

Trabajo Fin de Grado

La SAREB: Un nuevo instrumento para la
reestructuración del sector bancario en España

Autor/es

Elsa Molinero Aylagas

Director/es

Eduardo Bandrés Moliné

Facultad de Economía y Empresa

2014

Autor: Elsa Molinero Aylagas

Director: Eduardo Bandrés Moliné

Titulación: Grado en Economía

La SAREB: Un nuevo instrumento para la reestructuración del sector bancario en España

RESUMEN

Entre las medidas tomadas en España para resolver la grave crisis financiera, el Memorando de Entendimiento suscrito con la Unión Europea contempla la creación de la sociedad de gestión de activos (Sareb) para conseguir un sector bancario eficiente y saneado que canalice liquidez mediante nuevas operaciones de crédito. Se trata de un instrumento clave para las entidades ya que segrega los balances de estas, adquiere los activos tóxicos de las mismas y los gestiona de la forma más rentable posible en un plazo de 15 años. Para ello, debe tener un campo mayoritario de inversores privados (entidades financieras, aseguradoras y otros inversores) y el FROB como inversor público con el fin de garantizar un cierto volumen de capital. Los denominados bancos malos son una herramienta sobre la que existen varios ejemplos como el sueco o el estadounidense, pero es el caso irlandés el que más nos acerca a los resultados que puede obtener la Sareb. Esta novedosa sociedad, ejecuta un plan estratégico de desinversión de su cartera teniendo en cuenta la evolución macroeconómica y financiera de la economía española, así como un panorama cambiante del mercado inmobiliario del que proceden la mayor parte de sus activos.

Among the measures in Spain to address the serious financial crisis, the Memorandum of Understanding signed with the European Union provides for the creation of the asset management company (SAREB) for efficient and healthy banking sector liquidity channeled through new credit operations. It is a key instrument for institutions already secreting their balances, acquired toxic assets and manages them as profitably as possible within 15 years. To do this, it must have a major field of private investors (financial institutions, insurance companies and other investors) and the FROB as a public investor in order to ensure a certain amount of capital. The called bad banks are a tool on which there are several examples like Swedish or American, but the Irish case is the most one bring us about the results the Sareb can get. This new company, runs a strategic plan to divest its portfolio taking into account macroeconomic and financial developments in the Spanish economy and a changing landscape of the real estate market which most of its assets are come.

ÍNDICE

1.	PRESENTACIÓN.....	5
2.	INTRODUCCIÓN	5
3.	MEDIDAS CONTRA LA CRISIS FINANCIERA.....	8
3.1	PRIMERA ETAPA DE REFORMAS	8
3.2	SEGUNDA ETAPA DE REFORMAS.....	9
3.2.1	Proceso de pre-reestructuración	9
3.2.2	Las claves del MOU	10
4.	CREACIÓN DE LA SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS	11
4.1	ALGUNOS EJEMPLOS DE CREACIÓN DE UN BANCO MALO.....	13
4.2	DISEÑO GENERAL DE LA SAREB	14
4.2.1	Estructura legislativa.....	14
4.2.2	Organización interna	15
4.2.3	Participación en el capital.....	15
5.	PLAN DE REESTRUCTURACIÓN	16
5.1	PROCESO INICIAL.....	16
5.2	TRASPASO DE ACTIVOS A LA SAREB	16
5.2.1	Los grupos de riesgo.....	16
5.2.2	Tipo de activos a transferir	17
5.2.3	Precio de la transmisión	18
5.2.4	Planes, objetivos y financiación.....	20
6.	PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN: AMPLIACIONES DE CAPITAL, TRASPASO DE ACTIVOS Y SUSCRIPCIONES DE DEUDA.....	23
6.1	PRIMERA AMPLIACIÓN DE CAPITAL	23
6.2	SEGUNDA AMPLIACIÓN DE CAPITAL.....	24
6.3	PRIMERA SUSCRIPCIÓN DE DEUDA SUBORDINADA	25
6.4	TRASPASO DE ACTIVOS DEL GRUPO 1	26
6.5	TERCERA AMPLIACIÓN DE CAPITAL	26
6.6	CONSORCIO.....	27
6.7	SEGUNDA SUSCRIPCIÓN DE DEUDA SUBORDINADA.....	27
6.8	TRASPASO DE ACTIVOS DEL GRUPO 2	29
7.	ANÁLISIS COMPARATIVO DEL BANCO MALO IRLANDÉS Y LA SAREB.....	30
7.1	EL ORIGEN DE LA CRISIS DE CRÉDITO EN IRLANDA	30
7.2	CREACIÓN DEL BANCO MALO	31
7.3	NAMA VS SAREB.....	31

8. SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS DE LA SAREB	37
CONCLUSIONES	40
BIBLIOGRAFÍA	43

1. PRESENTACIÓN

El presente trabajo tiene como objetivo principal explicar el banco malo en España en el proceso de reestructuración y enmarcarlo dentro de la crisis financiera actual. Es decir, se trata de conocer a fondo un instrumento novedoso en la política financiera española y que tiene vigencia de varios años. Además, nos sirve como observatorio privilegiado de lo que ha sido la crisis bancaria como resultado de la burbuja inmobiliaria en España pero desde una perspectiva que no se había tomado en anteriores crisis de nuestra economía.

Para ello, los puntos a seguir son, en primer lugar, una breve introducción de la problemática que tuvo lugar en el sector bancario como consecuencia de una etapa expansiva. Después se nombran las medidas contra la crisis financiera tomadas desde 2008 dando gran importancia al Memorando de Entendimiento creado en 2012. Más tarde, se detallan los pasos que se han seguido para la recapitalización y reestructuración del sector bancario con la sociedad de gestión de activos tóxicos como pieza clave. Se introducen brevemente algunos ejemplos de creación de bancos malos fuera de España y más rigurosamente se hace una comparativa del sector financiero irlandés y español así como de sus respectivas sociedades de gestión de activos. Finalmente, se detallan las perspectivas de la Sareb en la continuación de su actividad.

2. INTRODUCCIÓN

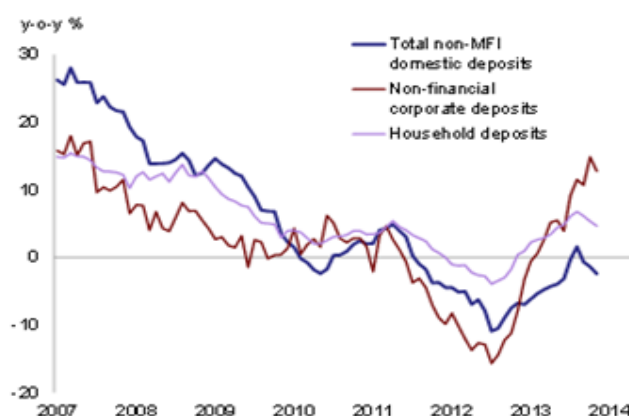
Durante los últimos años, hemos estado inmersos en una crisis que ha afectado a la mayor parte del mundo y cuyo detonante se sitúa en el estallido de los créditos subprime del mercado hipotecario estadounidense. Como resultado, el efecto se ha trasladado al resto del mundo por medio de los mercados de capitales.

En el mercado español, este problema viene unido a las consecuencias de una época de auge en la que se cometen grandes excesos en parte provocados por la abundancia de fuentes de liquidez, tipos de interés muy reducidos, políticas económicas expansivas y condiciones de concesión de crédito muy laxas. De esta forma, el sector inmobiliario pasa a ser el principal destinatario de la financiación bancaria y el volumen del crédito

OSR (otros sectores residentes) se incrementa a una tasa anual del 16% suponiendo un 172% del PIB en 2008.

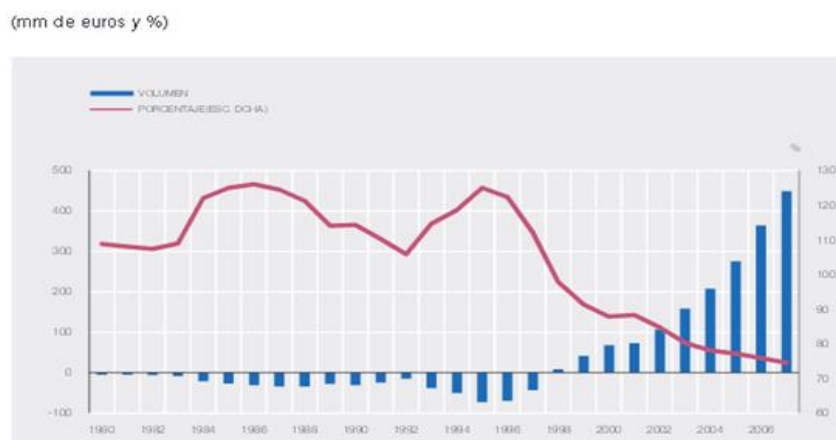
Como resultado, en la economía española se generó un volumen de deuda de familias y empresas muy elevado y una sobrevaloración continuada de los activos inmobiliarios. Además, el sector bancario español tenía que encontrar forma de financiar el crecimiento del crédito con una base de depósitos que aumentaba más lentamente. Si comparamos este proceso con un incremento del PIB nominal de un 7% anual, da como resultado un crecimiento del beneficio del sector bancario pero también una base para la recesión y alargamiento de la crisis. Unido al problema tenemos un descenso constante del volumen de depósitos entre 2007 y 2012 (véase Gráfico 2.1) que hace más difícil el mantenimiento de los créditos.

Gráfico 2.1: Evolución de los depósitos bancarios en España



Fuente: Comisión Europea

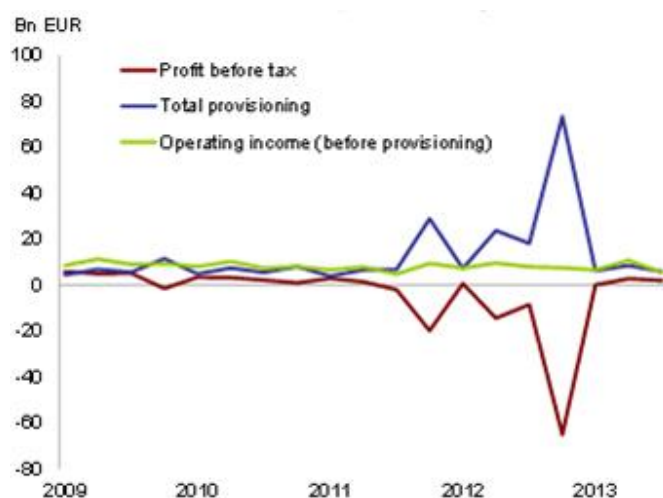
Gráfico 2.2: Relación entre créditos y depósitos del sector privado (1980-2006)



Fuente: Banco de España

Es decir, la fuerte expansión del crédito en España no estuvo acompañada por un aumento similar de los depósitos (véase Gráfico 2.2), lo que provocó una creciente dependencia de la financiación bancaria a través de los mercados de capitales. España fue durante 2007 el segundo emisor europeo de titulizaciones y de títulos hipotecarios y por ello, surge el riesgo de que ante un alargamiento de las turbulencias financieras, las entidades no puedan atender sus futuras necesidades de financiación de la economía. Por lo tanto, los excesos cometidos por las entidades bancarias durante los años previos al inicio de la crisis facilitaron el crecimiento del beneficio del sector (véase Gráfico 2.3), pero sentaron las bases para la fase de recesión y el alargamiento de la crisis.

Gráfico 2.3: Beneficio del sector bancario (2009-2013)



Fuente: Comisión Europea

En los primeros años de crisis, las entidades siguieron recurriendo a los mercados primarios como principal fuente de financiación, además de las emisiones de papel a corto plazo (representando el 91% de las emisiones de las entidades de crédito). Pero este proceso basado en operaciones de corto plazo deterioró gradualmente la situación de liquidez de las entidades financieras hasta desembocar en una situación de restricción de crédito.

