



UNIVERSIDADE DA CORUÑA

Facultad de Economía e Empresa

Trabajo de  
fin de grado

Dos instituciones  
clave en la solución  
a la crisis bancaria  
en España: FROB y  
Sareb

Sergio Babío Somoza

Tutor: Luis Ángel Veiga  
Fernández

**Grado en Ciencias Empresariales**

Año 2015

# Resumen

Este trabajo versará sobre la evolución de la banca a lo largo de las últimas décadas, la crisis económica tanto a nivel nacional como global, así como la reestructuración bancaria realizada y los futuros mecanismos que regularán la unión bancaria.

En un primer momento, se analizarán las causas de la crisis económica en un marco global, como esta crisis se expandió hasta llegar a España, así como las consecuencias únicas que tuvieron lugar en nuestro país.

De igual manera, el trabajo analizará la reestructuración bancaria ocurrida en España, centrándose en torno a la Sareb, cuyo análisis será el pilar del trabajo.

Por último, realizaremos una comparativa entre el *banco malo* español con otros creados en Europa; el modelo irlandés, el alemán y, sobretodo, el sueco, considerado el *banco malo* más exitoso jamás creado.

*Palabras clave:* Crisis bancaria, banca industrial, crisis económica, instituciones bancarias, FROB, Sareb, bancos, malos, Suecia, Securum, Retriva.

# Abstract

This work is about the evolution of banking throughout the last decades, the global economic crisis in a national and global perspective, as well as the banking restructuring made in Spain and the future mechanism which will regulate the banking union.

Firstly, I will analyse the causes of the economic crisis globally, how this crisis arrived to Spain, as well as the unique consequences the crisis brought to Spain.

This work will also analyse the banking restructuration, focusing on the Sareb, which analyse will be the pillar of the work.

Lastly, we shall make a comparison between the spanish *bad bank* and other bad banks that have been created in Europe; the irish model, the german one, and, above all, the *sweden* bad bank, considered as the most succesful *bad bank* ever created.

*Keywords:* Banking crisis, industrial banking, economic crisis, banking institutions, FROB, Sareb, bad, banks, Sweden, Securum, Retriva.

# Índice

<b>Introducción .....</b>	<b>7</b>
<b>1. Crisis económica y financiera .....</b>	<b>9</b>
1.1 Orígenes .....	9
1.2 El modelo «originar para distribuir» .....	15
1.3 Impacto en la economía real .....	17
1.4 Desarrollo de la crisis.....	18
1.5 Traspaso de la crisis internacional .....	19
1.6 La crisis económica en España .....	20
1.7 La banca española en la crisis .....	22
<b>2. FROB .....</b>	<b>28</b>
2.1 Creación .....	28
2.2 Órganos de gobierno .....	30
2.3 Financiación .....	30
2.4 Procedimiento de reestructuración .....	31
2.4.1 Medidas .....	32
2.5 Resultados .....	33
2.6 Intervenciones .....	35
2.6.1 FROB 1 .....	35
2.6.2 FROB 2 .....	37
2.6.3 FROB 3 .....	38
<b>3. Sareb .....</b>	<b>41</b>
3.1 Sareb .....	41
3.2 Funcionamiento .....	42
3.3 Resultados .....	44
3.4 Comparacion con otras sociedades gestora de activos inmobiliarios .....	49
<b>Conclusiones .....</b>	<b>59</b>
<b>Bibliografía.....</b>	<b>62</b>
<b>Anexos .....</b>	<b>66</b>

# Índice de gráficos

Gráfico 1. Tipos de interés Reserva Federal americana (en porcentaje), 2000-2005..	10
Gráfico 2. Evolución del PIB en España.....	20
Gráfico 3. Comparativa entre los distintos países del ratio provisiones/créditos dudosos.....	24
Gráfico 4: Variación anual de la inflación en Suecia (en porcentaje), 1985-1993.....	50

# Índice de tablas

Tabla 1. Desglose de las aportaciones al FROB.....	31
Tabla 2. Tasas de descuento en los diferentes tipos de activo adquiridos por la Sareb.....	43
Tabla 3: Desglose de las diferencias entre ayudas reales y ayudas según la Comisión Europea.....	46
Tabla 4: Diferencias de criterio entre Comisión Europea y Sareb.....	47

# Introducción

La crisis financiera, aún vigente en España, está siendo probablemente la más importante en la historia moderna de nuestro país.

El inicio de esta crisis se encuentra en Estados Unidos, dónde se empezaron a conceder hipotecas de alto riesgo, conocidas como hipotecas *subprime*, que eran otorgadas a clientes con baja solvencia y alto riesgo de impago.

