



**GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE
EMPRESAS**

CURSO ACADÉMICO

2013/2014

TRABAJO FIN DE GRADO

**LA SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS SAREB:
FINALIDAD Y PERSPECTIVAS**

**THE ASSET MANAGEMENT COMPANY SAREB:
PURPOSE AND PERSPECTIVE**

AUTOR/A

JUAN AMORES DOMÍNGUEZ

TUTOR/A

IRENE GARCÍA GONZÁLEZ

FECHA

JUNIO 2014

ÍNDICE GENERAL

RESUMEN.....	2
ABSTRACT.....	2
1. INTRODUCCIÓN.....	3
2. ¿QUÉ ES LA SAREB?.....	3
3. SAREB, DEL HUNDIMIENTO DEL LADRILLO AL REFLOTE DE LA BANCA.	4
3.1. BALANCE DE UNA CRISIS. 2007-2014: DESACELERACIÓN, PIGS Y RESCATES.....	4
3.2. SAREB VS. NAMA. EL CASO IRLANDÉS.....	8
3.3. TRAS LAS SIGLAS DE LA SAREB: CONTROL Y ACCIONARIADO.....	9
3.4. OBJETIVO: UN ANTÍDOTO CONTRA LOS TÓXICOS.....	10
4. BALANCE Y BALANZAS, ¿ESTÁ CUMPLIENDO LA SAREB SUS OBJETIVOS? ..	13
4.1 REVISIÓN DEL PLAN DE NEGOCIO INICIAL: FEBRERO 2013.....	13
4.2 MESES COMPLICADOS: MAYO 2013.....	14
4.3 CIFRAS INSUFICIENTES: JULIO 2013.....	15
4.4 INICIO DE LAS GRANDES OPERACIONES: SEPTIEMBRE 2013.....	16
4.5 CONTINÚA EL CRECIMIENTO: NOVIEMBRE 2013.....	17
4.6 SE COMPLETA EL PRIMER EJERCICIO: BALANCE ANUAL.....	17
4.7 PRIMER TRIMESTRE 2014.....	21
5. ¿CUÁL ES SU FUTURO? POLÉMICAS Y OPINIONES ENCONTRADAS.....	21
6. ENCUESTA SOBRE LA SAREB.....	24
7. CONCLUSIONES.....	36
ÍNDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS.....	37
BIBLIOGRAFÍA.....	38

RESUMEN

Escándalos financieros, excesos, intervenciones y ladrillo... mucho ladrillo. Este es el panorama que ha jalonado la trayectoria de una buena parte del sector bancario español en los últimos años.

La nefasta gestión de entidades como Bankia o NovaCaixaGalicia es, quizá, la punta más visible de un iceberg de una crisis que España aún no ha esquivado plenamente. La crisis de las hipotecas subprime estadounidenses, en 2007, con la consiguiente recesión a nivel internacional fue solo el inicio de un período plagado de recortes, caídas y reformas.

En nuestro país, que en los últimos lustros se había volcado en la construcción y la inversión en ladrillo, la intervención de Caja Castilla la Mancha marcó el comienzo de una debacle bancaria a la que siguieron un alud de fusiones entre cajas de ahorros. Sobre el tapete del juego de la banca quedan menos agentes, en busca de una mayor eficiencia económica. Pero, además de estas fusiones e intervenciones, ¿qué medidas ha tomado hasta ahora el gobierno para atajar la crisis bancaria y paliar la burbuja inmobiliaria?

El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) fue el primer paso de un paquete de reformas marcadas por el rescate bancario, es decir, la aportación de fondos de la UE para sanear nuestro sistema financiero. Algo similar a lo sucedido en Irlanda, que, como explicaremos en detalle, creó una sociedad similar, la Nama.

Pero, a pesar de las presiones externas y de las decisiones adoptadas en el último lustro para redimensionar este sector, la Sareb se enfrenta a unas tareas complejas, como la de gestionar con éxito unos activos financieros compuestos por créditos e hipotecas de dudoso cobro, así como la de dar salida a unos 13 millones de metros cuadrados de suelo, todo un ejemplo de la fiebre inmobiliaria que se había propagado por todo el país.

La Sareb tampoco está exenta de polémicas: influencias políticas, dudas sobre su rentabilidad y fondos buitres planean sobre esta sociedad, que tiene un plazo máximo de 15 años para demostrar su efectividad.

ABSTRACT

Financial scandals, excesses, interventions and... way too much investments in housing. This is the path that a great part of the Spanish banking sector has followed over the past few years.

The harmful management of Banks such as Bankia or NovaCaixaGalicia is, perhaps, the most conspicuous tip of an iceberg of a crisis that Spain has not dodge yet. The crisis of subprime mortgages, in 2007, with the ensuing recession at an international level was only the beginning of a period full of cutbacks, failings, fallings and reforms.

In our country, which in recent years had been focused in housing construction, the intervention of Caja Castilla La Mancha meant the beginning of a banking downfall,

followed by a flood of mergers between saving banks. Given this, the number of banks and saving banks has decreased, in the search of a better economic efficiency. But, apart from these mergers and interventions, ¿what measures has the Government taken to contain the banking crisis and address the housing bubble?

The Fund for Orderly Bank Restructuring (FROB) was the first of a package of reforms. European bank bailout, something quite similar occurred in Ireland; as we will explain in detail, Ireland funded a similar society, Nama.

But, in spite of the external pressure and the decisions made in recent years to rationalize the banking sector, Sareb faces a bunch of complex tasks. Among these assignments, Sareb will have to manage successfully its assets, mostly mortgages and doubtful loans. This society will also have to get rid of 13 million square metres of land, a clear example of Spanish housing bubble.

Sareb has also raise controversy: political influences, doubts about its profitability and vulture funds glide over this society, which has 15-year deadline to prove its effectiveness.

1. INTRODUCCIÓN

Desde que la actual crisis económica que sufrimos comenzara hace ya más de seis años, a diario hemos escuchado y leído noticias que incluían las palabras “recesión”, “recortes”, “caída en Bolsa” o “paro” entre otras muchas, usadas para definir la situación actual.

En la exposición que aquí iniciamos, vamos a estudiar una de las medidas más importantes (y polémica) que se ha llevado a cabo para paliar los efectos de esta coyuntura económica en nuestro país: la creación de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb).

Haremos un breve resumen sobre los inicios de la recesión a nivel internacional, veremos las decisiones que dieron lugar a la Sareb y la compararemos con su homólogo irlandés, el NAMA.

Analizaremos la procedencia de los activos que componen su balance y cuáles son los objetivos de esta sociedad, realizando un seguimiento de los resultados obtenidos en su primer año de funcionamiento.

Para finalizar nos plantearemos cuál será su futuro, las polémicas a las que deberá hacer frente y analizaremos la encuesta realizada a los alumnos de la Universidad de Cantabria.

2. ¿QUÉ ES LA SAREB?

La Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, más conocida por sus siglas SAREB, es una sociedad anónima de gestión de activos puesta en marcha en Diciembre de 2012. Estos activos proceden, por una parte de los bancos intervenidos (grupo 1): Banco Financiero y de Ahorros (Bankia), Nova Caixa Galicia –Banco Gallego , Banco de Valencia y Catalunya Banc- y, por otra parte, de los activos de aquellas entidades que han recibido ayudas públicas pero que no han

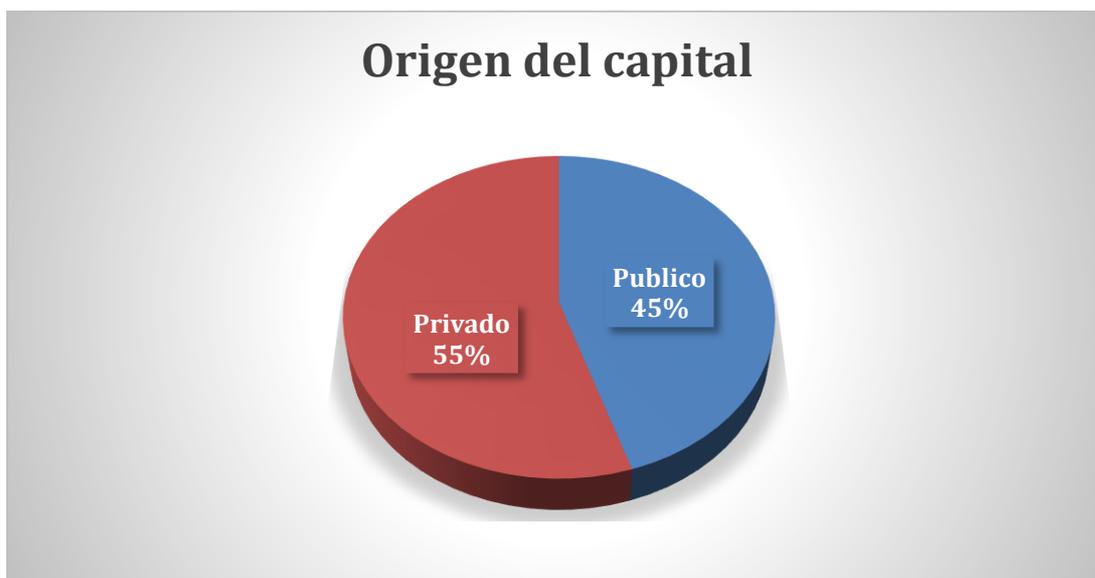
sido nacionalizadas (grupo 2): Liberbank, Caja3, Banco Mare Nostrum (BMN) y CEISS.

Además de por sus acrónimo, se conoce a la SAREB como “banco malo”. Un término negativo que recibe por poseer y gestionar activos tóxicos, es decir, los recursos o activos de menor calidad de cada una de las entidades financieras que integran la SAREB, especialmente los de aquellas que fueron intervenidas.

Sin embargo, calificar a la SAREB como “banco malo” es un error ya que, en primer lugar, no se trata siquiera de un banco. En realidad, y como hemos apuntado anteriormente, es una sociedad que gestiona activos.

Antes de continuar con esta exposición, también debemos aclarar que, al contrario de lo que muchos piensan, no es una entidad pública, sino que la mayor parte de su capital está compuesto por inversores privados (en un 55%), con una participación minoritaria del Estado a través del FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria) del 45% del total.

Gráfico 2.1. Origen del capital de la Sareb



Fuente: Elaboración propia

3. SAREB, DEL HUNDIMIENTO DEL LADRILLO AL REFLOTE DE LA BANCA.

3.1. BALANCE DE UNA CRISIS. 2007-2014: DESACELERACIÓN, PIGS Y RESCATES.

Todo empezó con la crisis inmobiliaria, en un ya lejano julio de 2007. Ese mes, el presidente de la reserva Federal, Ben Bernanke se pronunció sobre las hipotecas

subprime estadounidenses y ya vaticinó que conllevarían “pérdidas significativas” que afectarían seriamente a la primera economía mundial, convirtiéndose en “baches” en el camino a la “innovación del mercado”.

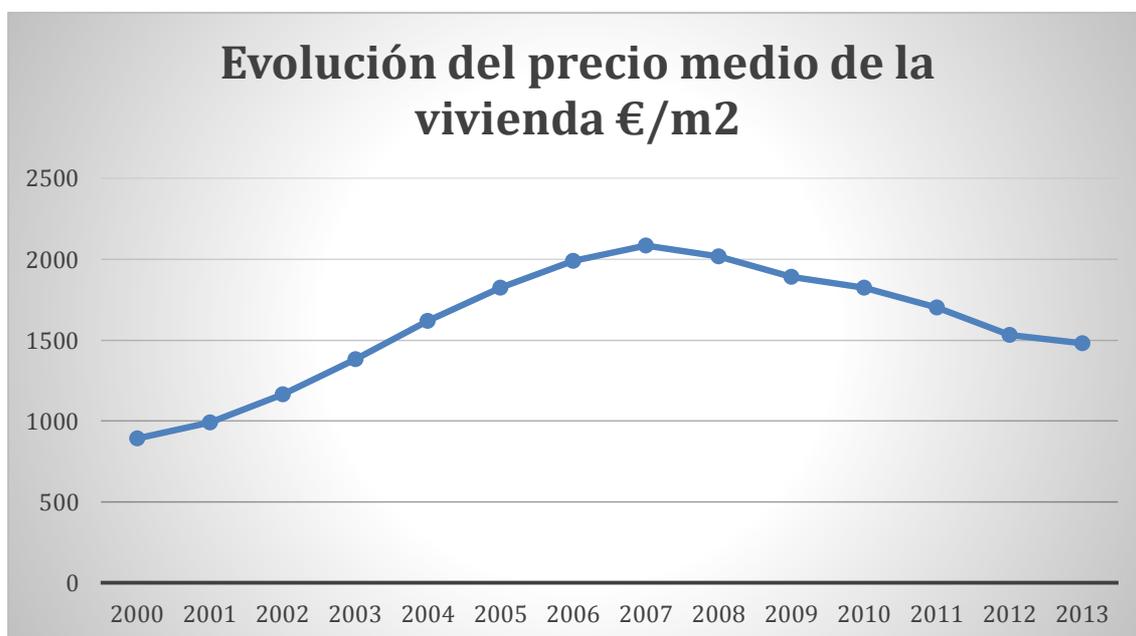
Solo un mes después de estas declaraciones, el Banco Central Europeo trata de atajar la inminente crisis estadounidense inyectando 95.000 millones de euros a 49 entidades bancarias. Sin embargo, esta cuantiosa inyección de capital no fue suficiente para calmar la situación. En enero de 2008 la Bolsa entra en pérdidas histórica. Y no solo en Estados Unidos. Accionistas e inversores de todas las plazas europeas también vieron cómo caían sus acciones. En nuestro país, el Ibex 35 cayó un 13%, un enero negro que suponía el peor arranque del año bursátil en 130 años.

Aun así, el gobierno español se negaba a pronunciar la palabra “crisis” y la sustituía por eufemismos como “crecimiento debilitado”, “condiciones adversas”, “ajuste” o “brusca desaceleración”. Tuvieron que pasar varios meses, concretamente hasta julio de ese 2008, para que el término crisis apareciese finalmente en el vocabulario del entonces presidente del gobierno, José Luis Rodríguez Zapatero.

Al otro lado del charco, en Estados Unidos, caía la banca de inversión Lehman Brothers (antes lo había hecho también Bear Sterns) y la administración Bush creaba un fondo para adquirir activos tóxicos de los bancos, con una dotación de 700.000 millones.