Las necesidades de financiación afectan de manera especial al ajuste del mercado residencial. La fuerte expansión inmobiliaria experimentada en España en los últimos 15 años estuvo apoyada en la financiación tanto por el lado de la oferta como por el de la demanda. El deterioro de la confianza de los consumidores redujo de manera significativa la demanda de vivienda, registrándose caídas en el primer semestre de 2008 del 28% en la compraventa de viviendas y del 40% en la demanda de financiación

para la adquisición de las mismas. En esta situación, el precio de la vivienda cae provocando que el valor del activo sea inferior a la deuda, eliminando los incentivos a continuar pagando el préstamo y apareciendo la morosidad.¹

En ese momento aparecen las primeras consecuencias como son: el aumento del desempleo, la contracción del consumo y la quiebra de varias agencias inmobiliarias y empresas constructoras. La primera entidad financiera española en dificultades a causa de la crisis inmobiliaria fue Castilla la Mancha que tuvo que ser intervenida en 2009 por el Banco de España. Después de este suceso y hasta el momento, el riesgo ha llevado a que las entidades bancarias españolas hayan tenido que hacer reformas, rescates, fusiones y nacionalizaciones para garantizar su supervivencia.

3. MEDIDAS CONTRA LA CRISIS FINANCIERA

3.1 PRIMERA ETAPA DE REFORMAS

Tras la quiebra de Lehman Brothers la crisis financiera se generaliza también en Europa y la economía española entra en recesión advirtiéndose ya de algunos problemas en el sector bancario. Para dar respuesta a dichos problemas:

- En octubre de 2008 se crea el FAAF (Fondo de Adquisición de Activos Financieros)² para la compra de títulos de alta calidad emitidos por las entidades de crédito para darles liquidez. También se amplió la cobertura del Fondo de Garantía de Depósito hasta 100.000 euros por depositante y entidad.
- En junio de 2009 se crea el FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria)³ para reforzar la solvencia de las entidades y promover su reestructuración además de aportar una solución rápida para las entidades no viables.
- En julio de 2010 se fomenta la bancarización total o parcial de las cajas promoviendo su acceso al capital en igualdad de condiciones que los bancos.
- En febrero de 2011 se exige un ratio de capital principal mínimo del 8%.

¹ Para una explicación más detallada de la problemática de la crisis financiera en España véase Informe del BBVA N° 14/12 “*La reforma del sector bancario español hasta la recuperación de los flujos de crédito*”. Madrid, 26 de mayo de 2014.

² REAL DECRETO LEY 6/2008, de 10 de octubre por el que se crea el [Fondo para la Adquisición de Activos Financieros](#) para apoyar la oferta de crédito a la actividad productiva de empresas y particulares mediante la adquisición de activos financieros. BOE N°248.

³ Véase BOE N°155 por el cual el 27 de junio de 2009 se crea el [Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria](#) con dotación inicial de 9.000 millones de euros para reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito.

Mientras que en un primer momento se pensó que la crisis era de liquidez y se procedió a la concentración del sector, después pasó a ser una crisis de solvencia. Por tanto, no es hasta 2012 cuando se comienzan a tomar medidas para reducir el nivel de endeudamiento y al reconocimiento del valor de los activos de las entidades, iniciándose así una segunda etapa de reformas.

3.2 SEGUNDA ETAPA DE REFORMAS

3.2.1 Proceso de pre-reestructuración

En esta etapa el pilar central es el Memorando de Entendimiento (MOU) firmado en junio de 2012 por España y la Comisión Europea. El objetivo es conseguir un sector más saneado y mejor dimensionado para que el crédito a familias y empresas vuelva a fluir en la economía. La norma persigue adecuar la valoración a niveles más realistas, especialmente los créditos y activos relacionados con el sector inmobiliario sin hacer uso de fondos públicos, por lo que el ajuste debe recaer en los resultados y el capital de las entidades. El proceso llevado a cabo es el siguiente:

- Se obliga a las entidades a realizar saneamientos adicionales, nuevas provisiones y colchones de capital además de provisiones genéricas para posibles deterioros futuros.
- En mayo de 2012 se eligen dos expertos independientes (Oliver Wyman y Roland Berger) para valorar todas las carteras de crédito de las entidades, no sólo la parte inmobiliaria. Además se requieren provisiones adicionales sobre la cartera no problemática de préstamos al sector constructor promotor del 30% de la exposición en promedio, con el fin de cubrir migraciones de créditos de la cartera sana a la problemática. Si tras este proceso alguna entidad tiene déficit de capital, debe buscar fondos en el mercado o solicitar al FROB la inyección de recursos vía acciones o bonos convertibles contingentes (CoCos). Finalmente, se obliga a las entidades a reubicar su cartera de activos adjudicados en una sociedad independiente de gestión de activos (Sareb).
- En junio de 2012 el gobierno solicita a la UE asistencia financiera externa para el proceso de reestructuración y recapitalización del sistema bancario. Esta ayuda supuso una línea de crédito de 100 mil millones de euros como máximo concedida por el Fondo Europeo para la Estabilidad Financiera (FEEF) proporcionando fondos para cubrir las necesidades de capital de las entidades más débiles.

3.2.2 Las claves del MOU

El MOU (Memorando de Entendimiento, 2012)⁴ establece tres elementos clave para la revisión de los segmentos vulnerables del sector:

1. Determinación de las necesidades de capital mediante el análisis de la calidad de sus activos mediante una prueba de resistencia.
2. Recapitalización, reestructuración y resolución de los bancos débiles sobre planes que aborden los déficits de capital detectados en la prueba de resistencia.
3. Segregación de los activos de las entidades que reciban ayudas públicas y transferencia de sus activos deteriorados a una entidad externa de gestión de activos.

Además el MOU establece cuatro puntos determinantes para completar la reestructuración del sector:

1. La determinación de las necesidades de capital de cada entidad deben publicarse en la primera quincena de septiembre y la recapitalización resultante debe estar completada antes del primer trimestre de 2013.
2. La carga se reparte entre los accionistas de las entidades, de no ser suficiente las pérdidas son soportadas por los titulares de activos híbridos y deuda subordinada de las entidades que reciban ayuda pública.
3. Identifica las entidades que tienen necesidades de capital y las que tienen exceso.
4. Las medidas para la totalidad del sistema son de liquidez, solvencia, normativa de provisiones, marco institucional, protección al consumidor y modificaciones en las cajas de ahorro. Por otro lado, para las entidades que soliciten ayuda las medidas son de resolución con un banco malo único y obligatorio, salida a bolsa de las cajas o monitorización.

Después de todo, la inyección de capital con fondos públicos fue inferior a las necesidades detectadas debido a la absorción de pérdidas por parte de los tenedores de capital híbrido, la capacidad de generar capital vendiendo activos, transferencias de activos problemáticos al banco malo y las ampliaciones capital privado que pudieran realizar las entidades. De este modo, las necesidades de recapitalización pública del sector se redujeron a 40 mil millones.

⁴ Véase [Memorando de Entendimiento entre la Comisión Europea y la Española](#). BOE N°296. Lunes 10 de diciembre de 2012. *Memorando de Entendimiento sobre condiciones de política sectorial financiera*.

4. CREACIÓN DE LA SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS

Como he anticipado, en 2012 las autoridades españolas adoptan una serie de medidas para hacer frente a los problemas del sector bancario ya que se hace necesario sanear los balances de las entidades de crédito, aumentar los requerimientos mínimos de capital, reestructurar las cajas de ahorros e incrementar los requerimientos en lo referente a los préstamos relacionados con promociones y deudas inmobiliarias. Por ello, el 25 de junio del mismo año el Gobierno de España solicita asistencia financiera externa para reestructurar y recapitalizar el sector bancario español.

“Los activos problemáticos de los bancos objeto de ayuda deberán eliminarse rápidamente de sus balances. Esto afecta especialmente a los préstamos para promociones inmobiliarias y los activos de hipotecas ejecutadas. En principio, también afectará a otros activos si se advierten signos de un grave deterioro de su calidad. El principio que fundamenta esta segregación es que deberán transferirse los activos a una entidad de gestión externa”⁵.

La Sareb (Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria) aparece en el Memorando de Entendimiento como medida de segregación de los activos dañados de los bancos que necesitan apoyo público para su recapitalización y transferencia a una sociedad de gestión de activos. La sociedad ha sido diseñada de manera que la transferencia de activos problemáticos relacionados con el sector inmobiliario por parte de las entidades asegure la rentabilidad de la misma.⁶

Además de sentar las bases de dicha sociedad anónima, en el Memorando también se acuerda la revisión de otros segmentos vulnerables del sector como la determinación de las necesidades de capital de cada banco mediante una prueba de resistencia, así como planes de recapitalización, reestructuración y resolución de los bancos más vulnerables. De esta forma, se reducen sustancialmente las incertidumbres relacionadas con la viabilidad de las entidades que requieren ayuda pública.

⁵ BOE Lunes 10 de diciembre de 2012 N°296. Página 84558 epígrafe 21.

⁶ Para mayor detalle de las propiedades de Sareb véase BOE N°276 *Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos.*

El tratamiento especial de los activos problemáticos es una práctica frecuente en la actividad diaria de los bancos. Generalmente los préstamos dudosos son transferidos a un departamento externo, pero cuando se trata de grandes cantidades de préstamos se forman grupos de numerosos acreedores. El problema viene cuando estos se retiran y la entidad entra en grandes dificultades financieras e incluso en la bancarrota. Un banco malo es un departamento externo pero de gran envergadura, por lo que cuando la falta de liquidez ha sembrado el peligro a todo el sistema financiero, un banco malo ha sido la solución. Estas sociedades se encargan de activos y préstamos problemáticos intentando reestructurarlos y gestionarlos de forma que se maximice su valor. Los bancos liberados de esta carga problemática ven reducida su amenaza de quiebra, sus préstamos por falta de capital y su disposición a tomar riesgos. Pero, por otro lado, los bancos malos tienen dos inconvenientes como son la necesidad de capital para su creación y la posibilidad de aparición de pérdidas considerables.

Es fácil pensar que un banco malo al fin y al cabo producirá pérdidas, pero si estas pérdidas son escasas pueden ser compensadas con incrementos de valor en otras áreas como un incremento de valor en la participación del gobierno en los bancos rescatados. El gobierno puede encontrar una oportunidad de recuperar su inversión en un banco malo si se cumplen algunos requisitos como que los activos problemáticos hayan sido comprados a un precio bajo, que la gestión de estos activos sea posible, que los expertos implicados sepan cómo hacer frente a este tipo de activos, que el tiempo disponible sea suficiente y que la estructura de gobierno implementada sea clara.

La reestructuración de los activos adquiridos requiere una gestión activa, es decir, hay que llevar a cabo negociaciones con los deudores llegando incluso a la reducción de la deuda para no desembocar en el incumplimiento de la misma. Otro método es la creación de paquetes de inversión atractivos para compradores potenciales, haciéndose en ocasiones necesario el apoyo financiero del gobierno. Por otra parte, los expertos que forman la sociedad no son fáciles de encontrar ya que hay escasez de personal con conocimiento y experiencia suficientes para llevar a cabo la actividad de un banco malo o la gestión de activos problemáticos. Ante problemas de escasez de liquidez los precios de los activos pueden presionar a la baja y si un banco malo no tiene capital suficiente en un momento determinado y no encuentra la situación óptima para vender sus activos puede incurrir en elevadas pérdidas. Por otro lado, los contribuyentes también podrían

asumir costes si la estructura de gobierno no es clara en la toma de decisiones o seguimiento del mercado. También podemos encontrar costes innecesarios a causa de conflictos de intereses entre el gobierno y los bancos.

El volumen de capital requerido por un banco malo depende de dos factores: el coste de cada operación y el coste de adquisición. Obviamente si se adquiere un activo problemático por un precio bajo, a futuro se espera que las pérdidas serán leves. En cuanto a la estructura, un banco malo se puede implementar de forma centralizada o descentralizada, es decir, todos los activos se pueden depositar en una sola entidad o por el contrario cada banco en problemas forma su propio banco bueno y su banco malo. También se puede concebir un planteamiento mixto de público y privado.

