

Trabajo Fin de Grado

El banco malo español, un vehículo de saneamiento
financiero

Autor/es

Lara Trias Sobrino

Director/es

Eduardo Bandrés Moliné

Facultad de Economía y Empresa
2013-2014

INFORMACIÓN

Autor del trabajo: Lara Trias Sobrino

Director del trabajo: Eduardo Bandrés Moliné

Título del trabajo: El banco malo español, un vehículo de saneamiento financiero

Titulación: Grado en Administración y Dirección de Empresas

RESUMEN

Tras una crisis bancaria, gran parte de los sistemas financieros requieren ser saneados, separando los activos problemáticos del resto. Para ello se crean entidades especializadas en la gestión de estos activos, llamadas bancos malos. Su misión consiste en proteger al sector bancario reestableciendo el flujo de crédito lo antes posible, para así reactivar la actividad económica del país.

No existe un modelo de banco malo que garantice su éxito, ya que depende de numerosos factores. En este sentido, cada país desarrolla una solución particular adaptada a las características de sus problemas.

El sistema bancario español tenía dos problemas principales relacionados con la pérdida de confianza por parte de los inversores privados y la ingente cantidad de activos problemáticos presentes en las entidades financieras, que les impedía realizar su función principal. Por eso fue necesario articular un banco malo que supusiese la transferencia tanto de los activos como de los riesgos vinculados a ellos fuera del balance de las entidades.

Si bien el diseño del banco malo español así como su estrategia operativa parecen adecuados a la naturaleza del problema bancario en nuestro país, los resultados finales de su actuación dependerán de la evolución del mercado inmobiliario y de la economía española en su conjunto.

ABSTRACT

Most of the financial crisis force to a restructuration of the financial system by isolating the toxic assets from the rest. In order to achieve this division, it is necessary to create entities to manage these assets, also known as “bad banks”; their target is to protect the banking sector by increasing the loans facility and consequently, reestablishing the economic activity of the affected country.

There is not a universal model of bad bank that guarantees the compliance of these objectives, since there are several factors affecting differently a system to another. Therefore, tailored solutions are applied for each country.

The Spanish banking system had to deal with two main issues: the loss of confidence of private investors and the huge amount of toxic assets of the financial institutions, which did not allow them to perform properly. It was necessary to create the bad bank to transfer these assets and their inherent risk out of their balance.

By looking backwards, the design of the Spanish bad bank and its operating strategy seems to be appropriate for the problem of this country, the final outcome will depend on the evolution of both the real estate market and the ensemble of the Spanish economy.

ÍNDICE

CAPÍTULO I: Presentación del trabajo.....	6
CAPÍTULO II. La crisis del sistema bancario español en el contexto de la crisis financiera internacional.....	8
2.1. Origen y desarrollo de la crisis financiera internacional.....	8
2.2. La crisis del sistema bancario español.....	10
2.2.1. Causas de la formación de la burbuja inmobiliaria.....	12
2.2.2. Consecuencias del estallido de la burbuja.....	13
2.2.3. La conflictividad de los activos problemáticos.....	14
2.2.4. Medidas para sanear el sistema bancario.....	14
CAPÍTULO III. El banco malo.....	16
3.1. Definición.....	16
3.2. Terminología.....	16
3.3. Misión, finalidad y función principal.....	17
3.4. Modelos.....	17
3.5. Dificultades en la determinación del valor y precio de los activos transferidos al banco malo externo.....	20
3.6. Principales elementos que configuran el diseño de un banco malo externo.....	21
CAPÍTULO IV. Experiencias de bancos malos.....	24
4.1. El primer banco malo: el HOLC.....	24
4.2. Referentes antes de la actual crisis financiera.....	24
4.2.1. La crisis S&L.....	25
4.2.2. La crisis inmobiliaria nórdica.....	25
4.2.3. La crisis asiática.....	26
4.3. Los bancos malos en la crisis financiera internacional.....	27

4.3.1. Alemania.....	27
4.3.2. Irlanda.....	28
4.3.3. Reino Unido.....	29
CAPÍTULO V. El banco malo en España: La Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB).....	31
5.1. Origen.....	31
5.2. Objetivos y misión.....	33
5.3. Un modelo acertado para España.....	33
5.4. Diseño.....	34
5.5. Esquema de funcionamiento.....	35
5.5.1. Estrategia y canales de comercialización.....	36
5.5.2. El código de conducta.....	37
CAPÍTULO VI. Análisis del funcionamiento de la Sareb durante el año 2013.....	38
6.1. La estructura del capital social.....	38
6.2. Caracterización de la cartera de activos.....	39
6.3. Evolución de la actividad.....	42
6.4. Resultados del ejercicio 2013.....	42
6.4.1. Ingresos derivados de la actividad.....	42
6.4.2. Gastos generales.....	44
6.4.3. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias y generación de caja.....	44
6.5. Análisis del balance de situación.....	44
6.6. La última hora de la Sareb.....	47
CAPÍTULO VII. Conclusiones	48
BIBLIOGRAFÍA.....	51
ANEXOS.....	56

CAPÍTULO I. PRESENTACIÓN DEL TRABAJO

La causa principal de la crisis bancaria en España tiene que ver con la estrecha vinculación entre el sistema bancario español y el mercado inmobiliario.

La fuerte especialización del crédito bancario en todo tipo de activos relacionados con la promoción, construcción y compra-venta de viviendas, sostenida por la financiación de los mercados mayoristas internacionales, dio lugar a un grave problema de solvencia con el estallido de la burbuja inmobiliaria a finales de 2008.

Los denominados activos problemáticos de la banca española se convirtieron por tanto en un problema crucial cuyo saneamiento exigía ingentes volúmenes de recursos, que la mayor parte de las entidades no podía afrontar por si solas.

En este contexto, se lleva a cabo en España la aplicación de un nuevo instrumento de saneamiento financiero, el denominado banco malo, cumpliendo de este modo con los requisitos establecidos por el Memorando de Entendimiento como contrapartida a las ayudas externas incluidas en el rescate bancario.

Teniendo en cuenta que el núcleo principal de los problemas de la banca española era el elevado riesgo asumido en forma de activos y préstamos inmobiliarios, es absolutamente crucial conocer cómo se está llevando a cabo el proceso de saneamiento instrumentado para dichos activos y préstamos. Y en este punto, el banco malo español ocupa un lugar central, de ahí la importancia de examinar detenidamente este vehículo de saneamiento financiero, aspecto clave en la resolución de la crisis bancaria y, por tanto, de gran interés público para el conjunto de la sociedad española, ya que se ve afectada directamente por las medidas adoptadas para resolver la crisis bancaria.

Los objetivos generales son:

- Analizar los fundamentos técnicos del banco malo como herramienta de saneamiento del sistema bancario.
- Conocer las experiencias de bancos malos, sus virtudes y sus defectos, que han tenido lugar en otros países.
- Estudiar el proceso de creación y los primeros pasos de funcionamiento del banco malo español: la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A.

Los objetivos específicos perseguidos con este estudio son:

- Detallar si todos los bancos malos son iguales a la hora de adquirir y gestionar los activos problemáticos.
- Determinar si existe algún modelo de banco malo que tenga mayores probabilidades de resultar exitoso en la mayoría de los países.
- Razonar si el modelo del banco malo español ha sido acertado para sanear su sector bancario.
- Conocer si el banco malo español está consiguiendo por el momento los retos propuestos.
- Analizar la situación financiera tanto a corto como a largo plazo del banco malo español.

Para comprender bien todos los aspectos relacionados con un banco malo en general y el caso del banco malo español en particular y alcanzar los objetivos propuestos, se ha estructurado el trabajo de la siguiente manera. En el segundo capítulo, se explica brevemente la crisis financiera internacional ya que ésta desencadenó el estallido de la burbuja inmobiliaria española, dando paso a una grave crisis que repercutió en la estabilidad del sistema financiero del país. En el tercer capítulo, se define la idea de banco malo, explicando cuál es su misión, su finalidad y su función. Además se detallan los diferentes modelos existentes así como los principales elementos que configuran el diseño de un banco malo. En el cuarto capítulo, se describen brevemente diversas experiencias de bancos malos, implantados en diferentes épocas y países y al final se establece una breve comparativa entre las diferentes soluciones tomadas en Europa para hacer frente a la actual crisis financiera. Los capítulos quinto y sexto se centran en el banco malo español: el quinto se refiere a cuestiones técnicas como el modelo implantado, el diseño y el esquema de funcionamiento, mientras que el sexto se basa en cómo se formó y los resultados que ha obtenido hasta el momento. En el último capítulo se presentan las conclusiones.

CAPÍTULO II. LA CRISIS DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL EN EL CONTEXTO DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

2.1. ORIGEN Y DESARROLLO DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

La crisis financiera internacional tuvo su origen en el exceso de liquidez que invadió la economía internacional, como resultado de la laxitud de las políticas monetarias adoptadas y de los excedentes de ahorro de los países emergentes que se resituaron, a través de los mercados financieros, en los países occidentales.

Para imaginar hasta qué punto llegó la incertidumbre existente en los mercados financieros internacionales y la desconfianza de los inversores privados hacia el sector bancario, conviene entender qué fue lo que provocó esta situación, ya que marcó el inicio de la crisis española.

Según Trías de Bes (2010), del 2000 al 2003, se crearon en Estados Unidos unas condiciones ideales para aumentar el flujo de crédito, basadas en:

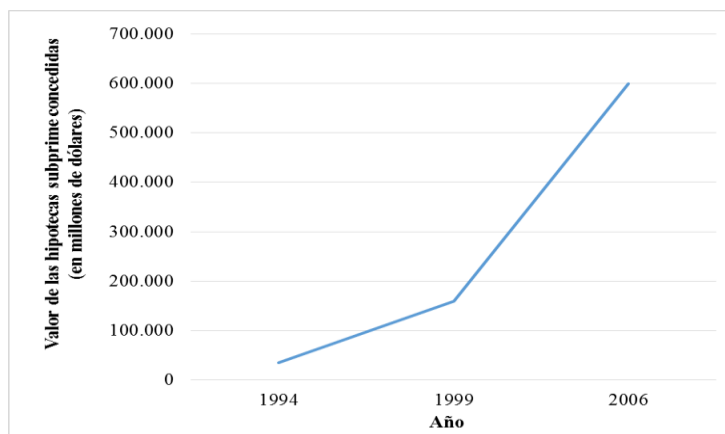
- La desregulación de los mercados financieros.
- La bajada de los tipos de interés desde el 6,5% hasta el 1%.
- La afluencia de fondos internacionales.
- El fácil acceso a la financiación a través de los bancos centrales.

Así empezó una gran expansión monetaria, que se canalizó hacia el mercado inmobiliario (véase el gráfico 2.1). Se llegaron a conceder hipotecas a familias con ingresos bajos y con un historial de crédito de morosidad para evitar que cayese la demanda de este mercado. Estas hipotecas, conocidas como hipotecas *subprime*, estaban avaladas por la propia vivienda, que era la mejor de las garantías ya que los precios no hacían más que subir.

Además, basándose en la revalorización de la vivienda, se concedieron créditos adicionales, que se utilizaban para la compra de vehículos, vacaciones...etc. Así se instauró una cultura de consumismo desenfrenado, en el que la población en general se endeudaba para vivir por encima de sus posibilidades. Para hacerse una idea, la deuda de los hogares norteamericanos llegó a 14,5 billones de dólares en 2008.

Obviamente, esta burbuja atrajo a especuladores que no dudaron en participar en este negocio aparentemente tan rentable. En este sentido, cerca del 40% de las viviendas vendidas entre 2005 y 2008, no eran de primera necesidad¹.

Gráfico 2.1: Evolución de las hipotecas *subprime* concedidas



Fuente: Elaboración propia con datos de Trías de Bes (2010).

Llegó un momento en el que la estructura financiera de las entidades no permitía seguir concediendo hipotecas. Sin embargo, el mercado inmobiliario seguía alcista por lo que se optó por agrupar las hipotecas para venderlas en paquetes a otros países², obteniendo así recursos para conceder nuevos créditos. En 2008, más de la mitad de las hipotecas concedidas en Estados Unidos, se habían traspasado a entidades financieras establecidas por todo el mundo.

El problema apareció cuando la demanda de viviendas comenzó a disminuir, causando una acumulación de casas invendibles, ya que el mercado de la construcción, por naturaleza, tarda en reaccionar a los cambios en la demanda. Se produjo una sobreoferta de viviendas y el precio empezó a caer dando paso al estallido de la burbuja inmobiliaria. El flujo crediticio se detuvo y las entidades financieras se encontraron con un gran stock de viviendas sin vender y con una mayor cantidad de créditos en mora.

En Estados Unidos, a diferencia de España, cuando se ejecuta el embargo de una vivienda, el deudor queda libre de toda la deuda entregando dicha vivienda, independientemente de que su valor en el momento de la ejecución sea inferior a cuando la adquirió. De esta

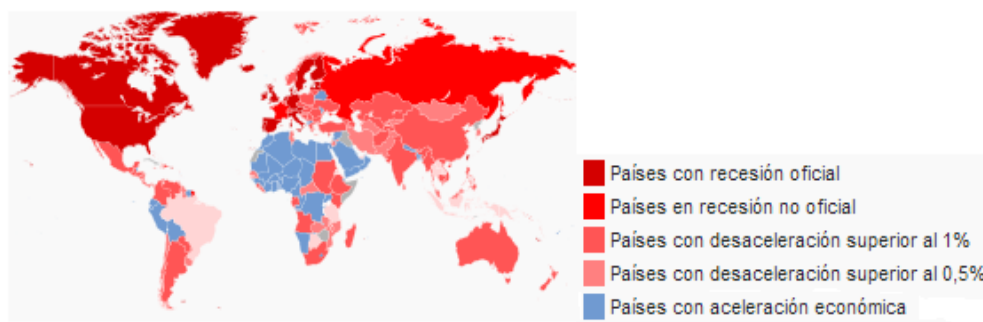
¹ Le Vine y Magaldi (2009).