Mientras, en Irlanda, la burbuja inmobiliaria estallaba en septiembre de 2008, entrando el país en una seria recesión. En España lo haría poco después, en diciembre de ese mismo año.

Gráfico 3.1.1. Evolución del precio medio de la vivienda en €/m²



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Fomento

En este entorno se hace necesaria una reestructuración bancaria que corrija todos estos desequilibrios. Por eso, y tras la intervención de Caja Castilla La Mancha (CAM), se aprueba en España el Real Decreto 9/2009, que da lugar a la creación del FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria), y que busca tanto reforzar los fondos propios de las entidades financieras como gestionar los procesos de reestructuración del sistema financiero español.

Después de la creación del FROB, y ya en mayo de 2010, se hace necesario intervenir también Caja Sur, como había sucedido anteriormente con Caja Castilla La Mancha. El suspenso en de cuatro cajas de ahorros en los test de estrés a los que la Unión Europea sometió a la banca española tampoco dio motivos para la tranquilidad.

Por eso, a comienzos de 2011 se inicia un nuevo proceso de reordenación bancaria y se produce una segunda oleada de fusiones de varias cajas de ahorros. En muchos de estos casos, en el proceso de fusión, las cajas solicitaron ayudas millonarias al FROB. Bankia se llevó la palma, y en 2010 recibió 4.465 millones de euros del FROB (aunque la inyección total de capital se acabó ampliando por encima de los 22.000 millones de euros, procedentes del rescate bancario de la UE).

Con estos antecedentes, la sombra del rescate total se cernía sobre España, que miraba con preocupación a sus vecinos europeos ya rescatados: Portugal, Irlanda y Grecia. Un grupo muy poco selecto bautizado como PIGSⁱ (su acrónimo, sí, pero también un peyorativo “cerdos” en inglés) y en el que también encuadraban a España.

En junio de 2012, España solicita ayuda europea para sanear el sistema financiero español y un mes más tarde, en julio de 2012, el Consejo de la Unión Europea aprueba el Memorando de Entendimiento en el que se concede un crédito de 100.000 millones de euros a España para ese propósito. Era, quizá, la salida menos mala, porque la experiencia del rescate al Estado en Grecia o Portugal no parecía alentadora ni precisamente positiva.

Por eso, y para evitar lo sucedido en otras naciones como la propia Grecia o Irlanda, el gobierno español se esforzó por evitar un rescate total de la economía. En este caso, el rescate fue solo bancario, centrado exclusivamente en ciertas cajas y bancos. El propio ministro de Economía, Luis de Guindos lo definió como “*un préstamo en condiciones muy favorables*”, evitando mencionar el término rescate.

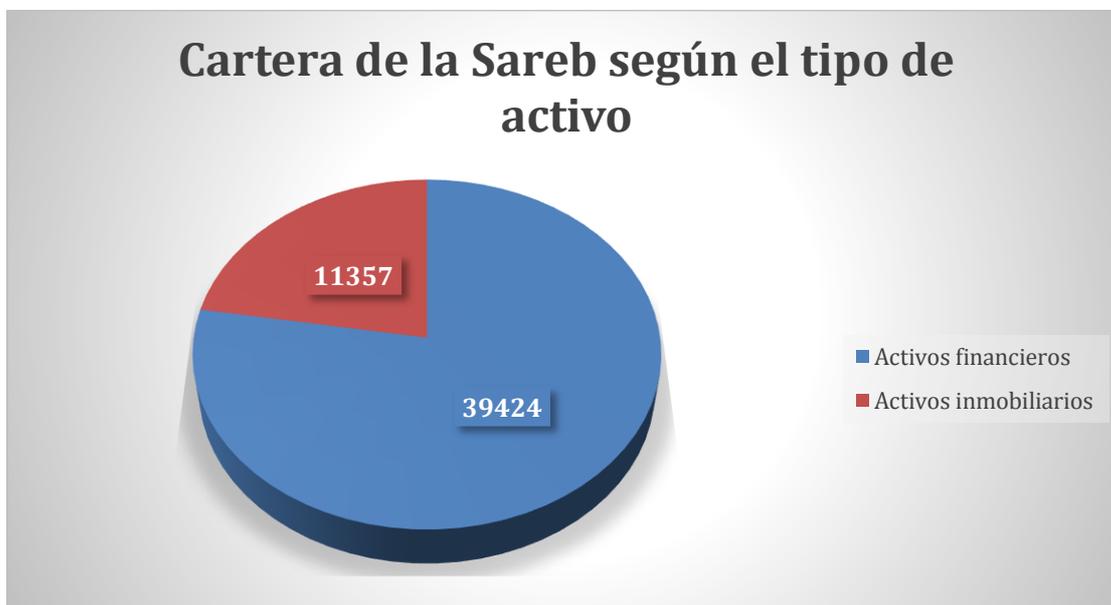
El 31 de agosto de 2012 se aprueba finalmente el Real Decreto-ley 24/2012 de reestructuración y resolución de entidades de crédito. En su artículo 35 sobre la sociedad de gestión de activos destacan los siguientes puntos:

- El FROB podrá obligar administrativamente a una entidad de crédito a transmitir a una sociedad de gestión de activos determinadas categorías de activos dañados, o cuya permanencia en el balance de la entidad se considere perjudicial para su viabilidad, con el fin de dar de baja del balance esos activos.
- Esta sociedad de gestión de activos será una sociedad anónima y se registrará por este real decreto-ley, supletoriamente a lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital, y por otras normas del ordenamiento jurídico-privado.

El 15 de Noviembre el Gobierno aprueba la estructura jurídica de la SAREB, decisión que permitiría poner en marcha la sociedad a fecha de 1 de Diciembre de 2012. Este mes, la Comisión Rectora del FROB decide que Belén Romana será la presidenta de

la SAREB y nombra a Walter de Luna como director general. El conjunto de activos de esta sociedad se fijaba en un máximo de 90.000 millones de euros, estimando una cifra de unos 62.000 millones de euros.

Gráfico 3.1.2. Activos que componen la cartera de la Sareb



Fuente: Elaboración propia a partir de datos ofrecidos por Sareb (Informe primer semestre 2013)

Nada más ponerse en marcha la SAREB, comenzaron a entrar en su cartera una multitud de viviendas, terrenos, locales, inmuebles varios y créditos morosos que procedían tanto de los cuatro bancos intervenidos por el Banco de España como de las otras cuatro entidades que precisaron de ayudas públicas. En total 50.781 millones cuya procedencia detallamos en el siguiente gráfico:

Gráfico 3.1.3. Primeras aportaciones a la Sareb, en millones de €



Fuente: Elaboración propia a partir de datos ofrecidos por Sareb (Informe primer semestre 2013)

A finales de diciembre de 2012, decidieron entrar en el accionariado del SAREB todas las entidades bancarias que no se habían nacionalizado –salvo el BBVA, que se mantuvo al margen-. Entre todas ellas, sumaron un capital total de participación de unos 2.050 millones de euros. Una nada desdeñable cifra que en realidad proviene casi en su mayoría de los cuatro grandes bancos españoles: Banco Santander, CaixaBank, Banco Popular y Banco Sabadell aportaron cerca del 90% de esos 2.050 millones de euros.

Casi 89.000 pisos y 13 millones de metros cuadrados de suelo a la venta suman estas cifras exorbitantes, a las que se sumaron en febrero de 2013 nuevos activos de similares características. Aunque, en esta segunda fase, los activos venían de entidades menos “contaminadas” que las anteriores.

3.2. SAREB VS. NAMA. EL CASO IRLANDÉS.

Como apuntamos en el apartado anterior de este estudio, concluido el proceso de transmisión de activos de la SAREB, sus activos patrimoniales serán de unos 62.000 millones de euros, más del doble que su homólogo “banco malo” de Irlanda. Una entidad que lleva una ventaja de tres años a la SAREB y que conviene examinar para vislumbrar qué trayectoria podría seguir la Sociedad de Gestión española.

El 21 de diciembre de 2009, y dada la crisis bancaria en la que se encontraba inmersa Irlanda- rescate de la Unión Europea y del Fondo Monetario Internacional incluido-se puso en funcionamiento la Sociedad Nacional de Gestión de Activos NAMA (National Asset Management Agency). Con esta medida, el hasta entonces conocido como “tigre celta” por su espectacular crecimiento económico, ha tratado de paliar una grave crisis de solvencia.

El estallido de la burbuja inmobiliaria fue el detonante del hundimiento de la economía irlandesa, aunque esta arrastraba otros problemas como un ineficiente sistema bancario. Y, aunque la denominada “crisis del ladrillo” fue el detonante de la formación de estas sociedades de gestión, existen varias diferencias entre el modelo español y el irlandés. A continuación detallamos las similitudes y las divergencias entre ambos casos.

Entre las diferencias fundamentales destaca que la NAMA se constituyó sólo con préstamos en su cartera de activos. Sin embargo, en nuestro país, y como ya hemos visto, esta cartera comprende tanto viviendas, como terrenos y construcciones en curso.

Además, la tipología de estos activos también difiere: Si la vivienda terminada solo representaba una cuarta parte de los activos irlandeses, en el caso España el porcentaje en este apartado asciende al 80%. En lugar de viviendas, hoteles, oficinas y locales formaban la mayor parte de los activos irlandeses.

Ambas sociedades aglutinan bancos nacionalizados que arrojaban periódicamente preocupantes balances en números rojos. Además de los ya mencionados en España, en el caso de la NAMA, al poco tiempo de entrar en funcionamiento, el gobierno irlandés nacionalizó los bancos que integrarían esta sociedad (Allied Irish Banks, Bank of Ireland, Anglo Irish Bank, Irish Nationwide Building Society y EBS Building Society). Sí hay presencia de capital privado por otras vías, y tres compañías tienen el 51% de las acciones de la división de inversiones de la NAMA.

Pero, por distintas razones, el entramado y gestión de la NAMA sea quizá más sencillo que el del banco malo español. El número de prestatarios de la NAMA es muy inferior y, en total, la cifra de créditos individuales asumidos por esta sociedad es de más de 11.000, avalados por 16.000 propiedades.

La ubicación de estos activos, más concentrados geográficamente que los activos españoles, también facilita la gestión de la NAMA. Dos tercios de los activos irlandeses están en su propio suelo, mientras que el resto están repartidos por Reino Unido (en su inmensa mayoría) y pequeñas porciones en EEUU y la Europa continental. Por el contrario, en España hay una atomización geográfica mucho mayor por lo que el control y gestión se hacen más complejos.

Los plazos de actuación previstos tampoco son los mismos para los dos países europeos. Mientras que la NAMA se ha fijado un plazo de 10 años para disolver la sociedad, el SAREB prolongará sus actividades durante un periodo más extenso, de 15 años.

La Unión Europea ha tutelado los proyectos de reestructuración bancaria de las dos naciones. Por ejemplo, fueron las leyes de la máxima institución europea que en ninguno de los dos casos la deuda de la NAMA ni del SAREB se consideraran parte de la deuda del estado.

3.3. TRAS LAS SIGLAS DE LA SAREB: CONTROL Y ACCIONARIADO.

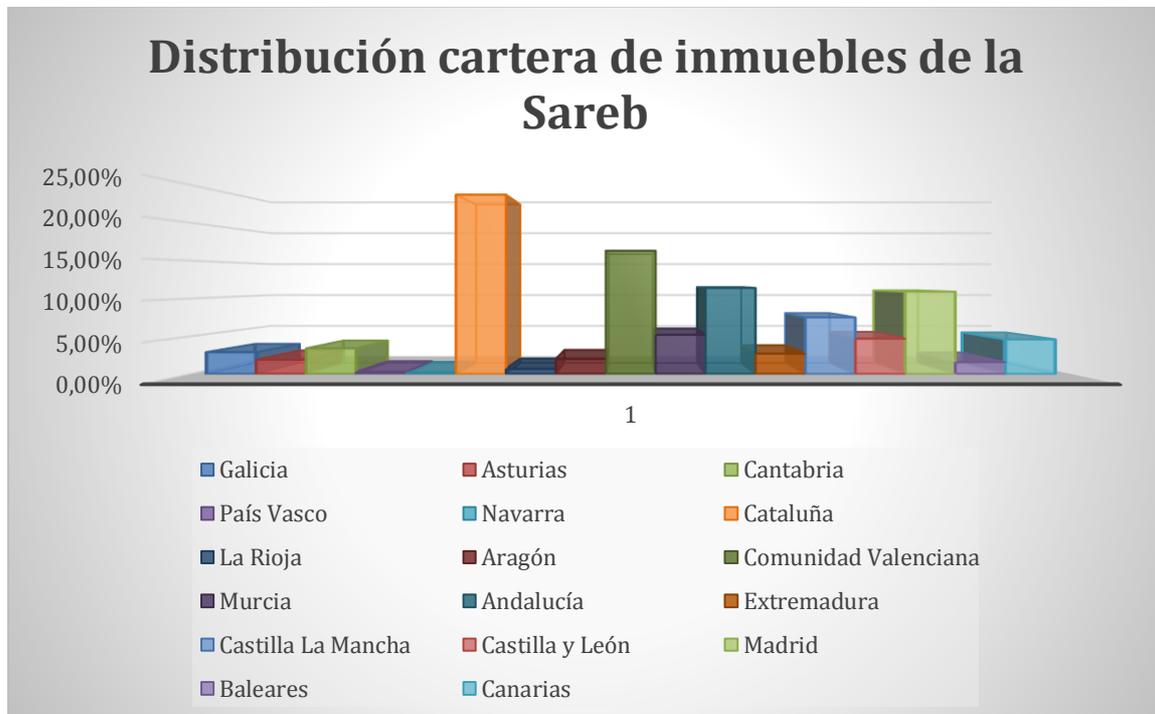
A continuación detallaremos quiénes controlan la SAREB. Como comentábamos anteriormente, el Estado participa en el SAREB a través del Fondo de

Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Pero esta participación es minoritaria, por lo que el poder de controlar el SAREB recae en realidad en los accionistas privados. Pero, ¿quiénes son estos accionistas?

Por una parte, como hemos visto, están las entidades bancarias intervenidas, nacionalizadas o apoyadas económicamente por el Estado que han aportado activos a la SAREB. En este grupo de cola están las antes mencionadas Bankia, Banco de Valencia, Catalunya Bank, Novagalicia, Banca Mare Nostrum, Liberbank, Caja 3 y CEISS.