Tanto los bancos malos Retriva y Securum (Suecia) como BIH (Berlín) tienen una estructura descentralizada. En estos dos mercados, el gobierno se basó en la experiencia de los expertos en gestión de activos problemáticos además de asignar fondos suficientes para impedir la venta anticipada de activos a precios inferiores al valor de mercado en el futuro. Tanto los bancos buenos como los malos estaban en manos del gobierno por lo que se creaban conflictos de intereses.⁷

4.1 ALGUNOS EJEMPLOS DE CREACIÓN DE UN BANCO MALO

A finales de la década de 1980, más de 1000 instituciones de ahorro y préstamo en Estados Unidos fueron amenazadas por insolvencia debido a la financiación con plazos de vencimiento divergentes en conexión con altos tipos de interés para los depositantes y bajos para los préstamos hipotecarios. En 1989 se creó el banco malo llamado Resolution Trust Corporation (RTC) con fondos del gobierno y, de forma limitada, con dinero de inversores privados.⁸

A principios de 1990, Suecia intentó dominar su crisis bancaria con varias sociedades de gestión de activos. Securum y Retriva son los dos bancos malos más importantes y

⁷ Para más información sobre la estructura de un banco malo así como una explicación más detallada de algunos ejemplos de creación de un banco malo véase SCÄFER, D., ZIMMERMANN, K.F. (2009). *Bad Bank(s) and Recapitalization of the Banking Sector*.

⁸ También pueden verse ejemplos en GARCÍA MORA, A., MARTÍN, E. Bancos malos: experiencias internacionales y el caso español. Fundación de Cajas de Ahorros.

ambos fueron establecidos por el gobierno sueco. El 21% de la cartera de activos de Nordbanken fueron trasladados a Secorum y el 45% de Gota a Retriva.

En 2001 en Berlín una entidad bancaria llamada Berliner Bankgesellschaft fue amenazada de quiebra. El Estado de Berlín impidió el cierre de la misma, de la que también formaban parte Landesbank y Sparkasse, asumiendo el control y proporcionando créditos garantizados por un total de 21,6 billones de euros. En 2006 la recién fundada BIH se hizo cargo de varios fondos inmobiliarios problemáticos, entonces surgió la separación entre un banco malo (BIH) y un banco bueno (Landesbank Berlin). En 2007 el estado de Berlín logró vender el 81% de su participación (4,7 billones) mientras que BIH ha invertido unos dos billones en recompra de acciones y mejora de sus propiedades haciendo su inventario más atractivo.

4.2 DISEÑO GENERAL DE LA SAREB

En el contexto inicial, la Sareb es una pieza clave en el proceso de saneamiento de las entidades ya que permite la segregación de los balances que requieren ayuda pública, reduce las incertidumbres sobre viabilidad de dichas entidades y facilita la gestión centralizada de los activos problemáticos. De esta forma, a futuro, la Sareb se propone optimizar los niveles de preservación y recuperar el valor, minimizar las posibles distorsiones en los mercados, utilizar el capital de forma eficiente y, por último, ser una sociedad rentable que trate de minimizar el uso de recursos públicos así como los costes para los contribuyentes. Su enfoque es el de una sociedad de reestructuración inmobiliaria y no el de una entidad de crédito.

El modelo de funcionamiento de la Sareb es flexible para satisfacer a lo largo del tiempo los requisitos cambiantes relativos a la gestión de activos, minimizando los costes fijos y estableciendo relaciones con los mejores proveedores de servicios.

4.2.1 Estructura legislativa

El marco general y legislativo de la Sareb se concreta por las autoridades españolas en consonancia con la Comisión Europea, el Banco Central Europeo, el Mecanismo Europeo de Estabilidad y el Fondo Monetario Internacional. La Sareb se constituye como una sociedad rentable que no forma parte del sector de las Administraciones

Públicas y cuyo objetivo global es la gestión y desinversión ordenada de la cartera de activos recibidos, maximizando su recuperación en un límite de 15 años de vida.

El régimen jurídico definido en el RDL 9/2012 pasa por dos fases:

1. Constitución de la sociedad de forma que el 1 de diciembre puedan comenzar a transferirse los activos.
2. Que la sociedad posea la flexibilidad necesaria para gestionar los activos y financiarse de forma que resulte ventajoso. En esta fase, se establecen los fondos FAB⁹ y una sociedad gestora encargada de constituir y financiar carteras y subcarteras de activos.

4.2.2 Organización interna

En cuanto a la gobernanza, la entidad está compuesta por los órganos propios de una sociedad anónima pero con algunas particularidades como un Consejo de Gobierno comprendido entre 5 y 15 miembros siendo un tercio de los mismos independientes, un Comité de Auditoría y Comité de Retribuciones y Nombramientos en su mayoría independientes, por último, la sociedad contará con Comités de dirección, de riesgos, de inversiones, de activos y de pasivos.

Además, habrá una Comisión de Seguimiento, ajena a la estructura de la Sareb, para la vigilancia del cumplimiento de los objetivos generales por los que se constituye la sociedad y está formada por el Ministerio de Economía y Competitividad, el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Sus funciones a desempeñar son realizar análisis sobre el plan de negocio y sus posibles desviaciones, el seguimiento de los planes de desinversión y la amortización de la deuda avalada.

4.2.3 Participación en el capital

La Sareb cuenta con un 8% de recursos propios sobre el volumen de activos totales, la estructura de capital está compuesta por una participación no mayoritaria del FROB y una mayoritaria de inversores privados, además, una parte de los recursos propios puede

⁹ Fondos de Activos Bancarios (FAB) regulados en la Ley 9/2012 de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito y Real Decreto 1559/2012 de 15 de noviembre por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos.

estar instrumentada mediante bonos subordinados. Una particularidad es que los transmisores de activos no pueden formar parte del accionariado ni del órgano de administración, así mismo, las entidades perciben bonos garantizados por el Estado.

La estructura de la sociedad permite segmentar la cartera de activos de la manera más eficiente ya sea para la utilización de capital como para su distribución

5. PLAN DE REESTRUCTURACIÓN

5.1 PROCESO INICIAL

Los pasos que han de seguir las entidades dañadas antes de ordenarlas en grupos de riesgo son los siguientes:

1. Se hace una revisión exhaustiva de la calidad de los activos del sector bancario y una prueba de resistencia banco por banco con el fin de identificar las necesidades de capital de cada entidad.
2. En las entidades débiles se inicia un proceso de recapitalización, reestructuración o resolución de acuerdo a las necesidades de capital localizados en la prueba de resistencia.
3. Se lleva a cabo un proceso de segregación de los activos problemáticos por parte de las entidades que reciban ayudas públicas a la Sareb. De esta forma, estos activos serán dados de baja de los balances de las entidades de los que proceden.

A partir de este proceso las entidades con necesidades de capital presentan sus planes de recapitalización y reestructuración.

5.2 TRASPASO DE ACTIVOS A LA SAREB

5.2.1 Los grupos de riesgo

Una vez valorada la viabilidad de las entidades utilizando los resultados de las pruebas de resistencia y los planes de reestructuración y recapitalización, estas pueden ser clasificadas en distintos grupos. Una vez clasificadas, el proceso de traspaso de activos se produce en dos fases:

- Una primera fase en la que se traspasan los activos del Grupo 1: Bankia, Catalunya Caixa, Novagalicia Banco y Banco de Valencia. Estas son entidades

ya participadas por el FROB y desde julio hasta noviembre completan sus planes de reestructuración que tienen que ser aprobados por la Comisión Europea. De esta forma, las ayudas públicas y los planes se ponen en marcha inmediatamente para traspasar a final de año los activos deteriorados a la Sareb.

- Una segunda fase en la que se traspasan los activos del Grupo 2: Liberbank, Ceiss, BMN y Caja3. Estos son los que requieren una recapitalización con ayuda pública y su proceso de aprobación se prolonga hasta diciembre de 2012. Todos sus planes de reestructuración incorporan las medidas necesarias para transmitir a la Sareb los activos deteriorados.

El volumen de activos de la Sareb consta en un primer momento de 45.000 millones de euros correspondientes a las entidades del Grupo 1 cuyo tamaño se amplía tras la incorporación de las entidades del Grupo 2 pero en ningún caso puede exceder los 90.000 millones de euros.¹⁰

5.2.2 Tipo de activos a transferir

El centro de atención de la Sareb son los riesgos de las entidades de crédito participantes en relación con los promotores inmobiliarios adjudicados en pago de deudas. Las diferentes categorías de activos deben cumplir algunos criterios específicos aunque también comparten otros como la documentación de los activos y la clasificación de los préstamos. Los criterios de aceptación son los siguientes (véase Cuadro 5.1):

¹⁰ Véase Fichero Bankia “*La Sociedad de Gestión de activos o SAREB*” para mayor detalle en el traspaso de activos por grupo de riesgo.

Cuadro 5.1: Tipo de activos a traspasar a la Sareb

CATEGORIA DE ACTIVO	CRITERIOS DE SELECCIÓN
Bienes inmuebles adjudicados	➤ 100% de los activos clasificados por las entidades de crédito participantes como bienes inmuebles adjudicados, declarados al Banco de España a 30 de junio de 2012, sujetos a un tamaño mínimo individual de 100.000 euros medido en términos de valor neto contable.
Préstamos a promotores inmobiliarios: dudosos	➤ 100% de los préstamos a promotores inmobiliarios clasificados por las entidades de crédito participantes como dudosos en las declaraciones a la Central de Información de Riesgos remitidas por las respectivas entidades a 30 de junio de 2012, con una exposición mínima frente al prestatario de 250.000 euros, medida en términos de valor neto contable.
Préstamos a promotores inmobiliarios: subestándar	➤ 100% de los préstamos a promotores inmobiliarios clasificados por las entidades de crédito participantes como subestándar en las declaraciones a la Central de Información de Riesgos remitidas por las respectivas entidades a 30 de junio de 2012, con una exposición mínima frente al prestatario de 250.000 euros, medida en términos de valor neto contable.
Préstamos a promotores inmobiliarios: normales	➤ 100% de los préstamos a promotores inmobiliarios clasificados por las entidades de crédito participantes como normales en las declaraciones a la Central de Información de Riesgos remitidas por las respectivas entidades a 30 de junio de 2012, con una exposición mínima frente al prestatario de 250.000 euros, medida en términos de valor neto contable.
Participaciones accionariales vinculadas al sector inmobiliario	<p>➤ 100% de las participaciones accionariales en el capital de sociedades inmobiliarias, siempre que dichas participaciones permitan, al menos, ejercer el control conjunto o una influencia significativa sobre tales sociedades.</p> <p>➤ Estos activos se incluirán una vez realizada la revisión de diligencia debida (due diligence).</p>

Fuente: Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria

5.2.3 Precio de la transmisión

Este es un elemento clave en cualquier proceso de actuación de los denominados “bancos malos”. El valor de la transferencia lo determina el Banco de España y se concretará sobre el valor económico real de los activos y los ajustes adicionales por tipo de activos como consecuencia de la transmisión de los mismos a la Sareb por aspectos como la adquisición en bloque de activos, cobertura de determinados riesgos de la Sareb, consideración de determinados gastos que deben ser asumidos por la sociedad o las perspectivas de desinversión de los activos transferidos.

En primer lugar, entra en juego la prueba de resistencia de Oliver Wyman concluida a finales de septiembre de 2012. Este es el primer paso para determinar el precio de transmisión de los préstamos y de los bienes inmuebles en propiedad a la Sareb.

Sin embargo, la prueba de resistencia y los objetivos de la Sareb no son completamente compatibles ya que la primera se realiza prestando atención a los saldos, es decir, calculando las necesidades de capital de las entidades de crédito a una fecha fija, mientras que la Sareb se guía por la atención a los flujos y su actividad durante los próximos años, que será la gestión y desinversión de los activos. Además, el modelo de Oliver Wyman se basa en el concepto de “empresa en funcionamiento” mientras que la Sareb pretende seguir un modelo de “fecha de liquidación” ya que trata de desinvertir ordenadamente su cartera de activos hasta ser disuelta a sus 15 años. Por lo tanto, la Sareb debe financiar un mayor volumen de activos para un mayor periodo, lo que debe incluirse en el cálculo de un menor valor residual.¹¹

Por ello, la determinación del precio de transmisión debe contemplar elementos que no pertenecen a la estimación del valor económico de los activos, como son: los costes de explotación asociados a la propiedad tanto de préstamos como de activos inmobiliarios, los costes de financiación de la cartera mientras se mantiene para la venta, la venta de activos por parte de las entidades a la Sareb única y de gran magnitud y, por último, los costes de recuperación de los préstamos deteriorados, los costes de ejecución y los gastos generales que debe tener en cuenta la Sareb.

