

Trabajo Fin de Grado

El funcionamiento, comparativa internacional y
análisis económico-financiero de Sareb

Autor

Gonzalo Montiel Cabrero

Director

Luis Ferruz Agudo

Facultad de Economía y Empresa de la Universidad de Zaragoza

2014

Autor: Gonzalo Montiel Cabrero. Universidad de Zaragoza

Director: Luis Ferruz Agudo. Universidad de Zaragoza

GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

RESUMEN

El objetivo del trabajo es analizar el funcionamiento de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb), hacer una comparativa internacional con otros bancos malos y analizar su situación económico-financiera observando su evolución en 2013 desde sus comienzos en octubre de 2012.

En primer lugar se parte de conceptos básicos como que es, que fases encontramos en la constitución de su balance, que entidades financieras se encuentran en su accionariado, como es su funcionamiento con los diferentes organismos, etc...

Después hacemos una comparación internacional con los bancos malos de Irlanda y Suecia respecto a las características de Sareb, concluyendo que NAMA y Sareb tienen un perfil más parecido, que Securum y Retriva. Por último analizaremos todo tipo de ratios para revelar que esta sociedad está muy endeudada, aunque no tenga problemas de liquidez, y que el resultado financiero está lastrando la buena marcha de la actividad principal.

Palabras clave: NAMA, Securum, Retriva, endeudamiento, resultado financiero.

ABSTRACT

The aim of this research is to analyze the functioning of the Company for the Management of Assets proceeding from Restructuring of the banking system (SAREB), do an international comparison with other bad banks the financial and analyze the financial or economic situation of SAREB, observing his evolution in 2013 since his beginning in October 2012.

Firstly, we start from basic concepts like what is Sareb, what stages we can find out in creating the balance sheet, what financial institutions take part in his shareholding, etc... After, we will make an international comparison with the bad banks of Ireland and Sweden with regard to the characteristics of Sareb, we conclude than NAMA and Sareb have a more similar profile than Securum and Retriva. Lastly, we will analyze different types of ratios to reveal that this company is heavily indebted, although it does not have problems of liquidity, and the negative financial income is weighing down the good performance of the operating income.

Key words: NAMA, Securum, Retriva, indebtedness, financial income.

Índice

1. MOTIVACIÓN Y OBJETIVOS	5
2. DATOS Y METODOLOGÍA.....	6
3. ASPECTOS BÁSICOS EN LA CONSTITUCIÓN DE SAREB	7
3.1. ¿QUÉ ES SAREB? ¿POR QUÉ SE HA CREADO?.....	7
3.2. ¿POR QUÉ TRASPASAR DEL BALANCE DE LOS BANCOS TODOS LOS ACTIVOS TÓXICOS AL BANCO MALO ES BUENO?	8
3.3. ¿PUEDE EL BANCO MALO AYUDAR A QUE FLUYA EL CRÉDITO A CORTO PLAZO?	8
3.4. ¿DE QUÉ ACTIVOS HABLAMOS CUANDO OÍMOS SAREB?9	
3.5. ¿QUIÉN ESTABLECIÓ LOS DESCUENTOS EN LOS TRASPASOS Y CUÁLES FUERON LOS DESCUENTOS MEDIOS DE ACTIVOS?	9
3.6. ¿QUÉ FASES ENCONTRAMOS EN LA CONSTITUCIÓN DEL BALANCE DE SAREB?	10
3.7. ¿CÓMO QUEDA EL BALANCE DE SAREB CON ESTAS DOS FASES?	11
3.8. ¿CÓMO QUEDA DIVIDIDO EL CAPITAL Y LA DEUDA DE SAREB?.....	12
3.9. VOLVIENDO AL TEMA DEL BBVA, ¿POR QUÉ NO HA QUERIDO ENTRAR EN EL CAPITAL DE SAREB? POR LAS SIGUIENTES TRES RAZONES:	14
3.10. ¿CÓMO OPERA SAREB CON LOS DIFERENTES ORGANISMOS?	15
3.11. ¿TIENE SAREB QUE CUMPLIR ALGUNOS REQUISITOS? CLARO QUE SÍ.	17
4. MODELOS DE BANCO MALO ANALIZANDO DIFERENCIAS CON SAREB, VER SI HAY ALGÚN MODELO ÓPTIMO Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS	18

4.1. SUECIA.....	18
4.2. IRLANDA.....	20
4.3. ¿CONOCEMOS LA EXISTENCIA DE ALGÚN MODELO ÓPTIMO?	23
4.4. ¿CUÁLES SON LAS PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA, IRLANDA Y SUECIA?.....	23
5. ANÁLISIS FINANCIERO	25
5.1. BALANCE.....	26
5.1.1. Análisis de la composición y evolución del balance	26
5.1.2. Estudio de las relaciones lógicas de equilibrio.....	30
5.2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	32
5.2.1. Análisis de la composición y evolución de la cuenta de pérdidas y ganancias.....	32
6. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD Y APALANCAMIENTO FINANCIERO	32
6.1 RENTABILIDAD DE LAS VENTAS	32
6.1.1. Rentabilidad comercial (RC)	33
6.1.2. Margen sobre ventas.....	33
6.2 RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA).....	34
6.3 RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)	35
6.4 RELACIÓN ENTRE LA RENTABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA	37
6.5 APALANCAMIENTO FINANCIERO	38
CONCLUSIONES	39
BIBLIOGRAFÍA CITADA.....	41
ANEXOS	45

1. MOTIVACIÓN Y OBJETIVOS

Después de los rescates de Grecia, Portugal e Irlanda, en el verano de 2012 la prima de riesgo de España estaba en 638 puntos básicos, que nos llevaba a una situación insostenible a borde de rescate bancario. Gracias a la intervención de Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo en una conferencia de prensa en Londres el 26 de julio de 2012 en la que decía primero “el euro es irreversible, y no es una palabra vacía” y segundo “El BCE está preparado para hacer lo que sea para preservarlo. Y créanme será suficiente” la prima de riesgo no ha dejado de caer, hasta los 119 puntos básicos a día 30 de septiembre de 2014, y España no ha tenido que pedir un rescate global, sino un rescate para recapitalizar el sector bancario. Al pedir un rescate de 100000 euros al MEDE (Mecanismo Europeo De Estabilidad o Fondo de Rescate Permanente), que luego entraremos en detalle, una de las condiciones indispensables era la creación del banco malo español o Sareb (Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria). Aquí empieza mi enorme interés por el tema, porque en un principio el Gobierno actual de Rajoy y Luis de Guindos decían que no lo iban a crear, aunque al final al suscribirse al MoU (Memorando de Entendimiento sobre Condiciones de Política Sectorial Financiera) con las autoridades comunitarias, era una obligación del FROB la creación de Sareb para poder recibir la ayuda.

Es normal que no lo quisieran crear porque es realmente impactante el escenario tan difícil que se encontraba el Gobierno en 2012 a la hora de constituir Sareb. Hacer frente a un desorbitado stock de casas construidas durante la burbuja inmobiliaria, tener seis millones de parados y un 50% de desempleo juvenil. El tener un 50% de desempleo juvenil es un problema muy grande, porque los jóvenes son los mayores compradores de viviendas. Si además tenemos en cuenta la morosidad al alza, mayores desahucios, la dificultad de obtener un préstamo hipotecario por la falta de crédito la situación ya no puede ser peor, y es difícil pensar que en un plazo de quince años como dice Sareb, se pueda vender toda su cartera y que no cueste nada a los españoles. Actualmente, la situación ha mejorado por las enormes reformas del Gobierno, consiguiendo que internacionalmente aumente la credibilidad de España. Ello ha favorecido la alta demanda de inversores extranjeros en determinadas zonas de España, ya que en nuestro país la inversión en viviendas sigue siendo muy baja.

En este trabajo vamos a tratar de explicar lo mejor posible los siguientes aspectos:

- ✓ Primero analizaremos el concepto de banco malo, cuáles son sus fases en la constitución de su balance, que entidades financieras participan en su accionariado, como es el funcionamiento de Sareb con respecto a los diferentes organismos y cuáles son los requisitos de gobierno corporativo que se tienen que cumplir.
- ✓ Después haremos un estudio comparativo internacional de modelos de banco malo tomando como referencia el banco malo español. Debido a la gran complejidad de los distintos modelos de banco malo, me ha parecido interesante centrarme en el banco malo de Suecia e Irlanda. Suecia porque podría ser destacado por su eficiencia y profesionalidad, e Irlanda porque afrontaba una situación parecida a España. Destacaremos las diferencias más notables respecto a Sareb, y veremos si podemos llegar a la conclusión de que puede haber algún modelo óptimo de banco malo. Concluyendo con esta parte, comentaremos cuáles son las perspectivas de los datos macroeconómicos más relevantes de estas economías (crecimiento del PIB, inflación, desempleo y deuda pública) y veremos si es posible indicar con la mejoría de algún indicador el trabajo llevado a cabo por los bancos malos.
- ✓ Luego, procederemos a analizar la composición y evolución de los balances (que incluye las relaciones lógicas de equilibrio), y cuentas de pérdidas y ganancias.
- ✓ Por último, calcularemos ratios de rentabilidad para analizar la situación económica y financiera de la entidad como el ROA o el ROE, terminando con el apartado de apalancamiento financiero.

2. DATOS Y METODOLOGÍA

Para la realización de este estudio hemos utilizado las cuentas anuales de Sareb publicadas en su propia página web para el periodo 2012 y 2013, porque esta sociedad se originó en octubre de 2012 y no antes. Con lo que nuestro seguimiento de

la evolución queda limitado a un año, ya que las cuentas de 2014 aún no se han publicado.

Con las cuentas anuales hemos podido obtener unos ratios que nos ayudan a llevar un análisis cuantitativo de la estructura, y diagnosticar cuál es la posición del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias con ayuda de la teoría de análisis financiero y contable aportada en la bibliografía.

Además para entender los modelos de banco de Suecia e Irlanda, nos hemos ayudado de información y bibliografía que generalmente es todo en inglés ya sea de informes de la Comisión Europea, informes de NAMA u otro tipo.

3. ASPECTOS BÁSICOS EN LA CONSTITUCIÓN DE SAREB

3.1. ¿QUÉ ES SAREB? ¿POR QUÉ SE HA CREADO?

Una primera duda que se nos plantea es que se diga que es un banco malo, ya que al entenderlo así puede confundir a la gente. Sareb no es un banco que sea malo o no se entiende como una institución que maneja depósitos y concede préstamos, sino como un fondo con forma de sociedad participado por el Estado y por capital privado.

El Gobierno Español firmó el Memorando de Entendimiento (MoU) en julio de 2012 con sus socios europeos, en el que se determinaba la creación de Sareb como una de las condiciones para recibir la ayuda de hasta 100.000 millones de euros del MEDE (Mecanismo Europeo de Estabilidad o Fondo de rescate permanente) al Estado, y sanear el sector financiero. El MEDE es un fondo económico destinado a ayudar a los Estados de la zona del euro con problemas de deuda soberana que tiene un capital de 500000 euros.

En el BOE de 15 de noviembre de 2012, se publicó la ley 9/2012 del 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, en la que el FROB crea una Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb). Es la gestora a la que transferir todos aquellos activos financieros e inmobiliarios problemáticos de aquellas entidades que atraviesan dificultades y que el FROB determine, con el objetivo de reducir los riesgos de las mismas al sanear sus

balances y liquidar posteriormente los activos problemáticos. Con lo cual, es una entidad privada que se creó en el año 2012 con dos objetivos fundamentales: primero ayudar al saneamiento del sector bancario español, sobre todo a aquellas entidades bancarias que tenían los activos problemáticos, y segundo la reestructuración del sector de promoción y construcción inmobiliaria, para que vuelva a la senda del crecimiento. Por tanto con Sareb podemos justificar la intervención del sector público para la estabilidad del sistema financiero y la reestructuración del sector inmobiliario.

También el 15 de noviembre se aprobó el Real Decreto 1559/2012 introducido en el BOE el 16 de noviembre de 2012, para establecer el régimen jurídico de las Sociedades de Gestión de Activos (SGA), concretamente de Sareb. Un ejemplo de esa legislación sería que el Banco de España es la autoridad encargada de determinar los precios de transferencia que se tienen que imputar a la SGA, valorando económicamente esos precios mediante informes a profesionales independientes.

3.2. ¿POR QUÉ TRASPASAR DEL BALANCE DE LOS BANCOS TODOS LOS ACTIVOS TÓXICOS AL BANCO MALO ES BUENO?

Porque si tienes muchos activos problemáticos en el balance, tienes incertidumbre acerca del valor de los activos o te producen unas pérdidas muy grandes, esto genera desconfianza, y cada vez te es más caro endeudarte en los mercados de capitales. Al final es tanta la desconfianza, que no te prestan dinero ni tus socios europeos. La prima de riesgo estuvo en el verano de 2012 en casi 638 puntos básicos, que hace que la situación sea insostenible. Si no hubiera sido por la ayuda del MEDE, hubiera sido imposible poder transferir todos los activos problemáticos de las entidades perjudicadas.

3.3. ¿PUEDE EL BANCO MALO AYUDAR A QUE FLUYA EL CRÉDITO A CORTO PLAZO?

Hemos visto que durante el 2012 y el 2013 no ha ayudado mucho a que se concedan más créditos, o una mayor financiación para familias o pequeñas y medianas empresas, aunque la credibilidad de la banca española haya mejorado. Según estudios de un banco americano, Morgan Stanley había más de 176000 millones de activos tóxicos, pero el problema ya no es sólo los activos tóxicos por mucho que se

traspasen al banco malo. En el año 2012, Morgan Stanley decía que los bancos españoles podían tener una deuda de 400000 millones de euros con bancos extranjeros, con lo cual con toda la liquidez que podían ganar al vender sus activos al banco malo, lo utilizaban para pagar sus deudas a corto o largo plazo, y no para ofrecer financiación. Por tanto está claro que el banco malo ayuda al sector financiero en el corto plazo, pero no a los demás agentes.

3.4. ¿DE QUÉ ACTIVOS HABLAMOS CUANDO OÍMOS SAREB?

De conformidad con el artículo 48.1 del Real Decreto 1559/2012, se tuvieron que delimitar dos categorías dentro del perímetro de traspaso a Sareb:

- Activos financieros (préstamos y créditos) con el sector promotor valoradas con un valor neto contable superior a 250000 euros.
- Activos inmobiliarios con un valor neto contable superior a 100000 euros.