Los bancos traspasaron estas hipotecas a fondos de inversiones, que probablemente desconocían el riesgo asumido. El problema surgió cuando efectivamente los impagos comenzaron a suceder, originándose así la crisis bursátil estadounidense, que se extendería por los demás países, llegando hasta España, donde afectaría de manera más intensa debido al estallido de la burbuja inmobiliaria.

Esta crisis financiera afectó directamente a la banca española, que ha estado recibiendo ayudas por parte de la Unión Europea. Con motivo de gestionar estos recursos, en España se creó el FROB, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, un mecanismo de ayuda para las entidades financieras nacionales. La idea era que el FROB gestionase los recursos bancarios, administrando los procesos de reestructuración y a su vez ayudando a aquellas entidades en problemas a cubrir pérdidas y sanear el balance. El Banco de España cifra el rescate bancario en 61.366 millones de euros, repartidos en tres fases, el FROB 1, donde se realizaron ayudas concedidas en 2010 para aquellas entidades viables pero con debilidades, el FROB 2, con inyecciones directas de capital, y FROB 3, donde se destinó el dinero a tapan los agujeros detectados en el test de stress.

En este trabajo nos centraremos también en otra de las sociedades creadas por el gobierno español, la Sareb, Sociedad para la Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, conocido públicamente como *el banco malo*. La creación de este organismo se pactó en el Memorandum of Understanding, firmado por el gobierno y la Comisión Europea en julio de 2012, como condición indispensable para

que el gobierno español recibiese ayuda para el sector bancario. La entidad se puso definitivamente en marcha en noviembre de 2012.

Analizaremos profundamente el funcionamiento de la Sareb, que, grosso modo, es comprar los activos tóxicos de la banca española con un descuento atractivo, vendiéndolos posteriormente en un horizonte de inversión de quince años, obteniendo una rentabilidad esperada del 15%.

Finalmente, realizaremos un análisis comparativo entre la Sareb y los principales *bancos malos* que en Europa; aquellos que se crearon en Irlanda, Alemania y sobretodo Suecia, que con la ayuda de sus *bancos malos*, Securum y Retriva, logró una rápida reestructuración del sistema bancario sueco, consiguiendo que apenas se notaran los efectos de una crisis nacional que tuvo unos orígenes muy parecidos a la actual crisis. Los *bancos malos* suecos se consideran los más exitosos que se han creado hasta la fecha.



# 1.Crisis económica y financiera

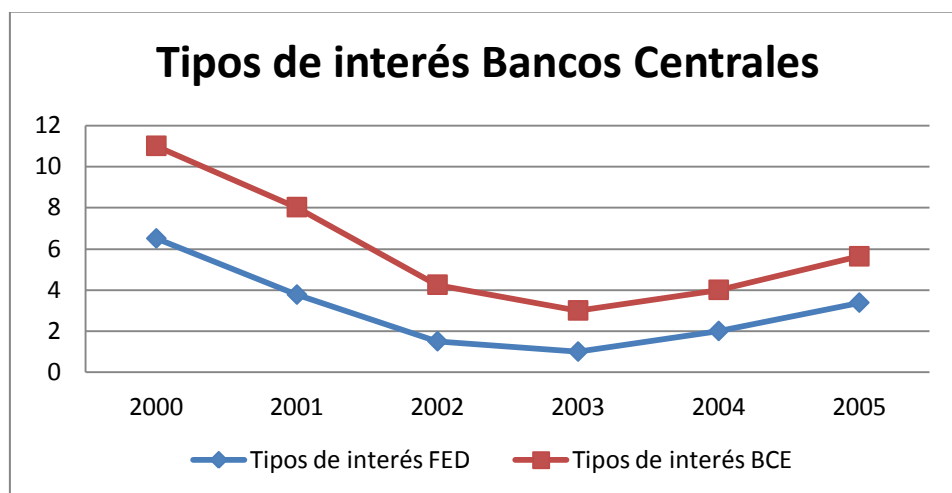
## 1.1 Orígenes

Aunque está comúnmente aceptado que la actual crisis financiera tuvo sus orígenes en el año 2007, lo cierto es que las causas las podemos encontrar mucho antes.

A principios de este siglo se puede observar una sobreabundancia de liquidez, generada por diversos factores, como el largo período de estabilidad económica o una fuerte innovación financiera. La amplia mayoría de crisis financieras que han surgido a lo largo de la historia vienen precedidas de un período de éxito económico.