² Martín (2011).

manera, al caer los precios de la vivienda, muchos estadounidenses perdieron los incentivos para pagar su deuda ya que la casa que estaban comprando valía menos que la hipoteca que tenían que pagar, por lo que optaron por dejar de pagar sus hipotecas. El sistema financiero estadounidense empezó a tener graves problemas, reflejándose en la sociedad y en los indicadores macroeconómicos.

El 15 de septiembre de 2008 cayó Lehman Brothers, uno de los mayores bancos de inversión del mundo, con un pasivo de 430.000 millones de euros. En tan solo tres días, la Bolsa de Nueva York se hundió más de un 40% y la aseguradora AIG, líder mundial de seguros y servicios financieros, se declaró en quiebra, lo que disparó el pánico en todos los mercados de capitales del mundo. Consecuentemente, la Reserva Federal de los Estados Unidos nacionalizó AIG, para evitar que su derrumbe arrastrase a todo el sistema financiero mundial. Tanto la Reserva Federal como el Banco Central Europeo, dotaron de fondos a las entidades afectadas para restaurar la confianza en el sistema financiero y disminuir la estrangulación del crédito. Dicen que la situación se salvó por días y que el mundo estuvo a punto de vivir un colapso absoluto³. Las consecuencias de esta crisis han sido devastadoras y muchos países entraron en un periodo de recesión económica.

Figura 2.1: Países en recesión entre 2007-2009 como consecuencia de la crisis *subprime*.



Fuente: Menegaz: 2007-2009 World Financial Crisis.

2.2. LA CRISIS DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

La banca española apenas participó en la burbuja inmobiliaria estadounidense. La exposición directa e indirecta de las entidades españolas a las hipotecas *subprime*

³ Véase Trías (2009), página 106.

representaba en torno al 0,03% de los activos totales, lo que situaba al sistema financiero español en un buen punto de partida para afrontar la crisis.

Durante el periodo de crecimiento de la economía española, el sector bancario desarrolló un modelo de banca minorista cercano al cliente, configurando una extensa red de oficinas. Gracias al fuerte entorno competitivo, se llevó a cabo un notable control de los costes bancarios, que permitió situar al sistema financiero español como uno de los más eficientes del mundo.

Dada su alta eficiencia y su casi inexistente exposición a las hipotecas *subprime*, se pensó que el impacto de la crisis financiera internacional en el sector bancario sería pequeño. Además, según Álvarez (2008) los siguientes factores fortalecían este sector:

- Las operaciones fuera de balance que no supusiesen una transferencia real del riesgo no estaban permitidas. Por esta razón el sistema bancario español apenas pudo participar en la burbuja inmobiliaria estadounidense.
- En la titulización de los activos no se traspasaban los riesgos, lo que favoreció el mantenimiento de una adecuada política prudencial del riesgo. Además, se utilizaron estructuras financieras sencillas y tradicionales que permitían valorar correctamente el riesgo.
- El 97% de las hipotecas se concedieron con un tipo de interés variable librando a las entidades del riesgo de interés.
- Se establecieron elevados niveles de provisiones, incluso se obligó a provisionar fondos por riesgos inherentes al ciclo económico.
- No se descuidó la captación de depósitos (fondos de inversión y pensiones), pese al desarrollo de los títulos hipotecarios.

Sin embargo, entre 1997 y 2007, España creó su propia burbuja inmobiliaria sostenida por la expansión crediticia de su sistema bancario. Según Navarro, Torres y Garzón (2011) “el crédito total a residentes pasó de 701.663 millones de euros en 2002 a 1,8 billones en 2008”, “que en un 70 por ciento fue dirigido hacia la construcción o sus actividades colindantes; es decir, a alimentar la burbuja inmobiliaria”, lo que provocó un aumento espectacular de la demanda, del precio de las viviendas y de la cantidad de viviendas construidas, así como de las transacciones de todo tipo de activos inmobiliarios. A pesar de que la economía estaba en crecimiento, los salarios reales apenas aumentaron,

por lo que el endeudamiento de los hogares se disparó. En el año 2006 una cuarta parte de la población estaba endeudada a más de 15 años.

Con el estallido de la crisis financiera internacional, la desconfianza invadió los mercados financieros y las entidades financieras españolas dejaron automáticamente de conceder créditos e hipotecas. Esto provocó un excedente de oferta en el mercado inmobiliario con el consiguiente desplome de los precios, dando paso al estallido de la burbuja en 2008 y a seis años de recesión. A finales de 2011, el precio real de la vivienda era un 23% inferior al máximo alcanzado⁴.

2.2.1. Causas de la formación de la burbuja inmobiliaria

Durante este periodo se dieron una serie de condiciones en España que facilitaron la formación de la burbuja⁵:

- Bajada de los tipos de interés tras la creación y adopción del euro.
- Fácil acceso al crédito: los bancos concedían hipotecas avaladas por la propia vivienda y créditos a empresas y particulares con demasiada facilidad ya que tenían una alta capacidad para conseguir recursos.
- Aumento de la demanda en el mercado inmobiliario: impulsada también por el fuerte incremento de la población extranjera que pasó de representar el 1,37% del total en 1996 al 10% en 2007.
- Aumento del suelo urbanizable en manos de promotores: la nueva regulación en materia de suelo redujo el porcentaje de suelo que los promotores debían ceder a los ayuntamientos, y permitió urbanizar todo suelo no protegido.
- Tendencia social a la propiedad inmobiliaria: en España no existe una cultura arraigada de alquiler de las viviendas sino una fuerte propensión a la propiedad.
- Mercado atractivo para los especuladores: tanto en España como en el resto de países industrializados, parecía que los precios de las viviendas subían constantemente y nunca bajaban. Así, se desarrolló la creencia de que se trataba de un mercado sin riesgo que solo podía subir. Se especulaba con las viviendas, incluso los particulares compraban pisos en construcción con el único objetivo de

⁴ Fondo Monetario Internacional (2012).

⁵ Véase, entre otros, Ruiz y Linghua (2013).

venderlos en cuanto estuviesen terminados. La construcción era el negocio del siglo en el que todo el mundo quería tener su parte.

2.2.2. Consecuencias del estallido de la burbuja

A pesar de todas las fortalezas del sistema bancario español, el estallido de la burbuja inmobiliaria y de la construcción, con la consiguiente recesión económica, afectó gravemente a su estabilidad.

La captación de depósitos no había acompañado a la fuerte expansión del crédito por lo que las entidades financieras dependían en gran medida de la financiación de los mercados de capitales⁶, los cuales se vieron envueltos en una nube de incertidumbre con la crisis financiera internacional. Así empezaron los problemas de financiación y de liquidez de las entidades españolas., que cerraron su flujo crediticio.

Asimismo, se produjo una disminución del negocio como consecuencia de la fuerte caída de la actividad económica y del aumento de los requisitos necesarios para acceder a un préstamo. Al haber menos negocio, la extensa red de oficinas creada empezó a ser un lastre en la estructura de costes de las entidades bancarias.

Por otro lado, al estallar la burbuja inmobiliaria, cayeron los precios de las viviendas y las carteras de activos inmobiliarios se desvalorizaron. Además, las pérdidas de los bancos se agravaron por el aumento de la morosidad, ya que con la llegada de la crisis, muchos clientes perdieron su empleo y dejaron de poder hacer frente al pago de sus hipotecas, dando paso a los desahucios, otro gran problema para España, tanto social como financiero, ya que el valor de la vivienda había caído por debajo del valor del crédito.

Dada la fuerte exposición de las entidades al mercado inmobiliario, muchas se vieron descapitalizadas al acumular grandes reservas de activos problemáticos en sus balances y se empezaron a cuestionar su viabilidad.

⁶ Como señalan Navarro, Torres y Garzón (2011), “para financiarse, la banca española ha tenido que recurrir cada vez más a la financiación interbancaria internacional y especialmente europea por un total que, según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional, ha pasado de 78.000 millones de euros a 428.000 en el último periodo de gran liquidez previo al estallido de la burbuja”.

2.2.3. La conflictividad de los activos problemáticos

Los activos problemáticos, también llamados tóxicos o dañados, representan un grave problema para los bancos ya que, o conllevan un elevado riesgo de crédito o están sometidos a bruscos ajustes de valoración y no cuentan con mercados líquidos en los que poder llevar a cabo su venta. Revalorizarlos por su valor actual de mercado disminuiría enormemente el activo del banco, provocando su quiebra y arrastrando con su caída al resto de la economía del país.

Generalmente, cuando un país se encuentra en una situación de recesión, los bancos se ven con un elevado número de activos problemáticos que corresponden tanto a inversiones crediticias como a activos reales procedentes de la ejecución de préstamos con garantías. En el caso de España, los activos problemáticos son:

- Activos inmobiliarios contabilizados en los balances por el precio de adquisición, que les da un valor actual sobrevalorado ya que los precios han caído.
- Activos financieros correspondientes a créditos inmobiliarios de dudoso cobro. En caso de que se ejecuten las garantías, la entidad se hará con una vivienda cuyo valor es inferior al crédito, provocándole pérdidas.

Cuando los activos problemáticos tienen un peso importante dentro del balance de la entidad bancaria, ésta pierde la capacidad para realizar su actividad principal que consiste en ejercer de intermediario financiero a través de la concesión de préstamos a las familias y empresas. Además, la incertidumbre sobre el valor de estos activos y las potenciales pérdidas provoca que los inversores desconfíen de la entidad, por lo que ésta puede tener problemas para financiarse y acceder a los mercados de capitales. Todo esto acaba repercutiendo en el coste y disponibilidad de los préstamos bancarios ofrecidos, sobre todo, cuando el banco no puede desprenderse de estos activos problemáticos de una forma ordenada y rápida. En estos casos, es necesario sanear y reestructurar el balance con el fin de garantizar su supervivencia.

2.2.4. Medidas para sanear el sistema bancario

El proceso de reestructuración bancaria se justifica cuando la estabilidad financiera está en peligro como consecuencia del número de bancos afectados por los activos problemáticos o como consecuencia de la pérdida de capacidad para canalizar recursos a la economía por parte de las entidades financieras.

En el sistema bancario español, los problemas de liquidez, primero, y de solvencia, después, afectaron sobre todo a un elevado número de cajas de ahorro, que se vieron en graves dificultades para financiarse en los mercados mayoristas, por lo que se hizo necesaria la reestructuración (incluida, en su caso, la resolución ordenada) y la recapitalización de las entidades, con el fin de disminuir la dependencia de los mercados de capitales, aumentar la confianza e impulsar el crecimiento económico.

Lograr reestablecer la fluidez del crédito y la confianza de los inversores únicamente a través de la recapitalización del sector bancario puede ser muy costoso, no solo porque las necesidades de recursos pueden ser elevadas y recurrentes, sino porque, además, esta medida no contribuye directamente a restaurar la confianza del mercado interbancario, con el consiguiente retraso en la mera captación de financiación privada.

En España se utilizaron tanto medidas de reestructuración como de recapitalización de las entidades. En este sentido, se creó en junio de 2009 el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (en adelante FROB), con el objetivo de gestionar los procesos de reestructuración de entidades viables, facilitando las fusiones voluntarias y la bancarizaciones de cajas, y de resolución de las entidades de crédito.

En febrero de 2011, se establecieron nuevas normas sobre la cobertura del capital principal, para mejorar la capitalización de las entidades. Esto obligó a trece entidades a recapitalizarse, cuatro de ellas intervenidas.

En febrero de 2012, se adoptaron medidas sobre el saneamiento de activos inmobiliarios según las cuales, las entidades debían sacarlos al mercado o destinar una provisión genérica para activos no problemáticos y una provisión específica más una dotación de capital para activos problemáticos.

Sin embargo, estas acciones no fueron suficientes para disminuir la presión del sistema bancario y se tuvo que pedir ayuda financiera a Europa en junio de 2012. Poco después se firmó el Memorando de Entendimiento (en adelante MoU), donde se reflejan las condiciones del acuerdo entre España y sus socios europeos para el rescate de la banca.

En este contexto se creó el “banco malo” español.

CAPÍTULO III. EL BANCO MALO

3.1. DEFINICIÓN

Los llamados bancos malos constituyen un elemento bastante común en los procesos de saneamiento financiero y suelen englobarse en esquemas más generales de reestructuración del sistema bancario. A veces, van acompañados de un proceso de recapitalización de entidades financieras en dificultades e incluso de resolución de aquellas consideradas no viables.

Un banco malo, o en términos económicos, un «fondo para la reestructuración de los activos financieros», es una estructura o agencia de gestión cuya función principal consiste en recibir de las entidades financieras sus activos depreciados para gestionarlos y posteriormente venderlos, maximizando su rentabilidad. En ocasiones, los bancos malos gestionan también activos “sanos”, pero que resultan no estratégicos o poco rentables para su tenedor, como por ejemplo, una unidad de una empresa que necesita redimensionarse y reorientar su modelo de negocio.

Desde el punto de vista de una entidad financiera, el banco malo es aquel al que se le transfiere un conjunto de activos cuya calidad, real o percibida, debilita la confianza de los inversores en la viabilidad de la entidad.

Es importante tener en cuenta que la naturaleza de los bancos malos es temporal y su duración dependerá de la estrategia de resolución de los activos problemáticos, elegida a través de su rehabilitación, amortización, liquidación o venta ordenada.

3.2. TERMINOLOGÍA

Según Ayuso y del Río (2012), el término “banco malo” (en inglés “bad bank”) surgió porque se trata de entidades dedicadas a gestionar los activos más problemáticos de la banca. Sin embargo, no es un término del todo adecuado ya que, generalmente, no suele tratarse exactamente de un *banco*, es decir, no tiene por qué disponer de licencia bancaria, por lo que no operaría como tal. Además, no tiene por qué ser *malo* ya que su actividad no está abocada a experimentar pérdidas sino a regularizar una situación altamente complicada. El resultado dependerá de las condiciones en las que se lleve a cabo cada transferencia y de cómo se gestionen después los activos adquiridos. De esta manera, podemos decir que un banco malo puede no ser un *banco* y no debe ser *malo*. Si bien es

cierto que este término fue impuesto definitivamente, a pesar de resultar informal, por su sencillez y eficacia frente a otros como «banco basura», «banco tóxico» y «banco defectuoso».