3.5. ¿QUIÉN ESTABLECIÓ LOS DESCUENTOS EN LOS TRASPASOS Y CUÁLES FUERON LOS DESCUENTOS MEDIOS DE ACTIVOS?

A la hora de transferir dichos activos, el descuento fue establecido mediante Resolución del Banco de España basada en informes de expertos independientes, y se concretó en un recorte medio de los activos transferidos de la siguiente forma:

Descuentos medios (%)		Descuentos medios (%)	
Activos Financieros		Activos Inmobiliarios	
Vivienda terminada	32,40	Vivienda nueva	54,20
Otra garantía	33,80	Obra en curso	63,20
Obra en curso	40,30	Suelo	79,50
Suelo urbano	53,60		
Otro suelo	56,60		
Sin garantía	67,60		

Tabla 3.1. FUENTE: elaboración propia a través del informe Caixa Research

Como podemos ver, son descuentos muy elevados, llegando al caso de la compra del suelo de los activos inmobiliarios, donde los bancos han llegado a recibir sólo el 20% del valor de mercado.

3.6. ¿QUÉ FASES ENCONTRAMOS EN LA CONSTITUCIÓN DEL BALANCE DE SAREB?

Una vez determinadas dichas categorías a fecha 31 de diciembre de 2012 comenzaría la primera fase en la que recibió el traspaso de todos los activos financieros e inmobiliarios previstos por las cuatro entidades que formaban el Grupo 1 (Catalunya Banc, BFA-Bankia, Nova Galicia Banco, Banco Gallego y Banco Valencia) por un importe de 36.694 millones de euros.

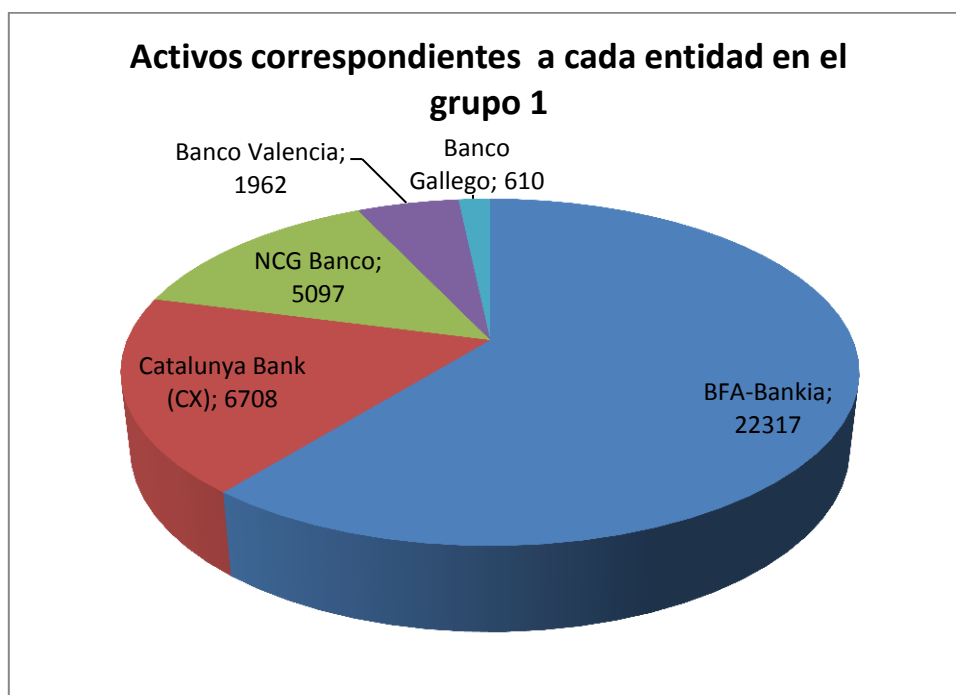


Gráfico 3.1. FUENTE: elaboración propia a través de las cuentas anuales de Sareb de 2013

En su segunda fase del 28 de febrero de 2013 recibiría también activos financieros e inmobiliarios de las cuatro entidades que componían el Grupo 2 (Liberbank, Banco Caja3, Banco CEISS y BMN) por un importe global de 14.087 millones de euros.

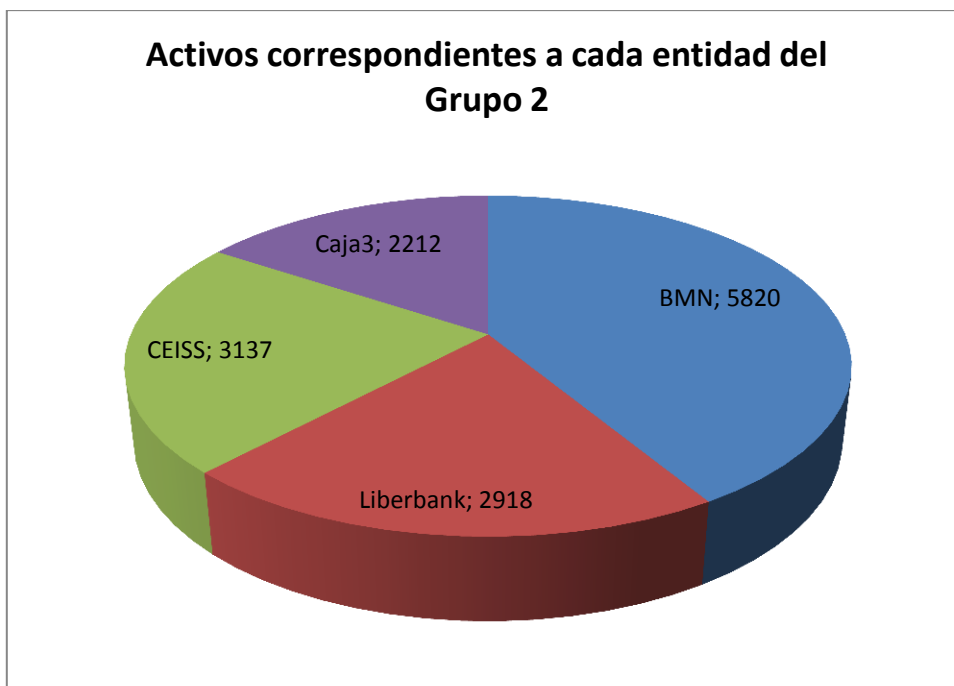


Gráfico 3.2. FUENTE: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Sareb de 2013

En su conjunto, Sareb recibió cerca de 200.000 activos valorados en 50.871 millones de euros, de los que 34.438 millones de euros fueron activos financieros (el 78%) y 11.343 millones de euros activos inmobiliarios (el 22%).

3.7. ¿CÓMO QUEDA EL BALANCE DE SAREB CON ESTAS DOS FASES?

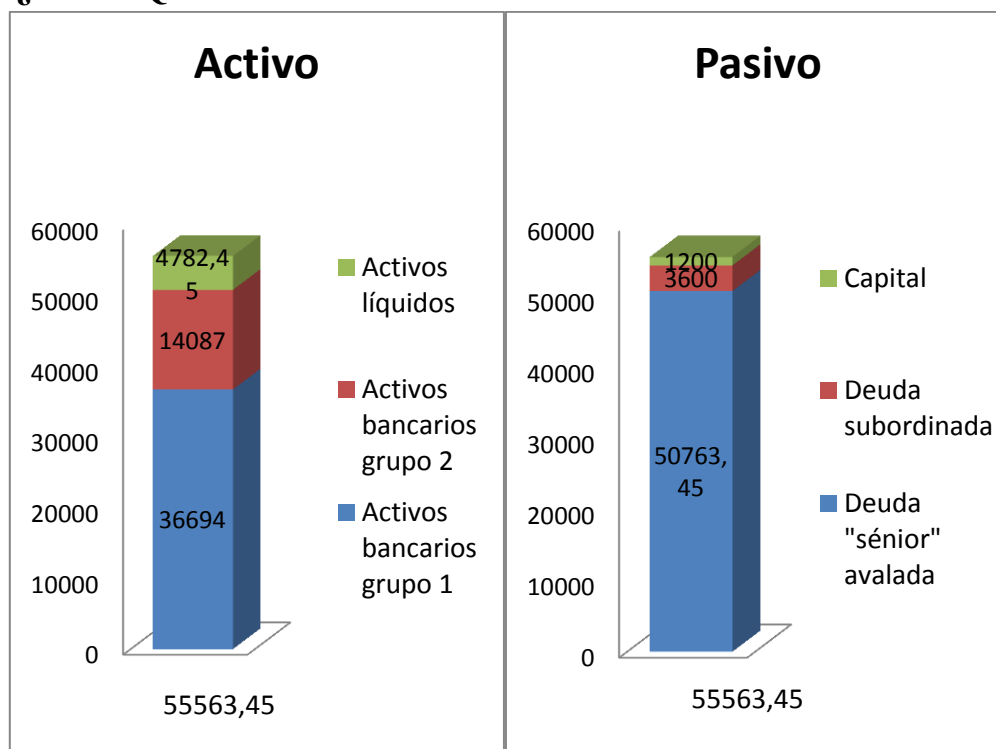


Gráfico 3.3. Balance de Sareb tras las dos fases FUENTE: elaboración propia a partir del informe Caixa Research y las cuentas anuales de Sareb en 2013.

Analizando el gráfico anterior, podemos asumir que Sareb está muy apalancada. Tenemos 1200 millones de euros de capital y 3600 millones de euros de posible conversión de deuda subordinada para poder garantizarnos cierto colchón en caso de pérdidas puntuales. Actualmente la prima de riesgo a fecha 18 de septiembre está en 121 puntos básicos por la buena evolución de la economía española, pero aun así, si las pérdidas de Sareb son graves y se disparan un año, hubiese sido necesaria su recapitalización por parte del FROB elevando el déficit público, y elevando por consiguiente, la prima de riesgo española. Sí que es verdad, que este escenario es más propio de los años iniciales donde puede haber más incertidumbre que en los años finales donde el crecimiento del PIB de España y del resto de países favorecerá la labor de Sareb.

3.8. ¿CÓMO QUEDA DIVIDIDO EL CAPITAL Y LA DEUDA DE SAREB?

El objetivo del Banco de España y del FROB es que Sareb tiene que tener unos recursos propios equivalentes al 8% del pasivo. El pasivo será un 75% deuda subordinada, y un 25% capital ordinario. Es importante destacar que para que la deuda de Sareb no se incluya en la deuda de las administraciones públicas, el FROB debe participar como mínimo un 50% de los recursos propios.

Respecto al capital de Sareb valorado en 1200 millones de euros, la mayor parte es privado ya que el 55% lo tienen algunos inversores institucionales y la banca privada nacional, sin contar el BBVA que no quiso participar ya que se ha hecho su propio banco malo (pensaba que iba a ser más rentable que se encargarán ellos de crear su propio banco malo que delegar en el Gobierno, con lo que es una opinión muy respetable. Este tema lo tratamos a continuación). Santander y Caixabank dentro de la banca privada nacional son los que tienen una mayor participación en el banco malo con 16,8% y 12,1%. El 45% restante, está en manos del Fondo de Reestructuración Bancaria (FROB), parte pública. Vamos a ver como ha quedado la distribución final del capital de Sareb:

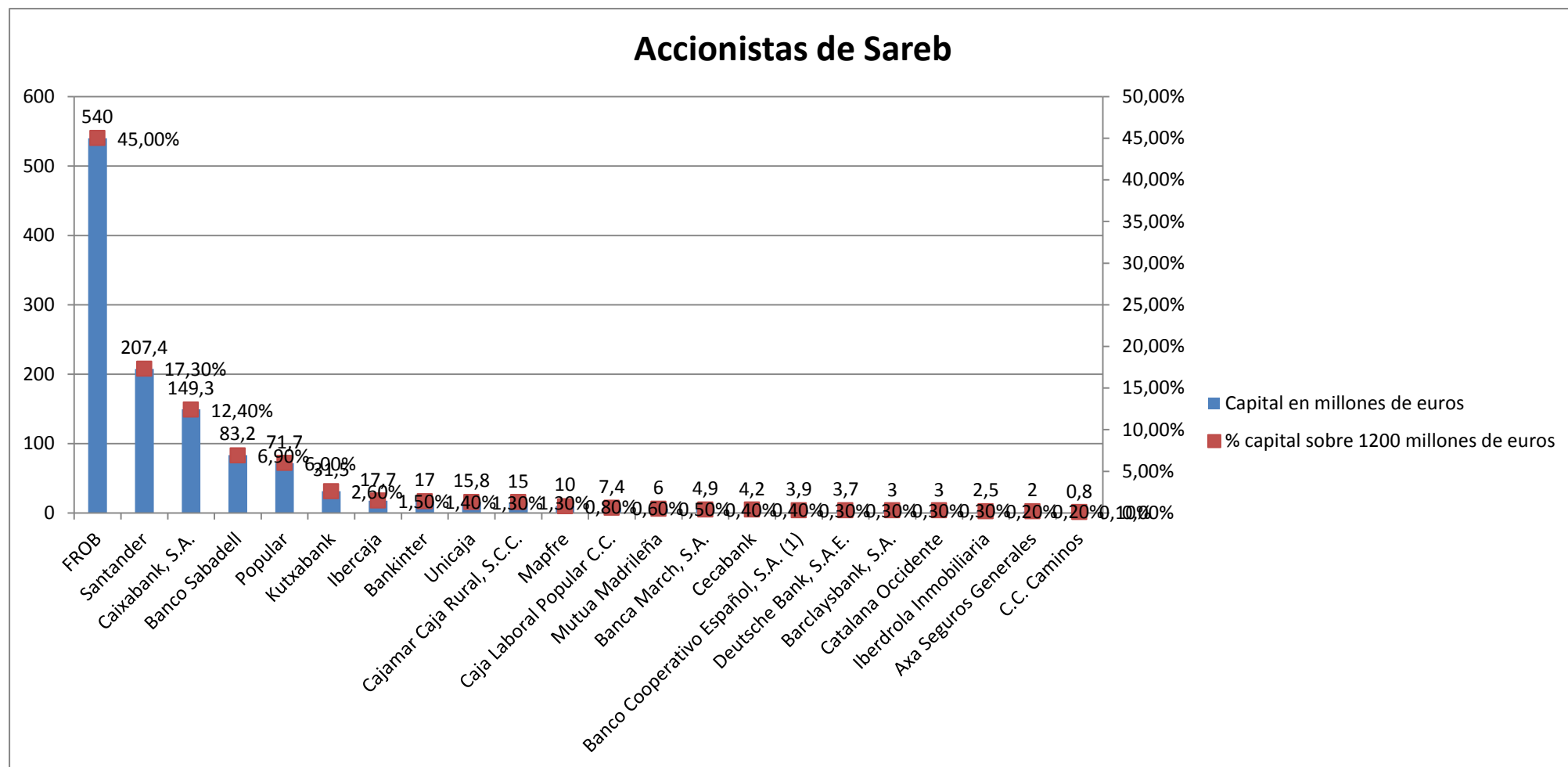


Gráfico 3.4. FUENTE: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Sareb 2013

Destacar que ha habido un gran esfuerzo por parte de las entidades, accionistas y tenedores de instrumentos híbridos de asunción de pérdidas, y no se quería cargar toda la responsabilidad sobre el sector público. De ahí, que el sector privado tenga una mayor participación (55%) que el sector público (45%) sobre el capital de Sareb. Tal ha sido la presión del Gobierno español hacia los bancos para fijar estos porcentajes, que en el Real Decreto 1559/2012, artículo 19.3 se establece de forma explícita, que la participación pública en el capital de Sareb no podrá bajo ningún concepto superar el 50%. Pero como siempre, los contribuyentes del sector público pagamos la mala actuación del sector bancario español.

