

Título:

El doble filo de la dación en pago

Autores:

Luis Ferruz Agudo

Institución: Universidad de Zaragoza

Cargo: Catedrático de Contabilidad y Finanzas, Universidad de Zaragoza

Dirección: Universidad de Zaragoza, Departamento de Contabilidad y Finanzas
C/ Pedro Cerbuna 12, 50.009 Zaragoza

E-mail: lferruz@unizar.es

Tef. 976 762494

Jon Frías Mendi

Institución: Mercado de Capitales, Ibercaja

Cargo: Analista Financiero

Dirección: C/Sor María Antonia Oviedo 1, Portal 4, 1ºB, 50.008 Zaragoza

E-mail: jfriasm@ibercaja.es

Tef. 619 481178

El doble filo de la dación en pago

Resumen

En el actual debate sobre la necesidad de un cambio metodológico en la cancelación de los préstamos hipotecarios en España, son cada vez más las voces que abogan por la inclusión de la dación en pago como una fórmula eficaz para poner fin a la relación contractual entre las partes. La inclusión de esta fórmula, implicaría para los prestatarios la adquisición de un derecho de venta sobre el bien hipotecado, lo que se formalizaría mediante una opción financiera que presumiblemente sería repercutida a los clientes. En este artículo analizamos el coste que supondría para los prestatarios la inclusión de este derecho, cuantificando cuánto encarecería esta medida los préstamos hipotecarios en nuestro país y abriendo así una vía de debate sobre lo acertado o no de una modificación como la reclamada.

Descriptores: Dación en pago, Ratio loan-to-value, Mercado hipotecario, Opción de venta

La razón fundamental que explica la no implantación en España de la dación en pago debe buscarse en la situación actual de su sector financiero, con constantes e importantes presiones para reducir el peso del sector inmobiliario en sus balances.

Existe cierto consenso entre analistas y expertos financieros en considerar la crisis de las hipotecas subprime en Estados Unidos, enraizada en la desconfianza en los mercados de crédito, como el origen de la crisis global y de todas sus posteriores secuelas e interacciones. El verano de 2007 arrancó con un entonces poco conocido en España Bear Stearns anunciando al otro lado del Atlántico la quiebra de dos de sus fondos subprime, dando inicio así a un proceso de crisis financiera que dura hasta nuestros días y del que España se ha convertido en un actor relevante.

Aunque de forma tardía, España ha visto reflejadas sus rigideces estructurales en una elevada tasa de paro y en el fin de su, hasta entonces, modelo productivo. La combinación de estos factores ha derivado en elevadas tasas de morosidad y en una problemática económica y social cada vez más extendida: las ejecuciones hipotecarias. La dación en pago se ha presentado como una posible solución a este problema, avanzándose en su implantación tanto desde las Instituciones Públicas así como desde el propio sector financiero. Ejemplos claros son la reciente aprobación del Real Decreto-ley 6/2012, del 9 de marzo, acogido sin demasiado entusiasmo por las organizaciones en defensa de este derecho, al establecer unos requisitos demasiado excluyentes, y su tímida inclusión por parte del sector financiero en algunos de sus productos hipotecarios, aunque con importantes restricciones en el porcentaje de financiación.

La razón fundamental que explica la no implantación en España de la dación en pago debe buscarse en la situación actual de su sector financiero, con constantes e importantes presiones para reducir el peso del sector inmobiliario en sus balances. Generalizar la dación en pago en un contexto de caída de precios de la vivienda, obligaría a los bancos a comprar activos inmobiliarios a un precio similar a la deuda viva de sus hipotecas (en muchos casos superior al valor de tasación), provocando así pérdidas en sus cuentas de resultados lo que iría en contra de su propia supervivencia.

La solución pasaría por tanto por la aplicación de un coste o tasa que compensara esas pérdidas de valor. En este sentido, nuestro análisis financiero consigue cuantificar monetariamente y para el caso español, el coste de la inclusión de este derecho en su sistema hipotecario.

