de alquiler, que hasta entonces presentaba una gestión mayoritariamente poco profesional. No obstante, el régimen original no logró tener éxito, y entre 2009 y 2011 no se constituyó ninguna SOCIMI en el país.

A partir de 2011, con la introducción de una nueva Ley que ofrecía un enfoque jurídico y fiscal más atractivo, el mercado comenzó a responder positivamente y se empezaron a crear estas entidades de inversión. La primera SOCIMI en cotizar en la bolsa española fue Entrecampos, una empresa fundada en 2004 que integraba varias compañías del grupo familiar, con una cartera diversificada de oficinas, viviendas y locales. Entrecampos comenzó a cotizar en noviembre de 2013 y sigue operativa hasta hoy.

Fuente: BME e Informes Públicos.



\* Inbest GPF se divide en 8 vehículos.

En 2014, tras el debut de Entrecampos, surgieron otras SOCIMIs impulsadas por el creciente interés inversor en España. Entre las más destacadas se encuentran Merlin Properties, actualmente la mayor SOCIMI por capitalización bursátil y valoración de activos, Grupo Lar y Uro. El periodo de mayor actividad se registró entre 2017 y 2019, con la creación de 52 nuevas sociedades, coincidiendo con un aumento significativo de la inversión internacional en el mercado inmobiliario español.

En 2024, se constituyeron 17 nuevos vehículos, alcanzando un total de 124 SOCIMIs cotizadas en los diferentes mercados. El último año ha sido uno de los más dinámicos recientemente, con una concentración de nuevas SOCIMIs en mercados con menores requisitos de entrada, como *Portfolio Exchange* o *BME Scale Up*, que buscan simplificar y facilitar la cotización en bolsa reduciendo los requerimientos, costes e intermediarios.

Hasta la fecha de este informe, no se ha aprobado ninguna modificación fiscal del régimen de las SOCIMIs establecido por la Ley 11/2009. No obstante, la posibilidad de un cambio importante en el marco legislativo ya plantea un reto para la evolución del mercado y la creación de nuevas sociedades. La propuesta de ley plantea incrementar el impuesto de sociedades al 25% (régimen general), argumentando que las SOCIMIs no están contribuyendo a la accesibilidad de la vivienda para la población, ya que solo poseen entre el 3% y el 4% del total de viviendas, y su actividad principal se centra en sectores terciarios como oficinas, locales comerciales y centros logísticos.

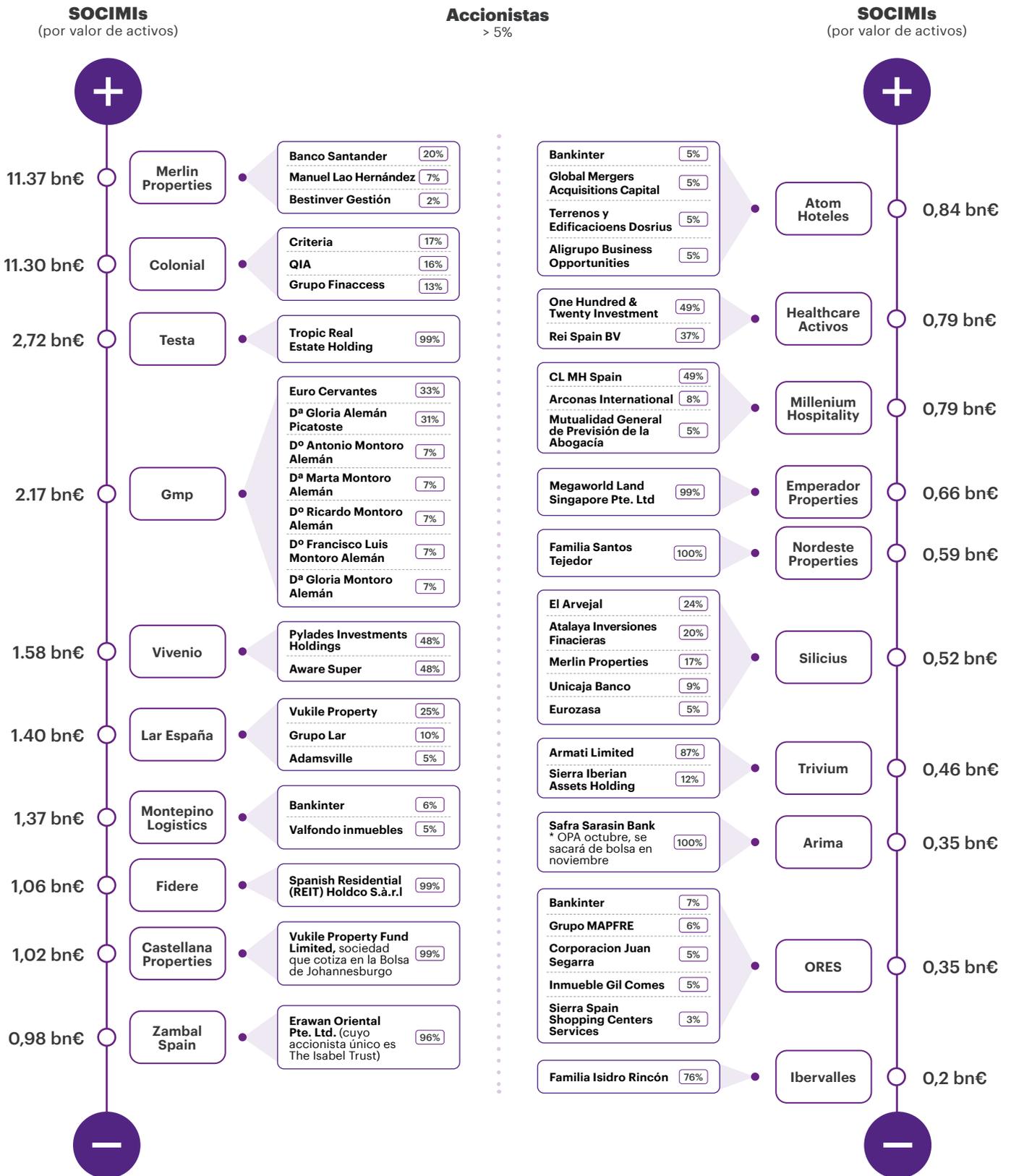
Aunque la propuesta de modificación de ley contempla la eliminación del régimen fiscal especial, los términos y la implementación del acuerdo aún no están definidos, ni se sabe si contará con el apoyo suficiente en el Congreso. De aprobarse la modificación, se esperan cambios estratégicos en las SOCIMIs, como posibles modificaciones de domicilio fiscal y una reducción de inversores extranjeros, quienes podrían optar por otros países europeos con regímenes fiscales más atractivos.

Este informe incluye datos de los primeros seis meses de 2024 a modo informativo y comparativo con las demás SOCIMIs.

Fuente: BME e Informes Públicos.