3.9. VOLVIENDO AL TEMA DEL BBVA, ¿POR QUÉ NO HA QUERIDO ENTRAR EN EL CAPITAL DE SAREB? POR LAS SIGUIENTES TRES RAZONES:

1. El capital que se invierte en Sareb va a estar inmovilizado durante mucho tiempo, y luego es probable que no se reciban dividendos a corto plazo. Los costes de gestionar la sociedad y los cupones asociados con la deuda senior emitida son altos, y luego están los fondos para mantenimiento o derribo de activos inmobiliarios.
2. Aunque Sareb esté participado mayoritariamente por el sector privado, el control de las entidades bancarias es mínimo. En Sareb ya tenemos un equipo de gestión liderado por su presidenta Belén Romana, y por el consejero delegado Jaime Echegoyen que buscan unos objetivos sociales, pero eso no significa que siempre busquen la maximización de beneficios privados. Que tengas una participación, que no controles y encima, que no se consigan los máximos beneficios en algunas ocasiones, te plantea muchas dudas.
3. Tercero, el valor económico de los activos a transferir a terceros están fijados por el Banco de España basados en informes de expertos independientes.

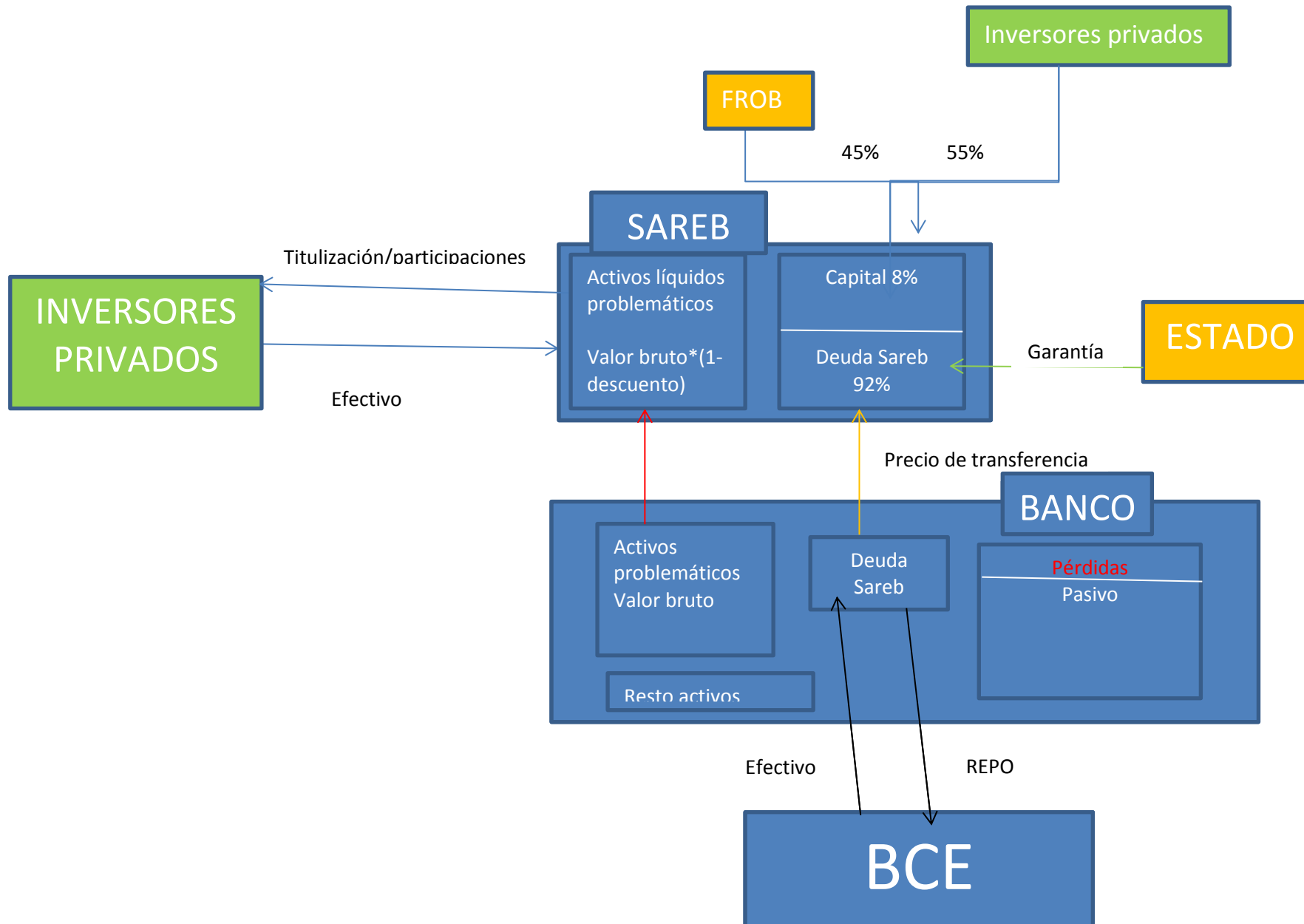
Lo podemos simplificar todo lo anterior de esta forma. “El gobierno le dice a los bancos que entren en el capital y además con mayoría, con un 55%, pero de controlar nada. Respecto a la liquidez, el capital ya te lo devuelvo a los quince años. Y luego además tu tampoco fijas el precio de transferencia de tus activos, que ya lo hace el Banco de España por ti”.

Con este escenario, queda claro que los bancos que han tenido que participar en Sareb, no sea algo que hayan querido, sino algo que tenían que hacer porque no les quedaba más remedio. Y BBVA, que no tenía tantos activos problemáticos, ha decidido no entrar en el accionariado viendo el escenario al que se enfrentaba. Por esto, ha sido duramente criticado por el Gobierno al no velar por los intereses de los españoles como el banco Santander, pero en mi opinión me parece más inteligente su postura, creando su propio banco malo. Esta negativa a entrar en el capital de Sareb ha sido castigada por parte del Ministerio de Economía obligando al BBVA a hacer una mayor aportación al Fondo de Garantía de Depósitos.

3.10. ¿CÓMO OPERA SAREB CON LOS DIFERENTES ORGANISMOS?

En este gráfico podemos observar como Sareb se construye a partir de todos los activos problemáticos de aquellas entidades, que necesitan de la ayuda del MEDE para sanear sus balances y aumentar sus ratios de solvencia. Para que dichos activos sean traspasados, el FROB debe valorar que son activos que pueden ser perjudiciales para el balance de dichas entidades, o que estén altamente deteriorados. Posteriormente, Sareb comprará estos activos con un importante descuento del valor en libros que tenían en las entidades bancarias, con lo que una vez los activos se incorporen al balance de Sareb, causará pérdidas para las entidades bancarias al vender a un precio inferior del propio valor contable.

Gráfico Operativa de Sareb



Sareb no paga en efectivo la adquisición de dichos activos, sino con títulos de deuda avalada por el Estado Español que se pueden descontar en el Banco Central Europeo (BCE) para obtener liquidez, que es lo fundamental para estas entidades mediante una operación REPO. Se hace de esta forma para que la deuda senior se financie a un tipo menor al saber que los títulos están avalados por el Estado Español y que se pueden descontar en el BCE. Destacar que esta deuda senior se ha emitido en cuanto se ha comprado el activo problemático a una entidad, y es renegociable. De ahí, lo de REPO.

3.11. ¿TIENE SAREB QUE CUMPLIR ALGUNOS REQUISITOS? CLARO QUE SÍ.

Tiene que cumplir requisitos de gobierno corporativo. El Consejo de Administración está formado en una tercera parte por miembros independientes, y tiene obligación de constituir comités de auditoría, nombramientos, retribuciones, dirección, riesgos, inversiones, y activos y pasivos. Los componentes del Consejo de Administración tienen que velar por la transparencia, integridad y transparencia.

Sareb tiene que presentar un informe semestral, y un experto independiente elaborará el informe anual, y se creará una Comisión de Seguimiento de la Sareb que podrá incorporar observadores permanentes. Esta Comisión se encargará de vigilar que el banco malo cumpla sus objetivos. Recibirá todos los informes de la actividad de Sareb, puede tener acceso a toda la información como cuál es la situación del plan de negocio, cuáles son las políticas de desinversión y de amortización de deuda avalada, etc... Respecto a la obligación de ofrecer a la Comisión de Seguimiento toda la información solicitada, Sareb está sujeta a un régimen sancionador según la ley 26/1988, de 29 de julio de 1988, sobre disciplina e intervención de entidades de crédito. Para que la Comisión de Seguimiento sea un éxito, tanto el Banco de España como la Comisión Nacional del Mercado de Valores también le van a informar de toda la supervisión que hagan a Sareb, y le comunicarán lo antes posible cualquier irregularidad que vean.

4. MODELOS DE BANCO MALO ANALIZANDO DIFERENCIAS CON SAREB, VER SI HAY ALGÚN MODELO ÓPTIMO Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

Ahora vamos a analizar los modelos de banco malo de Suecia e Irlanda por los motivos anteriormente comentados en nuestro primer apartado del trabajo, y vamos a ver cuáles son las diferencias que puede haber con respecto a Sareb.

4.1. SUECIA

La crisis empezó en 1991 cuando la caja de ahorros más relevante del país, Första Sparbanken anunció fuertes pérdidas. A finales de año, tanto el tercer banco comercial más grande del país (Nordbanken) como el cuarto (Gota Bank) tuvieron pérdidas. El Gobierno tuvo que llevar ampliaciones de capital para inyectar dinero y nacionalizar dichos bancos. En 1992 el Gobierno hizo un “split” o separación de los activos “sanos” de los activos “tóxicos” y créditos morosos. Los activos “sanos” de Nordbanken se quedaron en el banco mientras que para los activos “tóxicos” se creó una entidad de gestión de activos llamada “Securum” a las que se traspasaron dichos activos. En Gota Bank también se creó como un banco malo para los activos “tóxicos” llamado “Retriva” y los activos “sanos” se quedaron en el banco. Destacar que Gota Bank era una filial del grupo Gota AB que se declaró en bancarrota. Era importante que Gota Bank no quebrara, para la estabilidad del sistema financiero sueco de ahí que se pagaran 10000 millones de coronas suecas (ver anexo para ver los importes con más exactitud).

El 98% de las ayudas públicas fueron para Nordbanken y Gota Bank, y sus respectivos bancos malos, Securum y Retriva. Securum tuvo el objetivo de liquidar ordenadamente todos los activos con el objetivo de maximizar la rentabilidad de los activos. Se disolvió en 1997 al conseguir vender en cinco años toda la cartera. No es de extrañar su éxito, ya que detrás de él había un equipo muy profesional que no estaba influenciado por la política.

En 1993 Nordbanken y Gota Bank se unieron, y crearon el cuarto banco más grande del país manteniendo el nombre de Nordbanken.

El coste de esta crisis está cifrado en el 6% del PIB sueco incluyendo garantías. Pero gracias a la labor de los bancos malos, el golpe se ha disminuido al 2,1% del PIB sueco (DREES, BURKHARD AND CEYLA PAZARBASIOGLU, 1995).

Diferencias del banco malo sueco con Sareb:

1. El banco malo se constituyó como consecuencia de un boom inmobiliario, pero este boom era en un momento nacional, no sistémico como en España. Se constituyó un banco malo por cada banco afectado, no sólo uno como en España para todas las entidades bancarias afectadas. En un principio, en España se quería que las propias entidades financieras crearan sus sociedades especializadas de gestión de activos como en Suecia, pero la dificultad de acceso a la financiación y la ausencia de un colchón suficiente de capital impidieron esta vía, y se tuvo que crear un banco malo común para todas las entidades bancarias españolas.
2. El 100% del capital era público. En España es 55% privado y 45% público. El que sea todo público puede ayudar a que se trate el tema con más seriedad, al estar jugándose el dinero de todos los contribuyentes suecos.
3. Las sociedades de gestión de activos eran muy transparentes, los accionistas de la banca asumieron los costes y sólo había garantía en los depósitos. En España falta transparencia. En España, el Fondo de Garantía de Depósitos sólo cubre hasta 100000 euros por depositante.
4. Los equipos gestores de todas las entidades fallidas fueron despedidos. Los equipos gestores eran profesionales de prestigio y de un perfil muy concreto. En España con un primer año muy malo, no se ha despedido a nadie. Todos los directivos que se han ido, han sido porque han dimitido y no por no hacer bien su trabajo.
5. El banco malo pagó por debajo de su valor real activos comprados a la banca, permitió recuperar la confianza de los compradores y ayudó para que el banco malo luego tuviera beneficios a medio plazo. En España no hemos tenido en

cuenta los deterioros a la hora de comprar los activos tóxicos a la banca. Los hemos comprado a un precio superior de lo que valen.

Por tanto podemos decir que el banco malo en Suecia fue rentable, y el Gobierno recuperó su dinero, pero sólo duró cinco años a diferencia de Sareb, que tiene como objetivo quince años. También destacar que este éxito se vio ayudado por:

1. El buen escenario económico internacional porque las ventas casi se completaron en 1997, el último año del banco malo.
2. Todas las medidas de estímulo monetario y una devaluación de la corona sueca.