COYUNTURA ACTUAL EN ESPAÑA

El año 2011 se cerró con Bancos españoles y Cajas de Ahorros declarando más de 180.000 millones en activos tóxicos en sus balances, de los cuales 100.000 millones correspondían a activos problemáticos y el resto, unos 80.000, a pisos, solares, promociones, oficinas y otros activos recibidos por impago de deudas. El Informe de Estabilidad Financiera del Banco de España elevó posteriormente estas cifras, situando el número de activos inmobiliarios “potencialmente” problemáticos en unos 184.000 millones de euros, incluyendo en esta categoría los créditos morosos, los subestándar (aquellos créditos al corriente pero en riesgo de impago) y los activos adjudicados por impagos. Los inmuebles adjudicados, ya fueran por embargo o por dación en pago,

rondaban los 85.000 millones de euros entre los que predominaba el suelo (36.000 millones), seguido de promociones acabadas o en construcción (23.000 millones) y los pisos y viviendas de particulares (15.300 millones).

En esta coyuntura llegaron las dos reformas financieras del actual Gobierno, en las que se elevaron notoriamente los requerimientos de provisiones respecto a la situación anterior. Sin embargo estas modificaciones no evitaron que el pasado 25 de junio España solicitase asistencia financiera externa para la recapitalización de su sistema financiero, abocándose a la firma del Memorandum of Understanding o, como se ha dado a conocer más comúnmente, del MoU. Según este, en julio de 2012 la Unión Europea concedió el primer tramo de ayuda a España por un valor de 30.000 millones de euros, dirigido a situaciones de emergencia para instituciones financieras en riesgo. Asimismo se acordó la categorización de los bancos españoles en cuatro grupos (Grupo 0, bancos que no necesitarán ayuda ante la degradación de sus activos; Grupo 1, bancos actualmente intervenidos por el FROB; Grupo 2, bancos cuya degradación de activos les hará demandantes de ayudas públicas, y Grupo 3, aquellos bancos que podrán continuar con capital privado evitando las ayudas públicas), dándose a conocer la situación de cada banco en septiembre de este año mediante el resultado de una auditoría externa.

En este contexto debe entenderse la dificultad de la inclusión de la dación en pago en un sistema financiero español aquejado como nunca por los problemas derivados de la actual crisis inmobiliaria. La inclusión libre y gratuita de este derecho incrementaría la presencia de activos tóxicos en los balances de los bancos españoles, hecho difícilmente aceptado en la actualidad por nuestros acreedores europeos.

MERCADO HIPOTECARIO ESPAÑOL

Para ver la incidencia de cómo afectaría la inclusión de estas opciones en el precio de los préstamos hipotecarios, debe analizarse primero el impacto de esta cláusula sobre el préstamo hipotecario medio en el mercado español. Se toman para ello datos del INE de 2011 de aquellas hipotecas constituidas sobre viviendas, desechando de este modo aquellos préstamos hipotecarios con otras finalidades. Así, y para datos de febrero de 2011, la hipoteca media en España sobre vivienda se situaba en 122.749 euros, siendo este dato del que se parte tanto en el estudio del préstamo como en el de la opción. Respecto al plazo se tomaron datos medios del sector resultando en un vencimiento medio de 24 años. Sin embargo centrar este análisis únicamente en datos medios, que no suelen reflejar adecuadamente series de datos con extremos muy dispersos, significaría obviar otras realidades muy extendidas en nuestro sistema hipotecario. Por ello, se analizará también el impacto de estas medidas sobre una hipoteca que denominaremos ‘urbana’ consistente en una hipoteca de nominal igual a 200.000 mil euros con un plazo de 35 años, que intentará acercar los resultados a inmuebles de zonas donde los importes y plazos solicitados suelen ser superiores a la media.