El término banco malo se ha utilizado ya en ocasiones anteriores a la actual crisis financiera, tal y como se detalla en el próximo capítulo.

3.3. MISIÓN, FINALIDAD Y FUNCIÓN PRINCIPAL

La misión de un banco malo es proteger al sector bancario y su finalidad es que vuelva a fluir el crédito, reactivando así la situación económica del país. La función principal consiste en liberar a las entidades financieras que colaboran con él, de los riesgos asociados a una cartera de activos deteriorados o problemáticos. Las entidades, al desprenderse de estos riesgos, disminuyen los requisitos mínimos de capital necesarios para garantizar su solvencia, aumentando así los recursos disponibles. De esta manera, se consigue que vuelva a fluir el crédito dirigido a las empresas, lo que potencia la actividad económica con el consiguiente posible descenso del paro, uno de los principales problemas de los países en recesión.

En este sentido, el banco malo contribuye a reparar el balance de las entidades bancarias evitándoles problemas de insolvencia a corto plazo. Además, al separar los activos problemáticos del balance de las entidades, aumenta el grado de transparencia de las mismas, permitiéndoles recobrar sus funciones. En el caso de entidades viables, esta separación de los activos problemáticos ayudará a recobrar la confianza de los inversores, mientras que en el caso de entidades no viables facilitará su proceso de resolución.

3.4. MODELOS

Hasta ahora, cuando se ha hablado de banco malo, se ha hecho referencia a una unidad de negocio independiente de la entidad financiera. Sin embargo, según Brenna, Poppensieker y Schneider (2009), hay cuatro modelos básicos de bancos malos, pudiéndose crear variantes e híbridos. Cada modelo se configura en relación a dos decisiones. La primera consiste en determinar si se quiere plantear como una solución interna o externa, es decir, si desea mantener los activos dentro del balance de la entidad financiera o no.

Las soluciones internas son rápidas, sencillas y eficaces si la entidad cuenta con gestores especializados y familiarizados con la cartera de activos problemáticos. Sin embargo, mantener los activos dañados en el balance de la entidad puede resultar ineficiente si se añaden objetivos de desapalancamiento del banco o si no se cuenta con la especialización necesaria para la gestión de la cartera afectada. En estos casos es mejor transferir los activos problemáticos al balance del banco malo, el cual cuenta con las competencias específicas necesarias. Sacar los activos del balance proporciona más seguridad a los inversores y mejora la transparencia de las cuentas de la entidad, pero es más complejo y costoso⁷.

La segunda elección es relativa a la gestión de los activos problemáticos. Habrá que determinar si se gestionarán desde la propia entidad financiera, lo que se llama solución estructurada, o bien si se albergarán y gestionarán desde una entidad bancaria independiente, lo que supone una mayor transferencia de riesgo. Cabe destacar que cuanto más se separen los riesgos de los activos tóxicos de la entidad original, mayor será la efectividad de estas operaciones de saneamiento de activos y, por lo tanto, antes se recuperará la confianza sobre la entidad. Sin embargo, por cuestiones relacionadas con el reparto del riesgo y la necesaria minimización del coste para el contribuyente, puede ser mejor no desvincular totalmente los activos dañados de la entidad. También hay que tener en cuenta que si estos activos están muy sobrevalorados y se desligan por completo de la entidad, ésta puede quedarse infracapitalizada.

Cuadro 3.1: Modelos de banco malo

		Modelo de gestión/ transferencia del riesgo	
		Solución estructurada	Entidad bancaria
Modelo contable	Dentro del balance	Garantía sobre el balance	Unidad de reestructuración interna
	Fuera del balance	Entidad de propósito especial	Spin off del banco malo

Fuente: Elaboración propia a partir de Brenna, Poppensieker, y Schneider (2009).

⁷ Ayuso y del Río (2012).

A continuación se explican los **cuatro modelos**:

1. Garantía sobre el balance: se trata de una solución estructurada en la que los activos deteriorados se mantienen dentro del balance de la entidad. Ésta protege parte de su cartera mediante un esquema de protección ofrecido por el gobierno, que fija un suelo para el valor de esos activos.

Las discrepancias de valoración entre el Estado y la entidad financiera se ajustan mediante una franquicia con la que la entidad participante suele soportar un porcentaje de las posibles pérdidas totales independientemente de su volumen. El Estado preferirá que la entidad asuma un porcentaje de pérdidas en vez de un volumen máximo, ya que así la incentiva a gestionar lo mejor posible el valor de la cartera.

Este modelo puede ser suficiente para tratar problemas puntuales de confianza y limitar el deterioro de la solvencia de la entidad. Además, el coste es bajo, ya que los seguros sobre el valor del activo no requieren el desembolso inicial de fondos y puede aplicarse rápidamente, aunque es una manera limitada de transferir el riesgo. El hecho de que los activos malos continúen en el balance y la falta de una separación clara entre los activos sanos y los deteriorados hacen este modelo menos atractivo para los inversores, ya que los activos principales no son del todo transparentes. Esta aproximación puede usarse como un primer paso para estabilizar la entidad, teniendo ésta más tiempo para desarrollar una solución más compleja, aunque en realidad estaríamos en presencia de una fórmula que no se ajusta del todo a la idea de banco malo.

2. Unidad de reestructuración interna: consiste en una solución en la que los activos se mantienen dentro del balance aunque se transfieran a una unidad de negocio independiente, que suele ser de nueva creación, sin que esto exima a la entidad de su responsabilidad. En este caso, la organización y las operaciones de la entidad y de la unidad se realizan de forma independiente aunque los riesgos y los beneficios se comparten.

Este modelo resulta atractivo cuando los activos tóxicos y no estratégicos representan una proporción considerable del balance (20% o más). Al traspasar estos activos se garantiza una gestión clara y eficiente. Sin embargo, esta solución carece de una transferencia de riesgos eficaz.

3. Entidad de propósito especial: se trata de una solución estructurada fuera del balance de la entidad financiera pero que no supone una transferencia total del riesgo. La entidad traspa sus activos deteriorados a una entidad de propósito especial, que constituye una extensión de su actividad, generalmente apoyada por el gobierno, por lo que el riesgo sigue vinculado a la entidad.

Esta solución funciona mejor para un conjunto pequeño y homogéneo de activos, aunque resulta una operación muy compleja y costosa para las entidades.

4. Spin off del banco malo: se trata de una solución en la que se transfieren los activos deteriorados fuera del balance a una entidad legalmente separada. Es decir, consiste en desligar los activos problemáticos del resto y transferirlos a un banco malo independiente en cuanto a su organización y a sus operaciones. Este es el único modelo que garantiza la máxima transparencia y transferencia del riesgo. Los gobiernos suelen jugar un papel clave tanto en su desarrollo como en el apoyo a través de fondos públicos.

Esta solución es la más completa y eficaz, aunque también es la más compleja y costosa de llevar a cabo. Además, hay otras dificultades relacionadas con la valoración de los activos y su precio de transferencia –aspectos detallados en el siguiente apartado-, la inexistencia de un marco contable ya preparado para la transferencia de los activos y la disponibilidad de fondos por parte del sector público o privado. Por todas estas razones, la decisión de crear un banco malo como spin off debe de tomarse como último recurso, es decir, cuando resulten insuficientes otras medidas de gestión de activos deteriorados.

Éste es el modelo más conocido y el que más se ajusta a la idea de banco malo. En España, se optó por esta solución por lo que le dedicamos una mayor atención. De ahora en adelante, cuando un banco malo siga este modelo, lo llamaremos banco malo externo.

3.5. DIFICULTADES EN LA DETERMINACIÓN DEL VALOR Y PRECIO DE LOS ACTIVOS TRANSFERIDOS AL BANCO MALO EXTERNO

El modelo de creación de un banco malo externo se enfrenta a grandes dificultades en la valoración de los activos afectados y en la determinación del precio. Valorar los activos problemáticos es especialmente complicado cuando no existe un mercado líquido para ellos y cuando constituyen carteras heterogéneas, fragmentadas o que con el tiempo

podrían deteriorarse más. Cuando no hay un mercado de referencia ni posibilidad de organizar subastas, se utilizan modelos y supuestos teóricos para realizar la valoración, lo que añade una mayor complejidad al proceso⁸. De esta forma, la valoración de los activos está rodeada de una gran incertidumbre.

En cuanto a la determinación del precio de los activos, tampoco es una tarea fácil, ya que conlleva un conflicto de intereses por parte de las entidades bancarias participantes y el banco malo. Las entidades querrán evitar precios demasiado bajos que obliguen a reconocer pérdidas muy fuertes que dejen a la entidad descapitalizada y el banco malo buscará el precio real ya que es imprescindible para que funcione correctamente. Con el fin de encontrar el precio exacto del activo transferido, se aumenta el grado de transparencia del proceso, estableciendo mecanismos claros e involucrando a auditores y tasadores externos. Ante discrepancias en la valoración, hay veces que se permite al banco cedente de activos problemáticos recibir una parte del valor que finalmente el banco malo consiga recuperar por encima del precio de venta.

3.6. PRINCIPALES ELEMENTOS QUE CONFIGURAN EL DISEÑO DE UN BANCO MALO EXTERNO

La creación de un banco malo externo es una tarea compleja que depende de numerosos factores como la dimensión y la naturaleza de los problemas, las prioridades perseguidas, la situación del país, las características particulares del sector bancario...etc., por lo que no existe un modelo de banco malo aplicable en todos los países.

A pesar de que cada país y situación tenga sus particularidades, según Ayuso y del Río (2012), hay una serie de decisiones principales que se han de tomar para configurar cualquier banco malo externo relacionadas con:

- 1. Disponibilidad de licencia bancaria:** Conviene recordar que su objetivo final es gestionar una cartera de activos problemáticos o no estratégicos, para amortizarlos o venderlos de forma ordenada. Así, su función no es ejercer de intermediario financiero a través de la concesión de préstamos a las familias y empresas. Probablemente ésta sea la razón por la que la mayoría de los bancos malos no se han instrumentado como entidades de crédito con licencia bancaria.

⁸ Ayuso y del Río (2012).

- 2. Titularidad pública o privada:** Tradicionalmente, han tenido titularidad pública y se han entendido como una intervención del Estado para corregir un fallo de mercado. Actualmente el diseño del banco malo depende de la holgura financiera de los Estados. Cuando el sector público tiene un nivel de endeudamiento y de déficit muy elevado, se contempla la opción de compatibilizar la titularidad pública con la privada, de forma que el Estado no tenga que desembolsar todos los fondos y, al tener un grado de participación mayoritaria, la titularidad se mantenga pública. En esta situación, el impacto del funcionamiento del banco malo sobre la deuda y déficit públicos será directo.

Dentro del marco de la UE y de acuerdo con la decisión de Eurostat de 2009⁹ sobre el registro estadístico de las intervenciones públicas en apoyo del sector financiero durante la crisis financiera, se dio la posibilidad de situar el banco malo fuera del sector público aunque con algún tipo de garantía del Estado, siempre y cuando el capital del banco tenga una participación privada mayoritaria, se establezca por un periodo de tiempo limitado con el objetivo de ayudar a solventar la crisis financiera y no se esperen pérdidas como resultado de su gestión. En estos casos, la estructura financiera particular de cada banco determinará el reparto de riesgos. El impacto de la gestión del banco malo afectará de forma directa a las cuentas públicas cuando el Estado tenga participaciones en el capital, y de forma indirecta, a través de las garantías concedidas sobre la deuda de la entidad.

- 3. Estructura financiera:** Hay que asegurar el capital suficiente para absorber las pérdidas potenciales y afrontar los costes de organización. La relación entre los precios a los que se han transferido los activos y su valor esperado atraerá en mayor o menor medida al capital privado externo y, cuanto más justa sea esta relación, menor será el riesgo de pérdidas para el banco malo. A su vez, cuanto menor sea el precio de los activos transferidos y mayor sea su valor esperado, más atractivo resultará para el sector privado invertir en el banco malo. Además, el contexto financiero general también puede condicionar la disponibilidad de capital privado. Por ejemplo, el aumento de la incertidumbre financiera y de los riesgos financieros contribuye a que el sector privado se muestre más reacio a invertir.

⁹ Eurostat (2009).

La experiencia muestra casos de bancos malos con estructuras fuertemente apalancadas, es decir, con un balance donde el pasivo es muy superior al patrimonio neto. Una estructura con poco capital implica una menor capacidad para asumir las pérdidas ocasionadas por la actividad del banco.

4. Estrategia de gestión de los activos: Según el activo del que se trate, las condiciones del mercado y la situación general del país, la gestión será una u otra. Lo importante es evitar que el banco se convierta en un almacén de activos dañados. Se diferencian cuatro estrategias de gestión de los activos problemáticos: rehabilitación, amortización de los activos, liquidación o venta ordenada.

Obviamente, no es lo mismo tratar con activos financieros donde se puede refinanciar los proyectos sin terminar para evitar su pérdida que con activos no financieros donde el ritmo de venta depende del mercado. Tampoco es lo mismo tratar con una cartera de activos homogénea que si cada activo dañado es diferente. También variará la estrategia dependiendo de si el mercado está envuelto en una nube de incertidumbre o si está estable.

Como una de las peculiaridades es que su duración sea lo más breve posible, los responsables deben tener los incentivos adecuados para evitar que la gestión se prolongue en el tiempo más de lo necesario y para asegurarse de que se maximiza el valor de los activos.

En conclusión, es importante que se articule un plan de negocio creíble y viable para desprenderse de los activos minimizando las pérdidas potenciales para sus accionistas, incluyendo entre ellos al Estado. La clave del éxito de un banco malo radica en un diseño acertado para las características del sistema bancario y en consonancia con la situación socioeconómica del país.