Por otra parte, se encuentran los accionistas de la SAREB, con grandes entidades como Banco Santander, Popular, Bankinter, Caixabank, Kutxabank, Banco Sabadell, Cajamar o Deutsche Bank, así como las aseguradoras Mapfre, Mutua Madrileña, Catalana Occidente o Axa y la eléctrica Iberdrola.

Gráfico 3.3.1. Distribución de los inmuebles de la Sareb por CC.AA.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos ofrecidos por Sareb (Informe primer semestre 2013)

3.4. OBJETIVO: UN ANTÍDOTO CONTRA LOS TÓXICOS.

Como menciona la propia SAREB, *“Su compromiso es vender en el plazo establecido los activos financieros e inmobiliarios recibidos, tratando de obtener el máximo valor por ellos”.*

Esto significa que la principal función de esta sociedad es funcionar como un antídoto contra estos “tóxicos”. Es decir, recoger los activos “problemáticos”, recibidos procedentes de los bancos que han recibido ayudas públicas, para tratar de venderlos maximizando su valor, limpiando así el balance de estas entidades financieras. Estos activos problemáticos, ahora conocidos popularmente como “tóxicos”, son aquellos en los que existe un alto nivel de riesgo a la hora de recuperar su valor (créditos con impagos y de dudoso cobro, activos cuyo valor de mercado es muy inferior al original, etc.).

Un ejemplo de estos activos tóxicos son los créditos *subprime* empleados en el mercado estadounidense y que se consideran los desencadenantes de la crisis económica y financiera de 2008, así como de la crisis inmobiliaria en España.

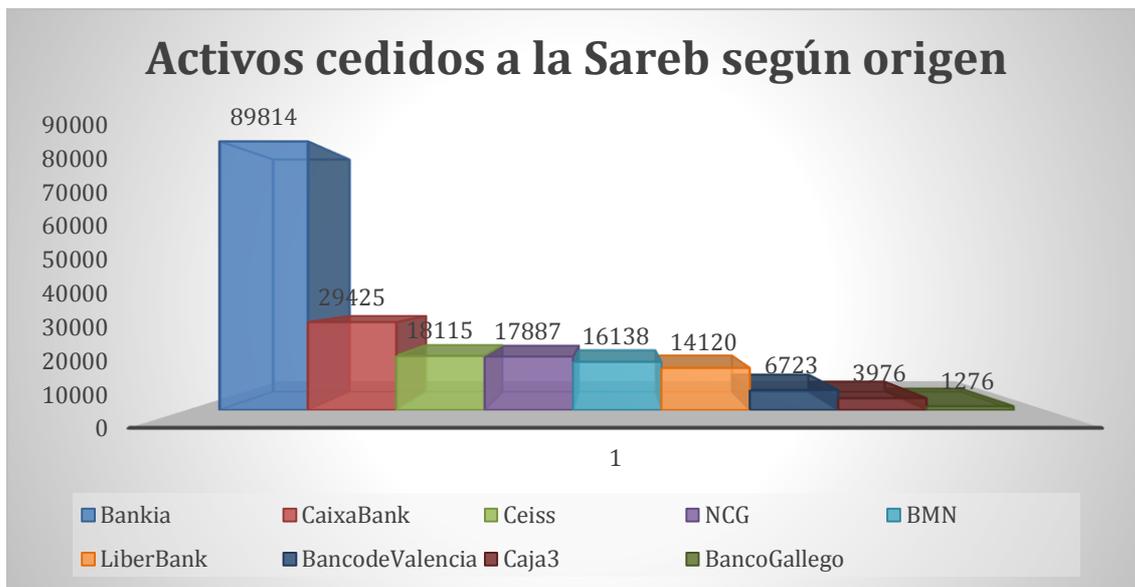
Este tipo de créditos, empleados generalmente para la compra de viviendas, permitían acceder clientes sin apenas solvencia a créditos e hipotecas. Son también conocidos con el sobrenombre de “NINJA”¹, un acrónimo que resume a la perfección quiénes eran sus receptores: *No Income, No Job, No Assets*, es decir, sin ingresos, sin trabajo y sin recursos. Eso sí, a cambio de acceder a estos préstamos, tenían que hacer frente a comisiones y tipos de interés más altos que los créditos normales.

El alto riesgo existente de no recuperar el valor viene dado por esta falta de solvencia. Esto, unido a la depreciación de los activos empleados como aval que garantizaban esa deuda, da lugar al llamado “activo tóxico”. Un activo que resulta complicado de convertir en efectivo, llegando incluso a incurrir en pérdidas. Así pues, este nombre se aplica tanto a los préstamos inmobiliarios como a los activos recibidos para responder al pago de la deuda.

La presencia de un elevado porcentaje de este tipo de activos en los balances de las entidades financieras supone una importante cantidad de pérdidas para la banca, con disminuciones del valor de sus acciones, etc., lo que podría desencadenar en una posible quiebra.

¹ ABADÍA, Leopoldo: La Crisis Ninja y otros misterios de la economía actual. Espasa Libros. Madrid, 2009

Gráfico 3.4.1. Activos cedidos a la Sareb por parte de las entidades financieras



Fuente: Elaboración propia a partir de datos ofrecidos por Sareb (Dossier de prensa)

Ahora bien, ¿por qué se interviene para evitar la quiebra de estos bancos? El ejemplo más gráfico para responder a esta pregunta es el caso de Bankia. Pongámonos en el caso de que una pyme que es incapaz de hacer frente a los pagos se declara en quiebra, se pierden empleos y los socios o accionistas pierden su inversión o parte de ella -en caso de que quede algo tras el reparto del patrimonio entre los acreedores-.

Sin embargo, Bankia, que cerró 2012 con un volumen de negocio de 313.000 millones de euros y más de 7 millones de clientes, se considera uno de los “too big to fail”². Este término inglés define a aquellos bancos o instituciones demasiado grandes para caer, cuya quiebra tendría un impacto gravísimo en la economía.

Comparándolo con una pyme, aquí además de la pérdida de empleos y de dinero de los accionistas, entre otros, también lo pierden los miles de clientes que han depositado sus ahorros en esta entidad financiera.

Para evitar esto existen los Fondos de Garantía de Depósitos que cubrían gran parte de estos depósitos. Debido a la situación financiera actual estos fondos han llegado a encontrarse en déficit tras invertirse en reestructuraciones y saneamiento de otras cajas. Por eso y a pesar de las obligatorias aportaciones de los bancos, estos FGD no son suficientes para cubrir una caída como podía ser la de Bankia, por lo que el estado opta por rescatarla invirtiendo dinero público, convirtiéndose así en su principal accionista.

Volviendo al objetivo principal de la SAREB, debemos añadir que se ha establecido un plazo temporal de 15 años para la gestión y venta de estos préstamos y activos adquiridos a las entidades involucradas, al mismo tiempo que minimice el efecto negativo sobre la economía, el coste soportado por el contribuyente y optimice la recuperación de valor de los activos.

² ROSS SORKING, Andrew: Too Big to fail. Penguin. Nueva York, 2009.

4. BALANCE Y BALANZAS, ¿ESTÁ CUMPLIENDO LA SAREB SUS OBJETIVOS?

Recordemos que una de las metas que la SAREB se había propuesto alcanzar era la obtención de una rentabilidad sobre su capital del 15% en sus 15 años de vida.

Según palabras del presidente del FROB, Fernando Restoy, lograr este objetivo era posible debido a que el precio de transferencia de los activos de los bancos nacionalizados a la SAREB eran “muy ajustados”.

Las primeras estimaciones señalaban que los activos transferidos a la SAREB verían una rebaja respecto a su valor en libros del 63% de media, experimentando el suelo el mayor descuento (un 79,5%), en el caso de las promociones en curso un 63,2%, y por último, un 54,2% si hablamos de viviendas terminadas.

Además de esto, para lograr ese objetivo cuenta con varios incentivos y ventajas fiscales, entre los que destacan:

- La SAREB, a efectos de la Ley del impuesto de sociedades, es considerada como una entidad de crédito, lo que le permite deducirse todos los gastos financieros derivados de su actividad, a diferencia de otras entidades que no sean de crédito o aseguradoras, las cuales están sometidas a ciertos límites.
- Tiene una posición preferente a la hora del cobro de deuda subordinada respecto a otros acreedores.
- Tanto los intereses como las comisiones de préstamos transferidos a la SAREB no tienen retención. Esta propuesta sitúa a la sociedad en una posición de privilegio fiscal frente al sector promotor e inmobiliario, sus competidores actuales en el mercado.
- Para favorecer las ventas minoristas, también se propone que las hipotecas formalizadas para la compra de activos de SAREB se ahorren Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (AJD).

Para valorar el cumplimiento de los objetivos marcados, iremos viendo una evolución de los datos que ha ido obteniendo la sociedad a lo largo de su, por el momento, corta existencia.

4.1 REVISIÓN DEL PLAN DE NEGOCIO INICIAL: FEBRERO 2013

En Febrero de 2013, la SAREB encarga a la consultora KPMG rehacer el plan de negocio de la sociedad, ajustando a la presente evolución económica su cartera de valores.

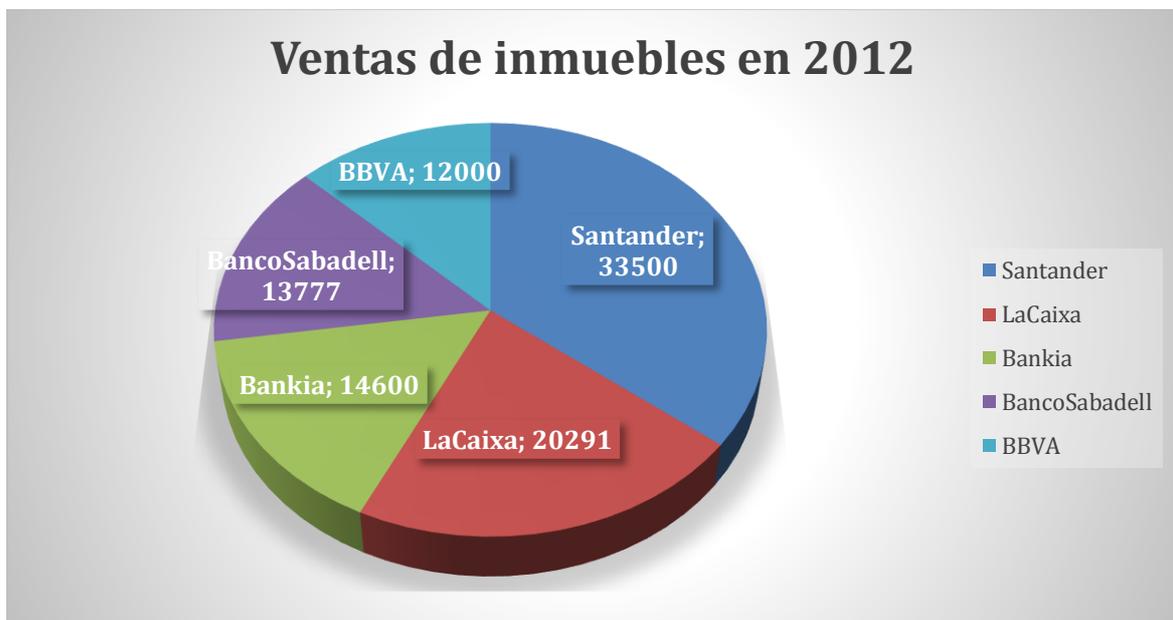
Como consecuencia de este nuevo plan de negocio a 15 años, con fecha de finalización en 2027, se reduce la estimación de la rentabilidad anual media para los accionistas hasta unas cifras de entre el 13% y el 14%, entre uno y dos puntos por debajo de lo que señalaba el documento inicial. Esta rentabilidad se correspondía tanto para los accionistas privados como para el Estado.

Una noticia positiva que encontrábamos en este nuevo plan respecto al anterior, es que mientras el antiguo consideraba unos primeros años de pérdidas, ahora sólo se preveían en su primer año de funcionamiento.

El objetivo de la SAREB para este primer año pasaba por vender más de 7.500 de las cerca de 55.727 viviendas que posee, ingresando por este concepto cerca de 933 millones de euros. Si tenemos en cuenta que en el año 2012 se vendieron cerca de 120.000 viviendas por parte de las entidades financieras (aproximadamente un tercio del total de las operaciones de compraventa según datos del Instituto Nacional de Estadística), esta cifra no parecía muy difícil de alcanzar.

Analizando el gráfico inferior, podemos decir que si la Sareb cumpliera con su objetivo de ventas en 2013, podría convertirse en la quinta o sexta inmobiliaria de este país.

Gráfico 4.1.1. Venta de inmuebles por las principales entidades financieras en 2012

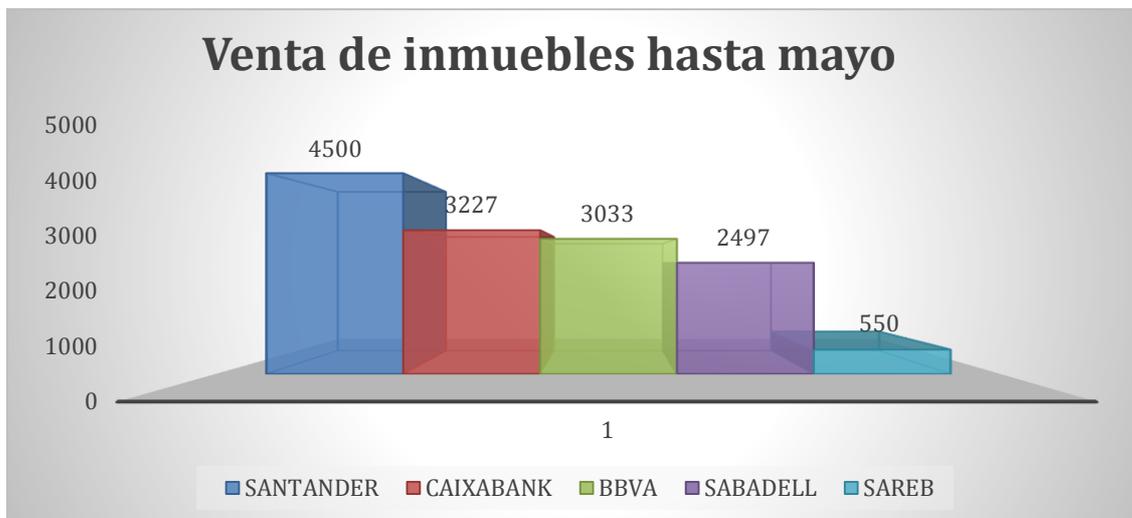


Fuente: Elaboración propia

4.2 MESES COMPLICADOS: MAYO 2013

Pero los primeros resultados nos indicaron que no iba a ser nada fácil alcanzar estas cifras; hasta mayo de 2013, la SAREB había vendido en estos meses de funcionamiento apenas 550 viviendas, mientras que entidades como el Santander en el primer trimestre del año se había desecho de 4.500 pisos, y otros como Caixabank, BBVA y Sabadell, de 3.227, 3.033 y 2.497 viviendas respectivamente.