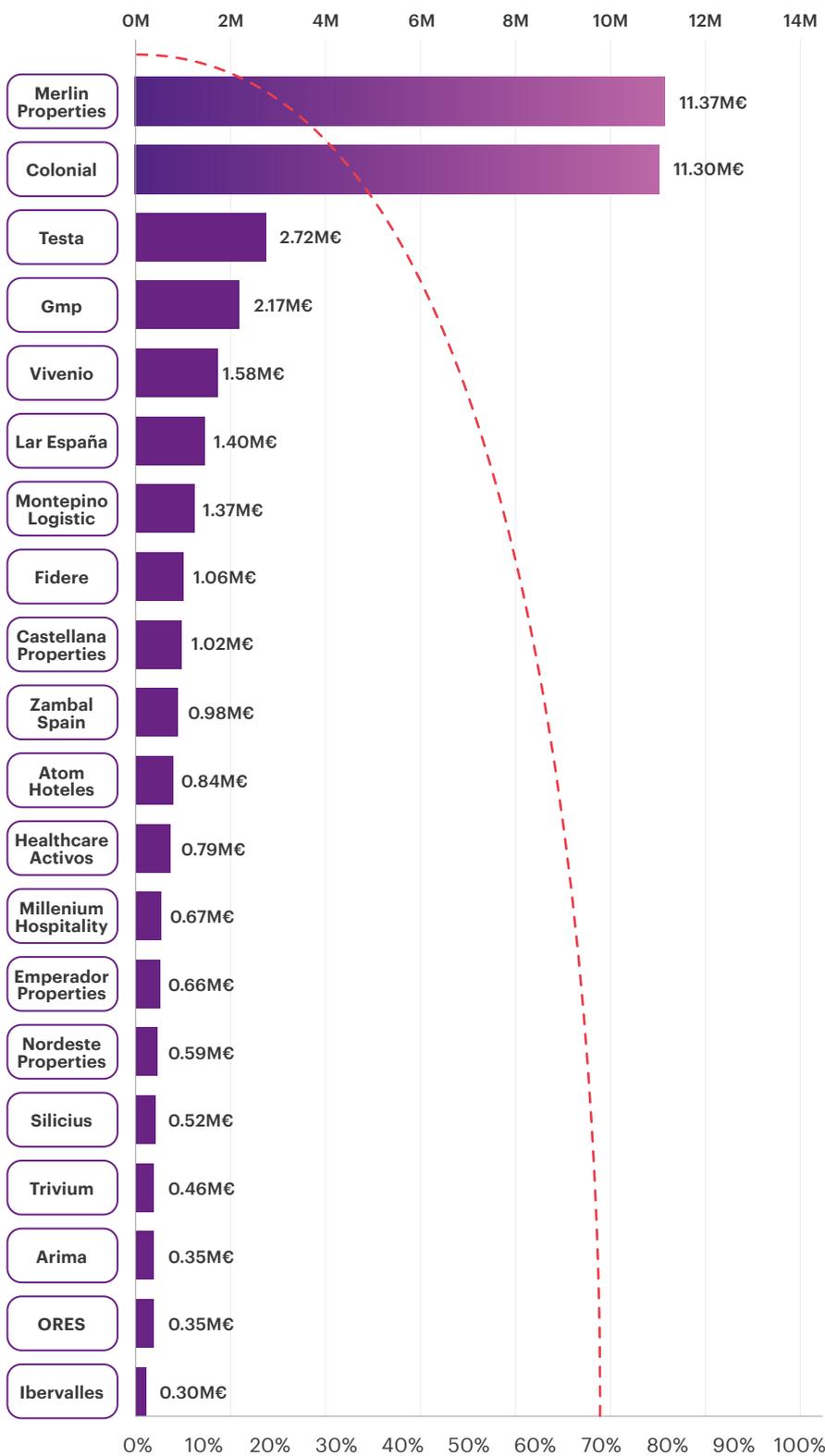
# Mapa de SOCIMIs

Top 20 SOCIMIs por Market Cap.



Fuente: BME, EuroNext y economista.com.

# Carteras de SOCIMIs: top 20



Siguiendo la tendencia del año anterior, las 20 principales SOCIMIs españolas suman un GAV de alrededor de 40.600 millones de euros, lo que representa aproximadamente el 70% del GAV total de todas las SOCIMIs en España. Lo más notable es la concentración de este GAV en las dos principales SOCIMIs del país: Inmobiliaria Colonial y Merlin Properties, con un GAV aproximado de 23 millones de euros cada una.

Estos datos reafirman las dos principales características del mercado español que ya se destacaron en anteriores Observatorios: la elevada concentración que existe en nuestro mercado y el reducido tamaño que tienen las SOCIMIs españolas si las comparamos con las entidades análogas de otros países; lo cual redundará en una pérdida de eficiencia en la gestión.

Una de las alternativas para reducir los costes de gestión de estas sociedades es la cotización en mercados con menores requerimientos y costes de salida. Actualmente las SOCIMIs españolas se distribuyen en *BME Exchange*, *BME Growth*, *Euronext Access*, *BME Scale Up* y *Portfolio Exchange*.

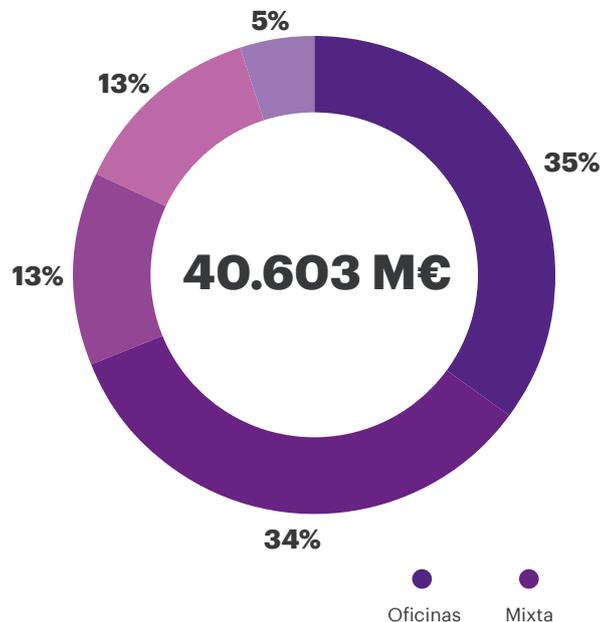
Durante el primer semestre de 2024, el sector de las SOCIMIs ha continuado posicionándose como una de las opciones más atractivas para los inversores en busca de una alternativa estable y rentable dentro del mercado inmobiliario.

No obstante, es importante recordar los datos del cierre de 2023: en términos generales, las SOCIMIs españolas experimentaron una disminución en el valor de sus carteras inmobiliarias, una tendencia explicada principalmente por el aumento de los tipos de interés. A lo largo de 2023, se fue observando una corrección notable, y con las medidas de ajuste de tipos implementadas por los bancos centrales en 2024, se anticipan mejoras en los resultados financieros.

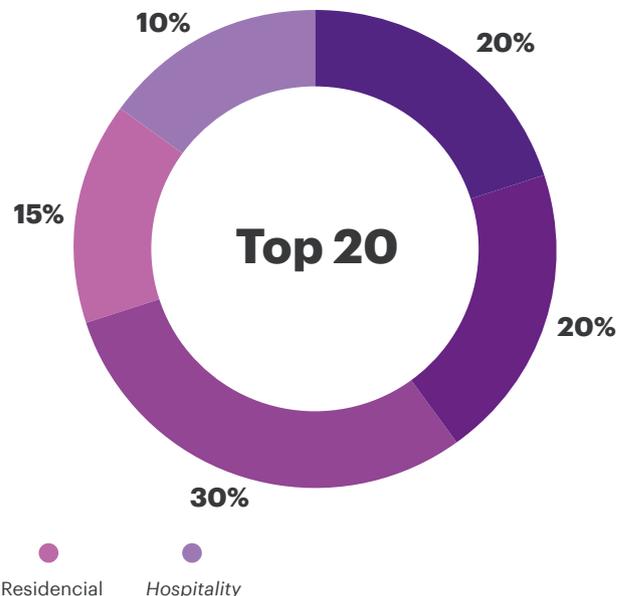
Fuente: Informes Públicos sociedades. (BME Growth, etc).