CAPÍTULO IV. EXPERIENCIAS DE BANCOS MALOS

El recurso a la creación de un banco malo no surge a raíz de la actual crisis financiera, ni España ha sido el primer país en retomar la idea. A lo largo del siglo XX, se han constituido numerosas sociedades de gestión de activos problemáticos para hacer frente a diversas crisis bancarias¹⁰.

4.1. EL PRIMER BANCO MALO: EL HOLC

El primer banco malo lo creó el presidente de Estados Unidos, Franklin D. Roosevelt, para hacer frente a la Gran Depresión de los años treinta. Se constituyó en 1933 con el nombre de Home Owners Loan Corporation (HOLC) y su propósito era refinanciar las hipotecas de las viviendas que se encontraban en mora, con el fin de evitar la ejecución hipotecaria.

El funcionamiento era el siguiente: el banco malo compraba a las entidades financieras, las hipotecas de las familias en riesgo de perder su casa, por un precio superior al que obtendría la entidad ejecutando el desahucio y a cambio les entregaba bonos. Una vez que el HOLC tenía en sus manos las hipotecas en situación de morosidad, las refinanciaba a largo plazo y ajustaba el tipo de interés con lo que las cuotas descendían considerablemente hasta quedarse al alcance de la mayoría de los endeudados. Así, se evitaron entre un millón y millón y medio de desahucios. Se compraron hipotecas durante dos años y la gestión se alargó durante dieciocho años.

La labor social realizada por Roosevelt resulta admirable ya que en este caso, se puede decir que se rescataron a las personas en vez de a las entidades bancarias.

4.2. REFERENTES ANTES DE LA ACTUAL CRISIS FINANCIERA

De acuerdo con Laeven y Valencia (2008), de los 42 episodios de crisis bancarias considerados entre 1970-2007, en un 60% se establecieron compañías de gestión de activos deteriorados con el objetivo de resolver entidades insolventes, reestructurar instituciones viables o facilitar procesos de privatización de los bancos nacionalizados. En este periodo, los bancos malos creados para superar la crisis de los savings-and-loans

¹⁰ Arechederra y Aznar (2013).

(S&L), en Estados Unidos, y la crisis sueca de finales de los años ochenta, constituyen los dos referentes más habituales.

4.2.1. La crisis S&L

La crisis de ahorros y préstamos de los años 1980 y 1990, comúnmente llamada la crisis S&L, surgió como consecuencia de un proceso de desregulación financiera y de excesiva aceptación de riesgos por parte de las cajas de ahorro a través de los productos derivados. Esta crisis significó el fracaso de 747 asociaciones de ahorros y préstamos en los Estados Unidos, de las 3.234 existentes.

En 1989, se creó un banco malo externo llamado “Resolution Trust Corporation” (en adelante RTC), de titularidad pública, para centralizar la resolución y liquidación de los activos problemáticos, que eran fundamentalmente activos financieros relacionados con bienes inmobiliarios. En total, se traspasó un volumen de activos valorados en cerca de 400 mil millones de dólares procedentes de las 747 asociaciones de ahorros y préstamos. Este banco estuvo operativo durante siete años y en los cuatro últimos años se permitió la participación de inversores privados en distintas carteras de activos.

En comparación con el actual banco malo español, el RTC asumió mucho más volumen de activo procedente de muchas más entidades y duró menos de la mitad de tiempo.

4.2.2. La crisis inmobiliaria nórdica

En la crisis inmobiliaria nórdica de finales de los ochenta y principios de los noventa, se nacionalizaron prácticamente todas las entidades financieras privadas de Suecia, Noruega y Finlandia y se crearon bancos malos. La experiencia fue un éxito ya que la economía de estos países se empezó a recuperar a partir de 1993, con un coste de toda la operación, en términos de PIB, inferior al de otras crisis financieras. El caso de Suecia representa una experiencia muy positiva en Europa¹¹.

En 1992, explotó en Suecia una burbuja inmobiliaria parecida a la española, que hizo necesaria la nacionalización de dos de los mayores bancos del país: Nordbanken y Gotabanken. Para hacer frente a esta situación, el gobierno suscribió ampliaciones de

¹¹ Jonung (2009).

capital para inyectar fondos a estos bancos y creó una sociedad gestora de activos problemáticos para cada banco, llamadas “Securum” y “Retriva” respectivamente.

A diferencia del actual banco malo español, la titularidad de estos dos bancos malos fue 100% pública, su actividad duró tan solo cinco años y los equipos gestores de las entidades fallidas fueron despedidos. Además, resultaron ser sociedades muy transparentes en la que los accionistas de la banca asumieron los costes y solo se garantizaron los depósitos.

La clave del éxito residió en la estrategia de valoración. Los bancos malos pagaron los activos problemáticos adquiridos por debajo de su valor real, lo que, por un lado, agravó las pérdidas de los bancos a corto plazo, pero, por otro lado permitió acelerar considerablemente la recuperación de la confianza y tuvo resultados positivos a medio plazo. El coste fiscal directo que tuvo esta estrategia fue recuperado con los ingresos de la venta de las participaciones del Estado en las entidades intervenidas.

En el caso de España esta estrategia no sería viable por varias razones. En primer lugar el contexto global era diferente ya que se trataba de una crisis puramente nacional y no sistémica, mientras que la actual crisis financiera es sistémica y afecta a bancos de diferentes países. En segundo lugar, las características del sistema bancario español no habrían permitido soportar pérdidas tan elevadas.

4.2.3. La crisis asiática

Cabe mencionar también, las numerosas compañías de gestión de activos, de titularidad pública, que se establecieron en países como Indonesia, Malasia, Tailandia, Corea y Japón entre otros¹², a raíz de la crisis asiática de finales de los años noventa, conocida como la primera gran crisis de la globalización. Para hacerse una idea, tan solo en China se establecieron, en 1999, cuatro sociedades de gestión de activos llamadas “Huarong Asset Management”, “Cinda Asset Management”, “Orient Asset Management” y “Great Wall Asset Management”, para asumir los activos deteriorados de los cuatro mayores bancos públicos.

¹² Woo (2000).

4.3. LOS BANCOS MALOS EN LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

A raíz de la actual crisis financiera internacional, comenzó una espiral de intervenciones públicas en el sector bancario con el fin de sanearlo. Muchos países decidieron crear un banco malo para afrontar el impacto directo que sufrieron por los activos tóxicos estadounidenses. En algunos casos, fueron las propias entidades financieras en problemas quienes tomaron la iniciativa de crearlo, y, en otros casos, formó parte del mecanismo de rescate del gobierno.

No es de extrañar que el Gobierno de Obama fuese el primero en retomar la idea de banco malo, ya que tenía la amenaza de los activos tóxicos bajo sus pies¹³. En febrero de 2009, el Secretario del Tesoro, Timothy Geithner, anunció el “Plan de Estabilización Financiera” en el que se esbozaba la idea de un fondo de inversión público-privado que estaría destinado a eliminar 500.000 millones de dólares en activos problemáticos, pudiéndose ampliar hasta 1 billón de dólares.

Centrándonos en Europa, destacan, en términos de creación de bancos malos, los casos de Alemania, Irlanda, Reino Unido y España. Eran muchos los optimistas que veían en esta medida la solución a la crisis, basándose en las exitosas experiencias del pasado. Sin embargo, hay que tener en cuenta que los bancos malos actuales no lo van a tener tan fácil como en los casos anteriores, dado el mayor nivel de complejidad y diversidad de los activos involucrados¹⁴. La iliquidez de estos activos y la incertidumbre acerca de su valor real suponen mayores desafíos.

Según Kütz e Ivell (2011), muchos de los bancos malos establecidos durante esta crisis tardarán veinte años o más en gestionar los activos problemáticos y su éxito dependerá de la estrategia de liquidación de activos que adopte a lo largo de este periodo, teniendo en cuenta el rendimiento, los costes operativos, los riesgos y las cargas de liquidez.

4.3.1. Alemania

En Alemania, en el 2009, se dio la posibilidad a las entidades financieras afectadas por las inversiones en las hipotecas *subprime* de Estados Unidos, de crear un banco malo

¹³ Navarro (2009).

¹⁴ Véase cuadro 2: More complex and diverse assets in today's bad Banks, Kütz,e Ivell (2011).

descentralizado¹⁵, mediante la segregación del banco original, que traspasaba una parte de su activo, compuesto por: activos tóxicos, activos no estratégicos e incluso ramas de negocio. Se formaba así un banco malo independiente, sin licencia bancaria y financiado por el banco original o sus propietarios. De esta manera, la entidad financiera asumía su banco malo con el objetivo de que fuese la propia banca quien costeara la operación. Además, el riesgo de los activos transferidos permanecía en la entidad financiera cedente, de forma que eran los accionistas existentes en ese momento los responsables últimos de las pérdidas. El Gobierno concedió veinte años para pagar los gastos de la operación. En total, tan sólo dos entidades financieras, el WestLB y el nacionalizado Hypo Real Estate, decidieron crear su banco malo, conocidos como el “Erste Abwicklungsans”(EAA) y el “FMS Wertmanagement” (FMS-WM)¹⁶, respectivamente.

Cabe mencionar que el banco malo alemán se pudo articular de esa manera, gracias a que los inversores y los mercados de capitales no perdieron la confianza en el sector bancario alemán. Sin embargo, éstos sí que la perdieron en el sistema bancario español por lo que fue necesario extraer totalmente los activos problemáticos de las entidades financieras. Así pues, el modelo de banco malo alemán no podía ser aplicado en España.

4.3.2. Irlanda

Irlanda siguió los pasos de Alemania, y en diciembre de 2009 estableció un banco malo centralizado¹⁷ y privado, llamado “National Asset Management Agency” (en adelante: NAMA), al que se transfirieron únicamente activos financieros. Se constituyó con una estructura fuertemente apalancada, es decir, financiada fundamentalmente con recursos ajenos garantizados por el Estado. De esta manera, las entidades financieras transferían sus activos financieros al banco malo y a cambio recibían bonos NAMA con aval estatal. En total, el NAMA adquirió 12.000 créditos con valor de 74 mil millones de euros, procedentes de las cinco principales entidades financieras del país (Allied Irish Banks, Bank of Ireland, Anglo Irish Bank, Irish Nationwide Building Society, y EBS Building Society). Estos activos se transfirieron a un precio equivalente al valor de largo plazo estimado, lo que supuso un descuento medio del 57%, muy superior al inicialmente

¹⁵ El banco malo descentralizado propuesto por Ayuso y del Río (2012) se basa en el modelo llamado “unidad de reestructuración interna” propuesto por Brenna, Poppensiek y Schneider (2009).

¹⁶ Burder et al. (2012)

¹⁷ El banco malo centralizado propuesto por Ayuso y del Río (2012) se basa en el modelo llamado “Spin off del banco malo” propuesto por Brenna, Poppensiek y Schneider (2009).

previsto del 30%. Esto obligó a las cinco entidades involucradas a reconocer un nivel muy alto de pérdidas, por lo que fue necesario inyectarles capital público e incluso se llegaron a nacionalizar varias entidades. El déficit público llegó a tales niveles que, prácticamente un año después de la creación del NAMA, Irlanda tuvo que pedir a la Unión Europea un rescate global.

Debido a estas consecuencias, se cuestiona si Irlanda se equivocó al determinar el precio de transferencia de los activos. Se debería haber previsto que las entidades financieras no soportarían ese nivel de pérdidas, con el fin de evitar el rescate global. A pesar de todo, el banco malo irlandés mostró un balance positivo con beneficios en 2012¹⁸. Según Paul Moran Sheehan, profesor del Centro de Estudio Europeos, el NAMA dio beneficios gracias a las ventas de activos vinculados a propiedades en mercados que no habían caído, como es el caso de Londres, y con ellos se iba amortizando la deuda. Su preocupación era qué hacer con los activos menos atractivo para garantizar la rentabilidad del banco malo y recuperar el flujo de crédito, que hasta entonces no se había conseguido.

Según Moran, Irlanda es el caso más cercano a España ya que “fue uno de los países en caer en la crisis, debido al boom inmobiliario que provocó un alto endeudamiento privado. Se pidió el rescate a Europa, y NAMA se constituyó como uno de los vehículos de saneamiento”, señaló el profesor.

4.3.3. Reino Unido

El caso de Reino Unido es diferente ya que inicialmente no se optó por crear un banco malo externo, sino que se estableció un esquema de protección de activos dentro del balance de la entidad financiera. Haciendo referencia a lo explicado en el capítulo anterior, esto corresponde al planteamiento de banco malo como solución estructurada e interna. En 2009, el Gobierno diseñó el “Asset Protection Scheme” (en adelante: APS), que fijaba un suelo para el valor de los activos problemáticos, presentes en los balances de las entidades financieras. En diciembre de 2009, participó en este esquema el primer y único banco, llamado “Royal Bank of Scotland” (en adelante: RBS), al que se le protegió una cartera valorada en 286 mil millones de libras, de forma que, en caso de pérdidas, el RBS asumiría un máximo de 60 mil millones de libras y del resto se encargaría el Gobierno. A cambio, el RBS pagaba una prima y debía cumplir con las

¹⁸ NAMA (2013).

condiciones marcadas. A pesar de que este esquema se estableció para cinco años, en 2012, la cartera del RBS, y, por ende, la previsión de pérdidas, se habían reducido considerablemente, por lo que abandonó el programa de protección.

Ya en 2010, y después de establecer el APS, se constituyeron dos bancos malos descentralizados para dos entidades financieras (Northern Rock y Bradford and Bingley), previamente nacionalizadas. Meses después, se decidió centralizar la gestión de los activos dañados, fundamentalmente préstamos hipotecarios, para proceder a la venta ordenada. Para ello, se creó en octubre de 2010 una compañía holding pública llamada UK Asset Resolution (UKAR) y, desde entonces, se ha amortizado más de una décima parte de la deuda concedida por el Estado británico.