Gráfico 4.2.1. Inmuebles vendidos por entidades financieras hasta mayo de 2013



Fuente: Elaboración propia

Por tanto, el volumen de ventas se alejaba de las primeras estimaciones realizadas por la SAREB, con un ritmo de ventas mucho más lento de lo que esperaba la entidad.

Fuentes de la sociedad trataban de contrarrestar estos pesimistas resultados asegurando tener en marcha cerca de 800 operaciones, y ofertas preliminares de compra sobre 2.200 inmuebles.

4.3 CIFRAS INSUFICIENTES: JULIO 2013

El optimismo del que hablábamos previamente se desvanece al conocer los resultados del segundo semestre en Julio.

En aquellos seis primeros meses de 2013, la SAREB había vendido más de 1.800 inmuebles, lo que suponía apenas una cuarta parte del total de 7.500 propiedades estimadas. Hasta la fecha de publicación de estos resultados, la sociedad había obtenido unos ingresos que ascendían a 137 millones de euros.

Sin embargo, la sociedad no se da por vencida y prevé un segundo semestre "muy intenso" desde el punto de vista comercial, destacando el incremento del ritmo de ventas, poniendo como ejemplo el mes de Junio en el que se duplicaron las ventas de los cinco meses anteriores.

Respecto a los ingresos obtenidos, la SAREB se embolsó casi 900 millones, correspondiendo la mayor parte a la gestión de activos financieros (créditos y préstamos al promotor), que conforman el 80 % de su cartera, 137 millones a la venta de inmuebles de la que hablábamos en el párrafo anterior, mientras que 25 millones tienen su origen en alquileres.

Además de las ventas procedentes del canal minorista, las cuales la SAREB aseguraba que aumentaban de forma exponencial, la sociedad no descuidaba otros

canales como el mayorista, llevando a cabo grandes operaciones que iremos detallando a lo largo de la exposición.

4.4 INICIO DE LAS GRANDES OPERACIONES: SEPTIEMBRE 2013

A finales de Septiembre del pasado año se daban a conocer de nuevo las cifras obtenidas en los meses de verano. En declaraciones al diario “Cinco Días”, Walter de Luna afirmaba haber superado holgadamente el número de 3.000 unidades de inmuebles vendidas, consiguiendo acelerar el ritmo de ventas.

Estos datos confirmaban las previsiones de crecimiento realizadas en Julio, multiplicando por seis las ventas obtenidas hasta mayo (550) y casi duplicando las 1.800 unidades vendidas en el primer semestre del año.

El director general de la sociedad justificaba las desviaciones obtenidas mencionando la dificultad de puesta en marcha, a la par que aseguraba el cumplimiento del plan de negocio en términos quinquenales (a 5 años vista).

4.4.1 Operación Toro

En este periodo que analizamos, debemos destacar la primera gran operación realizada por la SAREB, el conocido como “Proyecto Toro”, o “Project Bull” para los inversores internacionales. Diversos medios la consideraron como un indicador de la recuperación de la confianza internacional en España, en especial del sector inmobiliario.

Esta operación, en la que se trabajó durante meses y culminó en agosto de 2013, supuso el pistoletazo de salida para las ventas dedicadas al canal mayorista. Consistía en un paquete compuesto por cerca de 1.000 viviendas y unos 750 garajes y trasteros, valorados en aproximadamente 100 millones de euros.

Fue el fondo H.I.G. Capital, uno de los más importantes del mundo, el que logró hacerse con este paquete. Otros grandes fondos mostraron su interés en esta operación, lo que contribuyó a proyectar la imagen de confianza del exterior en España de la que hablábamos anteriormente. Con la prima de riesgo rondando en septiembre los 230 puntos (recordemos que en julio de 2012 se situó en máximos históricos de 638) y el parqué madrileño recuperando el pulso, la situación invita a un moderado optimismo.

El Proyecto Bull se llevó a cabo a través de un instrumento financiero creado exclusivamente para la SAREB, llamado Fondo de Activos Bancarios (FAB).³

Estos instrumentos financieros funcionan como una *joint venture*, es decir, como un acuerdo comercial de inversión conjunta. Las participaciones quedaban repartidas entre la SAREB y HIG Capital en un 49% y 51% respectivamente, buscando ambas entidades obtener beneficios en una futura venta de la cartera.

Es importante recalcar que estos fondos cuentan con ventajas fiscales como una tributación al 1% (como ya sucede con las SICAV), además de otro incentivo para los inversores extranjeros como es la supresión del impuesto de sociedades para ellos.

³ Informe de actividad Sareb. Primer trimestre año 2013

4.5 CONTINÚA EL CRECIMIENTO: NOVIEMBRE 2013

Con cerca de un año desde su nacimiento y a pesar del tiempo que tardó en comenzar a operar, la presidenta de la SAREB, Belén Romana, realiza un primer balance sobre la evolución de estos casi 12 meses.

Aunque las ventas han ido creciendo mes a mes, hasta mediados de Noviembre la SAREB sólo pudo llegar a los 6.400 inmuebles vendidos, cerca de un millar menos de lo esperado a falta de unas semanas para cerrar el año.

4.5.1 Plan Oportunidad

En Noviembre de 2013 se puso en marcha el Plan Oportunidad. Orientado a las pequeñas y medianas empresas, se concibió para tratar de saldar las deudas, a través de quitas sobre el total de los créditos, que estas pymes hayan adquirido y tengan aún por devolver.

Con este mecanismo, ambas partes podrían obtener beneficios, tal y como detallaremos a continuación:

Hemos mencionado a lo largo de la exposición que la SAREB, adquirió sus activos con grandes rebajas respecto a su valor original. Esta sociedad, como acreedora de pymes, ofrece una cancelación de las deudas a cambio de recibir un pago superior al precio por el cual se hizo con esos créditos, aunque este no sea el importe total de adquisición.

Podemos verlo con el siguiente ejemplo:

Una pyme contrae una deuda con una de las entidades nacionalizadas por un valor de 300.000 euros. La SAREB compra esta deuda a la entidad nacionalizada con un descuento del 50% (150.000 euros), y gracias a este Plan Oportunidad, la sociedad ofrece a la pyme una quita de la deuda por valor de 160.000 euros, obteniendo de esta forma la SAREB un beneficio de 10.000 euros y la pyme la cancelación de la deuda.

Sin embargo será la sociedad la que valore cada caso y decidirá la suma total que aceptaría para cancelar la deuda. Además pone como condición el realizar la devolución en un pago único.

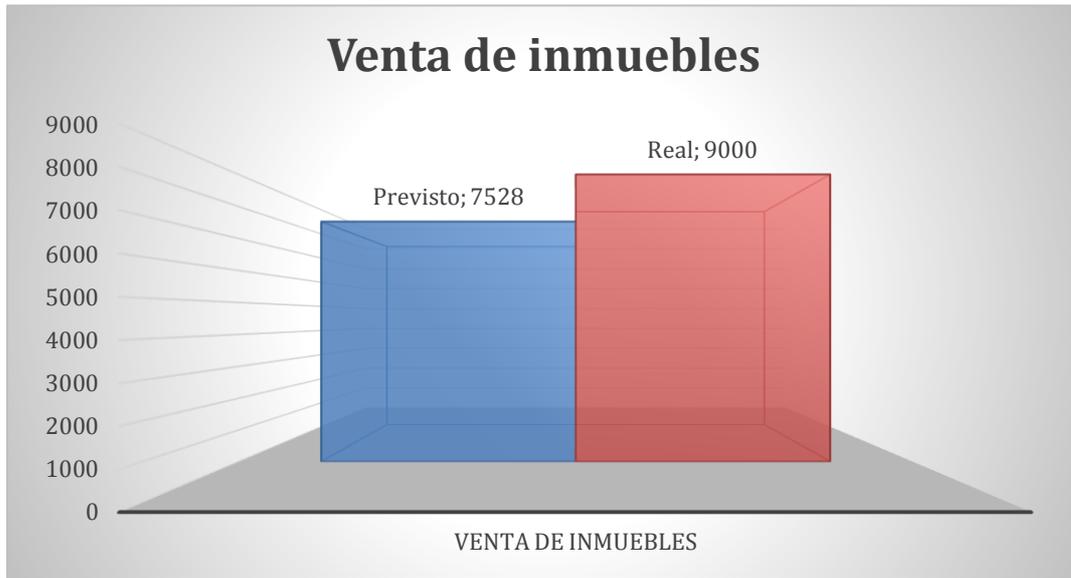
4.6 SE COMPLETA EL PRIMER EJERCICIO: BALANCE ANUAL

Cerrado ya el primer ejercicio completo desde su nacimiento, Luis de Guindos, ministro de Economía, da a conocer los datos de ventas e ingresos, en los que destacaremos una noticia positiva y otra negativa.

La primera se refiere a la cifra de ventas que, contrariamente a lo que cabría esperar viendo los informes anteriores, logra alcanzar los 9.000 inmuebles vendidos.⁴

⁴ Dossier de prensa Sareb, Enero de 2014.

Gráfico 4.6.1. Inmuebles vendidos por la Sareb en 2013

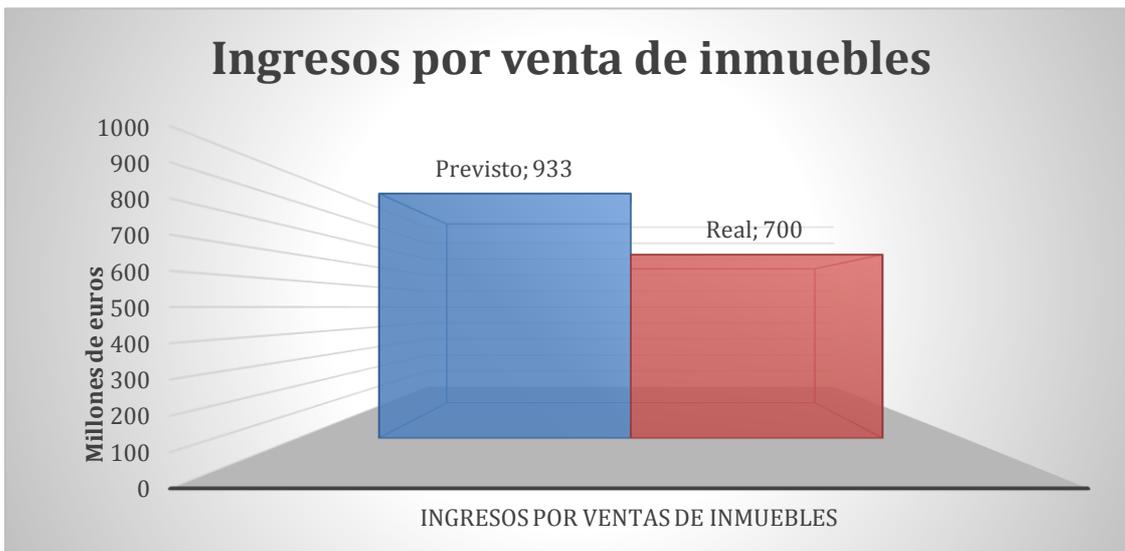


Fuente: Elaboración propia a partir de datos ofrecidos por Sareb (Informe anual 2013)

Las nuevas operaciones mayoristas ayudaron a ello. Aunque rodeada de polémica, como veremos en el siguiente capítulo, sirve como ejemplo la cartera Teide, con más de dos millares de viviendas vendidas y un valor de 146 millones de euros. Esto supone un 20% más del total previsto.

Menos positivos son los ingresos obtenidos por el concepto de venta de inmuebles. Si esperábamos recaudar 933 millones de euros por la venta de 7.500 viviendas, sólo se han llegado a 700 millones habiendo superado las 9.000. Esto siembra dudas en algunos economistas, que opinan que la compañía da prioridad a la rapidez de la venta, y trata de deshacerse de las carteras ofreciendo excesivos descuentos a los “fondos buitres” que se hacen con ellas.

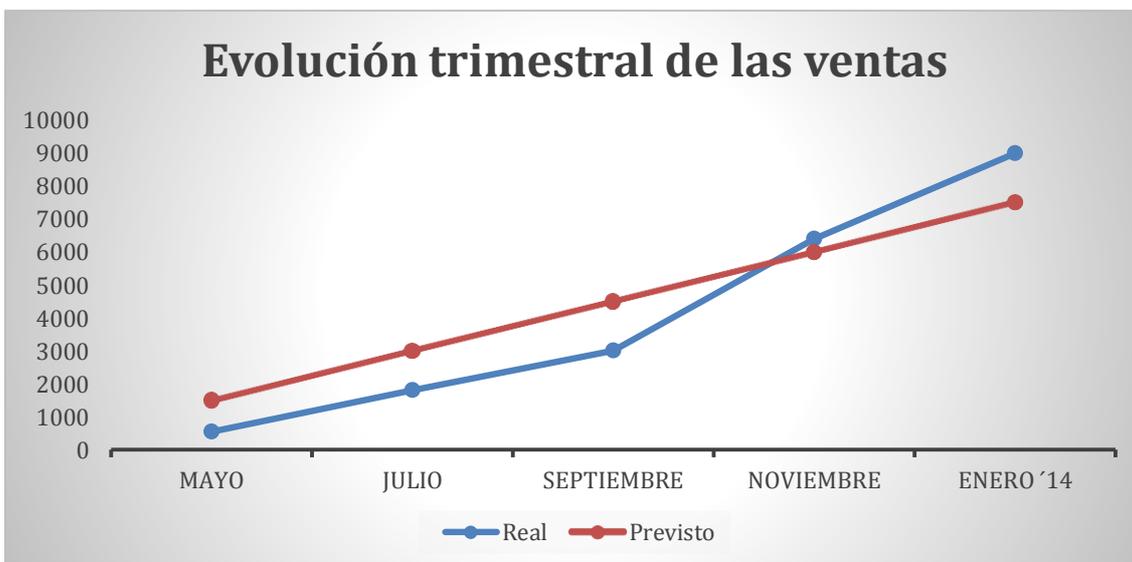
Gráfico 4.6.2. Ingresos obtenidos por la venta de inmuebles en la Sareb



Fuente: Elaboración propia a partir de datos ofrecidos por Sareb (Informe anual 2013)

El pasado 13 de Enero, en la Comisión de Economía del Congreso, el ministro Luis De Guindos, hacía balance sobre esta sociedad, definiéndola como un instrumento fundamental para el saneamiento de las entidades, capaz de desarrollar una estrategia multicanal⁵ que ha impulsado la venta de 9 millares de viviendas. Asimismo, aseguró que la generación de caja obtenida le permite afrontar pagos y hacer frente a la deuda sin problemas.