## Cartera de SOCIMIs: top 20

Distribución Top 20 Market Cap. - GAV



Distribución Top 20 Market Cap. - SOCIMIs



Si analizamos las estrategias de inversión de las principales 20 SOCIMIs españolas, los principales segmentos en los que operan son: el sector *retail* (6), el sector de oficinas (4) y el mixto (4) que principalmente combina *portfolio* de *retail*, residencial y oficinas. Pero es interesante destacar la relación entre el peso del GAV de cada segmento y el número de vehículos que apuestan por cada estrategia:

- Únicamente dos SOCIMIs (Merlin properties y Colonial) ya representan el 56% del GAV de este top 20.
- El principal sector más significativo es el de oficinas (35%), donde Colonial concentra 11.375M€. Dentro de este sector destacan también, aunque con cifras muy inferiores, GMP (2.170M€), Arima Real Estate (359M€) e Ibervalles (305M€).
- Una situación similar se presenta en el número de SOCIMIs con una estrategia de inversión mixta: 4 vehículos representan el 34% del GAV total dentro del top 20. Este valor se explica, en parte, por la presencia de Merlin Properties, cuyo GAV, al igual que el de Colonial, ya representa un 29% del total. En este grupo se incluyen Zambal (985M€), Emperador Properties (667M€) y Silicius (529M€).
- En cuanto al sector *retail*: son 6 las SOCIMIs que invierten en él, únicamente representan el 13% del GAV. Se incluyen Montepino Logistic (799M€), Lar España Real Estate (840M€), Castellana Properties (506M€), Healthcare activos (446M€), Trivium (215M€) y Olimpo Real Estate (358M€).
- Actualmente, tres de las SOCIMIs del top 20 invierten en el sector residencial, aunque su participación en el GAV total es solo del 5%. Entre ellas se encuentran Nordeste Properties (592M€), Atom Hoteles (496M€) y Millenium Hospitality (672M€).

A partir de los datos anteriores, se pueden extraer dos conclusiones principales:

- La concentración de las carteras en los sectores de oficinas e inversión mixta, que representan el 70% del GAV total y están dominadas por las dos principales SOCIMIs españolas.
- La dispersión de las inversiones en los sectores residencial y *retail*, que poseen carteras de menor valor.

Otra de las conclusiones a destacar es que las SOCIMIs españolas no están tan centradas en la especialización, ya que el sector mixto sigue representando casi el 35% de distribución del GAV, mientras que en otros países europeos los REIT tienden a concentrarse en la gestión de activos similares que facilita la operativa y redundante en mayor eficiencia de sus costes.

Sin embargo, esta preferencia por esta estrategia no es exclusiva del mercado español; en otros mercados más desarrollados, como el estadounidense, el 85% de las empresas se centran en este segmento.

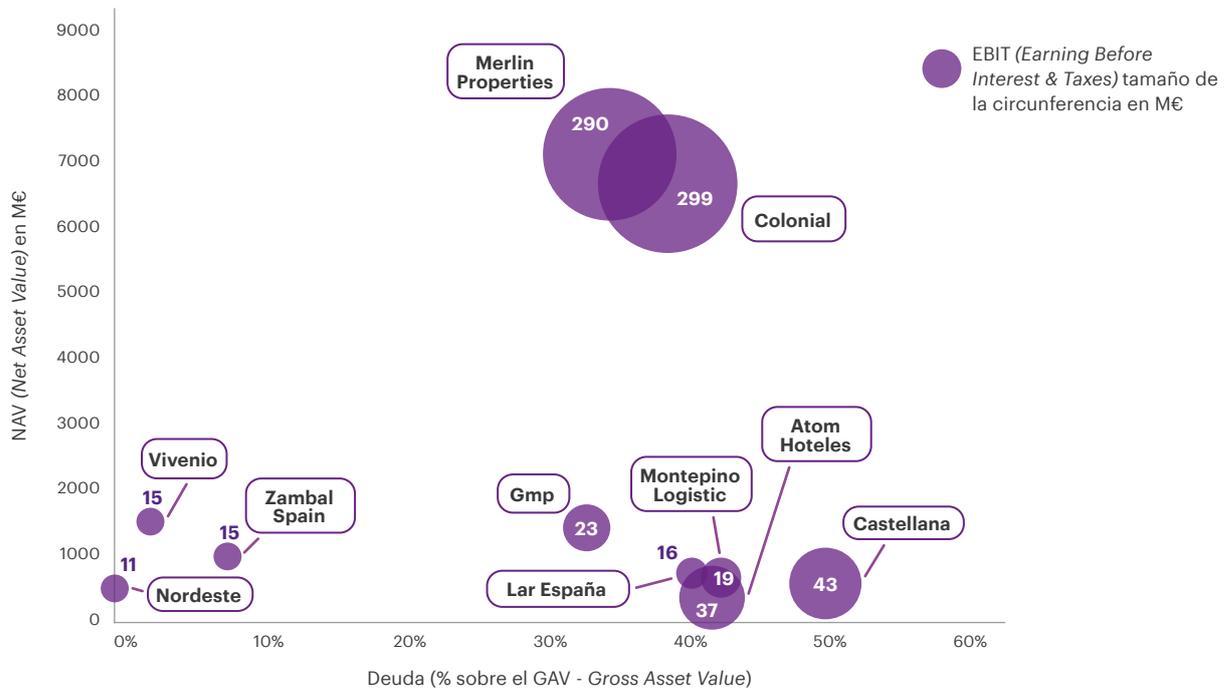
La tendencia en el sector es paralela a la de países comparables de la UE, y las principales SOCIMIs gestionan activos no residenciales. Aquellas SOCIMIs que centran su gestión en el sector residencial, manejan carteras de menor valor y por lo general suelen presentar menores nivel de eficiencia operativa.

Fuente: BME y Web corporativas.

# Top 10 SOCIMIs

## Top 10 SOCIMIs por GAV - % Deuda - NAV - EBIT

El siguiente gráfico compara, el TOP 10 SOCIMIs de España por volumen de activos bruto. En él se muestra:



A la vista de la gráfica se puede observar cómo se situaba el nivel de deuda del sector a fecha 30 de junio de 2024, y la capacidad de las empresas para pagarla.

La media del porcentaje de deuda de las 10 mayores SOCIMIs se mantiene, durante el primer semestre, en valores parecidos a los del cierre del 2023 (35% vs. 32% 2024).

Aunque si bien es cierto que tanto el NAV y el porcentaje de deuda, parece no variar demasiado en general, hay que destacar la mejoría que han experimentado Colonial y Merlin en sus resultados de explotación.

Como apreciación general, el porcentaje de deuda sobre el GAV en su conjunto ha aumentado, situando el valor mediano del 2024 en 39% vs. 35% del año anterior.

En cualquier caso, podríamos concluir que la muestra del TOP 10 de SOCIMIs españolas tienen una estructura de apalancamiento estable y que durante el 2024 los resultados han sido notablemente mejores que durante el 2023.