A continuación, se incluye un cuadro-resumen con las diferentes características, anteriormente expuestas, de los bancos malos creados en Europa a raíz de la actual crisis financiera, lo que facilita, a su vez, realizar comparaciones. En el siguiente capítulo se estudia detenidamente el caso del banco malo español.

Cabe recordar que todos los casos de bancos malos hay que verlos como experiencias y no como ejemplos a seguir, ya que el éxito de cada modelo dependerá de factores tanto internos como externos a cada país.

Cuadro 4.1: Comparación entre las características de los bancos malos más grandes de Europa de la actual crisis financiera

	Alemania	Irlanda	Reino Unido		España
	EAA Y FMS-WM	NAMA	APS	UKAR	SAREB
Año de creación	2009	2009	2009	2010	2012
Solución externa	Sí	Sí	No	Sí	Sí
Solución centralizada	No	Sí	No	Sí	Sí
Licencia bancaria	No	No	No	No	No
Titularidad pública	Sí	No	-	Sí	No
Nº de participantes	2	5	1	2	9
Duración prevista	20 años	10 años	5 años	15 años	15 años
Valor de la cartera afectada	11,5% del PIB alemán	45% del PIB irlandés	20% del PIB británico	7% del PIB británico	10,5% del PIB español

Fuente: Elaboración propia con datos de Ayuso y del Río (2012).

CAPÍTULO V. EL BANCO MALO EN ESPAÑA: LA SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS PROCEDENTES DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA (SAREB)

5.1. ORIGEN

Buena parte de las crisis bancarias se saldan con la creación de algún tipo de sociedad de gestión de activos que permita acelerar la reestructuración de los sectores más perjudicados por la crisis y el caso de España no ha sido diferente.

Las autoridades españolas habían adoptado una serie de medidas para tratar de corregir los problemas relacionados con el estallido de la burbuja inmobiliaria y la consiguiente recesión económica, que afectan al sector bancario. Entre ellas, figuraban el saneamiento de los balances bancarios, el aumento de los requisitos mínimos de capital, la reestructuración del sector de las cajas de ahorros y el aumento significativo de los requisitos de provisiones para los préstamos destinados a promociones inmobiliarias y los activos de hipotecas ejecutadas. Sin embargo, estas medidas no fueron suficientes para disminuir la presión de los mercados y evitar pedir ayuda a Europa.

El 25 de junio de 2012, el Gobierno español solicitó asistencia financiera externa en el contexto del proceso en curso de reestructuración y recapitalización de su sector bancario. Tras comprobar que España estaba en condiciones para recibir esa asistencia, el 23 de julio de 2012, la Comisión Europea y España firmaron un Memorando de Entendimiento¹⁹ (MoU), donde se enmarcaba un programa de asistencia a España para la recapitalización del sector financiero. El principal objetivo del programa era aumentar la flexibilidad a largo plazo del conjunto del sector bancario, restableciendo así su acceso al mercado. La suscripción de España al MoU implicaba determinados compromisos en materia de regulación del sector bancario y otros aspectos de política financiera, planteados como requisitos para acceder a la línea de crédito del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, cuyo máximo era de cien mil millones de euros. España tenía que ir cumpliendo con los compromisos con Europa para seguir recibiendo la asistencia financiera necesaria.

Una de las condiciones incluidas en el MoU era que las entidades de crédito que obtuvieran ayudas financieras públicas, transmitiesen sus activos problemáticos a una

¹⁹ Memorando de Entendimiento entre la Comisión Europea y España (2012).

sociedad de gestión de activos creada antes del fin de noviembre de 2012. Se acordó que sería el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) el responsable de facilitar los fondos necesarios para crearla, poniendo las bases para completar la reestructuración del sistema bancario.

De esta manera, el 28 de noviembre de 2012, se constituyó la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (en adelante, la Sociedad o la Sareb), por un periodo de tiempo limitado a 15 años y con domicilio social y fiscal en Madrid. En pocas palabras, la Sareb es el banco malo español y se articuló en consonancia con la siguiente normativa:

- ❖ Ley 8/2012, de 30 de octubre, sobre saneamiento y venta de activos inmobiliarios del sector financiero.
- ❖ Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.
- ❖ Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos.

En estos actos normativos quedó constancia de que el FROB sería el encargado de promover la creación de la Sareb. Además, se limitó el conjunto de entidades de crédito obligadas a transmitir activos a aquellas que estuvieran mayoritariamente participadas por el FROB o que, a juicio del Banco de España y tras la evaluación independiente de las necesidades de capital, fuesen a requerir un proceso de reestructuración. También se limitó el conjunto de activos a transmitir por cada entidad cedente²⁰ y el precio de transmisión, que seguiría los criterios y porcentajes fijados, para cada entidad y grupo de activos, por el Banco de España. El precio final consideraba dos componentes. Por un lado, el valor económico a largo plazo de los activos, teniendo en cuenta los resultados del test de estrés realizado por Oliver Wyman²¹, para determinar las necesidades de capital del sistema bancario. Por otro lado, un descuento adicional para considerar aspectos no incluidos en la valoración anterior, tales como los costes de mantenimiento, de financiación, legales...etc. Los descuentos medios aplicados en los activos financieros transferidos fue del 45,6% y los activos inmobiliarios fue del 63,1% (ver anexo I).

²⁰ Real Decreto 1559/2012, artículo 48.1.

²¹ Oliver Wyman (2012).

La creación de la Sociedad marcó un cambio en la estrategia de reestructuración del sector bancario español.

5.2. OBJETIVOS Y MISIÓN

La Sareb tiene dos objetivos primordiales. El primero consiste en completar la reestructuración del sistema bancario y conseguir que la parte más afectada, debido a su excesiva exposición al sector inmobiliario, vuelva a desempeñar con normalidad las funciones esenciales para la economía. Para ello, el banco malo transfiere los activos problemáticos del balance de las entidades a su balance, traspasando de forma efectiva los riesgos vinculados a dichos activos, lo que permite sanear el sector bancario. El segundo objetivo es acelerar la reestructuración del sector de la promoción y construcción inmobiliaria, logrando su efectivo desapalancamiento. Se pretende romper con los incentivos que permiten la supervivencia de empresas del sector cuyos proyectos no son económicamente rentables, reestructurando su deuda y repartiendo las pérdidas entre las distintas contrapartes.

Su misión es vender en el plazo establecido los activos financieros e inmobiliarios recibidos maximizando su valor y a la vez, satisfacer las deudas y obligaciones que contraiga en el curso de sus operaciones. También deberá minimizar los apoyos financieros públicos y las posibles distorsiones en los mercados ocasionadas por su actuación. Además, tendrá que asegurar su viabilidad como empresa para cumplir con los compromisos adquiridos con accionistas, inversores y la sociedad en su conjunto.

5.3. UN MODELO ACERTADO PARA ESPAÑA

La creación de la Sareb ha ayudado a sanear su sistema bancario español y parece que, dado el contexto económico, el modelo escogido ha sido acertado para mejorar la estabilidad financiera. Hay tres razones que justifican que la mejor medida que se podía tomar era la creación de un banco malo externo e independiente. En primer lugar, era fundamentalmente necesario restaurar el crédito. Para esto, resultaba evidente que había que sacar los activos problemáticos del balance de los bancos, ya que estos activos tenían un peso elevado en las carteras de las entidades bancarias y gestionarlos dificultaba la actividad principal del banco, consistente en ejercer de intermediario financiero a través de la concesión de préstamos a las familias y empresas. Por esta razón, se desaconsejó la

solución de banco malo interno. En segundo lugar, estos activos afectaban a buena parte del sector bancario, por lo que existía el riesgo de que los bancos dejaran de canalizar recursos a la economía. La estabilidad financiera estaba en peligro, así que era necesario crear una sociedad independiente de las entidades financieras, encargada de la gestión de estos activos. En tercer lugar, era absolutamente imprescindible restaurar la confianza de los inversores privados sobre el sistema bancario, ya que éstos habían dejado de prestar sus excedentes a las entidades especiales, provocándoles una pérdida de capacidad de financiación, que terminaba repercutiendo en la fluidez del crédito. Efectivamente, si un banco no se puede financiar, no podrá conceder préstamos. Para despejar las dudas sobre la calidad y viabilidad de las entidades, era necesario mejorar las cuentas bancarias en términos de transparencia deshaciéndose de los riesgos vinculados a los activos problemáticos. Lo mejor para ello, era sacar estos activos del balance de las entidades y traspasarlos a un banco malo independiente y desvinculado totalmente de las entidades afectadas, ya que la incertidumbre sobre el valor de estos activos y las potenciales pérdidas alimentaban la desconfianza sobre ellas.

En conclusión, se puede decir que la creación de la Sareb ha sido la solución menos mala para sanear el sector bancario español, ya que los otros modelos habrían resultado menos efectivos a la hora de solucionar los graves problemas de confianza en el sector bancario español, que alimentaban el retraso en el restablecimiento del flujo crediticio.

5.4. DISEÑO

Atendiendo a las decisiones principales que configuran el diseño de un banco malo según Ayuso y del Río (2012), se puede decir que la Sociedad **no tiene licencia bancaria**, y por tanto no concede hipotecas, ni opera como un banco. Su cometido es la venta de los activos procedentes de la banca que ha recibido ayudas, buscando la máxima rentabilidad.

En relación a la titularidad, la Sareb se constituyó como una **entidad privada**, ya que cumplía con los requisitos necesarios para ello, que eran: tener un capital con una participación privada mayoritaria (en este caso era del 55%), constituirse por un periodo de tiempo limitado (en este caso, 15 años) con el único propósito de contribuir a solventar la crisis y no esperar pérdidas como resultado de su gestión. Dada la crisis de deuda del Estado español, se prefirió situar al banco malo fuera del sector público. Sin embargo, su principal accionista es el FROB, de titularidad pública, con un 45% del capital de la Sareb.

En lo que se refiere a la estructura financiera, nace como una **sociedad fuertemente apalancada** en la que, a 31 de diciembre del 2012, los fondos propios representaban tan solo el 2,4% de los fondos ajenos, o lo que es lo mismo, un nivel de apalancamiento igual a 41,64²². Esto quiere decir que si el precio de los inmuebles y los créditos con garantía de inmuebles caen más de un 2,4%, la Sareb entraría en una situación de quiebra, lo que requeriría la aportación de mayor capital.

Cuanto mayor es el ratio de apalancamiento, mayor es el riesgo financiero. Actualmente, según las exigencias de la Comisión Europea, un banco no puede superar un apalancamiento igual a 10, pero no hay que olvidar que no es un banco, por lo que se aceptó una estructura financiera con ese nivel de apalancamiento.

En cuanto a la estrategia de gestión de los activos problemáticos se basa en la **venta ordenada**.

5.5. ESQUEMA DE FUNCIONAMIENTO

Según Jódar-Rosell (2013), la entidad financiera traspasa sus activos problemáticos a la Sareb, a un precio de transferencia que pretende reflejar su valor fundamental y que resulta inferior a su valor contable. Como resultado de esta operación aparecerán unas pérdidas que deberá reconocer la entidad en su balance. Es importante realizar este proceso de forma ordenada para evitar que la entidad tenga que reconocer pérdidas enormes que comprometan al resto del sistema financiero a través de las interconexiones existentes y la desconfianza que se instalaría en los mercados. De esta manera, el tamaño de la entidad se verá poco a poco reducido a favor de las entidades más fuertes, pero su capacidad de concesión de crédito será más sostenible, ya que dejarán de tener que dedicar una cantidad ingente de recursos a su gestión, pudiendo concentrarla en proyectos viables.

La Sociedad pagará la adquisición de estos activos con títulos de deuda avalada por el Estado y que la entidad podrá descontar en el banco central europeo para obtener liquidez.

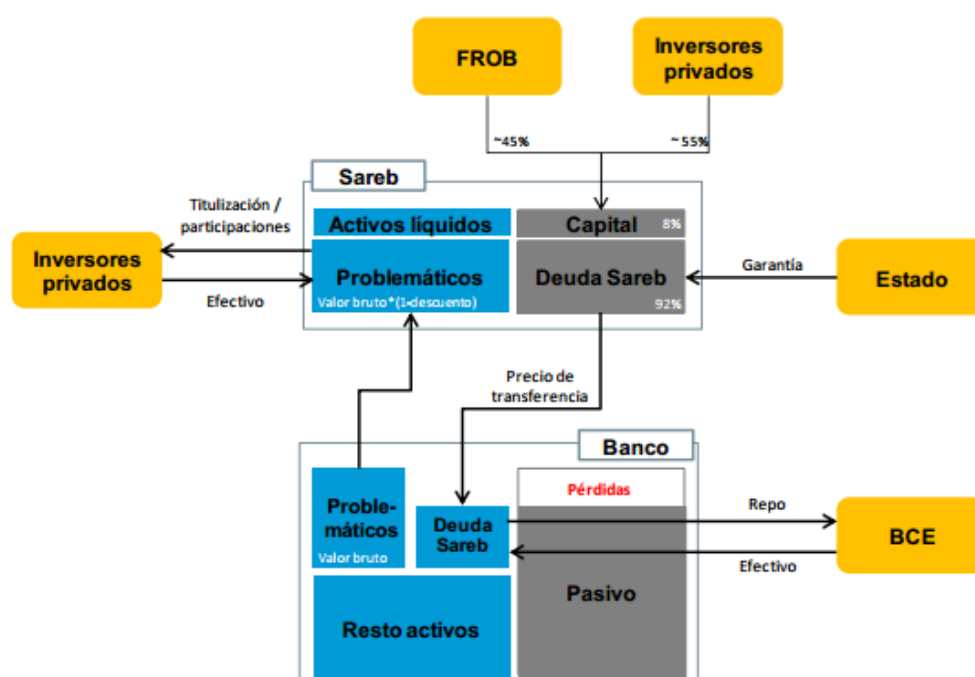
Por otro lado, venderá a inversores privados los activos problemáticos adquiridos, a cambio de efectivo. Este proceso se realiza también de forma ordenada, ya que una venta masiva de activos inmobiliarios, en un breve periodo de tiempo, podría provocar caídas bruscas en los precios que no reflejarían cambios en su valor fundamental, sino

²² Ver ratio de apalancamiento en el anexo II.

necesidades de liquidez por parte de la Sareb. Esto podría afectar a otras entidades que inicialmente no tuviesen problemas y a los participantes del mercado inmobiliario en general.