Gráfico 4.6.3. Evolución trimestral de las ventas respecto al previsto



Fuente: Elaboración propia a partir de datos ofrecidos por Sareb (Informe anual 2013)

⁵ Hace referencia tanto a las operaciones del canal mayorista como a las del minorista.

La sociedad de gestión de activos Sareb: finalidad y perspectivas

El 27 de marzo se presentaba el balance correspondiente al año 2013, el cual arrojaba un BAI o resultado antes de impuestos de -403 millones de €, pérdida que se vería reducida hasta los 261 millones gracias a un crédito fiscal.

Aun así esto suponía ver multiplicada por 5 la estimación contemplada en el plan de negocio inicial: 47 millones.

La principal justificación de esta desviación la encontramos en la revisión de las provisiones⁶ del deterioro de activos.

En este caso se han contabilizado 259 millones en provisiones, motivados por el deterioro de valor de préstamos debido a la disminución de la solvencia de promotores.

Como vemos en el gráfico, otro motivo para estos números rojos es la pesada carga financiera existente, que procede de la deuda contraída con las entidades nacionalizadas y que nos lleva a un beneficio antes de impuestos con signo negativo.

Tabla 4.6.4. Resultados Sareb correspondientes al ejercicio de 2013

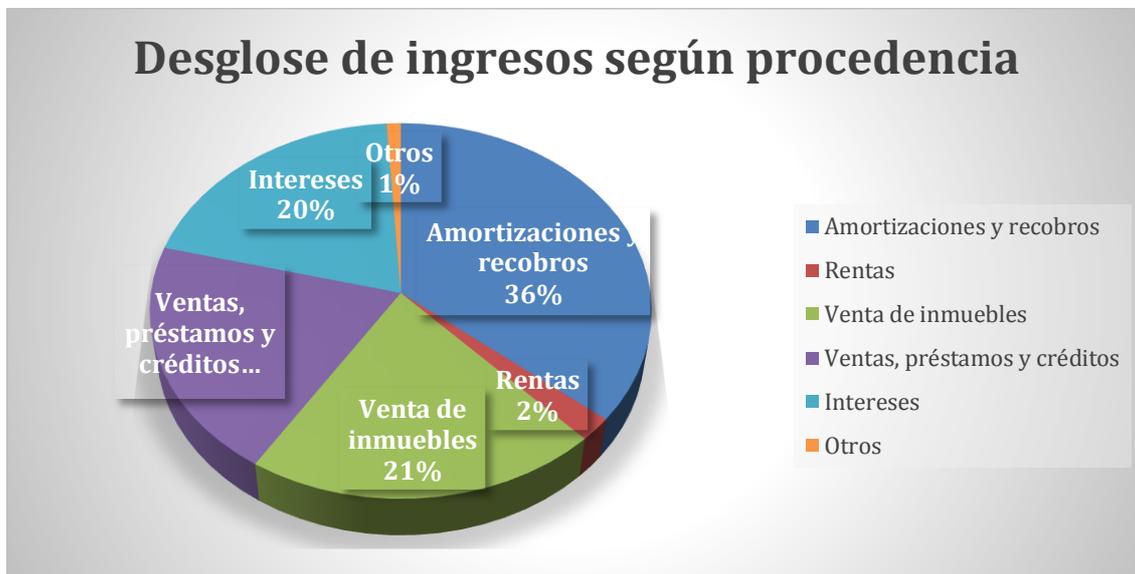
Principales magnitudes de 2013 (€ Mill.)	
Cobros	3.800
Importe neto de la cifra de negocio	2.861
EBITDA	1.195
Carga financiera neta	(1.222)
BAI sin deterioro	(144)
Deterioro de activos	(259)
BAI	(403)
Resultado neto	(261)

Fuente: Sareb (Informe anual 2013)

⁶ Una provisión es un apunte contabilizado como gasto que consiste en el reconocimiento de un riesgo, como podría ser un impago de un crédito por parte de uno de nuestros deudores.

En el gráfico posterior, podemos observar la procedencia de los ingresos obtenidos:

Gráfico 4.6.5. Desglose de ingresos según su procedencia



Fuente: Elaboración propia a partir de datos ofrecidos por Sareb (Informe anual 2013)

4.7 PRIMER TRIMESTRE 2014.

El 9 de abril se publicaban los datos referentes al primer trimestre del presente año. Si bien uno de los objetivos era posicionarse como una de las inmobiliarias más activas en nuestro país, estimando superar la transacción de 30 inmuebles diarios, en este caso lo supera holgadamente. Un total de 3.846 viviendas fueron vendidas en el canal minorista hasta abril, suponiendo una media de 43 inmuebles al día.

5. ¿CUÁL ES SU FUTURO? POLÉMICAS Y OPINIONES ENCONTRADAS.

Con el total de los activos ya adquiridos, la SAREB dispone un plazo máximo de 15 años para liquidar todas las operaciones pendientes. Cumplido este periodo, la SAREB deberá disolverse. Es de esperar que en ese espacio de tiempo los balances de las entidades del banco malo hayan incrementado sus beneficios. Pero, al mismo tiempo, es probable que se agranden las diferencias entre los distintos actores del sector bancario español, dejando al furgón de cola de la banca aún más lejos de las grandes entidades financieras del país.

En cuanto a los resultados que conseguirá el FROB en esos tres lustros, surgen algunas dudas, como qué hará con los beneficios que obtenga como accionista de la SAREB. Entre las opciones más plausibles está la de guardar esos beneficios para futuros rescates a la banca, o la de consignar ese dinero al Fondo de Garantía de

Depósitos (FGD), que garantiza los depósitos, inversiones, valores y otros instrumentos financieros hasta un máximo de 100.000 euros.

A pesar de que aún no ha transcurrido el período de tiempo suficiente como para valorar los esfuerzos del SAREB, se presupone que una vez que estos balances estén saneados, la banca vuelva a su tarea habitual; es decir, conceder créditos y guardar caudales.

En el proceso, es de esperar que bajen en su conjunto los precios de todo el sector inmobiliario, más aún de lo que lo han hecho hasta la fecha. Sin embargo, tanto el Gobierno como el FROB coinciden en señalar que los activos del SAREB no competirán directamente con otros productos del sector inmobiliario, ya que no se comercializarán directamente al mercado.

Pero este planteamiento de FROB y Gobierno no acaba de convencer a los promotores inmobiliarios, que se sienten perjudicados por el anuncio de que el SAREB otorgará comisiones de hasta un 6% a los bancos nacionalizados que vendan inmuebles. Además de estas jugosas comisiones, también les permitirá financiar estas operaciones de venta.

Para rematar la polémica, nos encontramos con que se han traspasado acciones de promotoras inmobiliarias participadas por bancos, algo que entraría en conflicto con el fin inicial con el que se creó la SAREB.

Unas dudas legales que también acompañan a algunas operaciones de traspaso de obras pendientes de finalización. Son aquellas que, con el descenso de la demanda tras la crisis del ladrillo, sumado a la falta de financiación, quedaron inconclusas. Aunque en este 2014 se ha previsto una inversión de 100 millones de euros para terminar cerca de 3 millares de viviendas pertenecientes a 130 promociones en curso, falta saber que sucederá con las otras 520 promociones por acabar de las que dispone. No se ha descartado la demolición de algunas de las menos atractivas, o que incumplan normativas urbanísticas, pero lo que sí se ha asegurado es que no se va a derribar ninguna obra finalizada, tema que suscitó recelo en la sociedad.

Otras decisiones controvertidas que han sobrevolado al trabajo llevado hasta la fecha por la Sareb son las que respectan a los nombramientos de consejeros, directivos y cómo no, sus sueldos. Empezando por su presidenta, Belén Romana, amiga personal y mujer de confianza del Ministro de Economía Luis de Guindos, a la que este ha apoyado en las numerosas ocasiones en las que ha optado a ocupar un alto cargo.

Su nombramiento como presidenta de la Sareb estuvo rodeado de críticas tanto por su falta de experiencia en el sector inmobiliario (su perfil estaba orientado al financiero), como por sus relaciones con la política.

Para contrarrestar esto, se designó a Walter de Luna como director general, un hombre con mayor conocimiento de este mercado. Sin embargo, la diferencia entre los perfiles de uno y otro ha provocado continuas discrepancias en la toma de decisiones, que han acabado finalmente con la dimisión el pasado enero de Walter de Luna.

El diario “El Economista”⁷ destaca que fue contrario al reajuste del plan de negocio llevado a cabo para acelerar las ventas. Al contrario que de Luna, Romana era partícipe de deshacerse rápidamente de estos activos mediante importantes descuentos.

⁷ Diario “El Economista”, miércoles 22 de Enero de 2014

Otro tema que dará que hablar es el referente a las grandes operaciones relacionadas con los “fondos buitres”. Estos fondos de capital riesgo aprovechan las dificultades financieras de las empresas para adquirir sus activos por debajo del precio de mercado, tratando de recuperar posteriormente su inversión vendiéndolos, sino a su precio original, a uno bastante aproximado.

Esto ha dado pie a situaciones como la que mencionábamos en el capítulo anterior, en referencia a la cartera Teide. Cerca de 2.500 inmuebles pasaron a formar parte del fondo Fortress y del promotor inmobiliario Grupo Lar. Primero debemos aclarar que no es una venta como tal, sino que simplemente se ha trasladado la gestión de esta cartera. Esto significa que el riesgo asumido por el fondo es nulo mientras que en el caso de que se produzcan beneficios, Fortress y Grupo Lar se quedarían con el total de los mismos.

Pero además de esto, otro problema viene al conocer que 140 de estos inmuebles ya habían sido reservados por clientes particulares, los cuales habían entregado una señal de 3.000€ para hacerse con las viviendas. No supuso esto inconveniente para el nuevo propietario, que decidió subir los precios de los mismos inmuebles entre 30.000 y 100.000 euros más, sin respetar lo que había pactado la Sareb con estos clientes. Este fondo comenzó a devolver las señales sin ofrecer ninguna compensación, por lo que, como ya publicó el diario ABC a principios de Febrero, algunos afectados se han mostrado dispuestos a denunciar.

Aunque desde la Sareb se apresuraran en garantizar el precio acordado, alguno de los compradores duda que el fondo buitres renuncie a vender las casas más caras.⁸

Por otro lado, la labor de la Sareb no acaba de convencer a economistas y expertos en el sector bancario, que ven con recelo cuestiones como el contenido del plan de negocio elaborado por KPMG. El colaborador del portal “Economía Digital” Juan Carlos Martínez critica las previsiones del mismo, aduciendo la falta de consideración de hechos futuros que podrían incidir considerablemente en este plan, modificando totalmente los cálculos realizados en el mismo.

Recordamos que uno de los principales compromisos de la sociedad de gestión de activos era la transparencia. Sin embargo, este es uno de los temas más polémicos. Desde la oposición, se ha criticado continuamente la opacidad con la que lleva a cabo sus operaciones. Han sido numerosas las ocasiones en las que han solicitado una comparecencia de la presidenta, Belén Romana, en el Parlamento, que hasta la fecha han sido en vano. Teniendo en cuenta que un 45% del total del capital es público, desde varios sectores se coincide en que debería ofrecer una mayor información en lo que respecta a sus operaciones y cuentas.

A pesar de todo esto, el funcionamiento de la Sareb ha sido elogiado por organismos internacionales de la talla del Fondo Monetario Internacional (FMI), que en su informe sobre la reforma del sector financiero, en Noviembre de 2013, destacaba la puesta en marcha de la sociedad, el incremento en su ritmo de ventas y las reformas clave ejecutadas en este sector. Tal es así, que el FMI se plantea “patentar” la forma de llevar a cabo el rescate bancario en España, reconociendo la combinación entre Sareb y FROB como una fórmula de éxito.

⁸ Diario ABC, miércoles 5 de Febrero de 2014

6. ENCUESTA SOBRE LA SAREB

Con el objeto de evaluar el nivel de conocimiento y las opiniones sobre esta sociedad de gestión de activos, hemos decidido realizar una breve encuesta a aquellos alumnos de la Universidad de Cantabria que cursen titulaciones relacionadas con la economía, por ser este segmento uno de los más representativos y que más puede aportar a este estudio.

Incluimos por tanto, las titulaciones de Grado en Administración y Dirección de Empresas, el Curso de Adaptación al Grado en ADE y el Grado en Economía.

Fueron un total de 81 alumnos los que rellenaron las 14 preguntas que componen este cuestionario, que a continuación iremos viendo y analizando detalladamente.

Antes de comenzar, resulta interesante conocer el seguimiento diario de la información económica por parte de estos alumnos, por lo que se pidió valorar el mismo en una escala de 1 a 5, donde 1 era muy escaso y 5 máximo.

Gráfico 6.1. Seguimiento diario de las noticias económicas.