# 7

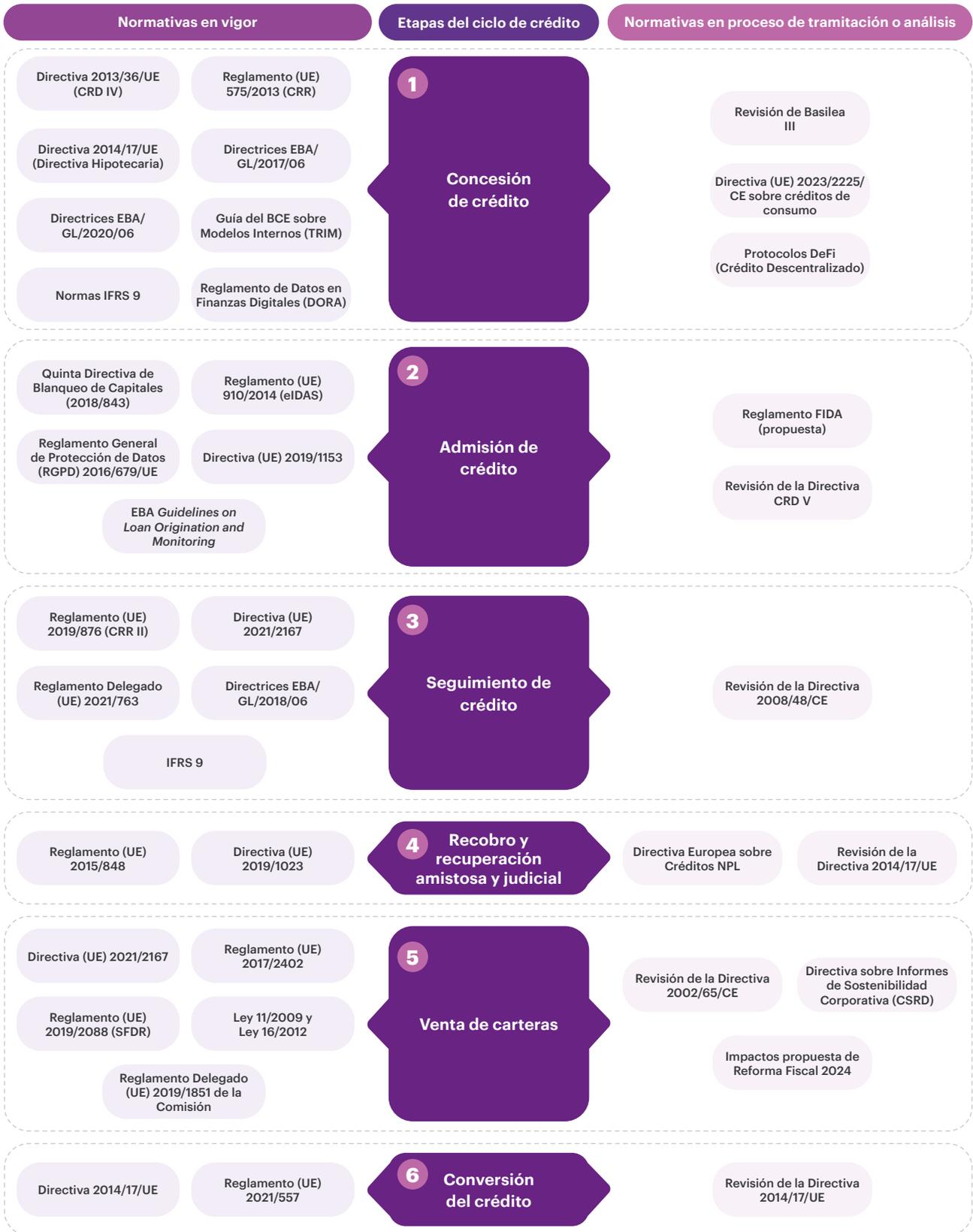
---

## Tendencias regulatorias

En este capítulo, presentamos un análisis de la normativa que afecta a la cadena de valor del riesgo de crédito en entidades financieras en España y sus impactos a nivel operativo, organizativo, tecnológico, de reporting y de gestión con el cliente. Con este análisis, buscamos ofrecer al lector una guía a alto nivel del ecosistema regulatorio en el que se enmarca la gestión del riesgo de crédito y sus implicaciones en el modelo de gestión, clasificando la normativa en vigor y en proceso de tramitación para cada una de las fases del ciclo de vida del crédito: Concesión, Admisión, Seguimiento, Recobro y recuperación amistosa y judicial, Venta de carteras de deuda y vehículos alternativos y Conversión del crédito (ejecución de garantía).

# Marco regulatorio del riesgo de crédito en el mercado español

A continuación se muestra un mapa del marco regulatorio del riesgo de crédito en el mercado español diferenciando si son normativas en vigor o normativas en proceso de tramitación o análisis y clasificadas por cada etapa del ciclo del crédito.



## Tendencias regulatorias

### 1 Concesión de crédito

Las tendencias regulatorias en la concesión del crédito han evolucionado hacia un mayor control de la transparencia, la evaluación del riesgo y la capacidad de pago del prestatario. Organismos como el Banco de España, el BCE y la EBA han recomendado la implementación de prácticas prudentes en la evaluación crediticia así como el uso de datos alternativos para mejorar la toma de decisiones. La EBA ha instado a las entidades a fortalecer la gestión del riesgo de crédito, garantizando criterios de concesión sólidos y mitigando riesgos sistémicos.

#### Normativas en vigor

##### Directiva 2013/36/UE (CRD IV)

Regula el acceso a la actividad de las entidades de crédito y la supervisión prudencial de las mismas. Su objetivo es garantizar la estabilidad financiera y reforzar la solidez del sector bancario europeo mediante requisitos de capital, liquidez y gobernanza.

##### Reglamento (UE) 575/2013 (CRR)

Complementario a la CRD IV, establece los requisitos de solvencia, liquidez y apalancamiento de las entidades de crédito. Su propósito es reducir el riesgo sistémico y garantizar que los bancos tengan suficiente capital para absorber pérdidas potenciales.

##### Directiva 2014/17/UE (Directiva Hipotecaria)

Protege a los consumidores en la contratación de hipotecas, asegurando transparencia, información clara y evaluación rigurosa de la solvencia del prestatario.

##### Directrices EBA/GL/2017/06

Proporcionan un marco para la gestión del riesgo de crédito y la contabilización de las pérdidas crediticias esperadas, asegurando consistencia en las prácticas contables y prudenciales.

##### Directrices EBA/GL/2020/06

Establecen principios sobre la concesión y seguimiento de préstamos, promoviendo prácticas responsables y asegurando la estabilidad financiera.

##### Guía del BCE sobre Modelos Internos (TRIM)

Impone la revisión continua de los modelos, lo que requiere soluciones tecnológicas avanzadas para la automatización de validaciones.

##### Normas IFRS 9

Exigen herramientas de modelización prospectiva y capacidades de análisis de Big Data para prever pérdidas esperadas.

##### Reglamento de Datos en Finanzas Digitales (DORA)

Impacta en la seguridad de la infraestructura tecnológica utilizada para la concesión del crédito.

#### Normativas en proceso de tramitación o análisis

##### Revisión de Basilea III

Introduce ajustes en los requisitos de capital, buscando fortalecer la resiliencia del sistema financiero y reducir la variabilidad en la medición del riesgo de crédito entre entidades.

##### Directiva (UE) 2023/2225/CE sobre créditos de consumo

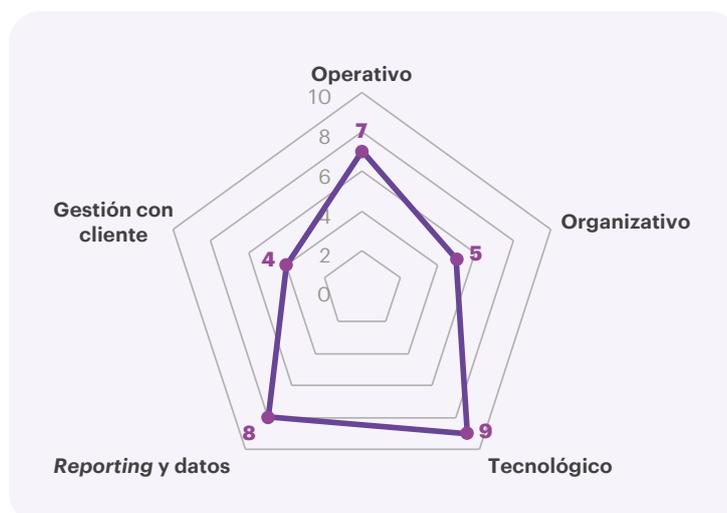
Entrará en vigor este año introduciendo nuevas obligaciones de transparencia y protección al consumidor. Requerirá ajustes en los procesos de concesión y en la gestión con clientes una mayor transparencia en la comunicación de términos y condiciones.