En ambos casos el estudio trata de reflejar lo más fehacientemente posible las condiciones reales del mercado hipotecario español. Se asumen por tanto características generalizadas en él como la utilización de cuadros de amortización francés en sus sistemas de amortización. Asimismo, las condiciones cambiantes en el mercado monetario de los últimos años han provocado que muchas entidades financieras busquen reducir su exposición a los movimientos de tipos de interés mediante una revisión de los mismos cada vez más corta. Por ello aunque en este estudio asumimos como referencia

el Euribor a un año, las revisiones de tipos serán semestrales, lo que intenta acercar más si cabe el estudio a la realidad de este mercado.

CLIENTES MINORISTAS Y PRODUCTOS DERIVADOS

Antes de proceder con el análisis y la valoración de la opción de venta implícita en el derecho de dación en pago, y ya que hablamos de la venta de una opción financiera a un cliente minorista, es interesante acercarse al funcionamiento que rige la venta de estos productos en el sector financiero español.

Para el caso de opciones financieras, cuando una entidad financiera vende una opción a un cliente minorista, buscará habitualmente la cobertura de su riesgo de mercado (movimientos del activo subyacente) mediante una contrapartida mayorista con la que contratar un producto de características similares, esta vez tomando una posición compradora. Por esta cobertura la entidad financiera abonaría una prima a su contrapartida, que repercutiría ampliada a su cliente minorista. De este modo, la entidad financiera cubriría totalmente su riesgo de mercado resultándole a partir de entonces indiferente la evolución del precio del activo subyacente.

En el caso de las opciones de venta sobre inmuebles analizadas en este estudio esta cobertura se vuelve difícil por varios motivos. Por un lado, un subyacente tan heterogéneo e ilíquido como es la vivienda dificultaría encontrar contrapartidas mayoristas a precios competitivos. Ante la evidente dificultad de cubrir estas posiciones en mercados de derivados mayoristas, podría optarse por la cobertura de esta venta, no mediante una contrapartida mayorista, si no mediante la venta de activo subyacente. En este caso la entidad financiera que vendiese opciones de venta a sus clientes debería cubrir el riesgo de movimientos en los precios de la opción vendiendo pisos, siendo esta opción hoy por hoy de elevada dificultad en el mercado español. Esta venta debería entonces asumirse por las entidades financieras como una toma de posiciones sin la cobertura de la que gozarían con otros derivados. Este hecho sin embargo no sería impedimento alguno para la comercialización de estos productos ya que, aún siendo práctica habitual, la cobertura de productos derivados no es obligatoria dentro el sector financiero.

VALORACIÓN DE LA DACIÓN EN PAGO

A la hora de valorar la opción analizada y en términos puramente financieros, al tenedor de una opción de venta le interesará siempre ejercer su derecho a vender cuando el precio de la vivienda sea inferior al saldo vivo de su préstamo hipotecario. Por tanto, el valor de las cláusulas de dación en el pago va a depender principalmente de dos factores:

- (i) La evolución futura del precio de la vivienda
- (ii) El ritmo de amortización de la hipoteca

Para estimar el valor de la opción que implica la dación en el pago, se deberán modelizar por tanto de forma apropiada ambos factores. No obstante, debe destacarse que las variables indicadas tienen un marcado carácter particular, lo que puede provocar que su evolución sea diferente según la vivienda hipotecada y el tipo de préstamo. Por ejemplo, el valor futuro de cada vivienda dependerá de las características del bien adquirido, la zona o barrio en la que este situada, la existencia o no de infraestructuras y servicios próximos a la misma, la oferta de vivienda similares, etc. Por otra parte, el

nominal vivo de cada hipoteca dependerá de factores como el sistema de amortización pactado (francés, lineal, etc.), el plazo de la hipoteca, el tipo de interés, la posibilidad de prepago o la existencia de incentivos fiscales.