Los factores antes mencionados suponen un recorte de valoración sobre la estimación del valor económico de los activos. Por tanto, estos precios representan un descuento del 63% para los activos adjudicados y un 45.6% en lo referente a préstamos (véase Cuadro 5.2).

Cuadro 5.2: Descuentos aplicados por tipo de activo

Tipo de Activo	Recorte Medio	Tipo de Activo	Recorte Medio
1. Préstamos	45,6%	2. Activos Adjudicados	63,1%
1.1 Vivienda Terminada	32,4%	Vivienda nueva	54,2%
1.2 Obra en Curso	40,3%	Promociones en curso	63,2%
1.3 Suelo Urbano	53,6%	Suelo	79,5%
1.4 Otro Suelo	56,6%		
1.5 Otros con Garantía Real	33,8%		
1.6 Otros sin Garantía Real	67,6%		

Fuente: Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria

¹¹ Para más detalle sobre descuentos y provisiones en distintos activos realizados por Oliver Wyman véase “*Sareb: claves estratégicas*”. Documento de trabajo 01/13. La Caixa, 15 de febrero de 2013.

5.2.4 Planes, objetivos y financiación

El **plan de negocio** se diseña para un horizonte de 15 años en los que se contempla la evolución macroeconómica y financiera de la economía española y en particular, el mercado inmobiliario. La sociedad cuenta con una rentabilidad esperada sobre el capital de un 14-15% compatible con unos resultados modestos durante los primeros años ya que hay que financiar un elevado stock de activos mientras que las ventas son escasas.

La ejecución del plan de desinversión (véase Cuadro 5.3) se basa en una gestión diligente de riesgos y de activos, la utilización de todos los canales de distribución apropiados, un seguimiento estrecho de las fluctuaciones, una planificación cuidadosa a nivel de cartera, subcartera y activos concretos, una alineación de los intereses de los accionistas de la Sareb, de sus empleados y de los proveedores de servicios para que no haya conflictos de interés y por último, un funcionamiento de acuerdo con los estándares éticos y profesionales más elevados.¹²

Cuadro 5.3: Plan de negocios de la sociedad

Préstamos	
Venta de préstamos	➤ La Sareb considerará, individualizadamente, la venta o cesión de los préstamos o las carteras de préstamos a terceros siempre que tenga sentido comercial.
Deudores	➤ La Sareb trabajará activamente con todos los deudores y participará en la reestructuración, refinanciación y terminación consensuadas de los préstamos, en función de cuál sea la estrategia comercial óptima. Sin embargo, lo anterior estará supeditado a que los deudores muestren una actitud de cooperación, transparente y realista: <ul style="list-style-type: none">▪ Se exigirá a los deudores el pago del 100% de los flujos de caja disponibles para satisfacer sus obligaciones frente a la Sareb.▪ Cuando proceda, la política de la Sareb será lograr que los activos libres de cargas pueden utilizarse como activos de garantía adicionales.
Financiación a deudores	➤ En condiciones específicas, la Sareb podrá anticipar financiación adicional a un deudor para aumentar las recuperaciones, así como el valor de los activos.

¹² Véase “*Sociedad de gestión de activos procedentes de la reestructuración bancaria*”. Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria del 16 de noviembre de 2012, donde se detallan los planes de negocio, financiación y objetivos de la Sareb.

Bienes inmuebles en propiedad	
Estrategia de desinversión de activos	➤ La Sareb segmentará y dará prioridad a su cartera de bienes inmuebles en propiedad para tomar una decisión fundada acerca de si vender, invertir o mantener un activo en espera de que mejoren las condiciones del mercado. La decisión definitiva de la Sareb sobre si vender o no se basará en las condiciones del mercado y la liquidez del activo o la cartera en cuestión.
Bienes terminados	➤ Los bienes inmuebles terminados se venderán – por carteras o por activos individuales, según convenga– o se arrendarán si esa es la estrategia comercial más viable.
Bienes no terminados	➤ Las promociones sin finalizar pueden venderse en el estado en que se encuentren o terminarse si hay argumentos económicos suficientemente sólidos para hacerlo. La Sareb puede invertir directamente o participar en una sociedad para finalizar los proyectos.
Terrenos	➤ Los terrenos se venderán o, en circunstancias tasadas, se utilizarán en la construcción de promociones por parte de sociedades.

Fuente: Banco de España

Entre los **objetivos contables** de la estructura financiera encontramos la desvinculación íntegra de la Sareb tanto de los balances de los bancos como de las Administraciones Públicas españolas. Para ello, el diseño de la Sareb se ha centrado en seis criterios:

- ❖ Plena capacidad de gobierno: el Consejo de la Sareb constituye un Comité de Dirección que controla su gestión financiera y operativa y que supervisa el proceso de licitación y a los principales proveedores de servicios.
- ❖ Participada principalmente por inversores privados: Los inversores privados deben representar al menos el 50% del capital y la deuda subordinada de la Sareb. Entre estos podemos incluir a los bancos no participantes, las entidades aseguradoras y otros inversores.
- ❖ Las instituciones públicas no pueden tener una exposición al riesgo importante: las instituciones públicas retienen menos del 50% de la exposición al riesgo en forma de capital y deuda subordinada de la Sareb.
- ❖ Duración limitada: periodo de duración máxima de 15 años.
- ❖ Actividad vinculada a la crisis financiera: la Sareb ha sido constituida con el único fin de adquirir y gestionar los activos problemáticos mediante un plan de reestructuración y recapitalización para los bancos más afectados por la crisis financiera y que hayan recurrido a ayudas públicas.

- ❖ Resultados modestos con respecto al volumen total de activos: “el precio de transmisión se ha fijado en condiciones de mercado, realizando ajustes conservadores y utilizando escenarios verosímiles para mitigar potenciales pérdidas de la Sareb.”¹³

La sociedad cuenta con dos **fuentes de financiación**:

1. Deuda senior avalada por el Estado que emite la Sareb como contrapartida por los activos recibidos por los bancos y que estos pueden utilizar como garantía ante el Banco Central Europeo para obtener liquidez.
2. Deuda subordinada y capital ordinario suscritos mayoritariamente por inversores privados y parcialmente por el FROB.

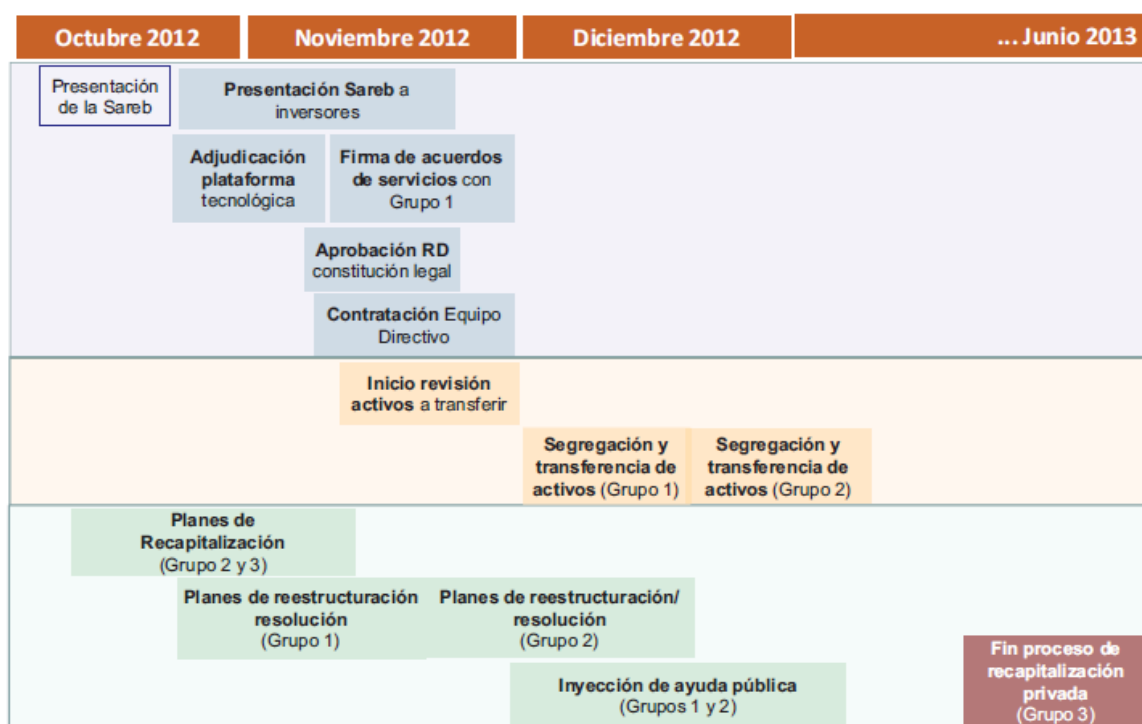
La Sareb está facultada para emitir valores y tomar fondos prestados de entidades de crédito. De este modo, debe ser capaz de proporcionar liquidez a las entidades de crédito participantes y éstas deben poder realizar repos con el BCE con los bonos senior que reciban. La deuda que se emite como contraprestación por los activos se suscribe por las entidades de crédito en el momento de la transmisión de activos, puede ser admitida a cotización, cuenta con la garantía del Estado, está estructurada de forma que cumpla todos los requisitos para ser aceptada como activo de garantía por el BCE, que no genere presiones de liquidez excesivas debido a necesidades de refinanciación y no restrinja la capacidad de la Sareb para gestionar libremente los activos y por último, será negociable sin restricción alguna.¹⁴

Así pues, el 29 de octubre de 2012 se presenta públicamente la Sareb como órgano de reestructuración bancaria y el 16 de noviembre se nombra a Belén Romana presidenta de la sociedad y a Walter de Luna director general de la misma. Los pasos a seguir en los primeros años de existencia aparecen reflejados en el Cuadro 5.4.

¹³ “Sociedad de gestión de activos procedentes de la reestructuración bancaria”. Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria del 16 de noviembre de 2012. Página 9

¹⁴ Para mayor detalle del plan de reestructuración véase BOE N°275 Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.

Cuadro 5.4: Proceso de Recapitalización



Fuente: Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria

6. PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN: AMPLIACIONES DE CAPITAL, TRASPASO DE ACTIVOS Y SUSCRIPCIONES DE DEUDA

6.1 PRIMERA AMPLIACIÓN DE CAPITAL

A 13 de diciembre de 2012 se lleva a cabo una ampliación de capital dando entrada a inversores privados como los Bancos Santander, Caixabank, Popular, Sabadell y Kutxabank, pasando a formar parte del accionariado de la Sareb. La aportación de estos socios junto con la del FROB permite cubrir tres cuartas partes del capital social de la Sareb (véase Cuadro 6.1). Además, en las siguientes semanas el desembolso se completa con la emisión y suscripción de deuda subordinada por parte de los accionistas privados y del FROB hasta sumar los recursos propios necesarios para ésta primera fase (3.800 millones de euros).

Cuadro 6.1: Aportaciones a la Sareb, situación a 12 de diciembre de 2012

Entidad	Capital
SANTANDER	164
CAIXABANK, S.A.	118
BANCO SABADELL	66
POPULAR	57
KUTXABANK	25
Total	430
TOTAL ENTIDADES DE CRÉDITO	430
FROB	397
TOTAL	827

Fuente: Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria

A día de hoy, prácticamente todas las principales entidades financieras y aseguradoras de España participan en el capital de la sociedad de forma que la Sareb llega a gestionar un volumen de activos de 59.000 millones de euros.

6.2 SEGUNDA AMPLIACIÓN DE CAPITAL

El 17 de diciembre de 2012 la Sareb completa al 100% su capital social inicial al dar entrada a 14 nuevos inversores, dando lugar a un 55% de accionistas privados y un 45% de capital público. La sociedad en este momento se compone por:

- Dos bancos extranjeros: Deutsche Bank y Barclays Bank.
- Ocho bancos nacionales: Ibercaja, Bankinter, Unicaja, Cajamar, Caja Laboral, Banca March, Cecabank, y Banco Cooperativo Español.
- Cuatro aseguradoras: Mapfre, Mutua Madrileña, Catalana Occidente y Axa.