##### Protocolos DeFi (Crédito Descentralizado)

La Comisión Europea está analizando regular las finanzas descentralizadas dentro del marco de MiCA (Markets in Crypto Assets) y establecer directrices claras para los protocolos DeFi en la concesión de crédito, utilizando criptomonedas como colateral sin necesidad de entidades financieras.

#### Impactos en el modelo de gestión

- **Operativo:** La normativa vigente implica tener mayor burocracia. Se deben revisar modelos de evaluación crediticia y procesos de concesión más ágiles.
- **Organizativo:** Necesidad de fortalecer unidades de análisis de crédito y cumplimiento normativo con posibles HUBS especializados.
- **Tecnológico:** Alta relevancia de la IA y automatización en evaluación crediticia. Implementación de IA y *machine learning* para mejorar la evaluación crediticia y el cálculo y reporte de capital.
- **Reporting y datos:** Incremento en requerimientos de trazabilidad y auditoría en concesión de créditos. Mayor exigencia en la trazabilidad de la toma de decisiones crediticias.
- **Gestión con cliente:** Mayor transparencia y educación financiera en la fase de contratación, mayor claridad en los términos y condiciones. Desarrollo de simuladores y herramientas digitales para educación financiera.



## Tendencias regulatorias

### 2 Admisión de crédito

Las normativas sobre admisión del crédito buscan fortalecer la identificación y validación de los clientes, especialmente en lo relativo a la prevención del blanqueo de capitales y protección de datos. La digitalización de los procesos KYC (*Know Your Customer*) y AML (*Anti-Money Laundering*) es una tendencia clave impulsada por el BCE y la EBA.

#### Normativas en vigor

##### Quinta Directiva de Blanqueo de Capitales (2018/843)

Refuerza los mecanismos de prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo, exigiendo mayor transparencia en la titularidad real de los clientes.

##### Reglamento (UE) 910/2014 (eIDAS)

Establece un marco para la identificación electrónica y los servicios de confianza, facilitando la autenticación digital segura en los procesos de concesión de crédito.

##### Reglamento General de Protección de Datos (RGPD) 2016/679/UE

Regula el tratamiento de datos personales, asegurando la privacidad de los clientes en los procesos de evaluación crediticia.

##### Directiva (UE) 2019/1153

Facilita el uso de información financiera y de otro tipo para la prevención, detección, investigación o enjuiciamiento de determinadas infracciones penales.

##### EBA Guidelines on Loan Origination and Monitoring

Requieren procesos más transparentes y robustos, afectando la experiencia del cliente.

#### Normativas en proceso de tramitación o análisis

##### Reglamento FIDA (propuesta)

Busca establecer un marco común de acceso a datos financieros en la UE, promoviendo la competencia y mejorando la evaluación de solvencia de los prestatarios.

##### Revisión de la Directiva CRD V

Introduce mejoras en la supervisión y gobernanza de las entidades de crédito, con impacto en la admisión y gestión del crédito.

#### Impactos en el modelo de gestión

- **Operativo:** Elevadas exigencias en verificación y validación de identidad del cliente. Adaptación a procedimientos de autenticación y verificación remota con automatización de procesos KYC y AML.
- **Organizativo:** Crecimiento de unidades de compliance y auditoría interna. Creación de unidades especializadas en cumplimiento normativo.
- **Tecnológico:** Integración de soluciones biométricas y *blockchain* para validación de identidad. Uso de tecnologías biométricas y *blockchain* para verificación de identidad.
- **Reporting y datos:** Aumento de la carga informativa y de supervisión regulatoria. Mayores exigencias en la trazabilidad de la verificación documental.
- **Gestión con cliente:** Experiencia más digitalizada pero con procesos más complejos. Experiencia fluida en la apertura de cuentas digitales.



## Tendencias regulatorias

### 3 Seguimiento de crédito

El seguimiento del crédito ha cobrado especial relevancia debido a la necesidad de mejorar la detección temprana de riesgos y minimizar la acumulación de préstamos dudosos. Organismos como la EBA, el BCE y el Banco de España han instado a las entidades financieras a fortalecer sus procesos de seguimiento, adoptando herramientas analíticas avanzadas y reforzando los criterios de provisión de crédito. Se ha enfatizado la importancia de implementar modelos de *machine learning* y Big Data para mejorar la identificación temprana de clientes en riesgo.

#### Normativas en vigor

##### Reglamento (UE) 2019/876 (CRR II)

Introduce requisitos adicionales de capital y medidas para reforzar la resistencia de las entidades de crédito ante escenarios adversos.

##### Directiva (UE) 2021/2167

Regula la gestión de créditos dudosos, estableciendo normas de transparencia y supervisión en su administración y venta.

##### Reglamento Delegado (UE) 2021/763

Define criterios uniformes en la UE para la clasificación de préstamos dudosos y sus provisiones.

##### Directrices EBA/GL/2018/06

Proporcionan un marco para la gestión prudente de exposiciones dudosas y reestructuradas.

##### IFRS 9

Obligan a un monitoreo proactivo y a la implementación de herramientas de alertas tempranas.

#### Normativas en proceso de tramitación o análisis

##### Revisión de la Directiva 2008/48/CE

Propone un refuerzo en la transparencia y control sobre los créditos al consumo, introduciendo requisitos adicionales en su seguimiento.

#### Impactos en el modelo de gestión

- **Operativo:** Implementación de sistemas de alertas tempranas para la detección de clientes en riesgo de forma centralizada.
- **Organizativo:** Reforzamiento de unidades especializadas en la gestión de créditos deteriorados y análisis de datos.
- **Tecnológico:** Adopción de inteligencia artificial para mejorar la predicción del deterioro de créditos. Implementación de modelos predictivos y *machine learning*. Implantación de plataformas con visión 360° de posición de cliente.
- **Reporting y datos:** Mayor granularidad y frecuencia en los reportes regulatorios. Incremento en los requerimientos regulatorios de seguimiento de cartera.
- **Gestión con cliente:** Personalización de estrategias de reestructuración de deuda y adaptaciones en la gestión y seguimiento de clientes.



## Tendencias regulatorias

### 4 Recobro y recuperación amistosa y judicial

La gestión eficiente de la recuperación de crédito es una prioridad para mitigar el impacto de los préstamos en mora en los balances bancarios. La Comisión Europea y la EBA han promovido la creación de un mercado secundario eficiente para créditos NPL, así como el uso de estrategias de recuperación que equilibren los intereses de las entidades financieras y los de los consumidores.

#### Normativas en vigor

##### Reglamento (UE) 2015/848

Moderniza los procedimientos de insolvencia y facilita la cooperación transfronteriza en procesos de recuperación.

##### Directiva (UE) 2019/1023

Establece marcos para la reestructuración preventiva y la exoneración de deudas.

#### Normativas en proceso de tramitación o análisis

##### Directiva Europea sobre Créditos NPL

Busca mejorar la gestión de préstamos impagados y establecer mejores prácticas para su recuperación.

##### Revisión de la Directiva 2014/17/UE

Introduce ajustes en la gestión de recobros en créditos hipotecarios.

#### Impactos en el modelo de gestión

- **Operativo:** Optimización de procesos de recobro mediante automatización.
- **Organizativo:** Creación de equipos especializados en reestructuración de deuda y gestión de impagos.
- **Tecnológico:** Uso de chatbots y asistentes virtuales para la gestión de cobros.
- **Reporting y datos:** Aumento de la precisión en la clasificación de cartera vencida. Mayor control y transparencia en procesos de recuperación de deuda.
- **Gestión con cliente:** Enfoques más flexibles para la reestructuración de deudas.



### 5 Venta de carteras de deuda y vehículos alternativos

El mercado de venta de carteras de deuda ha evolucionado hacia una mayor regulación para evitar prácticas abusivas y mejorar la transparencia en la transferencia de activos. La EBA y la Comisión Europea han promovido estándares para garantizar que las ventas de carteras se realicen en condiciones justas y competitivas, mientras que entidades como la ESMA o la CMNV trabajan en implantar una supervisión efectiva y transparente que dinamice el mercado.