A continuación, en la figura 5.1, se muestra el esquema de funcionamiento de la Sareb:

Figura 5.1: Esquema de funcionamiento de la Sareb



Fuente: Jódar-Rosell (2013).

5.5.1. Estrategia y canales de comercialización

La Sareb utiliza una **estrategia multicanal** que le permite llegar a todos los interesados en adquirir o alquilar sus activos. Actualmente, trabaja principalmente a través de tres canales:

- **Canal minorista:** se refiere a la venta de activos a través de la red comercial de las entidades cedentes, con una estrategia de precio y condiciones de venta marcadas desde la Sareb. Este canal está fundamentalmente orientado al usuario final y tiene resultados positivos ya que la Sociedad incentiva a las entidades cedentes con comisiones a cambio de la venta de sus inmuebles.

- **Canal directo:** se utiliza para comercializar activos con características especiales que requieren la venta directa desde la Sareb. Se dirige sobre todo a inversores de tamaño medio o especializados en un determinado segmento y promotores.
- **Canal mayorista:** Se utiliza para vender paquetes y carteras de activos formadas por una variedad amplia de productos. Para ello se ha dotado de un abanico de herramientas comerciales amplias y flexibles como, por ejemplo, los Fondos de Activos Bancarios²³ (en adelante: FAB). Esta vía está orientada a inversores institucionales y a fondos inmobiliarios internacionales.

5.5.2. El código de conducta

La Sociedad estableció un riguroso Código de Conducta²⁴ de acuerdo con sus tres valores fundamentales (integridad, transparencia y compromiso cívico²⁵) y los estándares éticos basados en los diez principios contenidos en el Pacto Mundial de las Naciones Unidas²⁶.

Se trata de un documento de obligado cumplimiento para los empleados y directivos de la Sociedad, que refleja los compromisos y las pautas de comportamiento, entre otras cosas. Por ejemplo, todo empleado está obligado a denunciar cualquier sospecha de tratamiento de información reservada inapropiado.

Cabe destacar la exigente política de conflictos de intereses que pretende mantener una objetividad e imparcialidad plena en las decisiones, ya que actúa bajo la atenta mirada de las autoridades y de la sociedad en general. Así, los miembros de la compañía deberán informar de las personas que integren su entorno más cercano, y de aquellas con las que compartan intereses económicos, prohibiéndoles, por ejemplo: adquirir o alquilar activos de la Sareb y aceptar regalos e invitaciones de clientes, proveedores o de cualquier otra persona que vaya a tener relaciones con la compañía. El incumplimiento de lo previsto en el Código puede dar lugar a sanciones disciplinarias.

²³ Los FAB constituyen un vehículo de inversión novedoso y exclusivo de la Sareb.

²⁴ Véase Sareb: Código de Conducta: Procedimiento de Comunicación y Gestión de Denuncias.

²⁵ A finales de 2013, lanzó una iniciativa en la que se establecía la cesión temporal de 2.000 viviendas a las Comunidades Autónomas para que las alquilasen a un precio asequible.

²⁶ Véase el Pacto Mundial: los Diez Principios de Pacto Mundial.

CAPÍTULO VI. ANÁLISIS DEL FUNCIONAMIENTO DE LA SAREB DURANTE EL AÑO 2013

Para conocer con detalle los diferentes aspectos particulares de la Sareb, se ha utilizado el informe anual²⁷ publicado, cuyas cuentas fueron debidamente aprobadas por los auditores.

6.1. LA ESTRUCTURA DEL CAPITAL SOCIAL

Los fondos propios ascendieron a 1.200 millones de euros a fecha de su constitución, de los cuales 300 millones correspondían a capital social y 900 millones a prima de emisión. Estos fondos se desembolsaron completamente en febrero de 2013, cuando se constituyó el 100% de la cartera de activos.

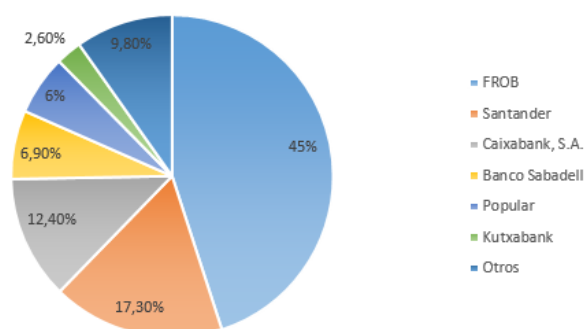
El accionariado estaba compuesto por el FROB, así como por catorce bancos españoles, cuatro aseguradoras, la compañía eléctrica Iberdrola y dos bancos extranjeros (Deutsche Bank y Barclays Bank), cumpliendo de esta manera con los objetivos previstos de albergar accionistas internacionales.

En cuanto a la distribución del capital social (véase la figura 6.1), el FROB es el mayor accionista con el 45% del capital. El 55% restante está en manos de entidades privadas, destacando el Banco Santander (17,3% de capital), Caixabank, S.A. (12,4% de capital), Banco Sabadell (6,9% de capital), Banco Popular (6% de capital) y Kutxabank (2,6% de capital). El restante 9,8% de capital se reparte entre los otros dieciséis accionistas. De esta manera, se puede decir que en el capital de la Sareb están presentes prácticamente todas las principales entidades financieras y grupos aseguradores de España, sin embargo el 87,6% del capital se reparte en tan sólo cinco entidades.

Cabe mencionar el creciente interés de entidades extranjeras en participar tanto en el capital como en el proceso de gestión y venta posterior de activos.

²⁷ Véase Sareb: Informe Anual 2013.

Figura 6.1: Distribución del capital social de la Sareb



Fuente: Elaboración propia con datos de Sareb: Informe anual 2013.

Adicionalmente, la Sareb cuenta con 3.600 millones de deuda subordinada emitida y suscrita por todas las entidades nombradas anteriormente y por seis nuevas aseguradoras, que se sumaron como inversoras y no como accionistas. Esta deuda subordinada es convertible en capital bajo determinadas circunstancias y devenga un cupón del 8% pagadero en caso de existencia de beneficio distribuible suficiente.

En conjunto, los accionistas e inversores aportaron un total de 4.800 millones de euros de recursos, compuestos en un 25% por capital y en un 75% por deuda subordinada.

6.2. CARACTERIZACIÓN DE LA CARTERA DE ACTIVOS

El conjunto de entidades de crédito obligadas a transmitir activos se separaron en dos grupos. El Grupo 1 estaba formado por las entidades participadas mayoritariamente por el FROB, es decir, BFA-Bankia, Catalunya Banc (CX), Novagalicia Banco, Banco Gallego y Banco de Valencia. El Grupo 2 estaba compuesto por los bancos que no se encontraban en la fecha de referencia participados por el FROB, pero que iban a requerir apoyo público, es decir, Banco Mare Nostrum (BMN), Liberbank, Banco Caja 3 y Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria (Banco CEISS).

La Sareb asumió la cartera de activos en dos oleadas. El 31 de diciembre de 2012 se transmitieron los activos problemáticos perteneciente a las entidades del Grupo 1, y el 28 de febrero de 2013 se traspasaron los de las entidades del Grupo 2.

Cuadro 6.1: Entidades cedentes de activos a la Sareb.

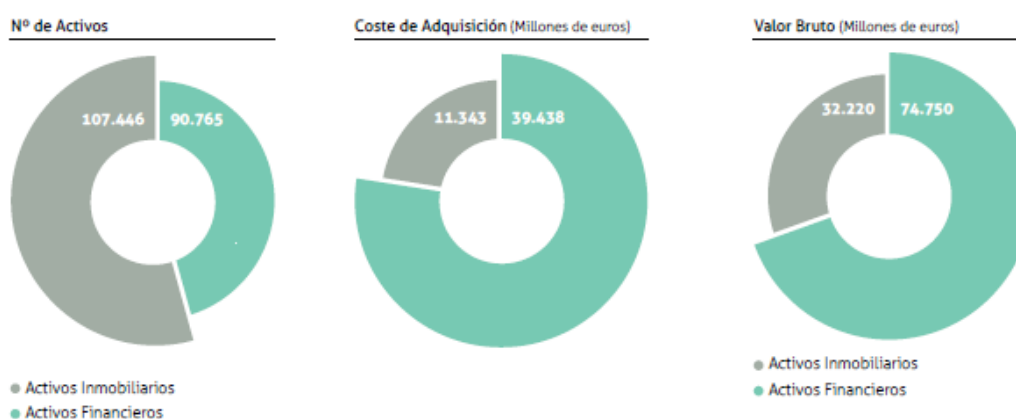
	Grupo 1 Entidades participadas mayoritariamente por el FROB	Grupo 2 Entidades que requirieron apoyo público
Composición	BFA-Bankia Catalunya Banc Novagalicia Banco Banco Gallego Banco de Valencia	Banco Mare Nostrum Liberbank Banco Caja 3 Banco CEISS
Fecha de traspaso de los activos	31/12/2012	28/02/2013

Fuente: Elaboración propia con datos de Sareb: Informe anual 2013.

En conjunto, se recibieron cerca de 200.000 activos (22% inmobiliarios y 88% financieros) por importe de 50.781 millones de euros, siendo su valor bruto contabilizado en los balances de las entidades cedentes igual a 106.970²⁸.

Se adquirieron 107.446 activos inmobiliarios por 11.343 millones de euros y 90.765 activos financieros por 39.438 millones de euros, es decir, cada activo inmobiliario se adquirió por una media de 105.569 euros y cada activo financiero por una media de 434.506 euros. Un activo inmobiliario se adquirió a una cuarta parte de uno financiero.

Figura 6.2: Caracterización de la cartera de activos adquiridos por la Sareb

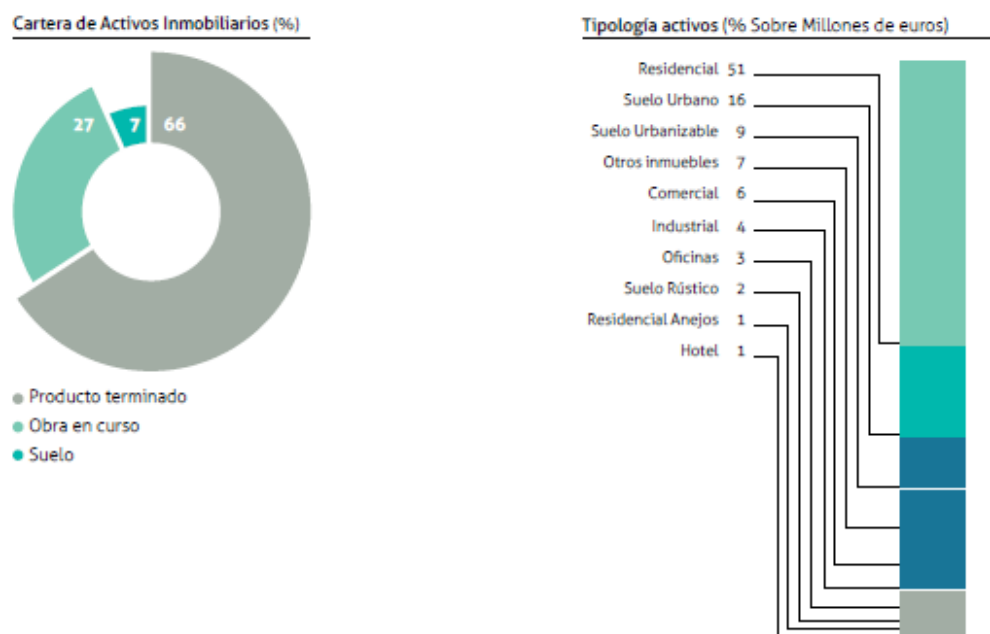


Fuente: Sareb: Informe anual 2013.

²⁸ A 31 de diciembre del 2013, la composición del balance se había visto modificada por una serie de pequeños movimientos. Por ejemplo, la devolución de activos incluidos, por error, dentro de la lista de “activos objeto de transmisión” supuso una disminución del activo del balance, mientras que las inversiones para desarrollar el suelo o finalizar obra en curso, supusieron un aumento del activo del balance. Como las variaciones han sido mínimas, no se contemplan de forma específica.

La cartera de activos inmobiliarios estaba compuesta mayoritariamente por producto terminado (66%), seguido de obras en curso (27%) y suelo (7%). Cabe destacar que más de la mitad de la cartera está formada por activos de uso residencial.

Figura 6.3: Composición de la cartera de activos inmobiliarios adquirida por la Sareb



Fuente: Sareb: Informe anual 2013.

Por otro lado, la cartera de activos financieros estaba compuesta en su gran mayoría por préstamos al sector promotor. Tan sólo el 5% correspondía a líneas de créditos.

En cuanto a la distribución geográfica, la Sociedad gestiona sus activos en las diecisiete comunidades autónomas, así como en Ceuta y Melilla. En el caso de los activos inmobiliarios, el 60% de los activos se localizan en Cataluña, Madrid, Comunidad Valenciana y Andalucía, y es en estas mismas comunidades dónde se han producido más de la mitad de las ventas. En el caso de los activos financieros, el 60% de los acreditados se concentran en Madrid, Cataluña y la Comunidad Valenciana. La dispersión geográfica tanto en los activos inmobiliarios como en los financieros, dificulta la gestión de las carteras.

6.3. EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD

Durante el primer año, la Sareb ha tenido que simultanear su proceso de creación con el inicio de su actividad. Se pueden diferenciar dos fases distintas, coincidiendo con el primer y segundo semestre.