Con la finalidad de proporcionar una estimación razonable respecto al coste medio que podría suponer la introducción de la dación en pago en el mercado hipotecario español, se han realizado varias hipótesis que se han considerado representativas para el conjunto de viviendas residenciales en España

1. Se asume que las variaciones del precio futuro de la vivienda siguen una distribución de probabilidad Normal, con una media variable en el tiempo según las expectativas actuales respecto a la evolución futura del precio de las viviendas residenciales en España. Adicionalmente, conforme a la serie de precios de la vivienda elaborada por la Sociedad de Tasación (1985-2010), se ha estimado que la volatilidad histórica de las variaciones del precio de la vivienda se sitúa entono al 9,3%.
2. Respecto al saldo vivo de la hipoteca, se asume una amortización conforme al sistema de amortización francés. Puesto que la relación entre el importe de la hipoteca y el valor de la vivienda ha experimentado variaciones notables en los últimos años, se ha calculado el valor de la dación en pago bajo cinco supuestos en los que el importe de la hipoteca cubre desde el 80% hasta el 100% del valor de vivienda (Loan to value). Por otra parte, se tiene en cuenta que la mayoría de las hipotecas concedidas en España permiten la posibilidad de amortización anticipada del nominal sin penalización, por lo que la evolución del saldo vivo de la hipoteca dependerá asimismo del ritmo al que se ejecute esta posibilidad de prepago, en torno al 5,8% del nominal según datos de la agencia Fitch en 2010.

Con estos supuestos de partida se procede a la valoración de este derecho mediante un esquema de valoración de árboles binomiales. Los resultados obtenidos, tanto para la hipoteca urbana como para la hipoteca media, se recogen en las siguientes tablas.

HIPOTECA MEDIA (vivienda de 153.436 eur, 24 años)			
Loan to Value	Valor Opción	Incremento en cuota mensual	Incremento en diferencial
LTV 80%	4.038,7 €	16,2 €	0,30%
LTV 85%	5.980,2 €	24,0 €	0,42%
LTV 90%	8.571,8 €	34,4 €	0,57%
LTV 95%	11.657,2 €	46,9 €	0,73%
LTV 100%	15.151,0 €	61,0 €	0,90%

HIPOTECA URBANA (vivienda de 250.000 eur, 35 años)			
Loan to Value	Valor Opción	Incremento en cuota mensual	Incremento en diferencial
LTV 80%	8.620,6 €	25,2 €	0,33%
LTV 85%	12.421,0 €	36,4 €	0,44%
LTV 90%	17.123,5 €	50,2 €	0,57%
LTV 95%	22.758,8 €	66,9 €	0,72%
LTV 100%	29.067,7 €	85,6 €	0,87%

CONCLUSIONES

Estos resultados demuestran cómo la inclusión de la dación en pago en el sistema hipotecario español, además de ser cuantificable monetariamente, podría resultar financieramente asumible para muchos prestatarios, si bien su coste se incrementaría notablemente para valores elevados del ratio loan to value. Este hecho no obstante, abriría un nuevo debate sobre la conveniencia o no para los prestatarios de la inclusión de esta nueva cláusula en el mercado de préstamos ya que, además de elevar las cuotas hipotecarias, podría dificultar el acceso a este mercado de familias y empresas que no dispongan de los recursos suficientes para afrontar los pagos derivados de un ratio loan to value demasiado elevado. De este modo, y aunque creemos que la dación en pago debiera ser por naturaleza, y más en épocas de crisis como la actual, socialmente deseable, no debemos olvidar que esta podría presentar en si misma implicaciones sociales no deseadas que deberán ser cuidadosamente estudiadas.

No debe olvidarse asimismo la situación en que se encuentra actualmente el sector financiero español, con ayudas condicionadas provenientes de Europa y que hacen de este derecho un arma de doble filo. Su inclusión gratuita en un contexto como el actual abocaría a las instituciones financieras españolas a asumir mayores activos tóxicos en sus balances, situación difícilmente sostenible en la actualidad.