Adicionalmente, cada vez avanza más la utilización de vehículos de inversión alternativos que permiten a las entidades financieras deshacerse de activos dudosos mitigando la pérdida de valor y diversificando el riesgo. De entre ellos, destacamos los siguientes, bien por su importancia relativa en el mercado actual español, como por el potencial que podrían llegar a tener en el sector:

**Titulización de activos:** La titulización de activos transforma activos financieros poco líquidos en instrumentos negociables, como bonos. Las normativas sobre titulización requieren altos niveles de transparencia y reportes detallados para asegurar la estabilidad financiera. Estas regulaciones buscan mitigar el riesgo sistémico al garantizar que las entidades financieras mantengan una parte significativa del riesgo asociado a los activos titulizados.

**Synthetic Risk Transfers (SRT):** Los *Synthetic Risk Transfers* (SRT) permiten a las entidades financieras transferir el riesgo de crédito sin transferir los activos subyacentes. Los criterios de calificación y estructuración de SRTs incluyen la evaluación del riesgo inherente y la calidad de la gestión de riesgos. La supervisión y el cumplimiento en las SRTs son esenciales para asegurar que estas transferencias no aumenten el riesgo sistémico.

**Real Estate Investment Trusts (REITs / SOCIMIs):** Las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario han sido fundamentales en la dinamización del mercado inmobiliario, estando afectadas por cambios legislativos recientes que buscan aumentar la transparencia y proteger a los inversores. Estas regulaciones pueden influir en la estructura y operación de los REITs, afectando su rentabilidad y atractivo para los inversores. Los cambios incluyen requisitos más estrictos de divulgación y límites en la concentración de activos.

**Registro y admisión a negociación:** permiten estructuras más allá de las titulizaciones (como emisiones de bonos corporativos) cuyas reglas están diseñadas para asegurar la transparencia y eficiencia del mercado. El Real Decreto 814/2023 establece los requisitos para la representación, registro y admisión de valores negociables, incluyendo la necesidad de acuerdos claros y transparentes por parte de los organismos rectores de los mercados.

**Tokenización de carteras:** aumentando la liquidez del mercado de NPLs permitiendo la fragmentación de la inversión, reduciendo costes de intermediación, simplificando la transferencia de la propiedad y aumentando la transparencia y trazabilidad.

# Tendencias regulatorias

## Normativas en vigor

### Directiva (UE) 2021/2167

Regula la gestión y venta de créditos en mora, estableciendo criterios de transparencia y diligencia.

### Ley 11/2009 y Ley 16/2012

Define los requisitos para la constitución y funcionamiento de las SOCIMIs, incluyendo obligaciones de inversión, distribución de beneficios y régimen fiscal.

### Reglamento (UE) 2017/2402

Define estándares para la titulización de activos financieros y crea una categoría específica denominada titulización simple, transparente y normalizada (STS). Aplica a todas las partes involucradas en operaciones de titulización dentro de la Unión Europea, incluyendo originadores, patrocinadores, vehículos de propósito especial e inversores institucionales.

### Reglamento Delegado (UE) 2019/1851 de la Comisión

Busca especificar las normas técnicas de regulación relativas a la homogeneidad de las exposiciones subyacentes en las titulaciones. Se aplica a las titulaciones que buscan la designación STS, estableciendo criterios para garantizar que las exposiciones subyacentes sean suficientemente similares en sus características. Asegura que las carteras tituladas sean consistentes y predecibles, reduciendo la complejidad y facilitando la evaluación del riesgo por parte de los inversores.

### Reglamento (UE) 2019/2088 (SFDR)

Su objetivo es establecer normas armonizadas sobre la transparencia que deben aplicar los participantes en los mercados financieros y los asesores en relación con la integración de los riesgos de sostenibilidad en sus procesos de inversión y asesoramiento financiero. Aplica a entidades financieras que ofrecen productos de inversión en la UE, incluyendo aquellas que participan en operaciones de SRTs.

## Normativas en proceso de tramitación o análisis

### Revisión de la Directiva 2002/65/CE

Introduce mejoras en la comercialización de servicios financieros a distancia.

### Directiva sobre Informes de Sostenibilidad Corporativa (CSRD)

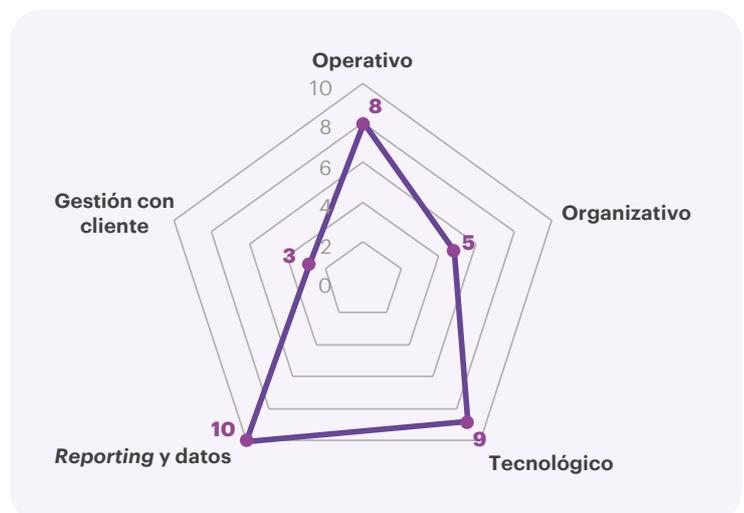
Su objetivo es ampliar y reforzar los requisitos de divulgación de información no financiera y de sostenibilidad por parte de las empresas. Se espera que incluya a una gama más amplia de empresas en comparación con la directiva anterior, potencialmente afectando a entidades involucradas en SRTs.

### Impactos propuesta de Reforma Fiscal 2024

Revisar el régimen fiscal de las SOCIMIs para asegurar una contribución tributaria más equitativa y alineada con las políticas fiscales actuales.

## Impactos en el modelo de gestión

- **Operativo:** Optimización de procesos de análisis de carteras y estructuración de las mismas.
- **Organizativo:** Creación de unidades especializadas en cesión de deuda y de equipos especialistas en inversiones alternativas.
- **Tecnológico:** Uso de plataformas digitales para subastas de carteras y *blockchain* en transacciones.
- **Reporting y datos:** Mayor detalle en la composición de las carteras vendidas y en la granularidad de la mismas. Mayor transparencia en operaciones sintéticas.
- **Gestión con cliente:** Implementación de protocolos de comunicación sobre cesión de deuda.



## Tendencias regulatorias

### 6 Conversión del crédito con colateral inmobiliario (ejecución de garantía)

La regulación en este ámbito ha evolucionado para mejorar la transparencia y garantizar la estabilidad del mercado hipotecario. Se han promovido medidas para evitar burbujas inmobiliarias y mejorar la liquidez de los activos garantizados con bienes inmuebles.

#### Normativas en vigor

##### Directiva 2014/17/UE

Regula la concesión de créditos con garantía hipotecaria, estableciendo estándares de transparencia.

##### Reglamento (UE) 2021/557

Introduce ajustes en la titulización de activos respaldados por hipotecas.