De este modo se cumplen los requisitos estructurales de la sociedad y además hay un creciente interés de entidades extranjeras por participar en el capital social y en la gestión y venta de activos.¹⁵ En conjunto, los socios privados aportan 524 millones de euros mientras que el FROB aporta 431 millones.

¹⁵ Véase *Sareb completa el 100% de su capital inicial, con mayoría de accionistas privados y con participación extranjera*. Banco de España. 17 de diciembre de 2012.

En las semanas que siguen se procede a la suscripción de deuda subordinada emitida por la sociedad y a la aportación de 3.800 millones en fondos propios para la primera fase.

6.3 PRIMERA SUSCRIPCIÓN DE DEUDA SUBORDINADA

A 28 de diciembre de 2012 la Sareb completa la suscripción de deuda subordinada emitida por la sociedad (véase Cuadro 6.2 y Cuadro 6.3), por tanto, la aportación total de los inversores tanto en forma de capital como de deuda se sitúa en 3.818 millones de euros, representando el capital un 25% y la deuda un 75% de los fondos previstos.¹⁶

En este momento, se suman al cupo de inversores las aseguradoras Asisa y Mutua Pelayo que participan exclusivamente en la suscripción de deuda subordinada.

Cuadro 6.2: Principales suscriptores de deuda subordinada

	deuda subordinada
SANTANDER	17,12%
CAIXABANK, S A	12,37%
BANCO SABADELL	6,81%
POPULAR	5,87%
KUTXABANK	2,62%

Fuente: Banco de España

Como vemos en el Cuadro 6.2, Banco Santander y Caixabank ocupan las primeras posiciones en lo que se refiere a deuda subordinada pero también son los principales inversores privados de la entidad.

Cuadro 6.3: Resto de deuda subordinada en manos de entidades bancarias y seguros

IBERCAJA	1,47%	MAPFRE	1,40%
BANKINTER	1,41%	AXA SEGUROS GENERALES	0,28%
UNICAJA	1,31%	MUTUA MADRILEÑA	0,84%
CAJAMAR CAJA RURAL, S.C.C.	1,23%	CATALANA OCCIDENTE	0,42%
BARCLAYS BANK, S.A.	0,26%	MUTUA PELAYO	0,10%
CAJA LABORAL POPULAR C.C.	0,60%	ASISA	0,07%
DEUTSCHE BANK, S.A.E.	0,31%	TOTAL SEGUROS	3,11%
CECA	0,34%		
BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL, S.A	0,31%		
BANCA MARCH, S.A.	0,42%		
TOTAL ENTIDADES CRÉDITO	52,46%		

Fuente: Banco de España

¹⁶ Véase *Sareb culmina otro hito con la suscripción de la deuda subordinada por sus inversores*. Banco de España. 28 de diciembre de 2012.

Por tanto, el total de deuda subordinada en manos de inversores privados corresponde al 55,57% mientras que al FROB le corresponde el 44,43% de la misma. Por lo que se sigue cumpliendo el requisito de mayoría de accionariado privado.

También podemos ver en el Cuadro 6.4 la relación que tienen varias entidades privadas con la deuda senior avalada por el Estado.

Cuadro 6.4: Deuda senior en manos de entidades financieras del Grupo 1

	deuda senior
BFA-BANKIA	61%
CATALUNYA BANC	18%
NGC BANK-BANCO GALLEGO	16%
BANCO DE VALENCIA	5%
TOTAL	100%

Fuente: Banco de España

6.4 TRASPASO DE ACTIVOS DEL GRUPO 1

El 31 de diciembre de 2012 la Sareb recibe los activos procedentes de las entidades del Grupo 1 de acuerdo con los planes de reestructuración aprobados por la Comisión Europea. El valor de dichos activos es de 36.695 millones de euros (véase Cuadro 6.5) y desde éste día pasan a ser titularidad de la Sareb.

Cuadro 6.5: Traspaso por entidades

BFA-BANKIA	22.318
CATALUNYA BANC	6.708
NGC BANK-BANCO GALLEGO	5.707
BANCO DE VALENCIA	1.962

Fuente: Elaboración propia

6.5 TERCERA AMPLIACIÓN DE CAPITAL

El 13 de febrero de 2013 entran a formar parte del accionariado dos nuevos inversores privados, Iberdrola que aporta 2,5 millones y Banco Caminos participando en 0.8 millones de euros. Estas entidades completan su participación con la suscripción de deuda subordinada que tiene lugar la última semana de febrero junto a las aseguradoras Santa Lucía, Generali, Reale y Zurich. De esta forma, los recursos propios de la sociedad son de 4.800 millones de euros.

La tercera ampliación de capital se distribuye entre los inversores de la siguiente manera, siendo la aportación privada de 2.607 millones y la del FROB de 2.192 (véase Cuadro 6.6 donde se refleja la última aportación) correspondiendo la primera al 54,33% y la segunda al 45,68% del capital social de la Sareb.

Cuadro 6.6: Aportación de capital de totalidad de entidades

	APORTACIÓN CAPITAL
Santander	207,40
Caixabank	149,30
Banco Sabadell	83,20
Popular	71,70
Kutxabank	31,50
Ibercaja	17,70
Bankinter	17,00
Unicaja	15,80
Caja Mar	15,00
Barclays	3,00
Caja Laboral	7,40
Deutsche Bank	3,70
Ceca Bank	4,20
Banco Cooperativo	3,90
Banca March	4,90
Banco Caminos	0,80
Mapfre	10,00
Axa	2,00
Mutua Madrileña	6,00
Catalana Occidente	3,00
Iberdrola	2,50
FROB	540
Total	1.200

Fuente: Banco de España

6.6 CONSORCIO

El 21 de febrero de 2013 la Sareb decide adjudicar a un consorcio compuesto por 13 firmas la fase clave de desinversión de activos de la sociedad, la *due diligence*. En el consorcio participa España y se desarrolla siguiendo reglas de máxima transparencia, concurrencia competitiva e igualdad para todos los candidatos. La estructura del consorcio está formado por:

- Seis despachos de abogados coordinados por Clifford Chance.
- Cinco compañías de valoración inmobiliaria lideradas por CB Richard Ellis.
- KPMG encargado de la prestación de servicios de revisión de precios de transferencias.
- IBM como encargado de las soluciones tecnológicas y bases de datos.

6.7 SEGUNDA SUSCRIPCIÓN DE DEUDA SUBORDINADA

A 26 de febrero de 2013 la sociedad completa la suscripción de la segunda emisión de deuda subordinada con los inversores de las aseguradoras Generali, Reale, Zurich y

Santa Lucía (véase Cuadro 6.7). La aportación del conjunto de inversores se sitúa en 4.800 millones (véase Cuadro 6.8) distribuidos en 25% capital y 75% deuda subordinada.

Cuadro 6.7: Deuda subordinada en manos de aseguradoras

GENERALI	5 MILLONES
REALE	3 MILLONES
ZURICH	5 MILLONES
SANTA LUCÍA	4 MILLONES
TOTAL	17 MILLONES

Fuente: Elaboración propia

Por tanto, el cuadro de accionistas e inversores en este momento queda de la siguiente forma:

Cuadro 6.8: Aportación de la totalidad de inversores a 26 de febrero de 2013

	Capital	Deuda Subordinada	Aportación total
Santander	207,40	598,20	805,60
Caixabank	149,30	431,90	581,20
Banco Sabadell	83,20	238,10	321,30
Banco Popular	71,70	204,60	276,30
Kutxabank	31,50	91,20	122,70
Ibercaja	17,70	51,30	69,00
Bankinter	17,00	49,20	66,20
Unicaja	15,80	45,60	61,40
Cajamar	15,00	43,40	58,40
Barclays Bank	3,00	8,60	11,60
Caja Laboral	7,40	21,30	28,70
Deutsche Bank	3,70	10,70	14,40
Cecabank	4,20	12,10	16,30
Banco Cooperativo	3,90	11,40	15,30
Banca March	4,90	14,30	19,20
Banco Caminos	0,80	2,20	3,00
Mapfre	10,00	40,00	50,00
Axa	2,00	8,00	10,00
Mutua Madrileña	6,00	24,00	30,00
Catalana Occidente	3,00	12,00	15,00
Pelayo	-	3,00	3,00
Generali	-	5,00	5,00
Reale	-	3,00	3,00
Zurich	-	5,00	5,00
Santa Lucía	-	4,00	4,00
Asisa	-	2,00	2,00
Iberdrola	2,50	7,50	10,00
FROB	540	1.652,40	2.192,40
Total	1.200	3.600	4.800

Fuente: Banco de España

Además, la Sareb ha procedido a la emisión de deuda senior por un importe de 14.086 millones de euros que será adquirida por las entidades del Grupo 2 cuando procedan al traspaso de sus activos.

6.8 TRASPASO DE ACTIVOS DEL GRUPO 2

Una vez completada la tercera ampliación, a 28 de febrero la sociedad recibe los activos procedentes de las entidades del Grupo 2 (véase Cuadro 6.9). En este momento, estos activos se unen al proceso de desinversión ya iniciado para los activos del Grupo 1 bajo la estrategia de maximización del beneficio de los accionistas y visualizando todos los canales de venta posibles. La transmisión de activos y créditos tiene un valor de 14.086 millones de euros que pasan a ser titularidad de la Sareb. Los activos transmitidos se distribuyen de la siguiente forma:

Cuadro 6.9: Activos transmitidos por el Grupo 2

BMN	5.819
LIBERBANK	2.917
CAJA 3	2.212
CEISS	3.137

Fuente: Elaboración propia

De esta forma, la sociedad cuenta con un volumen de activos inmobiliarios y financieros de 50.781 millones de euros. Y el cuadro de inversores queda compuesto por: 14 bancos españoles, 2 bancos extranjeros, 6 aseguradoras españolas, 4 aseguradoras extranjeras e Iberdrola.

Como contrapartida la Sareb ha realizado una segunda emisión de títulos de renta fija avalados por el Estado (véase Cuadro 6.10).

Cuadro 6.10: Deuda senior en manos del Grupo 2

	Deuda senior
BMN	41,3%
CEISS	22,2%
LIBERBANK	20,7%
CAJA3	15,7%
TOTAL	100%

Fuente: Banco de España

7. ANÁLISIS COMPARATIVO DEL BANCO MALO IRLANDÉS Y LA SAREB

Para anticipar mejor los resultados a los que nos llevará la Sareb haré una comparativa entre el banco malo español y el irlandés. ¿Y por qué elegir el modelo irlandés como referencia en la comparativa y no otro modelo como el sueco o el norteamericano? Pues bien, Irlanda nos sirve como ejemplo principalmente porque forma parte de la Unión Europea por lo que su economía y la española comparten rasgos esenciales como la moneda o la supervisión de sus mercados. Pero la característica más importante que tienen en común ambas economías es que cayeron en una crisis inmobiliaria colosal y esa burbuja ha acabado afectando a la solvencia de la banca y al propio país. Es decir, ambos países han sido víctimas de una misma crisis y han tenido que echar mano finalmente de la creación de un banco malo para recapitalizar su sector financiero. En lo que sigue voy a dar respuesta a cuestiones como ¿Tenían ambas economías una situación similar al inicio de la crisis? ¿Cuál era su estructura financiera cuando decidieron recurrir a la creación de un banco malo? ¿Cómo ha evolucionado su mercado inmobiliario? ¿Ha sido el banco malo la solución a sus problemas?