4.2. IRLANDA

Es el país más parecido a España por la excesiva cantidad de stock inmobiliario difícil de colocar. El banco malo irlandés llamado National Asset Management Agency (NAMA) fue creado en 2009. Empezó a funcionar en 2010. El objetivo era estabilizar el sector financiero inyectando liquidez para que los bancos irlandeses pudieran volver a dar créditos a las familias y empresas, y volver a reactivar la economía. En marzo de 2010 absorbió 11500 créditos valorados por 71,2 miles de millones de euros a un precio de 30,2 miles de millones de euros, con que el descuento era del 58 %. Las siguientes entidades financieras junto con sus filiales aceptaron participar en la estructura del banco malo: Allied Irish Bank, Bank of Ireland, Anglo Irish Bank, Irish Nationwide Building Society and EBS Building society. El desreguladísimo sector financiero fue el catalizador de una terrible burbuja inmobiliaria, una vez su economía se ha visto afectada por la crisis internacional, concluyendo a un estado de quiebra profundo. El rescate de bancos y sociedades hipotecarias elevó el déficit del país a un 32% en 2010, lo que desembocó en la petición de rescate 85.000 millones de euros con el país a punto de quebrar. En España, cuando se pidió el rescate se hizo muy bien porque el rescate a la banca no aumentaba el déficit público, sino que sólo afectó a la recapitalización de los bancos (WHELAN, 2013).

	AIB	ANGLO	BOI	EBS	INBS	TOTAL
Valor créditos transferidos	18.5	34.0	9.4	0.8	8.5	71.2
Pagado	8.5	13.0	5.4	0.3	3.0	30.2
Descuento	54%	62%	42%	60%	64%	58%

Gráfico 4.1. FUENTE: elaboración propia a partir NAMAAnnualReport2010

NAMA se confundió al comprar los inmuebles problemáticos a la banca. Desde la puesta en funcionamiento de NAMA en 2010, lo que se originó fue una gran deflación debido a la burbuja inmobiliaria y no se sabía cuando los precios de la vivienda iban a tocar fondo. Como los precios bajaron mucho, este banco malo regaló dinero a los bancos porque compró los activos tóxicos a un precio superior a los que los vendió o sigue intentando vender. El valor de la propiedad comercial en el mercado irlandés cayó un 66% desde que alcanzara su máximo en 2007, un año antes del estallido de la burbuja inmobiliaria en este país (MORGAN, 2007).

Diferencias del banco malo irlandés con Sareb:

1. En los inicios NAMA obtuvo plusvalías porque algunos de esos activos que tenían eran construcciones inmobiliarias en mercados que no habían caído, como Londres. Es muy fácil vender lo mejor de la cartera, el problema es cómo vender esos peores activos.
2. Muchos de los activos que se vendían no eran de Irlanda, sino de otros países. Sareb sólo vende propiedades de España.

Countries	Current Market Value of Property*	
	€ Billion	%
Ireland	11.5	54
United Kingdom	8.2	38
Rest of Europe	1.5	7
US/Canada	0.3	1

TOTAL	21.5	100
*Reference date for property valuation – 30 November 2009		

Gráfico 4.2. FUENTE: elaboración propia a partir NAMAAnnualReport2010

3. El banco malo se empezó a utilizar en 2010, cuando los precios aún no habían tocado su mínimo y luego bajaron. Se generan pérdidas por la espiral deflacionista, con un Estado rescatado la compra de viviendas se reduce mucho. En España, los precios aún no han tocado fondo, pero Sareb ya está operando con precios más bajos a los que tenía Irlanda, y dentro de poco tiempo tienen que volver a subir, con los que el banco malo español obtendrá plusvalías.
4. El calendario de amortización de la deuda de NAMA es más exigente que Sareb al final del ciclo, no en sus inicios.

Pago acumulado del principal de la deuda “senior” en %

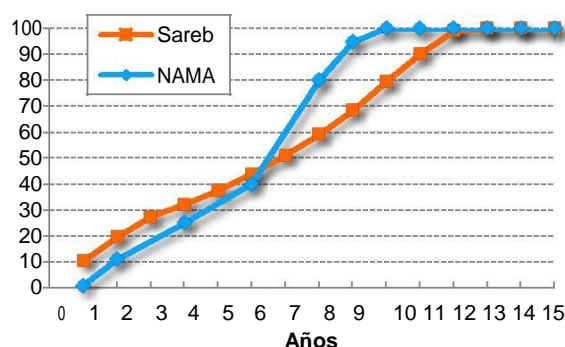


Gráfico 4.3. FUENTE: informe Caixa Research

Aunque los calendarios de amortización tanto para NAMA como para Sareb son distintos, ya que son diez (NAMA seguirá existiendo hasta el 2020) y quince años respectivamente, sí que podemos observar que el porcentaje de amortización acumulado de la deuda de NAMA con respecto a Sareb es menor en los años iniciales. Después cambia la tendencia y NAMA amortiza más rápidamente en los años finales. Entre el año seis y ocho, NAMA ha pasado de amortizar el 40% al 80% del principal. Podemos decir que NAMA tiene un perfil más agresivo durante sus últimos años mientras que Sareb es más progresivo a lo largo del ciclo manteniendo su tendencia.

4.3. ¿CONOCEMOS LA EXISTENCIA DE ALGÚN MODELO ÓPTIMO?

Hemos visto que la creación de bancos malos ha sido una estrategia que se ha venido adoptando por los diferentes países en situaciones de saneamiento y reestructuración de entidades bancarias con dificultades. Lo más importante es que según la experiencia, no existe un modelo único para todos los países, porque las condiciones de todos los países no son las mismas y los ciclos económicos tampoco. Sí que podemos garantizar que si las bases de creación son buenas, el equipo gestor se lo toma con mucha profesionalidad, las condiciones económicas de tu país y del resto de países son buenas o van mejorando, las probabilidades de éxito son altas.

Todos los elementos que afecten al diseño del banco malo son muy importantes para la elección de una adecuada estrategia con el banco malo: naturaleza de activos transferidos como activos reales o préstamos, como se encuentran los mercados internacionales con la inversión, activos de las entidades bancarias afectadas, etc...

4.4. ¿CUÁLES SON LAS PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA, IRLANDA Y SUECIA?

Es interesante analizar que tanto Irlanda como España están empezando a dar buenas síntomas de recuperación del crecimiento. Son dos países que han sufrido mucho durante la crisis, pero que por el momento ambas regiones tienen unas perspectivas bastante optimistas. Vamos a ver la correlación que puede existir entre Irlanda, España y Suecia mediante los siguientes indicadores:

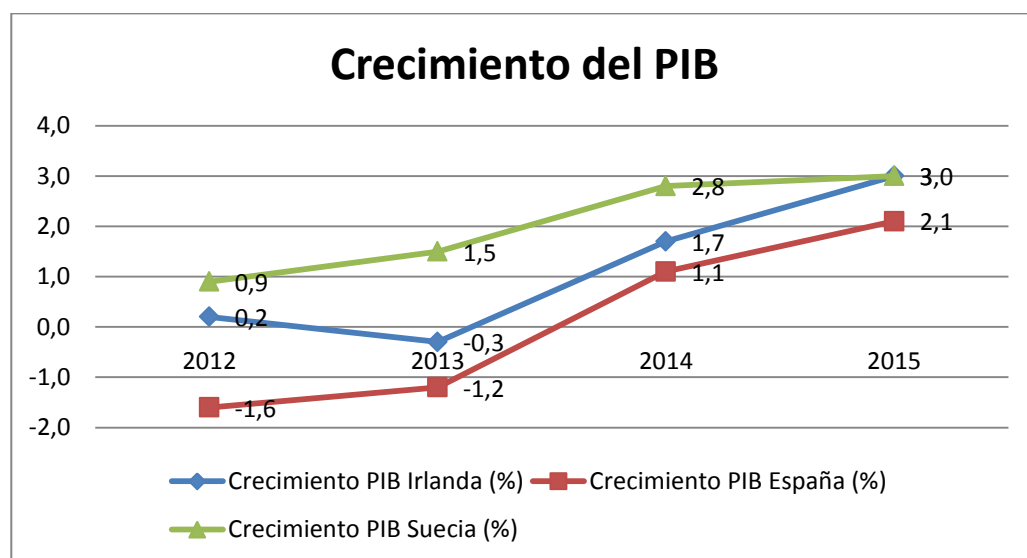


Gráfico 4.4. FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de la Comisión Europea

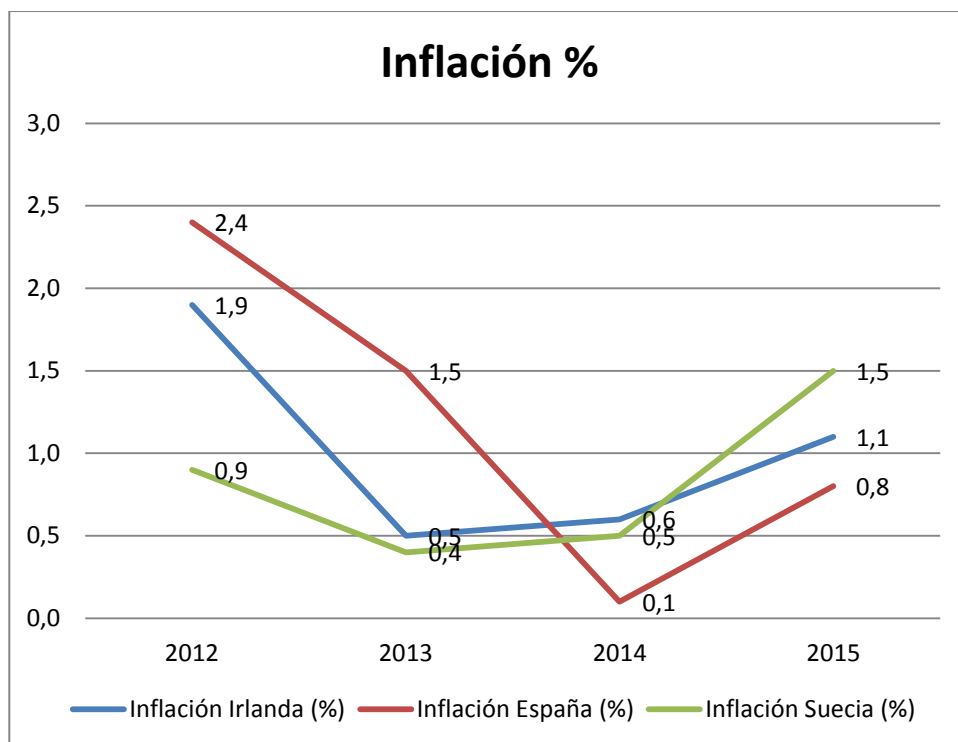


Gráfico 4.5. FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de la Comisión Europea

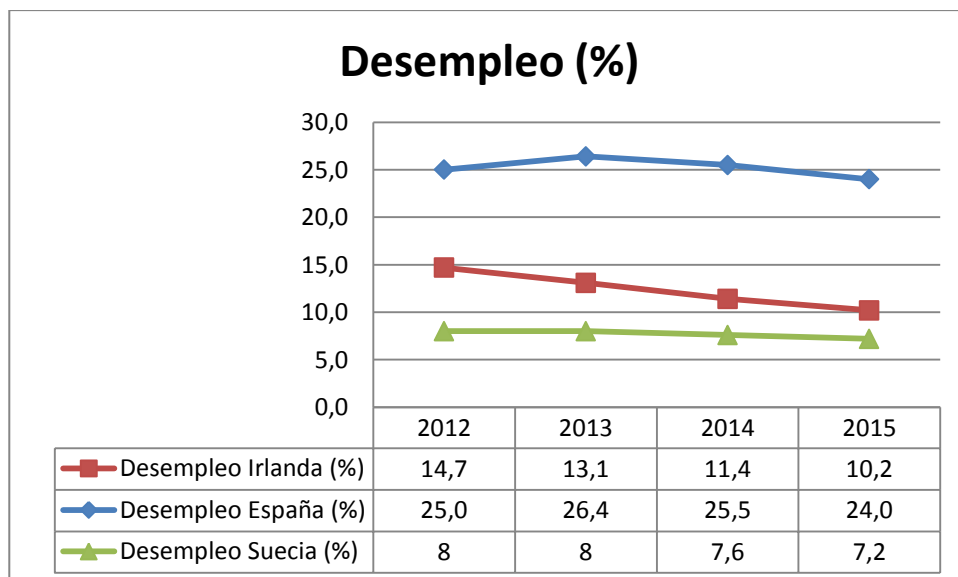


Gráfico 4.6. FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de la Comisión Europea

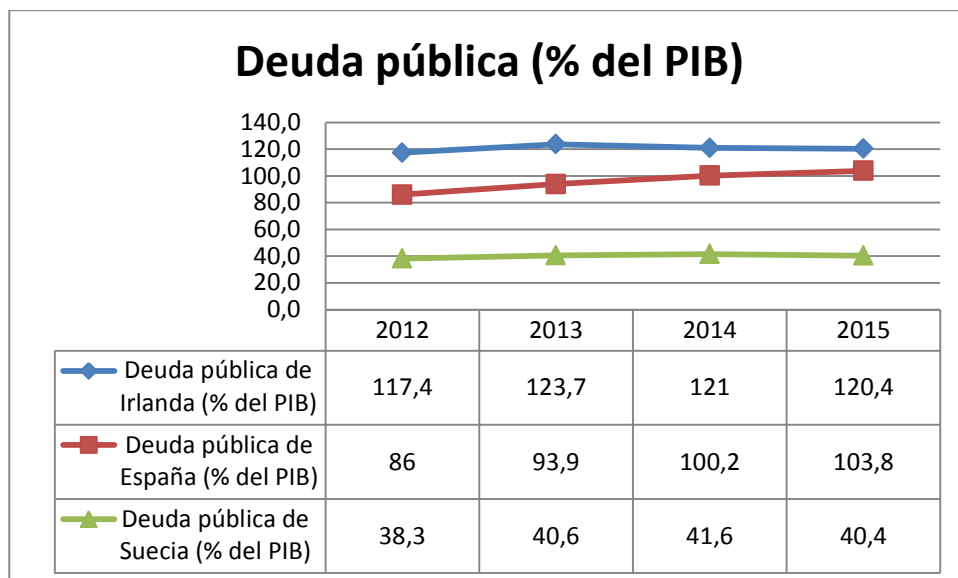


Gráfico 4.7. FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de la Comisión Europea

Con la información de estos datos macroeconómicos, podemos observar como España e Irlanda llevan una tendencia parecida respecto al crecimiento del PIB. Podemos decir que NAMA y Sareb han jugado un papel importante en parte de ese crecimiento anual del PIB al favorecer al sector financiero privado tras haber saneado sus balances. Si se reactiva el sector financiero, ofrece financiación a familias y empresas, y ello reactiva también la economía del país. Respecto a Suecia, ya estaba creciendo un 0,9% en 2012 cuando España ha sufrido un -1,6%, con lo que los suecos han sufrido poco durante la crisis. Si resumimos estos cuatro parámetros anteriores, España se encuentra lejos de Suecia y peor que Irlanda en todos los indicadores. Las cifras más llamativas son el desempleo de España que en 2014 está en el 25,5% de la población, y la deuda pública del 100,2% del PIB, cifrada en un billón de euros. Dos cosas preocupantes para el Gobierno en el futuro. Más vale que Sareb ayude fuertemente al crecimiento del PIB.

5. ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis financiero, análisis económico-financiero o análisis de los estados financieros, consiste en un sistema de tratamiento de la información económica-financiera de una empresa basado fundamentalmente en los documentos contables de síntesis tales como Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias (Ferruz y López, 2007). El objetivo perseguido es la realización de un diagnóstico financiero de nuestro banco malo, destacando los aspectos relativos a la rentabilidad, liquidez y solvencia. Para

requeriremos del cálculo de ratios, palabra anglosajona de raíces latinas, que quiere decir proporción o relación. Los ratios se obtienen relacionando por cociente dos magnitudes significativas, fundamentalmente tomando como punto de partida los estados económicos-financieros de la empresa.

5.1. BALANCE

5.1.1. Análisis de la composición y evolución del balance

El análisis de la composición del balance de situación nos puede ayudar a entender cuál es la posición de liquidez así como la situación patrimonial de la sociedad. (Monzón, 2006). Pero no sólo debemos conocer las cifras absolutas, sino también tenemos las importancias relativas, es decir, el porcentaje de cada partida sobre el total al que nos refiramos (activo, o pasivo y patrimonio neto).

Composición del balance de situación (2013-2012) en miles de euros

	ESTRUCTURA en cifras absolutas		ESTRUCTURA en %		EVOLUCIÓN
	2012	2013	2012	2013	2013
ACTIVO NO CORRIENTE	22775732	46786297	56,21%	86,24%	105,42%
ACTIVO CORRIENTE	17739968	7463744	43,79%	13,76%	-57,93%
Existencias	2230218	50534	5,50%	0,09%	-97,73%
Realizable	13394886	2630756	33,06%	4,85%	-80,36%
Disponible	2114864	4782454	5,22%	8,82%	126,14%
TOTAL ACTIVO	40515700	54250041	100,00%	100,00%	33,90%
PATRIMONIO NETO	950322	668080	2,35%	1,23%	-29,70%
PASIVO NO CORRIENTE	28548200	49654332	70,46%	91,53%	73,93%
PASIVO CORRIENTE	11017178	3927629	27,19%	7,24%	-64,35%
TOTAL PASIVO	39565378	53581961	97,65%	98,77%	35,43%
TOTAL PAT. NETO Y PASIVO	40515700	54250041	100,00%	100,00%	33,90%

Tabla 5.1. FUENTE: elaboración propia

Empezando el análisis patrimonial (hay que ver el balance de situación en los anexos para entenderlo) desde el activo, vemos como es habitual que el activo no corriente supera al activo corriente, además de que esta diferencia se incrementa mucho más en el año 2013. En lo que respecta al activo corriente, destaca la disminución de las

existencias en un 97,73% debida a reclasificar en inversiones inmobiliarias diversos inmuebles del epígrafe de existencias que se entienden que se van a mantener en el futuro y se espera obtener plusvalías de ellos. Dentro del realizable como se puede ver en los anexos, por una parte ha aumentado los deudores y otras cuentas a cobrar, ya que al vender más inmuebles a terceros, es normal que el cobro pendiente sea mayor. En la otra parte del realizable las inversiones financieras a corto plazo han caído mucho, ya que no se han dado ni nuevos préstamos ni créditos a terceros a corto plazo en los ejercicios 2012 y 2013 mientras que se han ido devolviendo en efectivo las inversiones iniciales. Respecto al disponible, podemos destacar que aumentado un 126,14% ya que la tesorería en un solo ejercicio ha pasado de 2114864 a 2307474 miles de euros, pero además hay que añadir todos los depósitos bancarios con un vencimiento inicial de tres meses o un plazo inferior que están valorados en 2474980 miles de euros ($2307474+2474980=4782454$ miles de euros).

En la parte del patrimonio neto y pasivo (necesitamos ver el balance en el anexo), llama la atención la disminución del patrimonio neto en un 29,70%. Aunque el capital suscrito y la prima de emisión hayan aumentado de 238998 a 300060 y de 716812 a 900000 miles de euros respectivamente, las pérdidas acumuladas de los ejercicios 2012 y 2013 son 266021 miles de euros ($5488+260533$) con lo que disminuyen los fondos propios a 934039 miles de euros en el ejercicio 2013. Luego necesitamos restar los ajustes por cambio de valor o las pérdidas por derivados de tipos de interés para cubrir los flujos de efectivo que son 265959 miles de euros, quedándonos finalmente un patrimonio de 668080 miles de euros inferior a los 950322 m. euros del ejercicio 2012.

Debido a que la principal fuente de financiación consiste en obligaciones, y valores negociables emitidos en el ejercicio 2012 y 2013 a un tipo de interés variable (que se pueden ver en el siguiente pantallazo), el 2 de agosto esta sociedad firmó un swap de tipo de interés para cubrir posibles subidas de tipo de interés por un nocional inicial de 42.221 millones de euros.

La emisión fue realizada a la par y esta representada por anotaciones en cuenta, adicionalmente cuentan con aval incondicional e irrevocable de la Administración General del Estado, con renuncia al beneficio de exclusión.

Otra información

Los intereses correspondientes a dichos valores negociables devengados durante el ejercicio 2013 han ascendido a

Los Administradores consideran que el importe en libros de los valores negociables se aproxima a su valor razonable.

Valores negociables-Deuda subordinada

El detalle de los saldos recogidos en el epígrafe "Valores negociables-Deuda Subordinada" del cuadro anterior a 31 de diciembre de 2013 y 2012 es el siguiente:

31 de diciembre de 2013	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento contractual	Tipo aplicable vigente	Miles de euros
SAREB/8,00 OBSUBDCONV 20271127 2013	26/02/2013	27/11/2027	8,00%	737.800
SAREB/8,00 OBSUBDCONV 20271127	27/12/2012	27/11/2027	8,00%	2.862.200
TOTAL				3.600.000

31 de diciembre de 2012	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento contractual	Tipo aplicable vigente	Miles de euros
SAREB/8,00 OBSUBDCONV 20271127	27/12/2012	27/11/2027	8,00%	2.862.200
TOTAL				2.862.200

Como al final el comportamiento de la economía española ha sido mejor de lo previsto, y los tipos de interés han bajado cuando pensaba que iban a subir, Sareb ha obtenido unas pérdidas por derivados de tipo de interés de -265959 miles de euros.

	31/12/2013
Derivados de tipo de interés	-379942
-Efecto impositivo (te devuelven por las pérdidas)	113983
=Reservas netas de impuestos	-265959

Tabla 5.2. FUENTE: elaboración propia

Podemos suponer que la cúpula directiva de Sareb no esperaba que tuvieran unas pérdidas tan grandes en 2013 ni que fuera a perder tanto dinero en derivados de tipo de interés. Esta situación la tratarán de arreglar a lo largo de los quince años de vida útil del banco malo.

Por otro lado, el pasivo no corriente se ha incrementado un 73,93% por unas provisiones realizadas en 2013 valoradas en 53322 miles de euros, y por el aumento de las deudas a largo plazo de 28548200 a 49601010 miles de euros. Mientras que el pasivo corriente ha disminuido un 64,35%, por la amortización de la deuda a corto plazo de 11012076 a 3596862 miles de euros aunque se haya aumentado la deuda con acreedores comerciales de 5102 a 330767 miles de euros. También aumenta la deuda

con Hacienda Pública de 1 a 90122 miles de euros. Tanto los importes de acreedores comerciales y Hacienda Pública son bastante pequeños respecto a la deuda con las entidades bancarias. Es normal que se amortice primero la deuda con las entidades bancarias porque ellas forman parte del accionariado de Sareb, y que se vaya amortizando en el futuro el resto de partidas del pasivo no corriente que tienen menor importancia.

Haciendo referencia al capital circulante o fondo de maniobra, que es la diferencia entre el activo circulante (se puede decir también corriente) y el pasivo circulante, o también se puede entender como los recursos para financiar dicho activo circulante y mantener la actividad. Por otra parte, entendemos el capital fijo como la diferencia entre el activo fijo y el pasivo no corriente (González, 2011).

Explicación gráfica del capital circulante y capital fijo

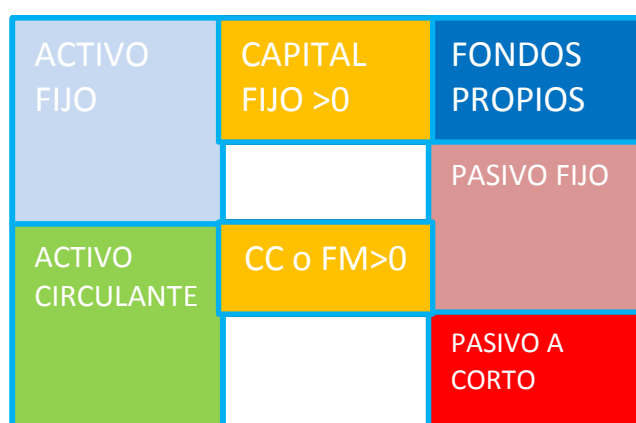


Gráfico 5.1. Fuente: elaboración propia

Cálculo del capital circulante o fondo de maniobra

	2012	2013	Evolución
ACTIVO CIRCULANTE	17739968	7463744	-57,93%
PASIVO CIRCULANTE	11017178	3927629	-64,35%
CAPITAL CIRCULANTE (AC-PC)	6722790	3536115	-47,40%

Tabla 5.3. FUENTE: elaboración propia

Durante ambos años obtenemos un fondo de maniobra positivo que significa que esta sociedad tiene adecuada liquidez a corto plazo, y que utiliza recursos a largo plazo para financiar el activo corriente. Comúnmente, cuando existe un capital circulante hablamos de una estabilidad patrimonial normal, ya que hay un equilibrio entre las masas patrimoniales. Aunque sea positivo, ha caído un 47,40% en 2013 con lo que es impactante al caer enormemente tanto el activo como el pasivo circulante.

Cálculo del capital fijo

	2012	2013	Evolución
ACTIVO FIJO	22775732	46786297	105,42%
PASIVO FIJO	28548200	49654332	73,93%
CAPITAL FIJO (AF-PF)	-5772468	-2868035	-50,32%

Tabla 5.4. FUENTE: elaboración propia

Con estos resultados, está claro que al ser superior el pasivo fijo al activo fijo el patrimonio no va a financiar parte del activo fijo.

5.1.2. Estudio de las relaciones lógicas de equilibrio

Es importante en todo análisis financiero hacer un seguimiento de las relaciones lógicas de equilibrio como son liquidez, solvencia, endeudamiento y cobertura (también están en los anexos), y por ello las vamos a tratar a continuación:

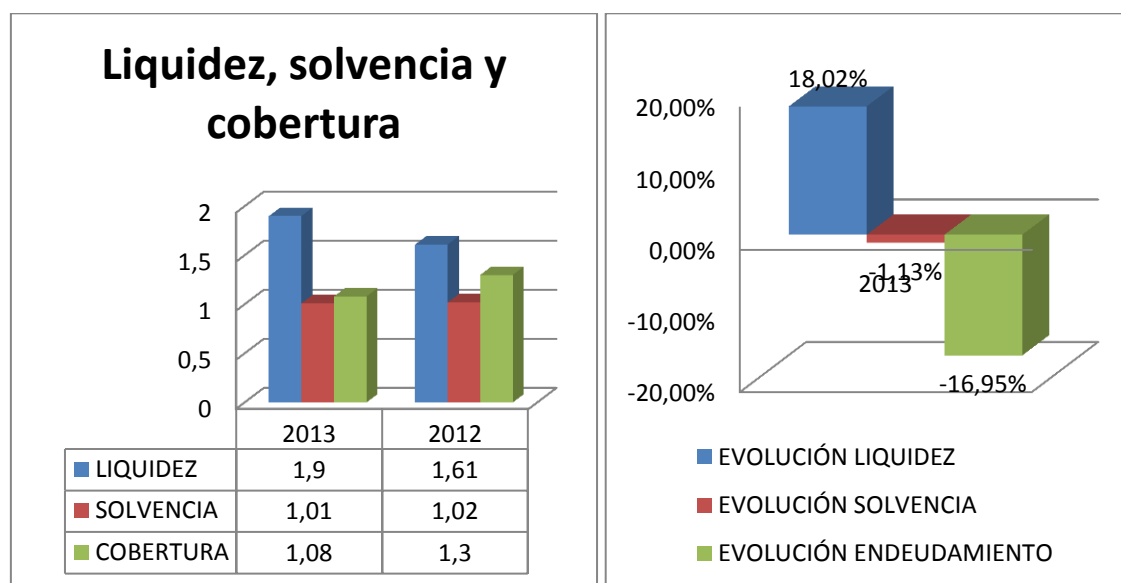


Gráfico 5.2. FUENTE: elaboración propia

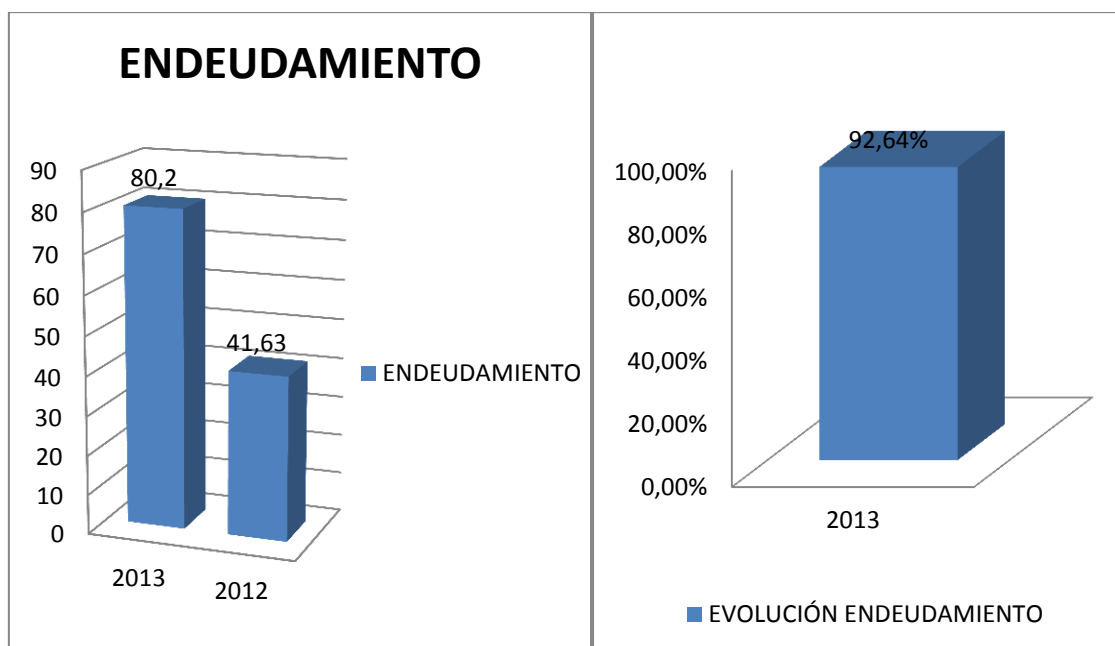


Gráfico 5.3. FUENTE: elaboración propia

El balance de Sareb no presenta ningún problema grave en estos momentos, es decir no está ni en riesgo de suspensión de pagos ni quiebra. Anteriormente ya habíamos adelantado que Sareb no presentaba ningún desajuste grave que le impidiera cumplir con sus compromisos hacia los deudores tanto a corto como a largo plazo. Sin embargo es necesario destacar que a finales de 2012 el ratio de endeudamiento era demasiado grande de 41,63, con lo que se necesitarían 41,63 veces los recursos propios para hacer frente a todo el exigible, prácticamente algo imposible. Y luego en 2013 este ratio pasa de 41,63 a 80,20, casi se multiplica por dos. Si fuera una sociedad normal, probablemente se hubiera disuelto ya. Pero al ser un organismo que se ha quedado con todos los activos tóxicos de todas las entidades que han necesitado ayuda para recapitalizarse, es normal que este ratio sea muy grande. Lo normal es que conforme nos acercamos al objetivo de los quince años del banco malo, este ratio vaya disminuyendo. Si por el contrario no mejora, ya empezaríamos a preocuparnos y sería un mal indicador de la evolución del banco malo. Trataremos mejor el endeudamiento en su correspondiente apartado.

Respecto a su liquidez ha aumentado un 18,02% en 2013, la solvencia ha disminuido un poco, un 1,13%, y la cobertura ha disminuido un 16,95% pero estos ratios siguen oscilando entre el uno y dos, con lo que es bueno. Quizás se debería preocupar por

aumentar un poco la solvencia que está muy cerca del uno, y puede caer por debajo de éste.

5.2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

5.2.1. Análisis de la composición y evolución de la cuenta de pérdidas y ganancias

	2012	2013	Evolución
Rdo de explotación	-5056	819262	-16303,76%
Rdo financiero	-2784	-1222154	43799,21%
Rdo antes de impuestos	-7840	-402892	5038,93%
Rdo del ejercicio	-5488	-260533	4647,32%

Tabla 5.5. FUENTE: elaboración propia

El resultado de explotación (el de la actividad principal) fue negativo en 2012, pero en 2013 cuando ya realmente se empezó a vender stock inmobiliario, se ha incrementado un 16303,76% alcanzando los 819262 miles de euros. El problema llega cuando nos fijamos en el resultado financiero de 2013, que no sólo es peor que en 2012, decreciendo un 43799,21%, sino que es más grande que el propio resultado de explotación. Con lo que te va anular el buen rendimiento de la actividad principal, y nos va a dejar un resultado antes de impuestos de -402892 miles de euros, un 5038,93% más negativo que el año anterior en -7840 miles de euros. Con el resultado del ejercicio podemos adornar un poco las cuentas, al tener un ahorro fiscal por las pérdidas quedándose en 2013 en -260533 miles de euros. En resumen, es preocupante que la actividad principal mejore, pero que la actividad financiera lo estropee, dejándonos en 2013 un resultado del ejercicio un 4647,32% más negativo que en 2012.

6. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD Y APALANCAMIENTO FINANCIERO

6.1 RENTABILIDAD DE LAS VENTAS

Relaciona el beneficio obtenido y las ventas de la empresa. Dependiendo de que tipo de beneficio estemos relacionando separaremos la rentabilidad comercial del margen sobre ventas (Ferruz, 2007).

6.1.1. Rentabilidad comercial (RC)

Se obtiene como el valor relativo o porcentaje del beneficio neto sobre las ventas:

$$RC = (\text{Beneficio neto} / \text{Ventas}) * 100$$

Indica el beneficio después de intereses e impuestos obtenido por cada unidad monetaria vendida. Se trata de un ratio que puede ser utilizado complementariamente a los ratios de rentabilidad económica y financiera, y que proporciona una medida de valor añadido aunque sea menos significativo desde el punto de vista financiero que los dos ratios anteriores.

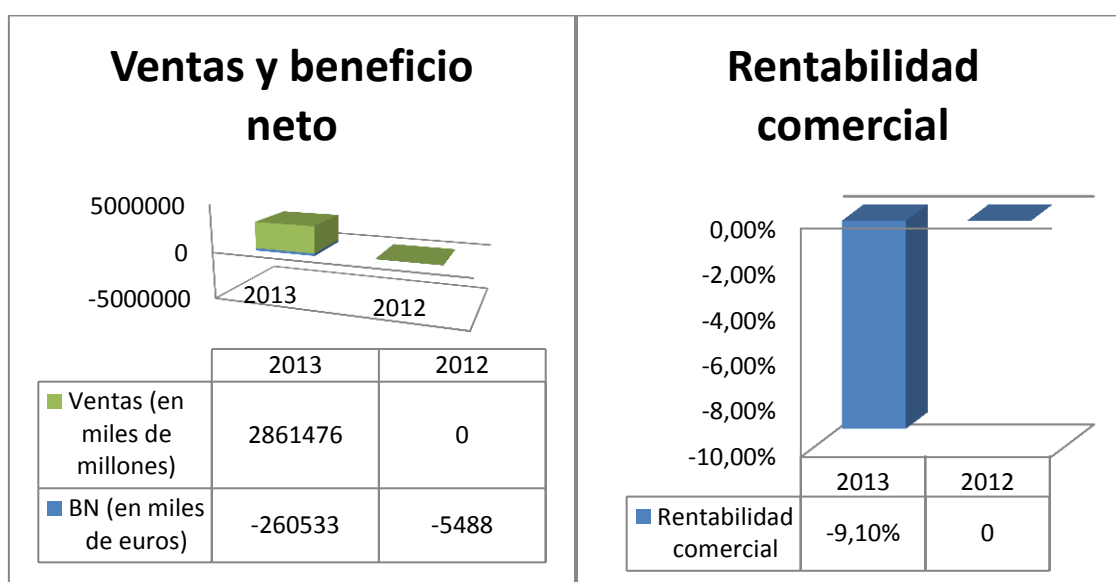


Gráfico 6.1. FUENTE: elaboración propia

En el año 2013, tenemos una pérdida del -9,10% de cada venta, con lo que igual que en el ROE, hay que tener paciencia para revertir esta situación.

6.1.2. Margen sobre ventas

Relaciona el beneficio antes de intereses e impuestos con las ventas:

$$\text{Margen s/ventas} = (\text{BAIT} / \text{Ventas}) * 100$$

Representa el beneficio antes de intereses e impuestos obtenido por cada unidad monetaria.

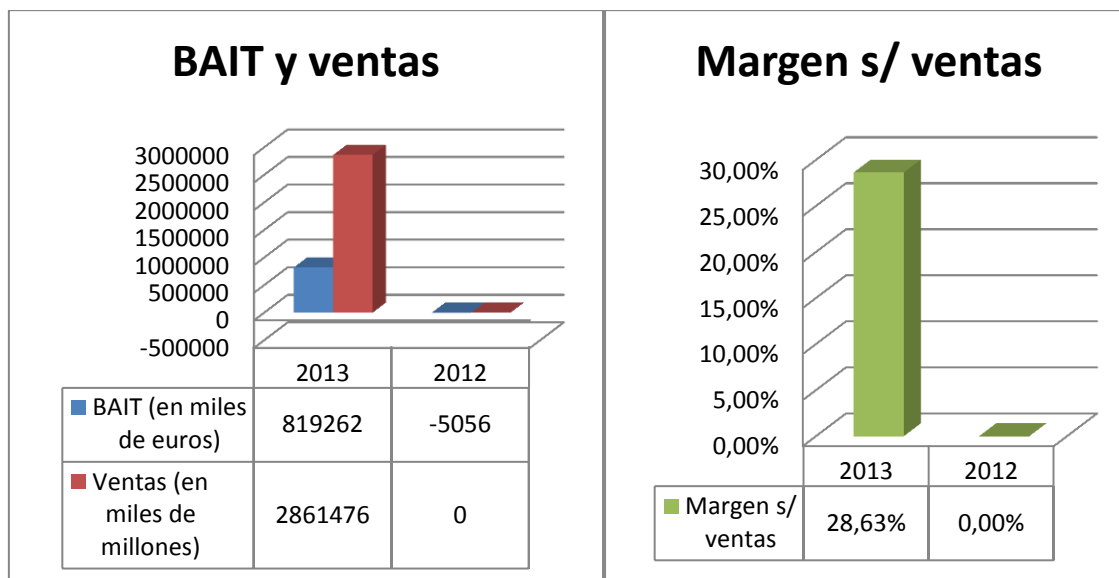


Gráfico 6.2. FUENTE: elaboración propia

Tenemos un margen nulo sobre ventas en 2012 ya que a la sociedad casi no le da tiempo a funcionar al originarse en octubre de 2012, pero en 2013 mejora mucho alcanzando la cifra del 28,63%. Es decir, por cada unidad monetaria de cada venta, Sareb obtiene 0,2863 unidades monetarias de BAIT. Siendo el primer año de esta sociedad, no podemos pedir un margen sobre ventas muy alto.

6.2 RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)

La rentabilidad económica es la tasa con la que la empresa remunera sus inversiones, es decir, expresa la eficiencia económica de la empresa ya que mide la capacidad de generar renta que poseen los activos y es independiente de la financiación utilizada (Ibarra, 2006). Mide la capacidad de la empresa para generar beneficio por cada unidad monetaria invertida en su activo. Se expresa como:

$$\text{Rentabilidad económica} = \text{BAIT} / \text{Activo total}$$

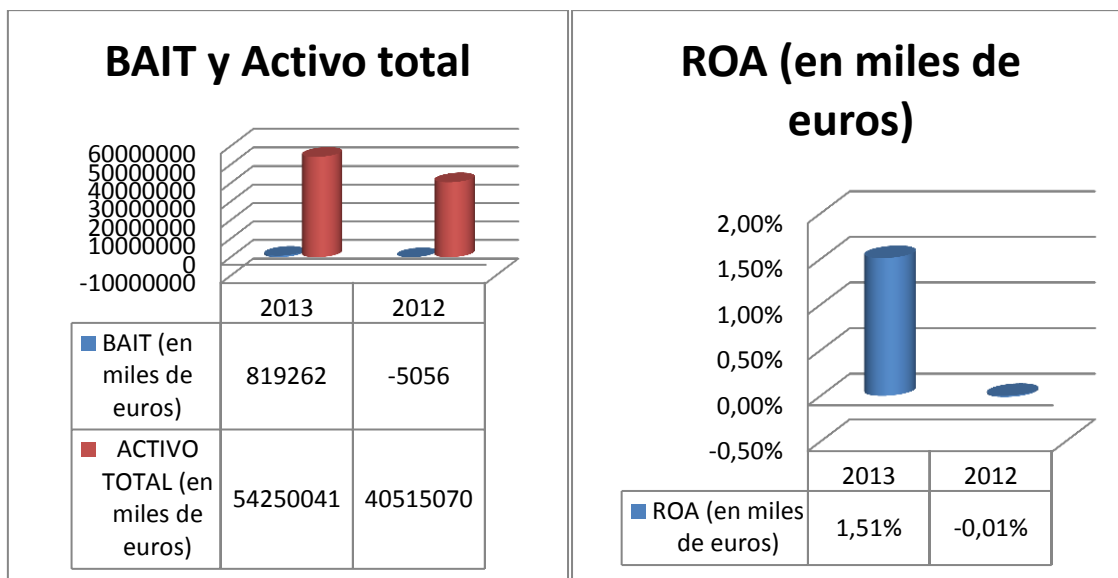


Gráfico 6.3. FUENTE: elaboración propia

Es normal que el ROA fuera negativo en 2012 por las pérdidas de los activos problemáticos, pero vemos que el BAIT ha mejorado en 2013, el activo total se ha incrementado un 33,90% (ver anexos) y el ROA ha aumentado un 12201,31% hasta el 1,5102%. Es importante destacar que el ROA al final de 2013 se ha vuelto positivo y que Sareb puede generar un 1,5102% de BAIT por cada unidad monetaria invertida en el activo.

6.3 RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)

La rentabilidad financiera es la tasa con la que la empresa remunera las inversiones de los propietarios, es decir, lo que reciben los accionistas de dicha empresa, o también denominada rentabilidad de los fondos propios.

A la hora de utilizarse este indicador y guiarse por los resultados del mismo se deben tener en cuenta sus limitaciones:

1. No valora el riesgo asociado a dicha rentabilidad, por lo que podemos estar ante una situación que maximice la rentabilidad de los fondos propios pero se asume tanto un riesgo económico como financiero excesivo.