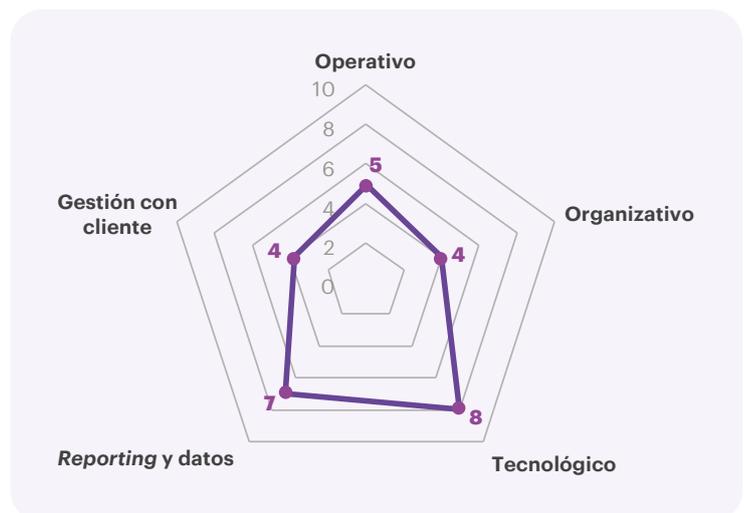
#### Normativas en proceso de tramitación o análisis

##### Revisión de la Directiva 2014/17/UE

Propone actualizaciones en la gestión de garantías y refinanciación hipotecaria.

#### Impactos en el modelo de gestión

- **Operativo:** Agilización de procesos de conversión de deuda y trazabilidad E2E.
- **Organizativo:** Refuerzo de áreas de valoración de garantías y gestión de activos inmobiliarios.
- **Tecnológico:** Implementación de modelos de valoración automatizados y seguimiento del valor del colateral.
- **Reporting y datos:** Mayor control sobre la evolución del valor del colateral y su impacto en balance.
- **Gestión con cliente:** Programas de conversión de deuda en alquiler.







---

# Anexos

## Anexo I: Detalle de las principales entidades bancarias

### Polonia

Periodo	Total crédito dudoso		Tasa de morosidad		Total Loans		Garantía real Hipotecaria		Garantía real Total		Ratio de cobertura	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
BNP Paribas Poland	1,239	1,04	9.30%	7.1%	14,021	14,71	ND	ND	8%	29.1%	54%	50%
Bank Polski	2,085	2,25	3.4%	3.5%	57,441	60,294	ND	51.2%	ND	ND	60%	51%
Citi Handlowy	2,641	2,636	3.0%	3.4%	81,137	82,325	ND	ND	ND	ND	60%	55%
Alior Bank	1,445	ND	3.9%	2.8%	14,126	15,166	ND	ND	ND	ND	71.0%	67.0%

### Grecia

Periodo	Total crédito dudoso		Tasa de morosidad		Total Loans		Garantía real Hipotecaria		Garantía real Total		Ratio de cobertura	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Piraeus Bank	1,329	1,264	3.50%	3.30%	1,036,349	1,067,419	8.5%	ND	53%	52.3%	61%	58.8%
Alpha Bank	1,259	ND	6.0%	6.00%	321,85	345,137	41.1%	38.3%	42%	ND	47%	ND
Eurobank	1,512	ND	3.5%	ND	377,643	386,731	24.7%	24.0%	41%	ND	86%	ND
National Bank of Greece	1,3	ND	3.7%	ND	152,26	156,58	57.4%	56.6%	62%	59.8%	88%	ND

### Rumanía

Periodo	Total crédito dudoso		Tasa de morosidad		Total Loans		Garantía real Hipotecaria		Garantía real Total		Ratio de cobertura	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Banca Transilvania	2.211	2.894	1,98%	2,00%	15.188	18.924	ND	25,00%	ND	65,20%	77%	89%
Banca Comercială Română	2.786	2.344	2,90%	2,70%	12.089	13.026	ND	ND	ND	100%	149%	164%
BRD	1.707	1.445	1,90%	2,40%	8.503	9.480	ND	ND	ND	79%	84%	79%

Fuente: información obtenida a partir de los informes anuales de las entidades financieras

## España

Periodo	Total crédito dudoso		Tasa de morosidad		Total Loans		Garantía real Hipotecaria		Garantía real Total		Ratio de cobertura	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Santander	35,62	36	3.14%	3.1%	1,036,349	1,067,419	8.5%	ND	53%	52.3%	66%	64%
CaixaBank	10,516	10,352	2.7%	2.7%	321,85	345,137	41.1%	38.3%	42%	ND	73%	71%
BBVA	14,444	15,327	3.4%	3.3%	377,643	386,731	24.7%	24.0%	41%	ND	77%	75%
Sabadell	5,472	5,283	3.5%	3.1%	152,26	156,58	57.4%	56.6%	62%	59.8%	56%	61%
Bankinter	1,812	1,934	2.4%	2.6%	74,199	74,4	47.0%	ND	54%	ND	65%	69%
Unicaja Banco	1,568	1,348	3.1%	2.8%	50,061	48,414	66.0%	ND	100%	ND	64%	66%
Cajamar	778	809	2.0%	2.1%	36,05	36,026	46.6%	ND	100%	ND	74%	70%
Kutxabank	672	660	1.4%	1.3%	46,522	48,243	67.0%	64.5%	67%	64.7%	67%	102%
Ibercaja	483	479	1.6%	1.6%	29,344	29,058	59.3%	66.3%	66%	68.3%	94%	88%
Abanca	1,13	1,312	2.4%	2.6%	45,516	49,769	28.3%	ND	45%	ND	74%	78%

## Hungría

Periodo	Total crédito dudoso		Tasa de morosidad		Total Loans		Garantía real Hipotecaria		Garantía real Total		Ratio de cobertura	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
OTB BANK	2,534	2,416	4.30%	4.0%	60,149	60,642	ND	ND	ND	41.1%	61%	61%
MBH BANK	454	446	3.4%	2.9%	13,506	15,196	ND	ND	ND	50%	73%	79%
ERSTE BANK HUNGARY	4,393	4,926	2.2%	2.4%	203,156	208,792	ND	ND	ND	19%	85%	79%
K&H BANK	94	101	0.9%	0.9%	10,842	10,647	ND	ND	ND	48.4%	105%	100%

Fuente: información obtenida a partir de los informes anuales de las entidades financieras.