7.1 EL ORIGEN DE LA CRISIS DE CRÉDITO EN IRLANDA

Irlanda al igual que la mayoría de países europeos también sufrió el colapso derivado de las hipotecas sub-prime así como un gran exceso en la promoción inmobiliaria unido a un escaso control y métodos de regulación por parte del gobierno. El PIB de la economía crecía significativamente desde la década de los 90 y los precios de los inmuebles comenzaron a subir. En concreto, la principal causa de la burbuja inmobiliaria irlandesa, al igual que la norteamericana, puede situarse en el exceso de liquidez generado por los bancos centrales. Con crédito barato, una fase de crecimiento de la demanda interna y después de la llegada del euro, las empresas y consumidores irlandeses derrocharon dinero durante cinco años. La relación depósitos-préstamos se situó en 1,7, muy por encima de la media de la zona euro (1,3). La partida de “préstamos y adelantos a clientes” de los balances bancarios prácticamente se cuadruplicó en cuatro años al mismo tiempo que la deuda de los hogares se duplicaba. Inmediatamente la inflación comenzó a subir por encima de la media europea, algo que los políticos apartaron a un lado añadiendo que en un país pequeño como Irlanda, dentro de la eurozona, los datos de inflación no se podían tomar como reales. El crédito

bancario irlandés creció de 5,5 billones de euros en 1999 a 96,2 billones en 2007, los empresarios disfrutaban del aumento de sus ingresos, así como del acceso al crédito barato. Los apartamentos del centro de Dublín se vendían meses antes de que se pusiera la primera piedra para su construcción. Con estas expectativas se construían inmuebles más rápidamente y aparecían constantemente nuevos compradores.

La caída llegó en 2008 cuando las acciones de Anglo Irish Bank, uno de los bancos que tuvieron que ser recapitalizados, cayó un 22% en la Bolsa de Londres y se empezó a dudar de la fragilidad de la banca irlandesa. En enero de 2009 este banco tuvo que ser nacionalizado con un coste para el contribuyente de 7,5 billones de euros para su recapitalización. Pero el mayor problema al que se tenía que enfrentar el sector financiero era la existencia de préstamos dudosos en sus carteras provenientes de la promoción inmobiliaria.

7.2 CREACIÓN DEL BANCO MALO

En 2009 Irlanda se encontraba en una difícil situación económica que afectaba al sector financiero. Se creó el NAMA (National Asset Management Agency) como una sociedad anónima participada en un 51% por el sector privado y un 49% por el sector público, con capacidad para comprar las carteras crediticias hipotecarias de los cinco principales bancos. Tras reconocer las deudas los bancos deben ser recapitalizados en parte con dinero del Estado. El mecanismo utilizado es el *swap* de activos por el cual, los bancos irlandeses entregan los títulos de crédito a valor de mercado y a cambio reciben deuda emitida por el NAMA, estos pueden utilizar estos valores como colateral con el BCE y el mercado.¹⁷ Los bonos obtenidos por los bancos irlandeses eran usados en el mercado de repos de forma que los bancos tienen acceso a liquidez y además la deuda emitida no computa como deuda pública. Por otro lado, existe una pérdida por parte de las entidades financieras al reconocer el valor del mercado cuando son contabilizados por el NAMA por lo que se ven obligados a incrementar capital para absorber las pérdidas.

7.3 NAMA VS SAREB

Tanto España como Irlanda cayeron en una burbuja inmobiliaria y en 2010 el 17% de las viviendas en Irlanda estaban vacías frente a un 16% en España. Además la deuda

¹⁷ Para una explicación más detallada de la adquisición de activos del NAMA véase “*NAMA- the objectives, progress and challenges.*” National Assets Management Agency. Trinity College Dublin.

inmobiliaria en ambos países rondaba el 44% del PIB correspondiéndole a Irlanda unos 81.000 millones de euros y a España 445.000 millones. La estructura bancaria difiere ya que los bancos irlandeses no son viables sin capital público mientras que los grandes bancos españoles como son BBVA, Santander o la Caixa sí lo son.

En cuanto a las medidas fiscales seguidas por dichas economías se puede decir que en Irlanda son mucho más rápidas, drásticas, transparentes y con escasa resistencia popular, como por ejemplo el recorte de los salarios. Por lo que se puede anticipar que la salida de la crisis podría dar resultados más inmediatos en la economía irlandesa que en la española. Podemos comprobarlo en el Cuadro 7.1, donde se refleja una salida de la crisis irlandesa mucho más anticipada a la española ya que a partir de 2011 se observa una fase de crecimiento posterior a la espectacular recesión. Irlanda experimentó durante unos escasos años una situación mucho peor a la española, 2009 fue el epicentro de su crisis financiera y el momento de aplicar soluciones rápidas (creación del NAMA). Sin embargo, en España ante los falsos brotes verdes de 2011 la recesión no se tomó en serio hasta 2012, cuando se crea la SAREB.

Cuadro 7.1: Evolución del PIB 2009-2015

Año	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Irlanda	-6,4	-1,1	2,2	0,2	0,6	1,8	2,5
España	-0,1	-0,1	0,1	-1,6	-1,2	0,9	1,9

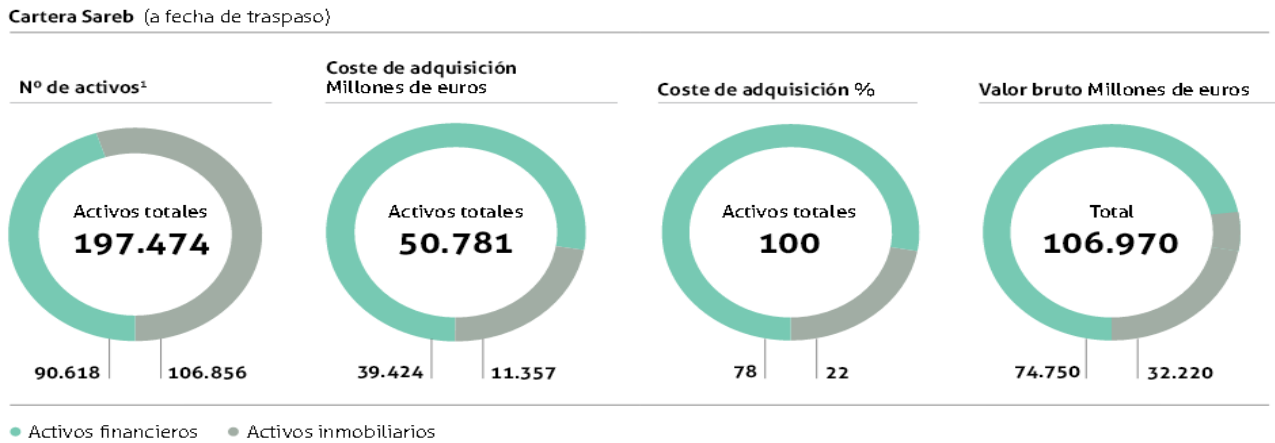
Fuente: Elaboración Propia

En lo referente al mercado inmobiliario, Irlanda ha tomado decisiones drásticas como la de demoler aquellas viviendas que se han quedado a medias por herencia de la burbuja inmobiliaria. En España por el momento no se ha pensado en tomar esta medida y se confía en que aquellos planes vuelvan a activarse.

En Irlanda se traspasaron activos que en los libros de las entidades alcanzaban los 74.000 millones y se pagó por ellos 30.000 millones lo que supone un descuento del 57% (véase Cuadro 7.2). El FROB apuntó que dichos activos alcanzarían un valor bruto entre 130.000 y 150.000 millones de euros. Es decir, el coste de adquisición de los

activos irlandeses fue inferior al de los adquiridos por la Sareb pero el valor que podrían llegar a alcanzar será muy superior a los mismos (véase Gráfico 7.1).

Gráfico 7.1: Cartera Sareb a fecha de traspaso (primer semestre 2013)



Fuente: SAREB

En cuanto al capital inicial, la Sareb arrancó con 827 millones euros entre la participación pública como privada, por otro lado, el NAMA comenzó sus andaduras con un capital de 100 millones.

Cuadro 7.2: Descuentos alcanzados por tipo de activo

NAMA	SAREB																																										
<div>TABLE 5: Aggregate Loan Valuation Data</div> <table><tr><td>A. Aggregate loan balances</td><td>74.2</td></tr><tr><td>B. Current market value of property securing the loans (CMVP)</td><td>32.4</td></tr><tr><td>C. Long-term economic value of property (incorporating 8.3% uplift)</td><td>35.1</td></tr><tr><td>D. Current market value of loans</td><td>26.2</td></tr><tr><td>E. Long-term economic value of loans (LEVL – acquisition price)</td><td>31.8</td></tr><tr><td>F. Loan uplift (E minus D)</td><td>5.6</td></tr><tr><td>G. Discount (A minus E)</td><td>42.4</td></tr><tr><td>H. Percentage discount (G/A)</td><td>57%</td></tr><tr><td>I. CMVP/LEVL (B/E)</td><td>102%</td></tr></table>	A. Aggregate loan balances	74.2	B. Current market value of property securing the loans (CMVP)	32.4	C. Long-term economic value of property (incorporating 8.3% uplift)	35.1	D. Current market value of loans	26.2	E. Long-term economic value of loans (LEVL – acquisition price)	31.8	F. Loan uplift (E minus D)	5.6	G. Discount (A minus E)	42.4	H. Percentage discount (G/A)	57%	I. CMVP/LEVL (B/E)	102%	<table><tr><th colspan="2">Descuento en traspaso a SAREB</th></tr><tr><td>1. Préstamos</td><td>45,6%</td></tr><tr><td>1.1. Vivienda terminada</td><td>32,4%</td></tr><tr><td>1.2. Obra en curso</td><td>40,3%</td></tr><tr><td>1.3. Suelo urbano</td><td>53,6%</td></tr><tr><td>1.4. Otro suelo</td><td>56,6%</td></tr><tr><td>1.5. Otro con garantía real</td><td>33,8%</td></tr><tr><td>1.6. Otro sin garantía real</td><td>67,6%</td></tr><tr><td>2. Activos adjudicados</td><td>63,1%</td></tr><tr><td>2.1. Vivienda nueva</td><td>54,2%</td></tr><tr><td>2.2. Promociones en curso</td><td>63,2%</td></tr><tr><td>2.3. Suelo</td><td>79,5%</td></tr></table>	Descuento en traspaso a SAREB		1. Préstamos	45,6%	1.1. Vivienda terminada	32,4%	1.2. Obra en curso	40,3%	1.3. Suelo urbano	53,6%	1.4. Otro suelo	56,6%	1.5. Otro con garantía real	33,8%	1.6. Otro sin garantía real	67,6%	2. Activos adjudicados	63,1%	2.1. Vivienda nueva	54,2%	2.2. Promociones en curso	63,2%	2.3. Suelo	79,5%
A. Aggregate loan balances	74.2																																										
B. Current market value of property securing the loans (CMVP)	32.4																																										
C. Long-term economic value of property (incorporating 8.3% uplift)	35.1																																										
D. Current market value of loans	26.2																																										
E. Long-term economic value of loans (LEVL – acquisition price)	31.8																																										
F. Loan uplift (E minus D)	5.6																																										
G. Discount (A minus E)	42.4																																										
H. Percentage discount (G/A)	57%																																										
I. CMVP/LEVL (B/E)	102%																																										
Descuento en traspaso a SAREB																																											
1. Préstamos	45,6%																																										
1.1. Vivienda terminada	32,4%																																										
1.2. Obra en curso	40,3%																																										
1.3. Suelo urbano	53,6%																																										
1.4. Otro suelo	56,6%																																										
1.5. Otro con garantía real	33,8%																																										
1.6. Otro sin garantía real	67,6%																																										
2. Activos adjudicados	63,1%																																										
2.1. Vivienda nueva	54,2%																																										
2.2. Promociones en curso	63,2%																																										
2.3. Suelo	79,5%																																										

Fuente: FROB y NAMA

En el Cuadro 7.3 podemos ver las principales diferencias y similitudes entre el banco malo irlandés y el español.