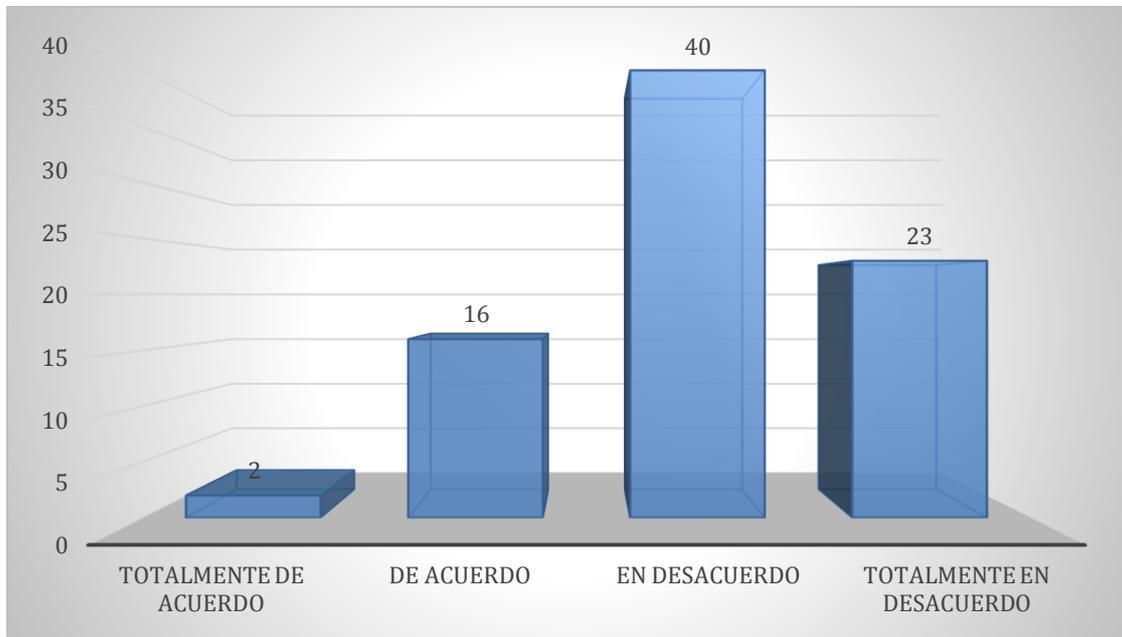


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en encuesta

Como vemos en el gráfico, un 44% de los encuestados muestra un interés intermedio por las noticias relacionadas con la economía, mientras que cerca de un 30% sigue esta información de forma escasa o muy escasa y el 26% restante le dedica bastante atención.

- **Un 45% del capital de la Sareb procede del FROB, por lo que es público. ¿Cuál es su opinión acerca del uso de fondos públicos para reflotar entidades financieras?**

Gráfico 6.2. Opinión sobre el uso de fondos públicos



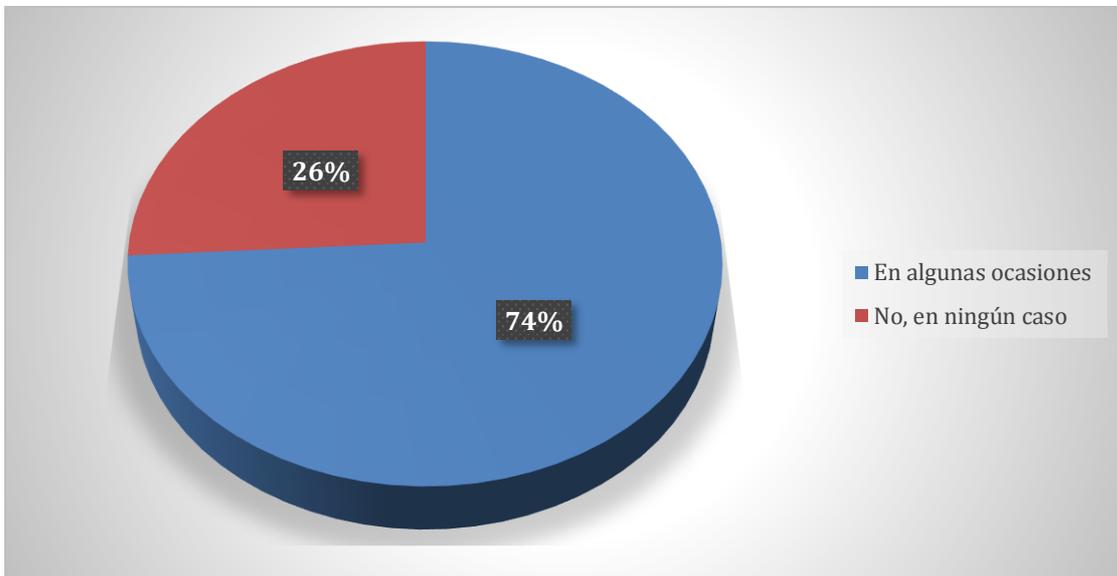
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en encuesta

Recordamos que los fondos de la Sareb están compuestos en un 55% de inversión privada, y un 45% de participación del Estado a través del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria. Al ser esta una de las cuestiones que más críticas ha suscitado en la sociedad española, era interesante conocer la opinión de los alumnos sobre la misma.

Observamos que una amplia mayoría, 63 de los 81 encuestados, se muestra en contra de las inyecciones de capital público en las entidades financieras. De estas 63 personas, que suponen un 77,8% del total, 23 se posicionan en total desacuerdo. Conviene recordar estos datos por su relación con la siguiente pregunta.

- ***Aunque no esté de acuerdo, ¿cree justificado el uso de fondos públicos con ese fin?***

Gráfico 6.3. ¿Se justifica el uso de fondos públicos para reflotar entidades financieras?



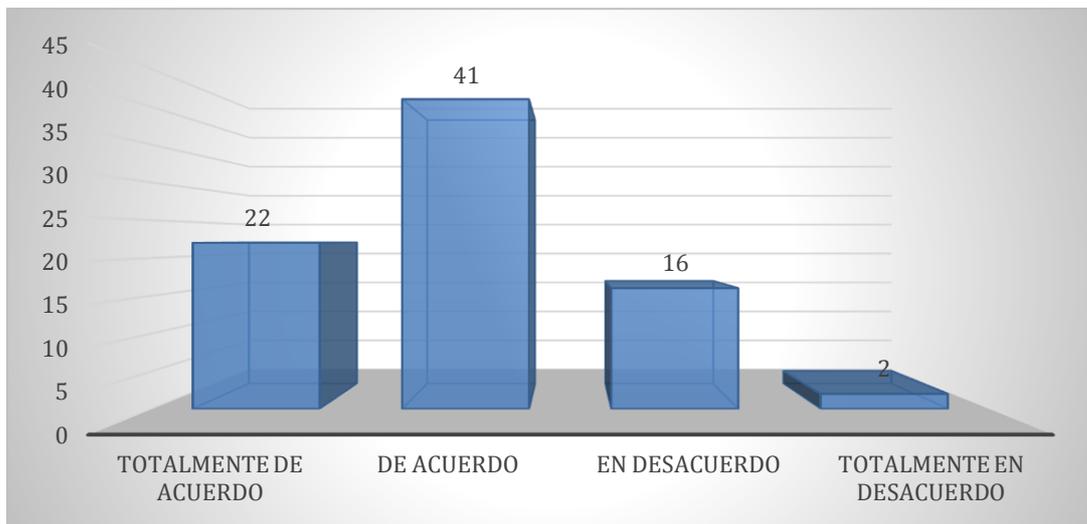
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en encuesta

Durante esta exposición hemos visto brevemente lo que sucedería en el caso de quiebra por parte de una entidad de grandes dimensiones, como era el ejemplo de Bankia. Hablábamos de la pérdida económica que supondría para miles de clientes o pequeños ahorradores, entre otros. Con el fin de evitar el impacto negativo que supondría esto para la sociedad, un 74% de los encuestados justifica la intervención del Estado en las entidades financieras en ciertas ocasiones, a pesar de que anteriormente la mayoría no era partidaria del uso de fondos públicos.

Por otro lado, de los 23 alumnos que en la cuestión anterior mostraban su total desacuerdo, 21 se reafirman en que en ningún caso se debería inyectar dinero público.

- **Recordemos que España recibió un préstamo de 100.000 millones de euros procedentes de la Unión Europea para sanear el sistema financiero. ¿Cree que la recepción de estos fondos ha condicionado la política económica y social llevada a cabo por nuestro gobierno?**

Gráfico 6.4. Influencia del préstamo recibido sobre las políticas nacionales



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en encuesta

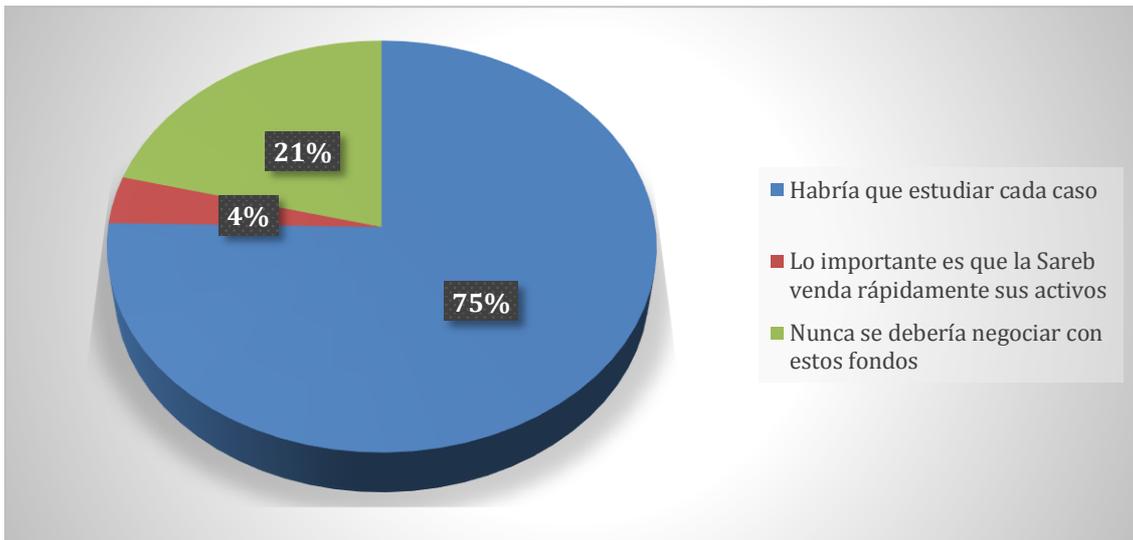
Luis de Guindos, ministro de Economía y Competitividad, aseguró al recibir el préstamo procedente de la UE, que tendría unas condiciones muy favorables que sólo se impondrían a la banca y en ningún caso a la sociedad.

Sin embargo las presiones para la subida de impuestos como el IVA o los recortes en prestaciones sociales, para cumplir los objetivos exigidos desde Bruselas, hacen pensar a gran parte de los encuestados que no es del todo cierto.

Hasta 63 alumnos opinan que las políticas sociales y económicas de nuestro país se han visto influidas en mayor o menor medida por la recepción de los 100.000 millones de € del préstamo, mientras que los 18 restantes no creen que Europa este condicionando nuestras políticas nacionales por este motivo.

- **Los “fondos buitres” son fondos de capital riesgo que aprovechan las dificultades financieras de empresas al borde de la quiebra para adquirir sus activos a precios muy bajos, tratando de venderlos posteriormente a un precio aproximado a su valor original. Teniendo en cuenta que algunas de las operaciones de venta más importantes de la Sareb se cierran a estos fondos, ¿cuál es su valoración al respecto?**

Gráfico 6.5. ¿Se debe negociar con “fondos buitres”?



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en encuesta

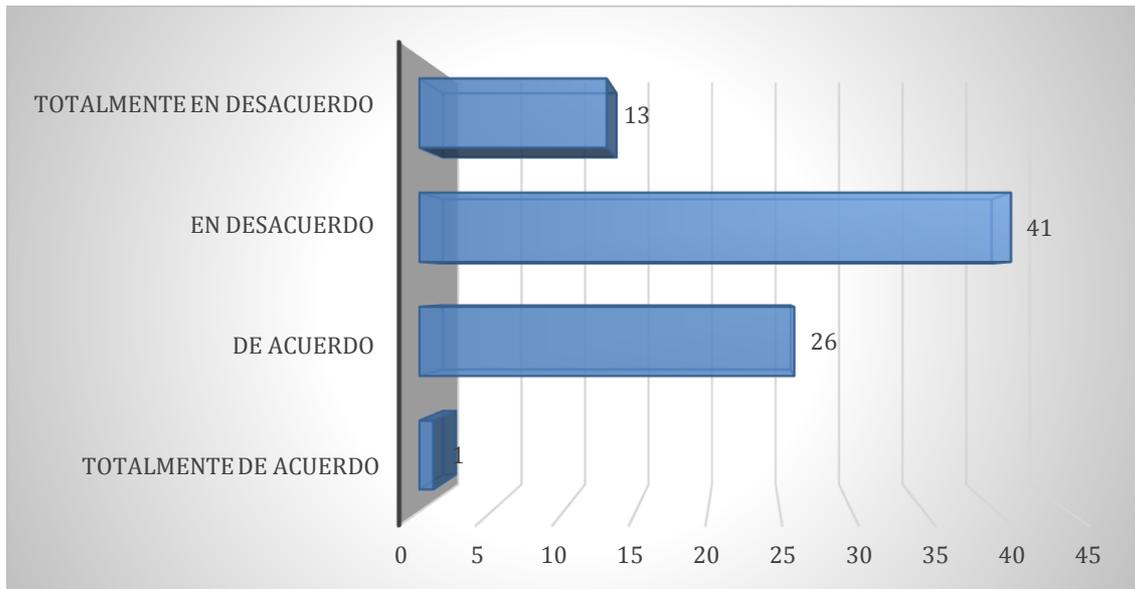
El traspaso de la cartera Teide que estudiamos en el capítulo anterior, supuso una de las primeras negociaciones con los conocidos como “fondos buitres”. Se cuestionó el escaso riesgo asumido por el fondo de capital debido a que sólo se traspasó la gestión de la cartera, además de que el mismo incrementó el precio de inmuebles que ya habían sido reservados por particulares a la Sareb.

La forma de aprovecharse de las debilidades económicas de empresas, entidades o estados, hacen que estos fondos sean tachados de especuladores, y que tengan una percepción negativa en la sociedad.

Tal es así, que un 21% de los encuestados se opone rotundamente a entablar una negociación con ellos, un 75% estudiaría caso por caso, y tan sólo un 4% opina que lo único importante es que la Sareb venda sus activos.

- **¿Qué opina acerca de incentivos fiscales exclusivos, como el uso de Fondos de Activos Bancarios (FAB), instrumento financiero que proporciona la ventaja fiscal de tributar a tan sólo el 1% al inversor, en las operaciones mayoristas de la Sareb?**

Gráfico 6.6. ¿Está de acuerdo con el uso de incentivos fiscales por parte de la Sareb?