## Anexo II: Detalle de desinversión de la banca (2015-2024)

Banco	Stock	Comprador	Volumen (M€)	Volumen total (M€)	Banco	Stock	Comprador	Volumen (M€)	Volumen total (M€)
Santander	125.773	Blackstone	30.000	47.102	Liberbank	ND	Confidential	1.800	2.580
		Cerberus	3.420				Bain Capital	600	
		Axactor	3.232				GoldenTree	180	
		CPPIB	1.672		Abanca	4.022	EOS Spain	1.383	2.531
		Cabot	1.000				KKR	300	
		Confidential	864				CarVal Investors	258	
		Otros	6914				CarVal	250	
							Confidential	200	
CaixaBank	37.766	Lone Star	12.800	29.543	Balbec Capital	80	Kruk	60	
		DE Shaw	2.483						
		Goldman Sachs	1.647						
		Cerberus	1.400						
		Apollo	1.153						
		Axactor	1.084		Cajamar	3.669	Bain Capital	500	2.462
		Intrum	865				Confidential	500	
		Blackstone	800				Hoist	310	
		Confidential	780				Link Capital Management	308	
		Otros	6.530				LCM Partners	300	
							Balbec Capital	272	
Sabadell	18.136	Cerberus	9.652	26.674	CarVal	180			
		Oaktree	3.132						
		Deutsche Bank/CarVal	2.295		Lindorff	60			
		Axactor	1.370						
		Lone Star	1.200						
		Grove Capital Management/Lindorff	1.000						
		Confidential	936						
		Otros	7.089						
BBVA	54.814	Cerberus	12.850	23.440	Ibercaja	2.155	Intrum	1.250	2.284
		Intrum	2.500				Marathon Asset Management	534	
		CPPIB	2.490				Bain Capital	500	
		Cabot/CarVal	2.100		Deutsche Bank	4.584	Cerberus	1.600	2.130
		KKR	1.030				Oaktree	500	
		LCM Partners	720				Santander	30	
		Confidential	500						
		Otros	1.250						
Sareb	21.506	Axactor	6.835	12.954	Bankinter	3.808	Confidential	480	1.469
		Procobro	3.300				Axactor	450	
		Deutsche Bank	560				LCM Partners	280	
		Goldman Sachs	553		Kutxabank	ND	Bain Capital	700	1.402
		Bank of America/Hayfn	434				Cerberus	358	
		BAML and Hayfn	250				EOS & Deutsche Bank	240	
		Otros	1.022				CarVal	104	
Bankia	ND	Lone Star	3.070	10.730	Banco Popular	ND	Blackstone	800	1.220
		Oaktree	1.200				Apollo	420	
		Deutsche Bank	1.050		Evo Banco	ND	Elliot	751	751
		Bain Capital	600						
		Sankaty	550						
		Marathon Asset Management	500						
		Otros	3.760						
Unicaja	5.246	Cerberus	1.093	3.739	FMS	ND	Oaktree	600	600
		Axactor	557						
		Castlelake/Urbania	477		Banco CEISS	ND	Axactor	446	446
		Mediterráneo Vida	245						
		Elliot	240						
		Cerberus/Davidson	227		BMN	ND	Axactor	162	422
		Kempner	200				Ellington Management	160	
		Cerberus y Deutsche Finance	200				Apollo	100	
		Tikehau Capital	200						
		LCM Partners	200		Caja Rural del Sur	160	Axactor	180	180
		AnaCap	100						
		Cerberus-GCBE	100		Oney	ND	Savia Asset Management	113	113
		Neinor	100				ING	ND	
					Otros			34.672	
					<b>TOTAL</b>			<b>207.520</b>	

Fuente: Elaboración propia a partir de fuentes públicas y de los informes: Deloitte Deleveraging Europe 2015-2016, 2016-2017, 2017-2018 y Octubre 2019 / Evercore European, Distressed Real Estate Market Q42019 / Debtwire-European NPLs - FY20.

### Anexo III: Principales definiciones utilizadas

- **AUM** (*Assets Under Management*): valor de mercados de los activos financieros bajo gestión.
- **EBITDA** (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*): indicador financiero que hace referencia al beneficio bruto de explotación, calculado antes de la deducibilidad de los gastos financieros.
- **EBIT** (*Earnings Before Interest and Taxes*): beneficio antes de intereses e impuestos.
- **Garantía Real**: garantía existente sobre el total de activos de clientes de una entidad financiera.
- **LTV** (*Loan to Value*): ratio que expresa la relación entre lo que se presta (*loan*) y el valor del objeto del préstamo (*value*).
- **NPL** (*Non Performing Loan*): categoría de créditos cuyo capital e intereses tienen un impago de 90 días o más. También se consideran non-performing loans cuando los intereses de al menos 90 días han sido capitalizados, refinanciados o retrasados de mutuo acuerdo.
- **PMV**: precio medio de la vivienda expresado por m<sup>2</sup>.
- **Provisiones**: importe total de provisiones en balance, para un periodo determinado.
- **Ratios de cobertura**: ratio que representa el nivel de protección de las entidades financieras ante préstamos impagados.
- **REDs** (*Real Estate Developer Loans*): préstamos asociados a un promotor con una garantía real.
- **REOs** (*Real Estate Owned Assets*): colaterales o activos inmobiliarios resultantes tras un intento de venta de préstamos sin éxito de los que es propietaria una entidad financiera.
- **Servicer**: sociedades gestoras de activos financieros e inmobiliarios que surgieron a partir de las inmobiliarias de los bancos, y que tienen el objetivo de ordenar, controlar y optimizar carteras inmobiliarias.
- **Tenedor de activos**: entidades financieras y no financieras que participan en el mercado inmobiliario y que poseen carteras de activos (entidades financieras, *Servicers* y Fondos de Inversión).



**Gonzalo Ortega**

**Managing Director**  
Servicios Financieros



**Josep Nadal**

**Managing Director**  
Servicios Financieros



**Juanjo Pedraza**

**Managing Director**  
Servicios Financieros



**Luis Fernández**

**Managing Director**  
Servicios Financieros



**Joan Carbonell**

**Managing Director**  
Servicios Financieros



**Miguel Biel**

**Director**  
Servicios Financieros



**Victor Porcar**

**Director**  
Servicios Financieros



**Juan A. Bastida**

**Senior Manager**  
Servicios Financieros



**Rodrigo Irastorza**

**Manager**  
Servicios Financieros

## Sobre el estudio

El presente documento, elaborado por el equipo de negocio de Axis Corporate, parte de Accenture, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o basadas en fuentes públicas e internas que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones.

## Sobre Axis Corporate, parte de Accenture

Axis Corporate, parte de Accenture es una consultoría internacional de negocio que ayuda a empresas y organizaciones a acelerar su crecimiento de negocio a través de la transformación integral, desde la estrategia y la definición del modelo de negocio hasta su implantación, generando impacto en las áreas de ingresos, eficiencia, riesgos y sostenibilidad. Sus servicios se orientan a la generación de valor de las compañías en momentos clave de transformación.

Axis Corporate, parte de Accenture impulsa e implanta Programas Integrales de Transformación en áreas estratégicas relacionadas con la Función Financiera, IT, RRHH, Digitalización, Operaciones, Supply Chain, Riesgos y Sostenibilidad. La compañía opera en diferentes sectores, potenciando la gestión del conocimiento intrasectorial e intersectorial: Banca, Asset Management (Real Estate y NPA), Seguros, Energía e Industria, Telecomunicaciones, Media & Tecnología y Movilidad y Servicios. Cuenta actualmente con un equipo seniority mixto de más de 100 profesionales internacionales dedicados al Management Consulting.

## Agradecimientos

En primer lugar, agradecemos de nuevo la participación en el mismo a todas las compañías que han depositado su confianza en en nuestro equipo a lo largo de estas ocho ediciones poniendo a disposición del Observatorio sus principales datos económicos.

El informe ha sido elaborado por el equipo especialista en gestión de activos irregulares de Axis Corporate, parte de Accenture en coordinación con los responsables del área de Financial Servicers, con el objetivo de dar una visión lo más completa posible del mundo crediticio e inmobiliario en base a la experiencia acumulada de la mano de nuestros clientes del sector, con los que llevamos trabajando de forma ininterrumpida más de 15 años.

Queremos agradecer el esfuerzo y la enorme implicación durante los últimos meses en la elaboración de esta edición del informe al management team del área, con Miguel Biel, Juan Antonio Bastida y Rodrigo Irastorza a la cabeza, con mención especial a la inestimable ayuda de Jorge Romero en la mayor parte de capítulo. Así mismo, agradecer la colaboración de Elisa Díaz en el traspaso de esta edición.

Finalmente, agradecemos al equipo de Marketing de Axis Corporate, parte de Accenture y al equipo de Marketing de Accenture por su aportación en la producción y visibilidad del informe, ya que sin ellos no habría sido viable mantenerlo desde su primera edición. Y a Carlos Ruiz y Joaquim Coller por permitirnos colaborar con Angeco.

**Para más información:**  
[www.axiscorporate.com](http://www.axiscorporate.com)



**axis**  
CORPORATE  
Part of Accenture

**accenture**

Axis Corporate, parte de Accenture es una consultora internacional de negocio orientada a la mejora de los resultados de las organizaciones, desde el asesoramiento estratégico, pasando por la definición del modelo de negocio, hasta el impacto en operaciones. Contamos con un equipo de más de 100 profesionales distribuidos en sus oficinas de Barcelona, Madrid y Boston.

@Axis Management Consulting SP, S.L. Todos los derechos reservados.