Cuadro 7.3: Principales diferencias y similitudes entre la SAREB Y el NAMA¹⁸

Banco malo	SAREB	NAMA
Supervisión	Unión Europea	Unión Europea
Fundación	2012	2009
Primeros activos	Préstamos, vivienda, promociones en curso y suelo. En su mayoría dentro del país.	Préstamos. En su mayoría fuera del país.
Primeros pasos	Mayor inmobiliaria europea y adquisición de activos en tramos.	Menor número de prestatarios y dificultad de gestión, adquisición de activos en tramos.
Duración de la gestión prevista	15 años	10 años
Estructura del activo	20% inmuebles adjudicados 80% préstamos hipotecarios y participaciones empresariales	19% préstamos en suelo 10% promociones inmobiliarias 71% producto terminado
Descuento medio	Préstamos: 45,6% Activos adjudicados: 63,1%	Préstamos: 57%
Capital inicial	827 millones	100 millones
Concentración geográfica	Madrid, Barcelona y Levante: 49% Otras comunidades autónomas: 51%	Irlanda: 54% Inglaterra: 32% Irlanda del norte: 4% Escocia: 1% Gales: 1% Otros: 8%
Inversores privados y capital social	21 inversores entre los cuales hay bancos nacionales, extranjeros y aseguradoras: 55%	Irish Life: 17% New Ireland Assurance: 17% Clients Allied Irish Bank: 17%

Fuente: Elaboración propia

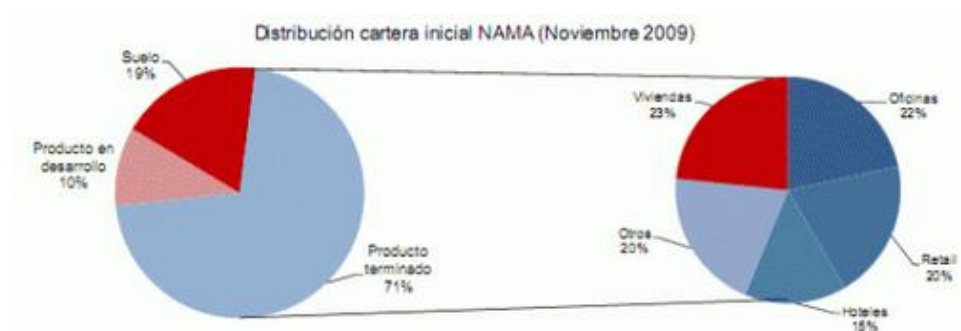
¹⁸ Véanse diferencias entre Sareb y otros bancos malos en ARRECHEDERA HIDALGO, B., AZNAR MARTÍN, J.M. La experiencia del banco malo en otros países. Un análisis comparativo de la Sareb.

Cuadro 7.4: Activos en manos de NAMA en 2010 y SAREB en 2012

	NAMA (2010)	SAREB (2012)
Efectivo y equivalentes	836.739.000	2.114.864.000
Importes adeudados ¹⁹	349.923.000	6.166.188.000
Inversiones financieras ²⁰	499.155.000	30.002.076.000
Préstamos y cuentas a cobrar	27.950.833.000	2.000
Otros activos	17.960.000	2.232.570.000 ²¹
Total	29.654.610.000	40.515.700.000

Fuente: NAMA y SAREB

Gráfico 7.2: Distribución de activos de ambas economías



Fuente: NAMA

Como podemos ver en el Gráfico 7.2 y el Cuadro 7.4, el NAMA en su primer año de actividad, es decir, poco después de su creación (2009) contaba con un volumen total de activos de 29.654 millones de euros, mientras que la SAREB computaba en el balance de su primer año de ejercicio 2012 con diez mil millones más. Además el NAMA cuenta con el 71% de los activos adquiridos provenientes de producto terminado mientras que de la totalidad el 23% es vivienda, el 22% corresponde a oficinas, el 20% a retail, 15% en hoteles y el resto son activos inmobiliarios. Por otro lado, la SAREB cuenta con más del 50% de sus activos en forma de inversiones inmobiliarias y

¹⁹ Se incluyen tanto las pérdidas de valor al traspasar los activos como los inmuebles arrendados, los terminados y los solares.

²⁰ En "Inversiones financieras" se incluyen tanto las de corto como las de largo plazo ya que el plan de contabilidad irlandés no separa ésta partida en dos. Para España las inversiones financieras a l/p ascienden a 16.607.192.000€ y la inversiones financieras a c/p tienen un volumen de 13.394.884 millones de euros.

²¹ En otros activos del balance de Sareb incluimos las cuentas "Activo por impuesto diferido" y "Existencias" ya que el plan de contabilidad irlandés no individualiza estas dos partidas.

financieras a l/p, siendo estas últimas (los créditos otorgados a empresas y hogares) las más numerosas. Dentro de las inversiones a más corto plazo también procede de créditos a estos agentes la mayor parte de activos.

La previsión para los bancos malos es que en los primeros años se mantengan en números rojos. El NAMA reconoció en 2010 una pérdida de 1.490 millones de euros en sus activos y 1.270 millones en 2011. La Sareb en un principio, con 70.000 millones en activos sólo cubre un 10% con capital y el resto con bonos emitidos por la sociedad y termina 2013 con pérdidas de 261 millones de euros. Ya se tiene previsto que si las pérdidas en los primeros años son superiores a los 7.000 millones podría ser necesario recapitalizar la entidad aunque el Gobierno podría acudir a los 100.000 millones de rescate bancario de que la UE puso a disposición de España.

Si vamos al **Anexo I** Cuadro 1, Cuadro 2 y Gráfico 1 vemos cómo ha cambiado el balance de activos de ambas economías. En el caso de Irlanda, hay una clara reducción desde el primer año de actividad hasta 2012, se ha deshecho en mayor parte de “préstamos y cuentas a cobrar”. Sin embargo, entre 2012 y 2013 el volumen de activos ha crecido en aproximadamente diez millones de euros debido en su totalidad al traspaso de préstamos a NARL (National Asset Resolution Limited), una sociedad creada para adquirir facilidad de préstamos y pignoración de ciertos activos.

En 2012 después de tres años de actividad del NAMA, la sociedad consigue un balance positivo (un beneficio neto de 222 millones de euros). Sus ingresos proceden en su mayoría de activos vinculados a propiedades fuera de Irlanda, sobre todo de Reino Unido que cuenta con una mejor situación del mercado inmobiliario.

Analizando el cuadro contable de la SAREB en su evolución de activos podemos observar un incremento de los mismos en aproximadamente 14.000 millones de euros. No se ha deshecho de inversiones sino que ha incrementado su número. Esto se debe a que durante su primer año completo de actividad no ha podido vender parte de su cartera sino que ha completado su proceso de adquisición de activos, como he dicho anteriormente, del Grupo 2. No obstante, no es un dato negativo ya que los planes de ampliación de capitales y emisión de deuda se han hecho conforme a esta previsión.

8. SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS DE LA SAREB

Los objetivos fundamentales de la reforma han sido dos:

- Garantizar la estabilidad del sistema financiero español y la solvencia de las entidades.
- Conseguir un sector bancario eficiente y saneado que canalice liquidez al sector productivo mediante nuevas operaciones de crédito.

El proceso de reestructuración ha obligado a las entidades a reconocer el valor de sus activos de acuerdo a precios ajustados por el mercado y a asumir pérdidas muy importantes. Tuvieron que acumular capital de gran volumen y con rapidez lo que ha provocado que las entidades bancarias supervivientes sean más sólidas y tengan un mayor acceso a los mercados internacionales de capital.

La situación referente a la solvencia y liquidez del sector está claramente mejor que al inicio de la crisis en 2008. Por un lado, en cuanto a la solvencia, los bancos españoles tienen mayor capital y de mejor calidad ya que han conseguido 116 miles de millones de capital nuevo compuestos por:

- 61.000 millones de ayudas públicas a la recapitalización entre las que se incluyen las aportaciones del FROB, los canjes de deuda subordinada y preferentes e inyección de fondos públicos del FEEF.
- 54.000 millones de ampliaciones de capital privado, retención de beneficios y emisiones de instrumentos admitidos como capital, así como venta de activos no estratégicos y optimización de activos ponderados por riesgo

Las entidades que recibieron ayudas públicas para su recapitalización traspasaron el 90% de su riesgo inmobiliario a la Sareb por lo que el crédito inmobiliario que permanece en sus balances es de mejor calidad. El principal riesgo para la solvencia es la morosidad del sector, además se ha incrementado desde el inicio de la crisis.

Por otro lado, en lo que a liquidez se refiere ha mejorado y se ha reducido el “funding gap” drásticamente, es decir, la diferencia entre créditos y depósitos OSR (véase Gráfico 8.1). En la evolución ha tenido un impacto significativo el traspaso de activos a la Sareb.

Gráfico 8.1: Capital y reservas en balance y ratio crédito/depósitos 2008-2014



Fuente: Banco de España

“El principal reto al que se enfrentan las entidades bancarias españolas es el de generar rentabilidad suficiente en un entorno competitivo extremadamente difícil para la banca minorista.”²² Desde el año 2008 el sector bancario ha realizado provisiones por 271 billones.

Parece razonable suponer que la rentabilidad no va a volver a los niveles anteriores a 2008 por varias razones como el entorno macroeconómico, los tipos de interés, la morosidad, mayor aversión al riesgo de clientes y entidades, regulación más estricta y un acceso a la liquidez mayorista más difícil y cara. Sin embargo, también hay señales positivas ya que las operaciones de crédito a particulares y pymes está en crecimiento, como hemos dicho el “funding gap” se ha reducido en 430 billones, los niveles de eficiencia operativa son excelentes así como las posibilidades de eficiencia por la culminación de los planes de reestructuración en marcha, además la normalización del volumen de provisiones y las mejoras en las calificaciones crediticias son algunas signos del éxito del proceso de reestructuración llevado a cabo en los últimos años.

La Sareb está obligada a actualizar sus balances anualmente, además en febrero de 2014 se aprueba el nuevo plan por la Junta de Directores. Ahora la sociedad está en proceso de definición y comercialización de las nuevas estrategias para los diferentes segmentos de la cartera (vivienda residencia, espacio comercial y otros activos, tierra y préstamos).

A pesar de los importantes avances, la Sareb se enfrenta en los próximos meses a un gran número de desafíos que deben ser supervisados cuidadosamente:

²² ZURITA, J. La reforma del sector bancario español hasta la recuperación de los flujos de crédito. BBVA, página 14. Véase también páginas 12-15 para más detalle de situación financiera y resultados finales.

- La evolución de los precios de los inmuebles, así como la reactivación del mercado inmobiliario siguen figurando entre los principales factores de riesgo en el futuro para la actividad comercial de la sociedad.
- El cambiante panorama del mercado de bienes inmuebles y prestación de servicios: el incremento de la cartera de activos en propiedad de los bancos ha sido un catalizador para la aparición de un nuevo mercado para el mantenimiento de activos problemáticos. Este nuevo mercado puede llevar a retos operacionales a corto plazo y también a conflictos de intereses.
- La naturaleza cambiante de la cartera de la Sareb: como una proporción creciente de la cartera se va convirtiendo en morosos, los ingresos de esta fuente van disminuyendo. Por tanto, con el fin de asegurar la estabilidad de su rentabilidad la Sareb necesita adaptar sus estrategias para desinvertir sus carteras.

Actualmente la Sareb no es sólo un vehículo para abordar el deterioro de activos sino también un factor determinante para los precios de la vivienda en España, y por tanto, podría llevar a los activos inmobiliarios al precio de equilibrio. La sociedad gestiona 197.474 activos y préstamos por valor de 50.400 millones de euros, 107.000 de los activos son bienes inmuebles y 90.474 son préstamos. Por tanto, su capacidad de influir en los precios de mercado es potencialmente significativa.

El 21 de marzo de 2013 se presentó un plan de negocio actualizado²³, el cual requiere que la planificación sea sólida y creíble para recuperar la estabilidad financiera en España. Las principales características son:

- Se espera que dos tercios de los ingresos de la Sareb se generen por la venta de activos y un tercio por la venta de préstamos.
- La Sareb espera vender casi la mitad de su cartera de activos en los primeros cinco de sus quince años de vida prefijados. Es decir, 42.500 activos.
- La Sareb espera haber amortizado el 49.9% de su deuda senior en cinco años.
- La rentabilidad esperada por los inversores se estima alrededor del 13-14%.

²³ Para mayor detalle del plan de negocio de la Sareb para los próximos años véase CARBÓ VALVERDE, S. Y RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, F. Progresos recientes en la reestructuración y recapitalización bancarias en España. Fundación de Cajas de Ahorros.

- La Sareb ha aprobado normas internas para evitar conflictos de intereses en las transacciones.