El primer semestre se caracterizó por ser un período de construcción de la propia sociedad: se completó la estructura de recursos propios, se emitió la deuda para adquirir los activos y se asumió el total de la cartera. Además, se ocuparon de:

- Los aspectos logísticos y operativos tales como: la instalación de oficinas, el reclutamiento del equipo humano y los acuerdos con las entidades cedentes relativos a los procesos de gestión de los activos.
- Las relaciones externas vinculadas a la estrategia comercial.

En el segundo semestre se concentró la mayor parte de la actividad comercial y, además, se continuó desarrollando tanto la estructura interna como los canales comerciales. Los planes de impulso, encaminados a aumentar la actividad comercial, permitieron alcanzar, a final de ejercicio, los resultados esperados, convirtiendo la Sareb en una sociedad plenamente operativa²⁹.

6.4. RESULTADOS DEL EJERCICIO 2013

6.4.1. Ingresos derivados de la actividad

A pesar de ser un año de inicio de actividad, se alcanzó una Cifra de Negocios de 2.861 millones de euros, gracias a los ingresos derivados de los activos inmobiliarios y financieros. Los ingresos obtenidos con los activos inmobiliarios se clasifican en tres partidas diferentes, según correspondan a la venta de estos activos, a ingresos por arrendamientos o a FABs. Los ingresos derivados de los activos financieros se clasifican en dos partidas, según correspondan a la venta de carteras o a ingresos financieros procedentes de los préstamos y créditos.

Como se puede apreciar en la Cuenta de Resultados del 2013 (véase el cuadro 6.2), la partida correspondiente a ingresos financieros de préstamos y créditos representa la fuente

²⁹ En diciembre de 2013 se vendió, en el canal mayorista, la cartera Teide, valorada en 147 millones de euros y formada por más de un millar de viviendas residenciales, obras en curso y suelos, situados fundamentalmente en las comunidades autónomas de Andalucía, Valencia, Madrid y Canarias.

de entradas más importante, constituyendo un 42% del total de ingresos. Estos ingresos provienen de los intereses generados por los activos financieros y del margen obtenido en la amortización y cancelación de préstamos y créditos. Le sigue la partida de venta de activos inmobiliarios y la de venta de activos financieros, con un 29% y 27%, respectivamente. Los ingresos por arrendamiento y los FABs generan ingresos menores. Para reflejar mejor el volumen de activos inmobiliarios vendidos, se ha calculado una media de 25 inmuebles propios al día, más de uno por hora, lo que le permitió situarse entre los primeros agentes del mercado por venta de inmuebles.

Las ventas de activos inmobiliarios crecieron sobre todo a partir del segundo trimestre del año, tras la puesta en marcha de los canales de comercialización, particularmente a través del canal minorista. Las ventas de los activos financieros se concentraron fundamentalmente en el último trimestre del año, en forma de venta de carteras a clientes mayoristas. Es decir, se empezaron a vender mucho antes los activos inmobiliarios que los financieros, sin embargo, han generado un nivel de ingresos parecido.

Cuadro 6.2: Cuenta de Resultados de la Sareb en el año 2013

Cuenta de Resultados 2013 (Millones de euros)	
Importe Neto Cifra de Negocios	2.861
Activos Inmobiliarios	887
Ventas Activos Inmobiliarios	818
Ingresos por Arrendamientos	68
FABs y otros	1
Activos Financieros	1.974
Ventas Activos Financieros (carteras)	765
Ingresos Financieros de Préstamos y Créditos (margen)	1.209
Coste de Ventas de activos financieros e Inmobiliarios	-1.267
- de Activos Inmobiliarios	-639
- de Activos Financieros	-628
Margen Bruto	1.594
Otros ingresos explotación	1
Gastos de gestión, comercialización y mantenimiento	-401
Ebitda	1.195
Amortizaciones y Otros	-117
Resultado Financiero Neto	-1.222
Resultado antes Impuestos y Prov. Deterioro	-144
Provisión deterioro instrumentos Financieros	-259
Resultado Antes de Impuestos	-404
Impuestos	142
Resultado Neto	-261

Fuente: Sareb: Informe anual 2013.

6.4.2. Gastos generales

Los gastos anuales no financieros ascendieron a 401 millones de euros. EL 49% corresponde a gastos de gestión y comercialización de activos, asociados con el pago de comisiones a los proveedores de servicios de gestión de activos, que coinciden con las entidades de crédito cedentes, por actuar como canal minorista vendiendo activos de la Sareb. Los gastos de conservación y mantenimiento de los inmuebles supusieron un 28%. Estos gastos son importantes para evitar pérdidas añadidas en el valor de los inmuebles y engloba el pago de la comunidad y del IBI. El 13% de los gastos corresponde a gastos generales, donde se engloba los gastos de personal y de estructura.

6.4.3. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias y generación de caja

En el primer año de actividad, se alcanzó un importe neto de cifra de negocios igual a 2.861 millones de euros, situándose el margen bruto en 1.594 millones de euros y el beneficio bruto de explotación antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA) en 1.195 millones de euros. Tras hacer frente a la carga financiera y a las amortizaciones, se registró un resultado negativo antes de impuestos y deterioros. El resultado final del ejercicio mostraba pérdidas por valor de 261 millones de euros, tras destinar 259 millones de euros a la provisión por deterioro de instrumentos financieros y aplicar el impuesto de sociedades.

La caja generada fue de 3.863 millones de euros, correspondiendo el 79% a flujos de caja de activos financieros y el resto a flujos de caja de activos inmobiliarios. Se destinó la mayor parte a cubrir el déficit de la cuenta de pérdidas y ganancias y a hacer frente a la deuda asumida al adquirir los activos, y que supuso en total la emisión de más de 50.000 millones de deuda avalada por el Estado. Así, en 2013, se amortizaron 2.000 millones de euros de deuda y se pagaron 1.200 millones en concepto de intereses.

6.5. ANÁLISIS DEL BALANCE DE SITUACIÓN

Según consta en el informe de auditoría, las cuentas anuales del ejercicio 2013 expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sareb, así como de los resultados de sus operaciones y de sus flujos de efectivo, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta

de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo. Esto quiere decir que, la opinión del auditor sobre si las cuentas reflejan o no la imagen fiel de la empresa es limpia, por lo que se puede utilizar la información contenida en ellas con garantías sobre su utilidad. En base a ello, hemos elaborado un análisis contable del balance de situación para conocer la posición real en la que se encontraba la Sareb a cierre de ejercicio.

Atendiendo a la composición del balance, la partida más importante del activo no corriente es la de “inversiones financieras a largo plazo”, lo que hace que la Sociedad esté muy expuesta al riesgo de crédito, el cual tendrá que tener muy presente cuando gestione sus operaciones. Una parte relevante de la gestión de riesgo de crédito es la administración de impagos. La segunda partida más importante es la de “inversiones inmobiliarias”. Observando el activo corriente, se observa que la partida de “efectivo y otros activos líquidos equivalentes” es la más importante. En cuanto al patrimonio neto, la partida de “reservas” no figura. Analizando el pasivo, el 98% del peso corresponde a obligaciones y otros valores negociables, tanto a largo como a corto plazo.

A continuación, se va a detallar la estructura del balance, según las masas patrimoniales a 31 de diciembre de 2013.

Cuadro 6.3: Estructura del balance de la Sareb a 31 de diciembre de 2013 en función de las masas patrimoniales

ACTIVO		PATRIMONIO NETO Y PASIVO	
Activo no corriente	86,2%	Patrimonio neto	1,2%
Activo corriente	13,8%	Pasivo no corriente	91,5%
<i>Existencias</i>	0,1%	Pasivo corriente	7,2%
<i>Realizable</i>	4,8%		
<i>Disponible</i>	8,8%		
TOTAL	100%	TOTAL	100%

Fuente: Elaboración propia con datos de Sareb: Informa anual 2013.

Estudiando los resultados obtenidos, se puede observar que el activo corriente es superior y, prácticamente dobla, al pasivo corriente, por lo que se puede deducir que la Sociedad no presenta problemas de liquidez a corto plazo. Sin embargo, sorprende el pequeño porcentaje asociado a las existencias y el alto porcentaje asociado al disponible. Mantener demasiado efectivo no es adecuado ya que se pierde la rentabilidad que se obtendría si se

invertiese. El activo realizable más el disponible han de igualar, aproximadamente, al pasivo corriente. En este caso, es muy superior, lo que confirma el exceso de efectivo.

La situación que muestra el patrimonio neto resulta preocupante. Teniendo en cuenta que, tanto el resultado del ejercicio como los ajustes por cambios de valor han sido negativos, se podría pensar que la partida de fondos propios no queda reflejada en ese porcentaje. Sin embargo, si atendemos sólo a esta partida, la situación no mejora. Como ya se ha dicho anteriormente, la Sareb nació con una estructura financiera fuertemente apalancada, es decir, utilizando más recursos ajenos que propios. Para financiarse, emitió deuda a largo plazo avalada por el Estado, lo que explica el altísimo porcentaje del pasivo no corriente. Esta estructura puede justificarse con la situación que rodeaba a este banco malo. La desconfianza de los inversores privados en el sector bancario impedía dotar a la Sociedad de una sólida base de recursos propios. Además, en caso de que se registrasen pérdidas, se pensó que el sector público tendría más flexibilidad que el privado para responder.

En cuanto a la evolución de los balances en el tiempo, carece de sentido comparar el balance de situación del 2013 con el del 2012, ya que, aunque la Sociedad se constituyó a finales de noviembre, no empezó su actividad hasta el 31 de diciembre, cuando se recibió la primera oleada de activos. Para hacerse una idea, a finales de diciembre del 2012, la plantilla de trabajo estaba formada por sólo 4 personas, mientras que al año siguiente, la integraban 207 personas.

Por último, se va a analizar la situación financiera tanto a corto como a largo plazo mediante ratios (ver anexo II). En la situación financiera a c/p, la Sareb muestra una posición favorable marcada por su fuerte capacidad para hacer frente a sus deudas. El equilibrio financiero se consigue generando efectivo suficiente y en el momento oportuno, con el fin de satisfacer las deudas a su vencimiento, y evitar costes adicionales por retrasar pagos. Es importante encontrar el equilibrio entre el efectivo que generas y el que inviertes, para no mantener excedente de tesorería, como ocurre en este caso. Esto no es bueno ya que implica una pérdida de rentabilidad. El hecho de presentar estas cifras de efectivo puede tener razones estratégicas por ser el primer año de actividad, en cuyo caso estaría justificado. Si este efectivo se mantiene durante varios ejercicios, se deberá plantear invertirlo con el fin de aumentar los beneficios financieros.

En cuanto a la situación financiera a l/p, la Sociedad muestra una posición menos favorable, como consecuencia de la estructura financiera con la que se creó. El ratio de

solvencia mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones, tanto en el corto como en el largo plazo, y en este caso, su resultado muestra una situación límite en la que asumir más pasivos llevaría a la Sociedad a la quiebra. El nivel de endeudamiento es muy alto debido, sobre todo, al peso del pasivo no corriente, por lo que existe mucho riesgo. La Sareb se financia en un 99% con recursos ajenos, lo que no le da ninguna autonomía frente a terceros. Sin embargo, se puede hablar de equilibrio financiero ya que el ratio de cobertura demuestra que la se financian todas las inversiones fijas con recursos permanentes.

Se puede concluir que se encuentra en equilibrio financiero tanto a corto como a largo plazo, es decir, su activo corriente hace frente a su pasivo corriente y su activo no corriente se financia con los recursos permanentes, siendo el 99% pasivo no corriente. Sin embargo, en el próximo ejercicio, habría que pensar en rentabilizar una parte de efectivo y en aumentar las existencias. Además, habría que realizar una ampliación de capital con el fin de aumentar la estabilidad financiera, disminuir el nivel de endeudamiento y riesgo, tener mayor autonomía y afrontar nuevas inversiones.

6.6. LA ÚLTIMA HORA DE LA SAREB

Durante el primer semestre de 2014, se han establecido medidas centradas en crear valor en los activos, consistentes por ejemplo, en desarrollar la obra en curso recibida como activo inmobiliario o en transformar los suelos en suelos urbanos, con el objetivo de obtener una mayor rentabilidad en la venta. Además, para aumentar las ventas se ha lanzado un canal de comercialización online en el que pueden unirse aquellos profesionales que quieran ser homologados para vender o alquilar inmuebles anunciados en la nueva web.

Observando los resultados de la compañía, en el primer semestre de 2014 se generaron unos ingresos de 1.696 millones de euros, de los cuales el 74% procede de la gestión y venta de activos financieros y un 26%, de los activos inmobiliarios, permitiéndole amortizar el nivel de deuda esperado. Además se comercializó una media de 45 inmuebles al día, muy por encima de la media prevista de 30 inmuebles al día. De esta manera, la Sareb se ha consolidado como la primera promotora inmobiliaria de Europa, con unos resultados muy positivos y esperanzadores³⁰.

³⁰ Véase Sareb: Sareb ingresa 1.700 millones de euros y vende más de 8.100 inmuebles hasta junio.

CAPÍTULO VII. CONCLUSIONES

A lo largo de este trabajo, se han estudiado cuatro modelos básicos, resultantes de la combinación de decisiones sobre si mantener los activos problemáticos dentro o fuera de la entidad financiera y sobre si crear una unidad de negocio independiente de la entidad o no. Se ha visto que no todos los bancos malos son iguales a la hora de adquirir y tratar los activos deteriorados, sin embargo, todos ellos ayudan a sanear, en mayor o menor medida, los sistemas financieros con problemas.

Tras analizar los diferentes modelos, el que más se ajusta a la idea de banco malo y supone una mayor protección para las entidades financieras, es el que implica sacar los activos problemáticos fuera del balance de la entidad para traspasarlos a una unidad de negocio independiente, que será el banco malo propiamente dicho. Se concluye que esta solución es la que más contribuye al saneamiento financiero, ya que los activos deteriorados quedan totalmente desvinculados de las entidades financieras, permitiéndoles recobrar sus funciones.