2. Muestra la rentabilidad de las inversiones en un momento concreto y por tanto, el maximizarlo en el corto plazo puede llevar una disminución de la rentabilidad en el corto plazo.
3. No se utiliza el valor de mercado de los fondos propios, sino su valor contable, por lo que la maximización de este ratio no supone una maximización real para los accionistas.

A pesar de estas limitaciones basándonos en estudios anteriores, podemos decir que existe una correlación alta y positiva entre la rentabilidad de los fondos propios y su valor de mercado, por lo que sin ser un indicador perfecto, la rentabilidad financiera se puede tomar como uno de los principales ratios que muestran el objetivo de la empresa, maximizar el valor para sus accionistas (Cuervo y Rivero, 1986).

Se expresa como:

$$\boxed{\text{Beneficio antes de impuestos (EBT) / Patrimonio neto}}$$

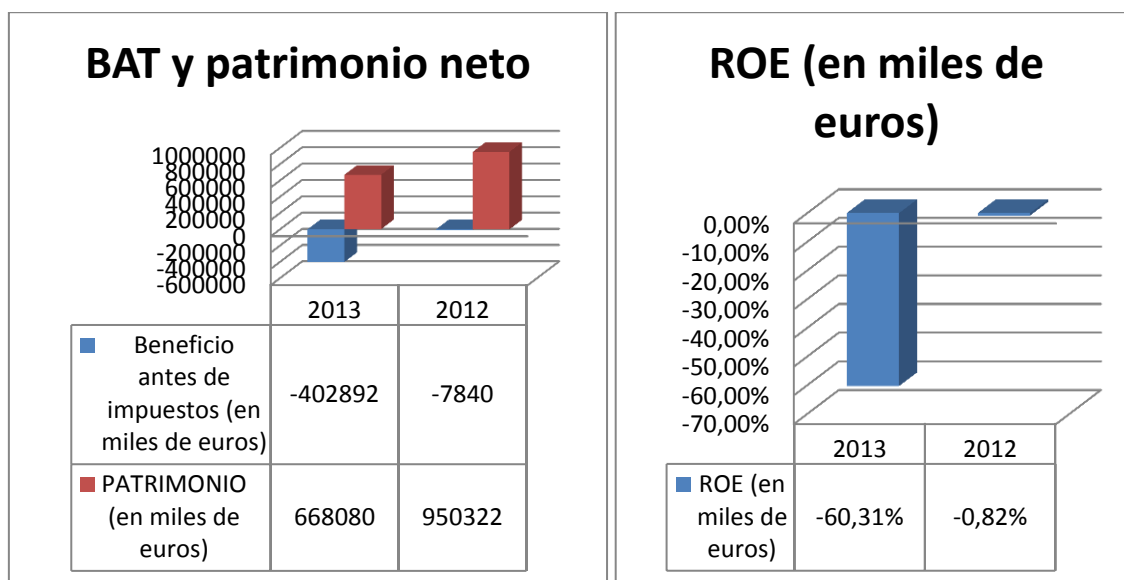


Gráfico 6.4. FUENTE: elaboración propia

Como podemos ver durante el ejercicio 2013 hemos aumentado mucho las pérdidas, algo que no estaba planeado por Sareb porque se esperaban beneficios, y por lo tanto se tendrán que ir compensando las pérdidas con los ejercicios siguientes. Por consiguiente, ello nos va a hacer más negativo el ROE de un -0,82% a un -60,31%. El significado económico es que en 2013, perdemos un 60,34% por cada unidad de patrimonio neto

invertida. En una empresa normal podría cundir el pánico y más aún con la promesa del Banco de España de obtener un rendimiento anualizado del 14% del capital. Pero con Sareb necesitamos tener paciencia, porque al haber dinero público en juego el Gobierno va hacer todo lo que haga falta para revertir esta situación.

6.4 RELACIÓN ENTRE LA RENTABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA

Se puede establecer una relación entre la rentabilidad económica y la financiera de manera que, la rentabilidad financiera (de los accionistas) es el resultado de la rentabilidad económica más un complemento. Este complemento es la diferencia entre la rentabilidad económica y el coste de la financiación ajena (intereses/deuda total) todo ello multiplicado por el endeudamiento (pasivo entre neto patrimonial). Se puede expresar como:

$$ra + (ra - c) * (D/C)$$

Relación entre rentabilidad económica y financiera

	2013	2012
Rentabilidad económica (ra)	0,0151	-0,0001
Intereses	1272460	2788
Deuda	53581961	39565378
Coste de la financiación ajena (c)	0,0237	0,0001
Rentabilidad económica-coste de la financiación ajena (ra-c)	-0,0086	-0,0002
Endeudamiento (D/C)	80,2029	41,6337
Rentabilidad financiera $ra + (ra - c) * (D/C)$	-0,6783	-0,0083

Tabla 6.1. FUENTE: elaboración propia

El cálculo de la rentabilidad financiera mediante esta forma presenta una pequeña desviación con respecto al ratio directo anterior. Pero lo que es importante, es que sigue una tendencia descendente, con lo que los accionistas no estarán nada contentos. El significado económico ya lo hemos comentado anteriormente. Además, el complemento también es negativo, con lo que la rentabilidad financiera acaba siendo inferior a la rentabilidad económica tanto en 2012 como 2013.

6.5 APALANCAMIENTO FINANCIERO

El apalancamiento financiero es la utilización de la deuda para incrementar la rentabilidad de los capitales propios, esto es, cuando se produce una variación determinada en el beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT) se producirá otra variación de cuantía diferente sobre el beneficio antes de impuestos (BAT) debido al uso de financiación con un coste determinado. Se expresa como: BAIT/BAT (González, 2011).

Relación entre el BAIT y el BAT

	2013	2012
BAIT	819262	-5056
BAT	-402892	-7840
Apalancamiento financiero (BAIT/BAT)	-2,0335	0,6449

Tabla 6.2. FUENTE: elaboración propia

Ya veníamos diciendo que la estructura de Sareb está muy apalancada, y el ratio de apalancamiento financiero lo verifica. Llama la atención que durante el periodo 2012-2013 el apalancamiento financiero ha aumentado pero con signo contrario, e indica por ejemplo, que si existe un incremento del 10% en el BAIT, existe un decremento del 20% del BAT de 2013 aproximadamente (multiplicamos el 10% por el 2 del apalancamiento financiero) o un incremento del 6,44% del BAT de 2012.

CONCLUSIONES

1. La creación de Sareb fue una de las condiciones exigidas para recibir la ayuda del MEDE de los 100 millones por nuestros socios europeos. Destacar que nuestro Gobierno actual se oponía a ello, aunque al final no les quedó más remedio que crearlo para poder sanear el sistema financiero español. Tristemente, la participación del banco malo es un 45% pública, con lo que los contribuyentes asumimos el riesgo de los activos problemáticos, de que no se obtenga la rentabilidad deseada del 14% del capital anualizado durante cada uno de los quince años como dice el Banco de España. De momento no se ha empezado bien, y aquí resaltamos la transcendencia en la buena gestión para evitar mayor deuda pública.
2. Sareb acepta dos tipos de activos en el traspaso a su balance: financieros, por un valor neto contable superior a 250000 euros, e inmobiliarios por un valor neto contable superior a 100000 euros. Una vez definidas las categorías, esta sociedad recibió todos los activos financieros e inmobiliarios del grupo 1 y del grupo 2 mediante descuentos establecidos por el Banco de España basados en informes de expertos independientes.
3. Hemos visto que NAMA tiene un perfil similar a Sareb, mientras que Securum y Retriva (los bancos malos suecos) son más particulares, además de haber sido creados casi con dos décadas de diferencia. Sabemos que existen diferentes modelos de banco malo, pero llegamos a la conclusión de que no hay un modelo óptimo para todos los países ya que cada uno tiene sus propias características y su ciclo económico. Lo que sí que podemos garantizar, es que si las bases de creación del banco malo son buenas y su equipo gestor se lo toma con mucha profesionalidad, además de que ayuden las condiciones económicas de dicho país junto con las del resto de países, las probabilidades de éxito son bastante altas.
4. Del análisis financiero del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias, concluimos que la sociedad está muy endeudada, aunque luego las relaciones

lógicas de equilibrio como liquidez, solvencia, cobertura estén bien. Y que el resultado financiero está siendo superior y negativo a la actividad de explotación que cada vez está funcionando mejor.

5. Respecto a los ratios de rentabilidad, está claro que Sareb presenta mayores riesgos en el corto plazo que en el largo plazo (riesgo de tipo de interés, desconocimiento de cómo mejorar la gestión, mucho apalancamiento). Casi todos los indicadores durante el año 2013 son negativos excepto el margen sobre ventas, y por tanto verifican que el comportamiento de este banco malo durante su primer ejercicio ha sido malo, y que la situación tiene que cambiar. Por último, también al ver el apalancamiento financiero de dos en 2013, no nos extrañaba nada al conocer el poco capital y toda la deuda “senior” que hay en el pasivo.

Entre las limitaciones que hemos encontrado podemos resaltar, que sólo tenemos acceso a las cuentas de 2013, porque las de 2012 no aportan prácticamente nada al empezar Sareb a funcionar a finales de octubre y las de este año tenemos que esperar a que acabe el ejercicio. Con lo que al dar conclusiones basadas en ratios en un periodo tan pequeño de tiempo, es difícil que seamos precisos porque no tenemos una base de datos detrás, y por tanto nos podemos equivocar. Pero la parte quizá más difícil ha sido analizar tres modelos distintos tomando como referencia las características de Sareb. Quizá buscar diferencias entre NAMA y Sareb haya sido más fácil al hablar de dos bancos malos creados después de la crisis de 2008 en fechas parecidas, NAMA 2010 y Sareb 2012. Pero con Securum y Retriva es más difícil, porque son sociedades gestoras creadas en 1992 que ya han desaparecido y necesitas de bibliografía muy especializada para la obtención de datos. Por supuesto, toda esta comparación de los cuatro bancos anteriores ha tenido que ser realizada en inglés y luego traducirse al español.

BIBLIOGRAFÍA CITADA

- CUERVO, A. Y P. RIVERO (1986): “El análisis económico-financiero de la empresa”
Revista española de financiación y contabilidad, Vol. 16, Nº49, pp. 15-33.
- DREES, BURKHARD AND CEYLA PAZARBASIOGLU (1995): “*The Nordic Banking Crisis: pitfalls in financial deliberation*” International Monetary Fund (IMF) Working paper pp. 29-31.
- European Commission (2013): *Economic Adjustment Programme for Ireland Winter 2012 Review*. European Economy Occasional Papers 131, pp. 20-37.
- FERRUZ AGUDO, L. Y ANDRÉS DE PABLO LÓPEZ (2007): *Finanzas de empresa*. Editorial centro de estudios Ramón Areces, S.A, Madrid.
- GÓNZALEZ, J. (2011): *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones*. Pirámide, Madrid.
- IBARRA, A. (2006): “Una perspectiva sobre la evolución en la utilización de las razones financieras o ratios”, *Pensamiento y Gestión*, Nº21 pp. 236-267
- KELLY, MORGAN (2007): “On the Likely Extent of Falls on Irish House Prices, “Quarterly Economic Commentary: Special Articles, *Economy and Special Research Institute (ESRI)*, Summer edition, pp. 42-54.
- KELLY, MORGAN (2008): “Better to incinerate €1.5 billion than to waste it on Anglo Irish Bank”, *The Irish Times*, December 28.
- MONZÓN, J. (2006) “Un entorno favorable para la empresa”, *Revista APD*: Asociación para el Progreso y la Dirección, Nº213 pp. 106-107.
- WHELAN, KARL (2013): “*Ireland Economic Crisis, The Good, the Bad and the Ugly*” Working paper.

Páginas web:

BBVA: <http://www.idealista.com/news/inmobiliario/vivienda/2012/12/13/553827-por-que-bbva-se-resiste-a-entrar-en-el-banco-malo> [2014]

Colegio de economistas:

<http://www.colegioeconomistasmadrid.com/CEMadrid/secciones/estatico/InformeComisionUnionEuropea-3.pdf> [2014]

Draghi logra la caída de la prima de riesgo desde que estuvo en 638 puntos básicos:

<http://www.eleconomista.es/interstitial/volver/50023286782/mercados-cotizaciones/noticias/4523259/01/13/La-prima-de-riesgo-cae-un-48-desde-maximos-de-julio-Draghi-logra-su-objetivo.html#.Kku8sCSgsfMWH53> [2014]

Datos macroeconómicos referidos a España:

http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/countries/spain_en.htm [2014]

Fondo de Garantía de Depósitos

<http://www.bde.es/clientebanca/garantia/garantia.htm> [2014]

Informe de la Caixa research:

<http://www.lacaixaresearch.com/documents/10180/53284/1301DT-es.pdf/4452ef6d-e8a1-4f86-8d13-053654941bdb> [2014]

Irlanda:

<http://www.idealista.com/news/inmobiliario/vivienda/2013/07/23/645699-la-vivienda-en-irlanda-sube-por-primera-vez-desde-el-crash-espana-seguira-sus-pasos> [2014]

<http://www.20minutos.es/noticia/1576319/0/banco-malo/otros-casos/irlanda/> [2014]

<http://www.madrilonia.org/2012/01/de-como-los-gobiernos-engullen-activos-toxicos-el-caso-irlandes/> [2014]

http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/countries/ireland_en.htm [2014]

NAMA: <http://www.nama.ie/publications/> [2014]

Sareb:

http://www.bde.es/f/webbde/GAP/prensa/info_interes/ficheros/es/sareb280213.pdf [2014]

<http://www.sareb.es/es-es/accionistas-e-inversores/Paginas/Informes.aspx> [2014]

<http://www.sareb.es/es-es/accionistas-e-inversores/Paginas/Composicion-del-balance.aspx> [2014]

https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/es_con_2012_108_f.pdf [2014]

<http://nadaesgratis.es/?p=26289> [2014]

Suecia: <http://www.empresaactual.com/el-modelo-sueco-banco-bueno-banco-malo/>

http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/countries/sweden_en.htm [2014]

LISTADO DE NORMATIVA RELACIONADA CON SAREB

1. Legislación Española

1.1 Disposiciones generales

Real Decreto 1559/2012 aprobado el 15 de noviembre de 2012, mediante el cual se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos. También en él quedó fijado el periodo de quince años de Sareb.