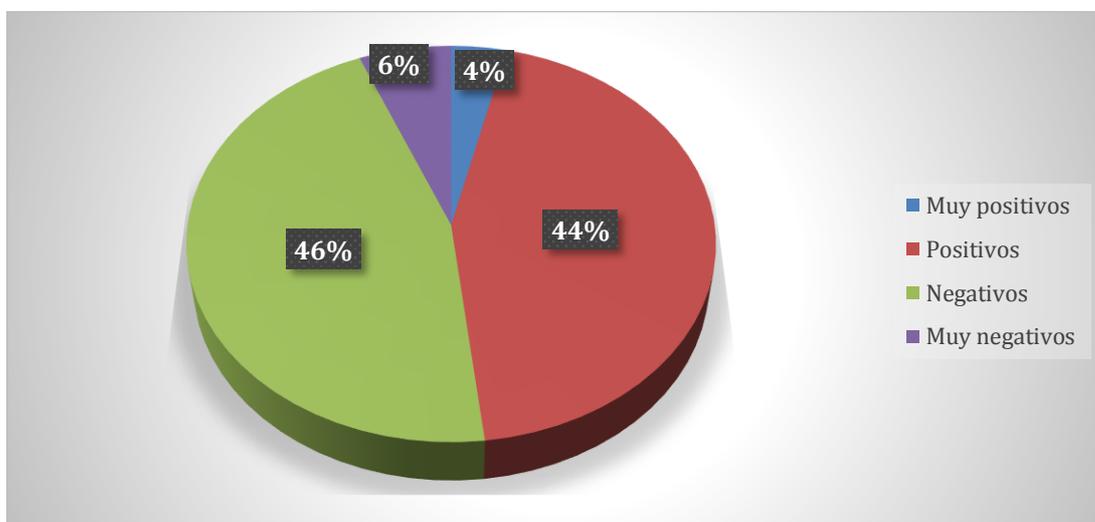
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en encuesta

A través de esta cuestión, que guarda cierta relación con la anterior, queríamos conocer si se aprueban las ventajas fiscales con la meta de incrementar las ventas.

Si examinamos el gráfico parece claro que en este sondeo se rechazan los incentivos fiscales con este fin. Un total de 54 personas así lo hicieron, mientras que otros 27 lo ven como una buena opción para que la Sareb se deshaga de sus activos con mayor celeridad.

- **En el ejercicio de 2013, la Sareb vendió 9.000 viviendas por un total de 700 millones de euros, cuando la previsión era vender 7.500 viviendas ingresando 933 millones. Teniendo en cuenta esto, haga una valoración del resultado.**

Gráfico 6.7. Valoración del resultado de venta de inmuebles en 2013.



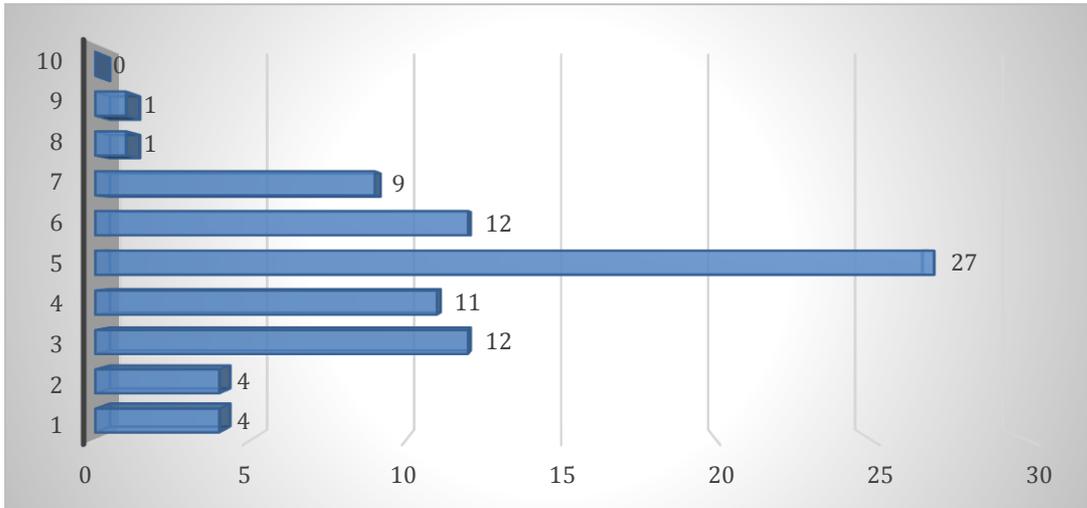
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en encuesta

Los resultados contradictorios obtenidos por la venta de inmuebles en el año 2013, con más ventas pero menor ingreso del previsto, hacen que su evaluación esté muy dividida en este cuestionario.

De esta forma, 37 estudiantes lo calificaron como negativo (46% del total), 5 como muy negativo (6%), 36 como positivo (44%) y apenas un 4% los definió como muy positivos.

- ***El objetivo de la Sareb es gestionar y vender en el plazo de 15 años sus activos, a la vez que minimiza el impacto negativo sobre la economía, el coste al contribuyente y trata de recuperar el máximo valor del activo. Valore en una escala del 1 al 10 el cumplimiento de estas condiciones, donde 1 es mínimo y 10 máximo.***

Gráfico 6.8. Valoración sobre el grado de consecución del objetivo de la Sareb.



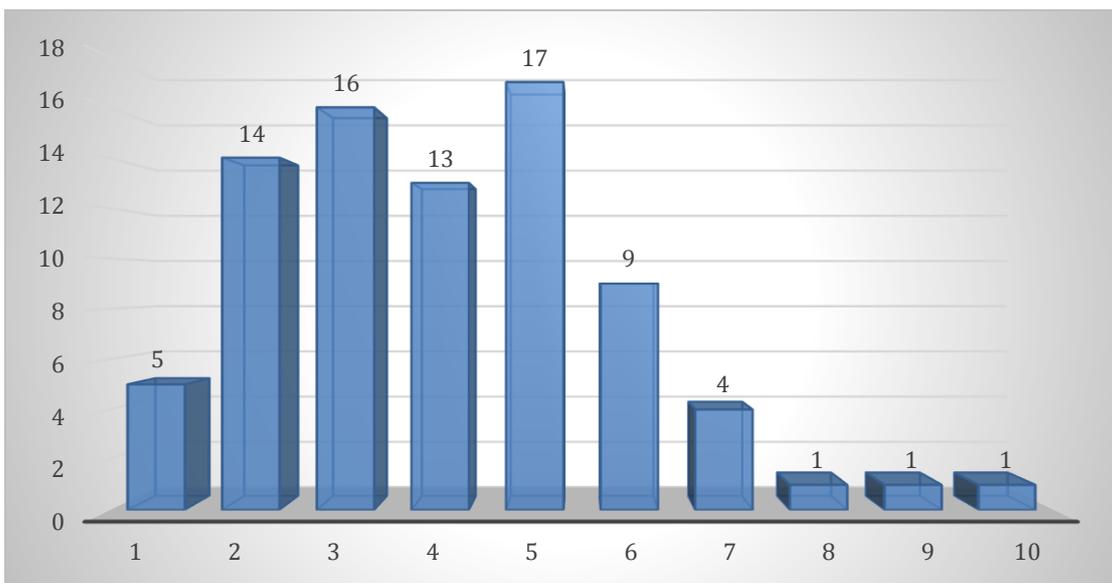
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en encuesta

Con este gráfico buscábamos conocer cómo evalúan los encuestados la consecución del objetivo principal de la Sareb en estos primeros meses de funcionamiento.

Podemos apreciar como predomina el “aprobado”, con 27 respuestas, otras 23 lo valoran del 6 al 9 y en el lado contrario, 31 personas se posicionan entre el 1 y 4.

- **Uno de los principales compromisos de la Sareb es la transparencia. Realice su valoración de la misma en una escala de 1 a 10, donde 1 es mínima y 10 máxima.**

Gráfico 6.9. Valoración sobre el grado de transparencia de la Sareb

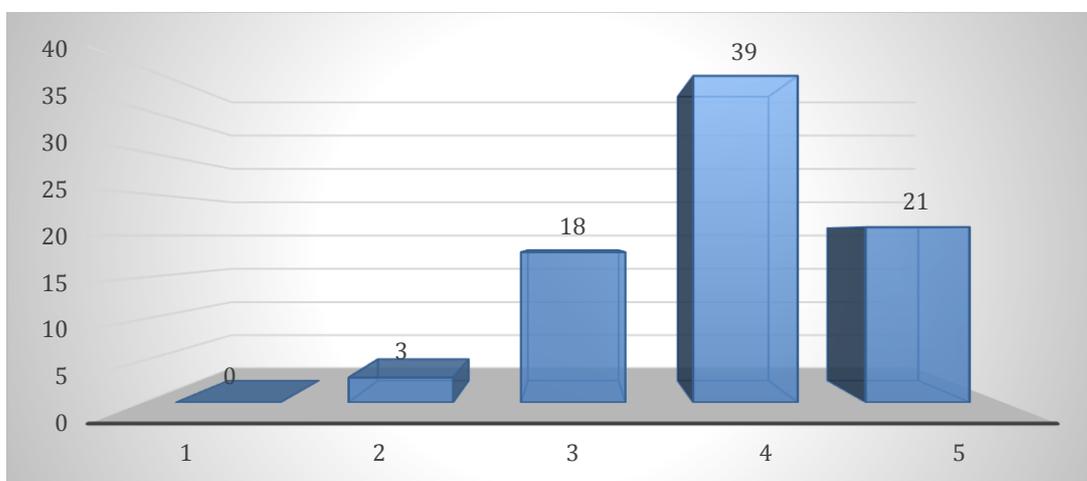


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en encuesta

Otro de los asuntos que ha sido criticado en la Sareb es la falta de transparencia, ya sea en sus operaciones o a la hora de comparecer sus directivos. También se percibe así en este sondeo, como podemos ver en el gráfico anterior, en el que la mayoría, casi un 60% del total, la valora del 1 al 4; 17 personas con un 5, descendiendo a partir de ahí notablemente el número de encuestados que marcaron 6 o más.

- **Teniendo en cuenta, entre otras cuestiones, el equipo directivo de la Sareb, ¿considera que está politizada? Haga su valoración en una escala de 1 a 5, siendo 1 mínimo y 5 máximo.**

Gráfico 6.10. Valoración sobre el grado de politización de la Sareb.



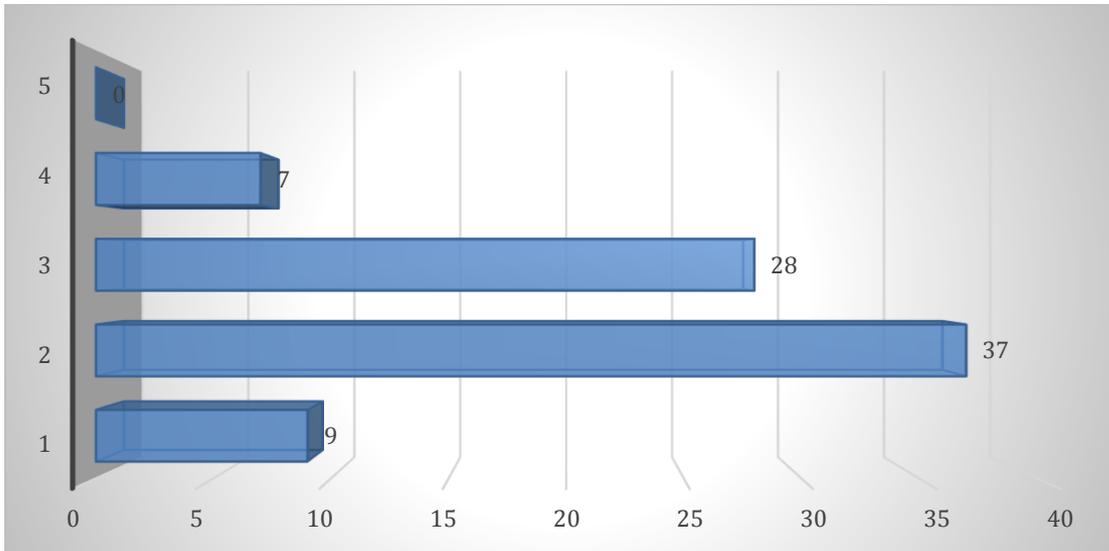
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en encuesta

La elección, entre otros, del equipo directivo de la Sareb encabezado por Belén Romana, muy cercana al Ministro de Economía, dio lugar a un intenso debate sobre la politización de la sociedad de gestión de activos.

En este debate una amplia parte de los encuestados, el 74% considera que está politizada o muy politizada. Entre tanto, apenas el 4% opina lo contrario, y el 22% restante se sitúa entre estas dos opciones.

- **Según el plan de negocio de la Sareb, en 15 años se va a ingresar lo mismo que se va a gastar, un total de 75.810 millones de euros. Valore de menor a mayor medida en una escala de 1 a 5 si cree que lo logrará.**

Gráfico 6.11. Valoración sobre el objetivo de gastos- ingresos de la Sareb



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en encuesta

En lo que respecta al objetivo de cuadrar el balance en el momento de finalizar su actividad transcurridos estos 15 años, ingresando la misma cifra que gaste, 9 de los estudiantes que rellenaron este formulario opinan que no lo conseguirá de ninguna manera, 37 que resultará muy complicado, 28 que podría llegar a alcanzar este objetivo y otros 7 que en mayor o menor medida lo logrará.

- **¿Cree que la Sareb, cuando llegue al fin de su actividad en el año 2027, habrá cumplido todos sus objetivos? Realice su valoración de menor a mayor cumplimiento en una escala de 1 a 10.**

Gráfico 6.12. Valoración global sobre el grado de consecución de los objetivos.