En general, la gestión de la Sareb es uno de los factores críticos que determinan el éxito en la resolución de la crisis bancaria en España y la sociedad será quien determine los costes finales asumidos por los contribuyentes por el rescate de los bancos en España.

CONCLUSIONES

Tal y como se ha desarrollado en este trabajo, la Sareb es una herramienta novedosa en el tratamiento de las crisis bancarias españolas. Digo novedosa porque España ya había sufrido este tipo de crisis con anterioridad (aunque no con tanta importancia del sector inmobiliario) pero se habían adoptado otras medidas para solventarlas. Podemos nombrar los distintos episodios de crisis bancaria que se producen en España entre 1977 y 1985 y que afectan a numerosos bancos pequeños y medianos, o la crisis posterior de uno de los mayores bancos de la época, Banesto, en 1993. En todo caso, las autoridades españolas utilizaron medidas no perpetuas para un periodo de tiempo determinado como las ampliaciones de capital, fusiones entre entidades financieras y liquidaciones de las mismas quedando el sector vertiginosamente reducido, grandes subastas de liquidez o el aislamiento de los activos que daban problemas a las entidades dándoles un tratamiento especial pero dentro de las mismas.

Sin embargo, la creación de una sociedad externa y totalmente desvinculada de las entidades financieras con problemas es una práctica que se había utilizado en otros países pero no en España. Bien es cierto que contamos con el ejemplo del banco malo irlandés (NAMA) como fórmula pionera en la crisis actual lo que nos permite contar con su experiencia previa para corregir sus errores y evaluar sus efectos.

Según lo expuesto anteriormente, la sociedad de gestión de activos (Sareb) –el banco malo español- cuenta con un horizonte de actuación de 15 años en los cuales debe recolocar en el mercado su cartera de activos tóxicos sacándoles la máxima rentabilidad y minimizando el coste para el contribuyente. Para ello cuenta con inversores de capital privados y uno público así como perceptores de deuda subordinada y de deuda senior. Los agentes que componen la sociedad deben ocuparse durante estos años de crear

estratégicamente en su mayoría paquetes inmobiliarios para promotores ya que la sociedad trabaja primordialmente a través de mayoristas aunque también estudia las buenas propuestas provenientes de compradores minoristas. El plan de negocios de la Sareb augura para los primeros años de vida la obtención de pérdidas dadas las compras de activos tóxicos de las entidades bancarias en problemas, pero también prevé una rentabilidad media positiva hasta el final de su actividad.

En lo referente a la actividad llevada a cabo por la Sareb, en mi opinión, la forma en la que se ha financiado no ha sido la adecuada ya que en un primer traspaso de activos del Grupo 1 a la entidad tan sólo una pequeña parte fue financiada con capital mientras que para cubrir el resto del traspaso se tuvo que acudir a la emisión de deuda subordinada avalada por el Estado. Pero dada la naturaleza de los activos que se traspasaron por ambos grupos de entidades (gran parte solares, viviendas de costa o viviendas de alto nivel adquisitivo), la opción más adecuada hubiese sido la de reunir más capital. Por tanto, el objetivo de la Sareb queda reducido a restricciones tales como un capital de 1.500 millones, un volumen de activos de 55.000 millones y 15 años de plazo máximo para devolver la deuda de 100.000 millones al Banco Central Europeo, la deuda subordinada en manos de las entidades financieras y las aportaciones de capital de entidades, aseguradoras y otras empresas.

Uno de los problemas que puede encontrar la Sareb es la de tener que deshacerse de activos a un precio menor al de adquisición, es decir, es posible que el descuento que se aplicó a dichos activos no fue suficiente. En este caso deben tenerse en cuenta otras alternativas como el alquiler si se trata de un activo inmobiliario pero nunca venderlo.

El banco malo ha pagado a las entidades financieras en forma de deuda pública y lo primero que hacen estas es depositar los bonos en el BCE a cambio de liquidez, por lo tanto estas entidades salen ganando mientras que los perdedores son los contribuyentes quienes tendrán que responder de la deuda en el caso de que el banco malo no consiga vender su cartera. En todo caso, al final del proceso de venta de la cartera se quedarán aquellos activos nada atractivos para los compradores (ya que primero se venden los mejores paquetes inmobiliarios) y los contribuyentes tendrán que responder por ellos. Por esto mismo, es muy difícil prever una rentabilidad media de la sociedad de un 14-15%. Tampoco está muy claro si detrás de todo el proceso de recolocación de activos en

manos de promotores u otros compradores puede haber un afán de lucro ya que finalmente lo que el banco malo vende puede ser revendido a precios más altos.

Finalmente, algunos autores piensan que el banco malo podría haberse evitado dando un mayor apoyo a la banca española, es decir, si el precio de la vivienda y de los solares está bajando constantemente, los bancos podrían haber hecho promoción de inmuebles a precio de mercado. Claro que las pérdidas que tendrían que asumir serían muy altas, pero con una política de ayudas públicas, el problema de recapitalización podría haberse solventado sin necesidad de crear una sociedad que tiene que asumir costes de transacción. Por lo tanto, si la Sareb cae, los españoles tendrán que enfrentarse a más recortes para pagar el volumen de deuda que se les vendrá encima. Sin embargo, lo que ocurra en los próximos años dependerá prácticamente de contexto general de recuperación de la economía española, es decir, tanto del mercado laboral como del proceso de desendeudamiento del sector público y privado.

BIBLIOGRAFÍA

- ÁLVAREZ, J.A. (2008): “La banca española ante la actual crisis financiera”. *Revista de estabilidad financiera*, Nº15, páginas 28-34.
- ARRECHEDERA HIDALGO, B., AZNAR MARTÍN, J.M. La experiencia del banco malo en otros países. Un análisis comparativo de la Sareb [en línea]. Colegio de Economistas de Madrid. [Consulta: 22 de agosto de 2014]. <<http://www.colegioeconomistasmadrid.com/CEMadrid/secciones/estatico/InformeComisionUnionEuropea-3.pdf>>
- BANKIA BANCA PRIVADA. La sociedad de gestión de activos o Sareb [en línea]. España. [Consulta: 5 de Septiembre de 2014]. <http://www.bankia.es/Ficheros/CMA/ficheros/2_SAREB.PDF>
- BRENNA, G., POPPENSIEKER, T., SCHNEIDER, S. Understanding the bad bank [en línea]. McKinsey&Company. Diciembre de 2009. [Consulta: 22 de agosto de 2014]. <http://www.mckinsey.com/insights/financial_services/understanding_the_bad_bank>
- CARBÓ VALVERDE, S. Y RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, F. (2013): “Progresos recientes en la reestructuración y recapitalización bancarias en España”. *Revista Fragmentación del Mercado Financiero*. Fundación de Cajas de Ahorros, Nº 234, páginas 13-19.
- COMISIÓN EUROPEA. Financial Assistance Programme for the Recapitalisation of Financial Institutions in Spain [en línea]. Occasional Papers 2014. Bruselas, enero de 2014. [Consulta: 16 de julio de 2014]. <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2014/op170_en.htm>
- DALY, C.F. NAMA- the objectives, progress and challenges. National Assets Management Agency [en línea]. Trinity College Dublin, junio 2010. [Consulta: 4 de agosto de 2014]. <<http://www.nama.ie/>>
- FONDO DE REESTRUCTURACIÓN ORDENADA BANCARIA. Los precios de trasferencia a la sociedad de gestión de activos (Sareb) serán muy ajustados para asegurar su rentabilidad [en línea]. Banco de España, 29 de octubre de 2012. [Consulta: 3 de julio de 2014]. <http://app.bde.es/atz_www/jsp/webSearch.jsp>
- FONDO DE REESTRUCTURACIÓN ORDENADA BANCARIA. Belén Romana presidirá la Sareb y Walter de Luna será Director General [en línea]. Banco de España, 16 de noviembre de 2012. [Consulta: 3 de julio de 2014]. <http://app.bde.es/atz_www/jsp/webSearch.jsp>
- FONDO DE REESTRUCTURACIÓN ORDENADA BANCARIA. Sociedad de gestión de activos procedentes de la reestructuración bancaria [en línea]. Banco de España, 16 de noviembre de 2012. [Consulta: 3 de julio de 2014]. <http://app.bde.es/atz_www/jsp/webSearch.jsp>
- FONDO DE REESTRUCTURACIÓN ORDENADA BANCARIA. La Sareb amplía capital para dar entrada a inversores privados [en línea]. Banco de España, 13 de diciembre de 2012. [Consulta: 3 de julio de 2014]. <http://app.bde.es/atz_www/jsp/webSearch.jsp>
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. Spain: Financial sector reform-final progress report [en línea]. 20 de febrero de 2014. [Consulta: 3 de julio de 2014]. <http://app.bde.es/atz_www/jsp/webSearch.jsp>
- GARCÍA MORA, A., MARTÍN, E. (2012). “Bancos malos: experiencias internacionales y el caso español”. *Revista Ahorrar en tiempos de Crisis* Fundación de Cajas de Ahorros, Nº230, páginas 97-102.
- GURDGIEV, C. An Institutional and Operational Failure that Keeps Expanding [en línea]. 30 de Agosto de 2011. Trinity College. Dublin. [Consulta: 28 de Agosto de 2014] <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1919792>
- QUIGLEY, C. (2010). “NAMA, the National Assets Management Agency: an Irish solution to an Irish problem”. *Revista ERA Forum*, Vol 11, Nº3, páginas 1-4.
- SCÄFER, D., ZIMMERMANN, K.F. (2009). “Bad Bank(s) and Recapitalization of the Banking Sector”. *Revista DIW BERLIN*, Nº 897, páginas 6-15.
- SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS PROCEDENTES DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA. Sareb completa el 100% de su capital inicial, con mayoría de accionistas privados y con participación extranjera [en línea]. Banco de España, 17 de diciembre de 2012. [Consulta: 3 de julio de 2014]. <http://app.bde.es/atz_www/jsp/webSearch.jsp>

- SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS PROCEDENTES DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA. Sareb culmina otro hito con la suscripción de la deuda subordinada por sus inversores [en línea]. Banco de España, 28 de diciembre de 2012. [Consulta: 3 de julio de 2014]. <http://app.bde.es/atz_www/jsp/webSearch.jsp>
- SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS PROCEDENTES DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA. Sareb inicia su actividad tras asumir hoy los activos inmobiliarios de las entidades nacionalizadas [en línea]. Banco de España, 31 de diciembre de 2012. [Consulta: 3 de julio de 2014]. <http://app.bde.es/atz_www/jsp/webSearch.jsp>
- SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS PROCEDENTES DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA. Sareb completa su tercera ampliación de capital con la entrada de dos nuevos inversores [en línea]. Banco de España, 13 de febrero de 2013. [Consulta: 3 de julio de 2014]. <http://app.bde.es/atz_www/jsp/webSearch.jsp>
- SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS PROCEDENTES DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA. Sareb adjudica la *due diligence* de sus activos a un consorcio de 13 firmas [en línea]. Banco de España, 21 de febrero de 2013. [Consulta: 3 de julio de 2014]. <http://app.bde.es/atz_www/jsp/webSearch.jsp>
- SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS PROCEDENTES DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA. Sareb completa sus recursos propios con la suscripción de la segunda emisión de deuda subordinada [en línea]. Banco de España, 26 de febrero de 2013. [Consulta: 3 de julio de 2014]. <http://app.bde.es/atz_www/jsp/webSearch.jsp>
- SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS PROCEDENTES DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA. Sareb culmina su proceso de constitución con la recepción de los activos del Grupo 2 [en línea]. Banco de España, 28 de febrero de 2013. [Consulta: 3 de julio de 2014]. <http://app.bde.es/atz_www/jsp/webSearch.jsp>
- VEGA SERRANO, J. M. (2011). “La Crisis Bancaria Irlandesa”. *Revista BICE*, N°3007, páginas 29-31.
- ZURITA, J. La reforma del sector bancario español hasta la recuperación de los flujos de crédito [en línea]. BBVA. Madrid, 26 de mayo de 2014. [Consulta: 16 de julio de 2014]. <<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/la-reforma-del-sector-bancario-espanol-hasta-la-recuperacion-de-los-flujos-de-credito/>>