Sin embargo, tras analizar las experiencias de otros países, se puede ver que cada solución adoptada es diferente, aunque en algunas características sean iguales. Las virtudes y defectos de cada banco malo no hay que tomarlos como ejemplos a seguir ya que cada solución ha de adaptarse, entre otras cosas, a las características particulares de cada sector bancario, al nivel de complejidad y diversidad de los activos involucrados y a la naturaleza de los problemas. El éxito dependerá de numerosos factores y de la combinación de los mismos, y a pesar de que se traten de situaciones parecidas, los resultados pueden ser muy dispares como ocurrió en el caso de Irlanda y España. De esta manera, aunque exista un modelo de banco malo que contribuya más al proceso de saneamiento financiero, éste no está asociado necesariamente a resultados positivos. En conclusión, no existe un modelo de banco malo que tenga mayores probabilidades de resultar exitoso en la mayoría de los países.

El banco malo español, conocido como la Sareb, se constituyó conforme al modelo que más contribuye al saneamiento, con el fin de reestablecer lo antes posible la confianza de los inversores en el sistema bancario español y mejorar la transparencia de los balances de las entidades. Se puede concluir que, en un principio, dados los problemas del sector bancario español, el modelo configurado fue el más acertado.

Resulta muy importante que vaya cumpliendo con las deudas y obligaciones contraídas en el curso de su actividad, de forma que satisfaga los compromisos adquiridos con accionistas, inversores y la sociedad en su conjunto. En este sentido, los resultados obtenidos durante el año 2013 muestran una evolución clara y ascendente en el segundo semestre, con lo que se lograron a finales de ejercicio unos flujos de caja suficientes para hacer frente a las obligaciones contraídas. Además, durante el primer semestre del año 2014, los resultados han sido muy esperanzadores, situándose como primera promotora inmobiliaria de Europa. Se concluye que, hasta el momento, la Sareb está cumpliendo con los retos propuestos, contribuyendo indiscutiblemente con el saneamiento del sector bancario español y ayudando a recuperar la actividad económica. Esto no quiere decir que la experiencia española vaya seguro a ser un éxito, pero por lo menos es posible que lo sea.

En cuanto a la situación reflejada en el balance a 31 de diciembre de 2013, se puede hablar de equilibrio financiero tanto a corto como a largo plazo, sin embargo, el nivel de endeudamiento es límite, como consecuencia de la estructura financiera con la que se creó. Tras analizar los ratios, se concluye que la Sareb no presenta ningún tipo de problema que ponga en duda su viabilidad como empresa, pero es recomendable que se realice una ampliación de capital con el fin de disminuir su exposición al riesgo.

Las conclusiones obtenidas gracias al estudio realizado, han logrado alcanzar los objetivos inicialmente propuestos, a pesar de que las limitaciones encontradas nos hayan impedido profundizar en algún aspecto. Sin embargo, esto no ha influido en la coherencia de las conclusiones con los objetivos propuestos, lo que justifica la realización del trabajo.

La principal limitación encontrada es de carácter temporal. Por un lado, se trata de un instrumento de saneamiento novedoso para España, ya que no se había utilizado anteriormente, es decir, no se contaba con ningún tipo de experiencia nacional. Por esta razón, todavía no hay mucha información al respecto. Por otro lado, el banco malo español tiene una duración prevista de 15 años y tan sólo ha pasado un año completo desde que comenzó su actividad, por lo que no se han podido comparar los resultados obtenidos año tras año ni establecer una proyección sobre su evolución. Habrá que esperar un tiempo para poder contar con una perspectiva mayor sobre su funcionamiento y, así emitir un juicio adecuado.

Lo que está claro es que el éxito de la Sareb dependerá de si es capaz de recuperar las cantidades que pagó en su día a las entidades financieras por los activos adquiridos, con

la venta posterior de dichos activos. Sin embargo, hay que tener en cuenta que ambas variables varían en función del mercado inmobiliario de cada momento. No hay que olvidar que los activos adquiridos no contaban con un mercado líquido cuando se compraron, por lo que se utilizaron empresas de tasación externas para valorarlos, añadiendo mayor riesgo al proceso. En referencia a la venta de los activos, es de esperar que el mercado inmobiliario ya no caiga más, lo que facilitaría la venta de los mismos, pero esta situación sólo constituye un supuesto.

En el momento de redactar este trabajo, se encontraba en proceso de consulta una nueva circular del Banco de España que obligaría a la Sareb a llevar a cabo una revisión periódica del valor de sus activos y que debería estar completada antes del 31 de diciembre de 2016. Del resultado de dichas valoraciones dependerá que pueda existir o no la necesidad de nuevas aportaciones de capital, para cubrir, en su caso, las posibles pérdidas ocasionadas por el deterioro de sus activos. Las consecuencias de la actuación de la Sareb tendrán una repercusión en los accionistas, entre los cuales destaca como accionista mayoritario el FROB, y por tanto, el sector público español. Por esta razón, resulta de especial trascendencia el estudio realizado sobre el banco malo español, ya que sus acciones tendrán una repercusión prácticamente directa en la sociedad española.

En conclusión, se puede decir que el éxito de este vehículo de saneamiento financiero está vinculado sobre todo a la evolución del mercado inmobiliario, afectando los resultados obtenidos a la sociedad española en su conjunto.

4. BIBLIOGRAFÍA

Acosta, A.: Irlanda, Suecia,... las experiencias de 'banco malo en otros países. [En línea]. Revista te interesa, 19/12/12. [Fecha de consulta: 31/08/14].

<http://www.teinteresa.es/dinero/Irlanda-Suecia-experiencias-banco-paises_0_831518712.html>

Arechederra Hidalgo, B. y Aznar Martín, JM. (2013): “La experiencia del banco malo en otros países. Un análisis comparativo de la Sareb”. *Colegio de economistas de Madrid*.

Ávarez, JA. (2008): “La banca española ante la actual crisis financiera”. *Revista de Estabilidad Financiera*, N° 15.

Ayuso y del Río (2012): “La resolución de activos bancarios a través de bancos malos”. *Revista de Estabilidad Financiera*, N° 23.

Banco Central Europeo (2010): “Informe anual 2009”. Páginas 87-89.

Bernardo, G. (2009): Creación y destrucción de la burbuja inmobiliaria en España. *Revista ICE*, N° 850.

Brenna, G., Poppensieker, T. y Schneider, S. (2009): “Understanding the bad bank”. *Mckinsey&Company*.

Burder, M. et al. (2012): “The rescue and restructuring of Hypo Real Estate”. *Competition policy newsletter*, N° 3 – 2011.

De la Cruz, JA.: El modelo sueco: Banco Bueno/ Banco Malo. [En línea]. Empresa actual, 14/09/12. [Fecha de consulta: 28/08/14].

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

Días, C.: Sareb se ha consolidado como la primera promotora inmobiliaria de Europa. [En línea]. Economía digital: diario digital económico independiente, 23/06/14. [Fecha

de consulta: 08/09/14].

<http://www.economiadigital.es/gles/notices/2014/06/el_concurso_de_la_sareb_concena_las_miradas_del_sector_inmobiliario_37445.php >

Esteo Sánchez, F. (2003): Análisis de estados financieros: planificación y control. Centro de Estudios Financieros Madrid.

Eurostat (2009): “The statistical recording of public interventions to support financial institutions and financial markets during the financial crisis”.

Fondo Monetario Internacional (2012): “Perspectivas de la economía mundial: reanudación del crecimiento, peligros persistentes”. Estudios económicos y financieros, 1020-5071.

Gallego, M.: Obama funda el “banco malo”. [En línea]. Diario de Murcia La Verdad, 24/03/09. [Fecha de consulta: 30/08/14].

<<http://www.laverdad.es/murcia/20090324/economia/obama-funda-banco-malo-20090324.html> >

Herrero, G.: La Cámara de Representantes da luz verde al plan de Obama. [En línea]. Noticias rtve, 29/01/09. [Fecha de consulta: 30/08/14].

< <http://www.rtve.es/noticias/20090129/camara-representantes-da-luz-verde-plan-obama/226033.shtml> >

Iturricastillo, I. y Tejedor, J. (2012): “Reflexiones sobre la crisis actual en España”. *Ikastorratza, e-Revista de Didáctica*, Nº 9-2.

Jódar-Rosell, S. (2013): “Sareb: claves estratégicas”. Documento de trabajo 01/13, La Caixa.

Jonung, L. (2009): “The Swedish model for resolving the banking crisis of 1991-93. Seven reasons why it was successful”. *Economic papers*, Nº 360, febrero, Comisión Europea.

- Kütz, FC. e Ivell, T. (2011): “Bad bank strategy: it’s harder this time”. [En línea]. Oliver Wyman, 2011 [Fecha de consulta: 06/09/14].
<Previa solicitud en: http://www.oliverwyman.com/insights/publications/2011/aug/bad-bank-strategy.html#.VCYab_1_tUU >
- Martín Martín, MR. (2011): “La titulización en Europa durante la crisis”. Documento de trabajo de la *Comisión Nacional del Mercado de Valores*, N° 49.
- Laeven, L. y Valencia, F. (2008): “Systemic banking crisis: a new database”. *IMF working paper*, N° 224.
- Memorando de Entendimiento entre la Comisión Europea y España (2012). Disposición 14946 del BOE, N° 296 de 2012.
- Menegaz, F.: 2007-2009 World Financial Crisis. [En línea]. Wikipedia, 04/03/09. [Fecha de consulta: 10/09/14].
<http://es.wikipedia.org/wiki/Crisis_econ%C3%B3mica_de_2008-2014#mediaviewer/File:2007-2009_World_Financial_Crisis.svg >
- Moran, P.: Declaración a la revista te interesa. [En línea]. Revista te interesa, 19/12/12. [Fecha de consulta: 27/08/14].
<http://www.teinteresa.es/dinero/Irlanda-Suecia-experiencias-banco-paises_0_831518712.html >
- Le Vine, SS. y Magaldi, AM. (2009): “Mortgage crisis, derivatives and economic chaos”. ASBBS Annual Conference: Las Vegas, Volume 16 N° 1. Pág. 5.
- NAMA (2013): “Annual report and financial statements 2012”.
- Navarro, D. (2009): “¿Qué hacer con los activos dañados?”. *Escritura pública*, N° 57.
- Navarro, V., Torres, J. y Garzón, A. (2011): *Hay alternativas: propuestas para crear empleo y bienestar social en España*. Ediciones sequitur. Madrid.

Oliver Wyman (2012): “Asset quality review and bottom-up stress test exercise”. Marsh & McLennan companies.

Ontiveros, E. y Valero, FJ. (2013): “Crisis financieras en la historia”. *Revista de la historia de la economía y de la empresa*, N° 7. Págs.: 304-311.

Pacto Mundial: Los Diez Principios de Pacto Mundial. [En línea]. Red Pacto Mundial España. [Fecha de consulta: 04/09/14].

<<http://www.pactomundial.org/los-diez-principios-de-pacto-mundial/>>

Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos. Artículo 48.1.

Rubini, HJ. (2009): “La crisis financiera de los Estados Unidos”. *Revista actualidad económica*, N° 68.

Ruiz, S. y Linghua Z. (2013): La Burbuja Inmobiliaria de España: Una Comparación con el Mercado Inmobiliario de China. *Análisis Financiero*, N° 122. Págs.: 37-53

Sareb: Código de Conducta: Procedimiento de Comunicación y Gestión de Denuncias. [En línea]. Página web oficial de la Sareb, 24/04/13 [Fecha de consulta: 04/09/14].

<[http://www.sareb.es/es-es-NuestrosCompromisos/Documents/C%C3%B3digo%20de%20conducta.pdf](http://www.sareb.es/es-es/NuestrosCompromisos/Documents/C%C3%B3digo%20de%20conducta.pdf)>

Sareb: Informe Anual 2013. [En línea]. Página web oficial de la Sareb. [Fecha de consulta: 14/08/14].

<<http://www.sareb.es/es-es/accionistas-e-inversores/Documents/Informe%20Anual%202013.pdf>>

Sareb: Procedimiento a seguir en las relaciones con terceros y colectivos singulares. [En línea]. Página web oficial de la Sareb. [Fecha de consulta: 04/09/14].

<[http://www.sareb.es/es-es-NuestrosCompromisos/Documents/Relaciones%20con%20terceros%20y%20colectivos%20singulares.pdf](http://www.sareb.es/es-es/NuestrosCompromisos/Documents/Relaciones%20con%20terceros%20y%20colectivos%20singulares.pdf)>

Sareb: Sareb ingresa 1.700 millones de euros y vende más de 8.100 inmuebles hasta junio. [En línea]. Nota de prensa 18/08/14. [Fecha de consulta: 29/08/14].

<<http://www.sareb.es/es-es/saladeprensa/notasdeprensa/Paginas/Sareb-ingresa-1-700-millones-de-euros-y-vende-m%C3%A1s-de-8-100-inmuebles-hasta-junio-.aspx>>

Sareb: Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración bancaria, S.A.: cuentas anuales e informe de gestión correspondientes al ejercicio comprendido entre el 28 de noviembre de 2012 y el 31 de diciembre de 2012. [En línea]. Página web oficial de la Sareb. [Fecha de consulta: 14/08/14].

<<http://www.sareb.es/es-es/accionistas-e-inversores/Documents/Cuentas%202012.pdf>>

Sareb: Últimas noticias. [En línea]. Página web oficial de la Sareb. [Fecha de consulta: 18/08/14].

<<http://www.sareb.es/es-es/saladeprensa/notasdeprensa/Paginas/mas-noticias.aspx?p=1>>

Trías de Bes, F. (2010): *El hombre que cambió su casa por un tulipán: qué podemos aprender de la crisis y cómo evitar que vuelva a suceder*. Temas de hoy, Barcelona. Págs.: 93-107.

Woo, D. (2000): “Two approaches to resolving non-performing assets during financial crisis”. *IMF working paper*, N° 00/33.