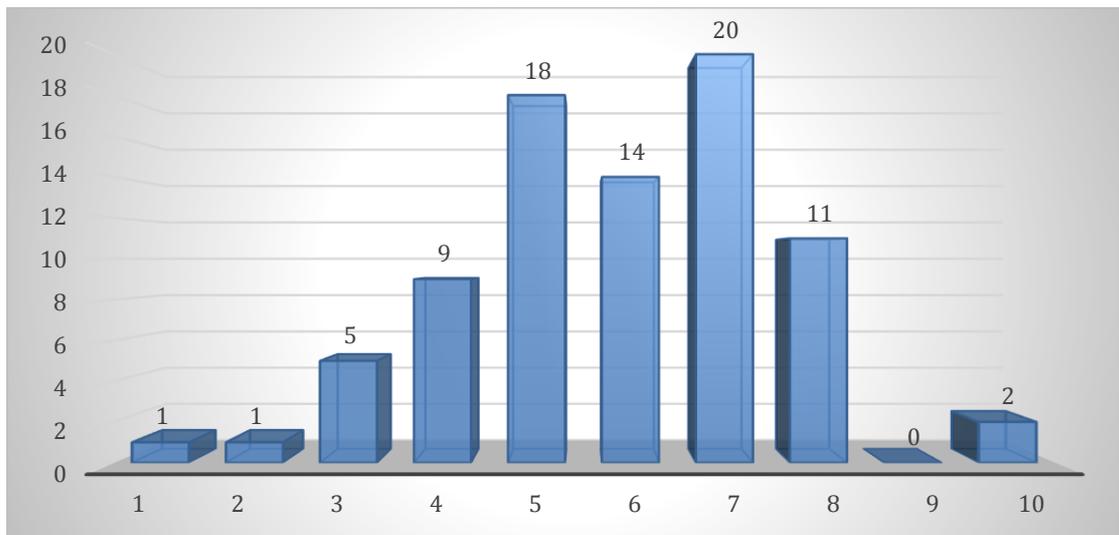


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en encuesta

Si consideramos ahora la consecución del total de los objetivos que se ha marcado la sociedad de gestión de activos a fecha de cese de su actividad, apreciamos como desciende la puntuación otorgada por los encuestados, siendo 3 el valor más repetido y dándole un suspenso un 60% del total (valoración de 1 a 4)

- **¿Cree que la puesta en marcha de la Sareb tendrá una importante repercusión sobre los precios en el mercado inmobiliario? Valórela de menor a mayor medida en una escala de 1 a 10.**

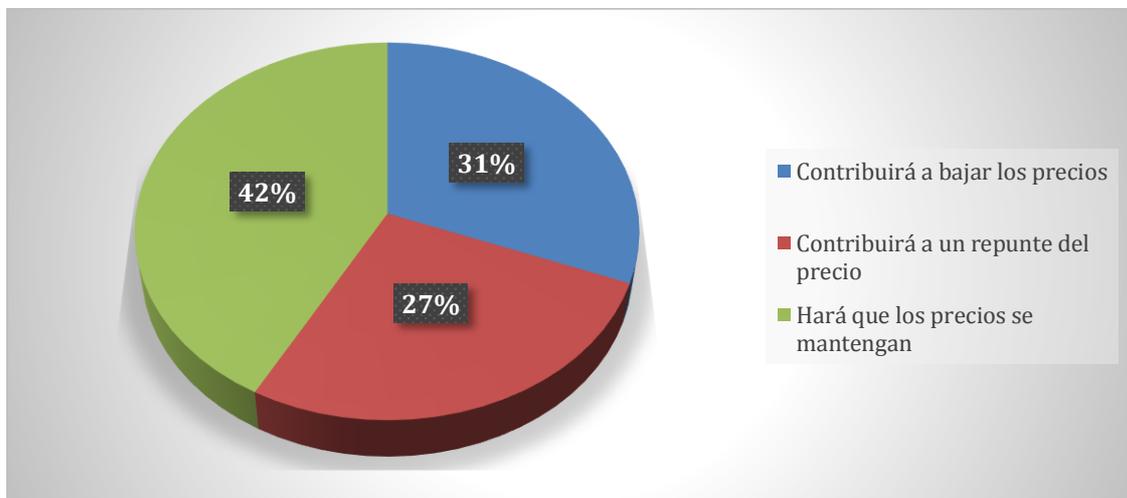
Gráfico 6.13. Valoración sobre la influencia de la Sareb en el mercado inmobiliario.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en encuesta

- **En el caso de tener repercusión, ¿Qué cree que sucederá?**

Gráfico 6.14. Repercusión de la Sareb en los precios del mercado inmobiliario.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en encuesta

Unimos las dos cuestiones anteriores para detallar el efecto que producirá esta sociedad en el mercado inmobiliario. Existen diversas corrientes de opinión en este punto; algunos expertos afirman que ayudará a dinamizar el mercado, reducirá los precios obligando a su competencia a hacer lo mismo. En el lado opuesto, otros aseguran que la Sareb no está dispuesta a rebajar los precios de la vivienda perdiendo rentabilidad, por lo que se mantendrían en la línea existente antes de su creación.

Un grupo importante de participantes de la encuesta prevé un impacto medio o notable en este mercado como se especifica en el diagrama de barras, y el 42% del total opina que ayudará a mantener los precios.

Otro 31% confía en que su puesta en marcha influirá en una bajada general del precio en este sector, y por último un 27% no sólo no cree que se mantengan o desciendan los precios, sino que sugieren un repunte del mismo.

Los datos ofrecidos en mayo de este mismo año dan la razón a este último grupo. En los tres primeros meses de 2014, se ha producido un aumento del precio promedio por m² del 1,6% en términos interanuales.

Por último, reservamos un apartado voluntario para que los participantes emitieran su opinión sobre la Sareb.

Entre el aluvión de críticas, destacan aquellas que hacen referencia al uso de capital público, a la corrupción o desigualdades sociales: *“no pasará nada, los ricos seguirán siendo más ricos y los pobres, más pobres, y el estado sobrevivirá como pueda gracias a las subidas de impuestos, tasas.... a los de siempre claro”*

–“No entiendo si la Sareb se ha creado para ayudar a salir de la crisis a un país o simplemente se creó para sacar dinero a los ciudadanos”

–“No entiendo por qué los ciudadanos tenemos que sanear los bancos puesto que no dejan de ser una empresa privada,”

También se cuestionan los resultados obtenidos y su futuro: *–“Todos los mandos políticos nos harán creer que valió de algo el Sareb en el año 2027. Sin embargo no se habrán cumplido ni la mitad de los objetivos principales, para lo cual realmente se creó.”*

–“En principio su objetivo estaba bastante claro, pero parece ser que ya en el primer año no se llegaron a cumplir las metas propuestas y las pérdidas fueron cuantiosas.”

–“Nos quieren hacer creer que valdrá de algo.”

Otros alumnos se muestran cautos y prefieren darle tiempo: *–“será importante ver cuál será su evolución en los siguientes años, teniendo en cuenta puntos importantes como el acecho de los fondos buitres o la evolución de la economía española.”*

En el lado opuesto, tan sólo encontramos una valoración positiva:

“Considero que la creación de la Sareb ha sido un buen método para que los bancos españoles se pudieran desprender de aquellos activos inmobiliarios tóxicos y que de alguna manera pudieran tomar un poco de oxígeno, a pesar de la mala gestión llevada a cabo por los mismos durante los últimos años.”

7. CONCLUSIONES

Aunque el impacto positivo de algunas de las acciones abordadas por la Sareb es incuestionable, aún quedan por resolver algunas dudas sobre la rentabilidad y efectividad que presentará en los próximos años.

Por un lado, la puesta en marcha de esta sociedad ha coincidido con la mejora de datos macroeconómicos en España, como el índice bursátil o la reducción de la prima de riesgo desde sus máximos históricos hasta cifras casi previas a la crisis. Esto ha mejorado la confianza de los mercados internacionales y la imagen de solidez que proyecta nuestro país al exterior.

Repunta la inversión extranjera, con la llegada de fondos de inversión o hedge funds que adquirieron activos de la Sareb. El aparente buen funcionamiento de esta sociedad de gestión ha hecho que organismos como el FMI se planteé incluso exportar este modelo a otros países con problemas financieros.

El papel del FROB y la Sareb para acometer la necesaria reforma del sistema financiero también ha sido positivo. Tras las fusiones y rescates a la banca, se ha alcanzado una mayor eficiencia de las entidades financieras.

No obstante, en el año y medio de funcionamiento de la Sareb han surgido sombras relativas tanto a su funcionamiento y estructura como a sus beneficios económicos.

Resultan preocupantes los beneficios obtenidos de una de sus funciones principales: la venta de inmuebles. Pese a que la Sareb ha vendido en este período más inmuebles de los previstos, el importe de esta venta ha sido muy inferior al previsto, aun teniendo en cuenta que la Sareb juega con cierta ventaja en el mercado inmobiliario.

Tampoco esta rebaja ha ayudado a relajar los precios de la vivienda en España. Pese al estallido de la burbuja inmobiliaria, el coste de la misma sigue siendo inasumible, y más en la situación actual, para gran parte de la sociedad.

Esto sumado a la falta de transparencia, unidad en la toma de decisiones y sobre todo al uso de fondos públicos, hacen que la Sareb deba responder a las numerosas críticas de los ciudadanos mejorando resultados y alcanzando sus objetivos futuros.

ÍNDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS

Gráfico 2.1.	4
Gráfico 3.1.1.	5
Gráfico 3.1.2.	7
Gráfico 3.1.3.	8
Gráfico 3.3.1.	10
Gráfico 3.4.1.	12
Gráfico 4.1.1.	14
Gráfico 4.2.1.	15
Gráfico 4.6.1.	18
Gráfico 4.6.2.	19
Gráfico 4.6.3.	19
Tabla 4.6.4.	20
Gráfico 4.6.5.	21
Gráfico 6.1.	24
Gráfico 6.2.	25
Gráfico 6.3.	26
Gráfico 6.4.	27
Gráfico 6.5.	28
Gráfico 6.6.	29
Gráfico 6.7.	30
Gráfico 6.8.	31
Gráfico 6.9.	31
Gráfico 6.10.	32
Gráfico 6.11.	33
Gráfico 6.12.	33
Gráfico 6.13.	34
Gráfico 6.14.	34

BIBLIOGRAFÍA

- ESCOLAR, Ignacio y ONTIVEROS BAEZA, Emilio. 2013: *El rescate*. Madrid: Aguilar. ISBN: 978-84-03-01328-5.
- DÍEZ GILABERT, José Carlos. 2013: *Hay vida después de la crisis: el economista observador*. Barcelona: Plaza & Janés. ISBN: 978-84-01-34674-3.
- ROSS SORKIN, Andrew. 2009: *Too big to fail: The inside story of how Wall Street and Washington fought to save the financial system--and themselves*. Nueva York: Penguin. ISBN: 978-06-70-02125-3
- CASAS, Simón. 2013: *¡Y ahora qué hacemos!: Como salimos de la crisis*. Madrid: Nowtilus. ISBN 978-84-99-67502-2
- ABADÍA, Leopoldo. 2009: *La crisis ninja y otros misterios de la economía actual*. Madrid: Espasa Libros. ISBN: 978-84-67-03015-0
- POZZI, Sandro. *El Banco Mundial estigmatiza a los 'PIGS' con una definición errónea*. El país [sitio web]. 10 de junio de 2010. [Fecha de consulta: 14 de diciembre de 2013]. Disponible en:
<http://elpais.com/diario/2010/06/10/economia/1276120806_850215.html>
- HITA, Elena y VEGA, María. *España solicitará ayuda financiera para recapitalizar a la banca*. El Mundo [sitio web]. 9 de junio de 2012. [Fecha de consulta: 14 de diciembre de 2013]. Disponible en:
<<http://www.elmundo.es/elmundo/2012/06/09/economia/1339264828.html>>
- Boletín oficial del Estado. *Disposición 11247 del BOE número 210 de 2012*. [Documento en línea]. 31 de Agosto de 2012. [Fecha de consulta: 15 de diciembre de 2013]. Disponible en: <<http://www.boe.es/boe/dias/2012/08/31/pdfs/BOE-A-2012-11247.pdf>>
- MANJÓN, Pedro L. *El 'banco malo' comprará activos tóxicos a las entidades con un descuento medio del 63%*. RTVE [sitio web]. 29 de octubre de 2012. [Fecha de consulta: 17 de diciembre de 2013]. Disponible en:
<<http://www.rtve.es/noticias/20121029/banco-malo-comprara-activos-toxicos-entidades-descuento-medio-del-63/572204.shtml>>
- Diario de sesiones del Congreso de los Diputados. Año 2014 número 492. [Documento en línea]. 13 de enero de 2014. [Fecha de consulta: 10 de febrero de 2014]. Disponible en: <http://www.congreso.es/public_oficiales/L10/CONG/DS/CO/DSCD-10-CO-492.PDF>
- Informe de actividad. Primer semestre de 2013. Sareb. [Documento en línea]. 30 de Junio de 2013. [Fecha de consulta: 8 de febrero de 2014]. Disponible en:
<<http://www.sareb.es/es-es/accionistas-einversores/Documents/Informe%20Primer%20Semestre%202013%20Sareb.pdf>>

EFE. *Una ejecutiva de Banesto, favorita para presidir la CNMV*. Público [sitio web]. 16 de septiembre de 2012. [Fecha de consulta: 8 de febrero de 2014]. Disponible en: <<http://www.publico.es/dinero/442395/una-ejecutiva-de-banesto-favorita-para-presidir-la-cnmv>>

MARTÍNEZ, Juan Carlos. *El plan de la Sareb hace aguas por todas partes*. Economía Digital [sitio web]. [Fecha de consulta: 8 de febrero de 2014]. Disponible en: <http://www.economiadigital.es/gles/notices/2013/05/el_plan_de_la_sareb_hace_agua_a_por_todas_partes_30239.php>

FROB. *Comparecencia del presidente de la comisión rectora del FROB ante la comisión de economía y competitividad del Senado*. [Documento en línea]. 4 de diciembre de 2013. [Fecha de consulta: 11 de febrero de 2014]. Disponible en: <<http://www.frob.es/notas/20131204ComparecenciaPresidenteFROB.pdf>>

CHICOTE, Javier. *El fondo buitres no pagará los pisos a la Sareb hasta que logre venderlos*. Diario ABC. [sitio web]. 4 de febrero de 2014. [Fecha de consulta: 14 de febrero de 2014]. Disponible en: <<http://www.abc.es/economia/20140204/abci-fondo-buitres-sareb-201402032205.html>>

SAREB. Informe anual 2013. [Documento en línea]. Enero de 2014. [Varias consultas]. Disponible en: <<http://www.sareb.es/es-es/accionistas-e-inversores/Documents/Informe%20Anual%202013.pdf>>

Sareb. [sitio web]. Varias consultas. Disponible en: <<http://www.sareb.es/>>

Europa Press. Economía. [sitio web]. Varias consultas. Disponible en: <<http://www.europapress.es/economia/>>

Wikipedia. [sitio web]. Varias consultas. Disponible en: <<http://es.wikipedia.org>>

El Confidencial. [sitio web]. Varias consultas. Disponible en: <<http://www.elconfidencial.com/>>

Diario Expansión. [sitio web]. Varias consultas. Disponible en: <<http://www.expansion.com/>>

Cinco Días. [sitio web]. Varias consultas. Disponible en: <<http://cincodias.com/>>