La Disposición Adicional Séptima del Real Decreto Ley 9/2012 (actual Ley 9/2012 de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito) de 31 de agosto, encomendó al FROB la obligación de crear una sociedad de gestión de activos, que es concretamente Sareb para cumplir con los compromisos asumidos en el MoU.

Real Decreto-Ley 24/2012, de 31 de agosto que determinaba el conjunto de entidades de crédito que estaban obligadas a transmitir activos. Se aceptaban todas aquellas que estuvieran mayoritariamente participadas por el FROB, o que según el Banco de España y tras la evaluación independiente de las necesidades de capital y calidad de los activos del sistema financiero español, realizada en el MoU, fuese necesario la reestructuración o resolución de las previstas en la ley 9/2012.

Los artículos 36.2 de la ley 9/2012 y el artículo 48, apartado 4 del Real Decreto son fundamentales para el cálculo del precio de transmisión siguiendo los criterios y porcentajes establecidos para cada entidad y grupo de activos por el Banco de España.

Ley 26/1988, de 29 de julio de 1988, sobre disciplina e intervención de entidades de crédito. Se usa este artículo para el régimen sancionador de Sareb. Está en el artículo 182 del BOE desde el 30 de julio de 1988.

2. Legislación Europea

2.1 Reglamentos, directivas y decisiones

Memorando de Entendimiento sobre Condiciones de Política Sectorial Financiera (MoU) del 23 de julio de 2012. Fue luego publicado en el Boletín Oficial del Estado el 10 de diciembre de 2012. Implicaba determinados compromisos en la regulación del sector bancario y otros aspectos de política financiera, como la línea de crédito solicitada.

ANEXOS

1. DISTRIBUCIÓN EXACTA DEL CAPITAL DE SAREB:

	Capital (Millones de euros)	Capital (%)
FROB	540	45,00%
Santander	207,4	17,30%
Caixabank, S.A.	149,3	12,40%
Banco Sabadell	83,2	6,90%
Popular	71,7	6,00%
Kutxabank	31,5	2,60%
Ibercaja	17,7	1,50%
Bankinter	17	1,40%
Unicaja	15,8	1,30%
Cajamar Caja Rural, S.C.C.	15	1,30%
Mapfre	10	0,80%
Caja Laboral Popular C.C.	7,4	0,60%
Mutua Madrileña	6	0,50%
Banca March, S.A.	4,9	0,40%
Cecabank	4,2	0,40%
Banco Cooperativo Español, S.A. (1)	3,9	0,30%
Deutsche Bank, S.A.E.	3,7	0,30%
Barclaysbank, S.A.	3	0,30%
Catalana Occidente	3	0,30%
Iberdrola Inmobiliaria	2,5	0,20%
Axa Seguros Generales	2	0,20%
C.C. Caminos	0,8	0,10%
TOTAL	1.200,00	100%

- (1) En diciembre de 2013 Banco Cooperativo Español cedió parte de sus acciones a sus cajas rurales asociadas.

2. GRUPOS QUE TRASPASARON AL BALANCE DE SAREB TODOS SUS ACTIVOS:

Grupo 1	
BFA-Bankia	22317
Catalunya Bank (CX)	6708
NCG Banco	5097
Banco Valencia	1962
Banco Gallego	610

Grupo 2	
BMN	5820
Liberbank	2918
CEISS	3137
Caja3	2212

3. BALANCE DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 Y 2013 (EN MILES DE EUROS)

ACTIVO	Notas de la Memoria	31/12/2013	31/12/2012
ACTIVO NO CORRIENTE		46.786.297	22.775.73
Inmovilizado intangible	Nota 4.1	258	-
Propiedad Industrial		9	-
Aplicaciones informáticas		249	-
Inmovilizado material	Nota 4.2	1.190	-
Mobiliario		102	-
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material		924	-
Equipos informáticos		164	-
Inversiones inmobiliarias	Nota 5	11.003.633	6.166.18
Terrenos		4.523.217	2.812.43
Inmuebles terminados		6.480.416	3.353.75
Inversiones en empresas asociadas a largo plazo		71.496	-
Instrumentos de patrimonio	Nota 7.2.1	13.172	-
Créditos a empresas	Nota 7.2.2	58.324	-

Inversiones financieras a largo plazo	Nota 7.1	35.451.026	16.607.19
Créditos a terceros y vinculadas		34.999.115	16.607.15
Otros activos financieros		451.911	39
Activos por impuesto diferido	Nota 15.3	258.694	2.352
ACTIVO CORRIENTE		7.463.744	17.739.96
Existencias	Nota 8	50.534	2.230.21
Productos en curso		50.420	470.124
Productos terminados		-	1.760.09
Anticipos a proveedores		114	-
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	Nota 9	88.714	2
Cientes por ventas y prestaciones de servicios		76.818	-
Deudores varios		1.337	-
Activos por impuesto corriente	Nota 15.1	10.559	1
Otros créditos con las Administraciones Públicas	Nota 15.1	-	1
Inversiones financieras a corto plazo	Nota 7.1	2.541.939	13.394.88
Créditos a empresas		2.499.393	11.691.74
Otros activos financieros		42.546	1.703.13
Periodificaciones a corto plazo		103	-
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	Nota 10	4.782.454	2.114.86
Tesorería		2.307.474	2.114.86
Otros activos líquidos equivalentes		2.474.980	-
TOTAL ACTIVO		54.250.041	40.515.70

PASIVO	Notas de la Memoria	31/12/2013	31/12/2012
PATRIMONIO NETO	Nota 11	668.080	950.322
FONDOS PROPIOS-		934.039	950.322
Capital			
Capital suscrito		300.060	238.998
Prima de emisión		900.000	716.812
Resultados negativos de ejercicios anteriores		-5.488	-
Resultado del ejercicio		-260.533	-5.488
AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR-	Nota 13.3	-265.959	-
Operaciones de cobertura		-265.959	-
PASIVO NO CORRIENTE		49.654.332	28.548.200
Provisiones a largo	Nota 12	53.322	-
Deudas a largo plazo	Nota 13	49.601.010	28.548.200
Obligaciones y otros valores negociables		49.176.000	28.548.200

Derivados		379.942	-
Otros pasivos		45.068	-
PASIVO CORRIENTE		3.927.629	11.017.178
Provisiones a corto			
Deudas a corto plazo	Nota 13	3.596.862	11.012.076
Deudas con entidades de crédito		130.268	-
Obligaciones y otros valores negociables		3.457.298	11.010.888
Otros pasivos		9.296	1.188
Acreedores comerciales y otras	Nota 14	330.767	5.102
Proveedores		238.733	4.943
Acreedores varios		-	131
Personal		1.912	-
Pasivos por impuesto corriente	Nota 15.1	-	27
Otras deudas con las Administraciones	Nota 15.1	90.122	1

4. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEL EJERCICIO 2013 Y DEL EJERCICIO COMPRENDIDO ENTRE EL 28 DE NOVIEMBRE DE 2012 Y EL 31 DE DICIEMBRE DE 2012

	Notas de la Memoria	Ejercicio 2013	Ejercicio 2012
OPERACIONES CONTINUADAS			
Importe neto de la cifra de negocios	Nota 16.1	2.861.476	-
Ventas de existencias		14.196	-
Ingresos por ventas de Inversiones Inmobiliarias		804.081	-
Ingresos por arrendamientos		68.198	-
Ingresos por ventas de préstamos y créditos		764.955	-
Ingresos financieros de créditos y préstamos		765.910	-
Recuperaciones de plusvalías de préstamos y créditos		443.123	-
Ingresos por remuneración de FABs		1.013	-
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación		(10.007)	-
Coste de las ventas	Nota 16.2	(1.256.721)	-
Coste de las Inversiones Inmobiliarias		(629.191)	-
Coste de las ventas de Activos Financieros		(627.530)	-
Otros ingresos de explotación		1.168	-
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		1.168	-
Gastos de personal	Nota 16.3	(14.883)	(75)

Sueldos, salarios y asimilados		(13.246)	(73)
Cargas sociales		(1.637)	(2)
Otros gastos de explotación		(445.615)	(4.981)
Servicios exteriores	Nota 16.4	(298.371)	(4.981)
Tributos	Nota 16.4	(87.359)	-
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	Notas 9 y 12	(59.132)	-
Otros gastos de gestión corriente		(753)	-
Amortización del inmovilizado	Notas 4.1, 4.2 y 4.3	(56.778)	-
Deterioro de instrumentos financieros	Nota 7	(259.378)	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		819.262	(5.056)
Ingresos financieros	Nota 16.6	50.542	4
De valores negociables y otros instrumentos financieros			
- En terceros		50.542	4
Gastos financieros	Nota 16.5	(1.272.460)	(2.788)
Por deudas con empresas del grupo y asociadas		-	
Por deudas con terceros		(1.272.460)	(2.788)
Diferencias de cambio	Nota 4.12	(236)	
RESULTADO FINANCIERO		(1.222.154)	(2.784)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		(402.892)	(7.840)
Impuestos sobre beneficios	Nota 15	142.359	2.352
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS		(260.533)	(5.488)
RESULTADO DEL EJERCICIO		(260.533)	(5.488)

5. CÁLCULO DE RELACIONES LÓGICAS DE EQUILIBRIO

RELACIONES LÓGICAS	DEFINICIÓN	2013	2012	EVOLUCIÓN
LIQUIDEZ	AC/PC	1,90	1,61	18,02%
SOLVENCIA	Activo Total/Exigible Total	1,01	1,02	-1,13%
ENDEUDAMIENTO	Exigible Total/NP	80,20	41,63	92,64%
COBERTURA	(PN+PNC)/ANC	1,08	1,30	-16,95%

6. CÁLCULO DE DIFERENTES TIPOS DE RATIOS DE RENTABILIDAD:

	2013	2012	Evolución
BAIT (en miles de euros)	819262	-5056	16303,76%
ACTIVO TOTAL (en miles de euros)	54250041	40515070	33,90%
ROA (en miles de euros)	1,5102%	-0,0125%	12201,31%

	2013	2012	Evolución
BN (en miles de euros)	-260533	-5488	4647,32%
PATRIMONIO (en miles de euros)	668080	950322	-29,70%
ROE (en miles de euros)	-39,00%	-0,58%	6652,91%

	2013	2012	Evolución
BN (en miles de euros)	-260533	-5488	4647,32%
Ventas (en miles de millones)	2861476	0	-
Rentabilidad comercial	-9,10%	0	-

	2013	2012	Evolución
BAIT (en miles de euros)	819262	-5056	16303,76%
Ventas (en miles de millones)	2861476	0	-
Margen s/ ventas	28,63%	0,00%	-

7. DATOS MACROECONÓMICOS DE IRLANDA, SUECIA Y ESPAÑA DE LA COMISIÓN EUROPEA

Datos pasados y previsiones	2012	2013	2014	2015
Crecimiento PIB Irlanda (%)	0,2	-0,3	1,7	3,0

Inflación Irlanda (%)	1,9	0,5	0,6	1,1
Desempleo Irlanda (%)	14,7	13,1	11,4	10,2
Saldo presupuestario público de Irlanda (% del PIB)	-8,2	-7,2	-4,8	-4,2
Deuda pública de Irlanda (% del PIB)	117,4	123,7	121	120,4
Balance por cuenta corriente de Irlanda (% del PIB)	4,4	6,6	7,4	8,9
Crecimiento PIB España (%)	-1,6	-1,2	1,1	2,1
Inflación España (%)	2,4	1,5	0,1	0,8
Desempleo España (%)	25,0	26,4	25,5	24,0
Saldo presupuestario público de España (% del PIB)	-10,6	-7,1	-5,6	-6,1
Deuda pública de España (% del PIB)	86	93,9	100,2	103,8
Balance por cuenta corriente de España (% del PIB)	-1,2	0,8	1,4	1,5
Crecimiento PIB Suecia (%)	0,9	1,5	2,8	3
Inflación Suecia (%)	0,9	0,4	0,5	1,5

Desempleo Suecia (%)	8	8	7,6	7,2
Saldo presupuestario público de Suecia (% del PIB)	-0,6	-1,1	-1,8	-0,8
Deuda pública de Suecia (% del PIB)	38,3	40,6	41,6	40,4
Balance por cuenta corriente de Suecia (% del PIB)	6,5	6,6	6,1	6

8. FONDOS UTILIZADOS PARA LOS BANCOS MALOS SUECOS EN CORONAS SUECAS

- 45 -

Table 10. Sweden: Funds Used in Rescue Operations, 1991-93
(In millions of Swedish Kronor)

	Total commitment	Paid out	Charged to the state's budget
Savings bank foundations			
Guarantees 1/	6,803	--	--
Interest subsidies	1,028	1,028	1,028
Total	7,831	1,028	1,028
Nordbanken			
Share subscription 1991	4,191	4,181	4,191
Share purchase 1992	2,055	2,065	2,055
Capital contribution 1992	10,000	10,000	10,000
Total	16,246	16,246	16,246
Securum			
Guarantee 1992 1/	9,850	9,850	9,850
Guarantee 1992 2/	13,150	13,150	13,150
Share purchase 1993	1,000	1,000	--
Guarantee 1993	10,000	--	--
Total	34,000	24,000	23,000
Gota Bank			
Capital contribution 1993	20,000	20,000	20,000
Guarantee shareholder's equity 3/	231	231	231
Total	20,231	20,231	20,231
Retriva			
Capital contribution 1993	3,800	3,800	--
Guarantee 1993	3,500	--	--
Total	7,300	3,800	--
Föreningsbanken			
Capital adequacy protection 1993	2,500	--	--
Total bank support 4/	88,108	65,305	60,505

Sources: Swedish Banking Association; Ministry of Finance; Bank Support Authority.

1/ At the time of the agreement, the guarantee to the savings bank foundations was about Skr 5.5 billion, calculated at present value.

2/ The guarantee to Securum has declined by Skr 1 billion through Securum working this claim after propagation of the 1993 year-end financial statements.

3/ The prior guarantee of Skr 3 billions of shareholders' equity in Gota Bank to Nordbanken was discharged in an amount of Skr 231 million after the year-end financial statement were approved.

4/ In addition to the above charges against the national budget of Skr 60,586 million, the appropriations to strengthen the financial system were charged with a further Skr 2,722 million; in the financial obligations for further of Skr 3,660 million in the National Debt Office, while at the same time appropriations were credited with aid in guarantee loans, etc. of Skr 920 million.