Ante la desaceleración económica vivida en los primeros años de este siglo y el miedo ante una posible deflación, los bancos centrales decidieron relajaran sus políticas monetarias, mediante reducciones drásticas en los tipos de interés -como podemos comprobar en el gráfico 1-, con el fin de devolver la confianza en los mercados y, como resultado, estimular los niveles de consumo y producción (González, 2008)

**Gráfico 1:** Tipos de interés Reserva Federal americana y BCE (en porcentaje), 2000-2005



Fuente: Elaboración propia a partir de la web [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov) y [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Un tipo de interés reducido significa un endeudamiento barato, lo que incentiva a un aumento de la inversión y, como consecuencia, una disminución del ahorro. Es por ello que estas políticas de carácter expansivo llevaron a un aumento del apetito por el riesgo, de manera que personas con escasa capacidad crediticia conseguían hacerse con hipotecas, a las cuales no podían hacer frente.

Podemos fijar los orígenes de la vigente crisis en Estados Unidos, donde había una sobrevaloración del precio de las viviendas, lo que, unido a estos tipos de interés muy bajos, incentivó a un endeudamiento de las familias, y a una concesión de créditos con demasiada facilidad por parte de las entidades bancarias.

Se empezó entonces con el grupo denominado *subprime*<sup>1</sup>, préstamos escasamente documentados, a personas con escasa solvencia, por un importe cercano al 100% del precio de la vivienda y con unos tipos de interés más elevados que en los préstamos personales, aunque los primeros años tenían un tipo de interés promocional más bajo. Asimismo, las comisiones bancarias también resultaban más gravosas. Los prestatarios, que, como hemos comentado, eran clientes con baja solvencia, difícilmente podrían devolver el principal o los intereses, por lo que el riesgo de impago

<sup>1</sup> En inglés *subprime* significa “de baja calidad”.

era muy elevado. El motivo por el que se concedieron estos préstamos obedece a que en los momentos de crecimiento económico, las entidades no ponen excesivas objeciones para la concesión de créditos (ya que se presume que todo seguirá funcionando igual de bien y los prestatarios no tendrán problemas en devolver el préstamo).

Las razones por las que las entidades ofrecieron estas hipotecas *subprime* son bastante complejas. Por una parte, contaban con la posibilidad de titularizar estos créditos y transferir el riesgo de las hipotecas *subprime* a otros agentes del mercado. Estas hipotecas fueron agrupadas en paquetes que fueron tasados por las agencias de rating, que certificaban estos paquetes como de alta calidad crediticia, ya que sus riesgos se suponían diversificados y eran respaldados por garantías inmobiliarias. Para entender el problema debemos añadir que los inversores tenían gran confianza en los mecanismos de supervisión y en la buena valoración por parte de las agencias de rating. Por otra parte, hay que tener en cuenta el optimismo que había en torno al funcionamiento de la economía, lo cual se tradujo en una subida del precio de los activos inmobiliarios.

La elevada liquidez del sistema llevó a un importante crecimiento de estructuras con un alto porcentaje de apalancamiento, como los *private equity* o los *SIV*<sup>2</sup>. Estos últimos, estructuras que comercializaban las titulizaciones, tuvieron su momento de auge durante la crisis. El crecimiento de este tipo de estructuras llevaría a las entidades financieras a tomar posiciones de largo plazo mientras se financiaban a corto plazo, lo que es complicado de gestionar cuando se dan cambios bruscos en los mercados financieros.

El problema surgió con el cambio en la política monetaria de Estados Unidos. La Reserva Federal inició dicho cambio con el fin de parar la burbuja inmobiliaria que se estaba generando así como detener la inflación. De esta manera, “entre julio de 2004 y julio de 2006, los tipos de interés oficiales subieron 425 puntos básicos, lo que deterioró de manera significativa la capacidad de pago de los deudores del segmento *subprime*, cuyos préstamos se concedieron a tipo variable y, en muchos casos, con un descuento en los primeros dos años” (Álvarez, 2008).

---

<sup>2</sup> Las siglas responden a “Structured Investment Vehicles” que en español quiere decir vehículos de inversión estructurados.

Sin embargo, no sería hasta mediados de 2007 cuando se vería como podía afectar el deterioro inmobiliario en el sistema financiero de los Estados Unidos. Por un lado, la tasa de desempleo, que era de un 4,6% (la más baja desde el año 2000, con un 4%), empezó a subir ligeramente. Por otro lado, las agencias de rating rebajaron la calificación de títulos estructurados asociados a los créditos *subprime*, lo que tuvo impacto en los hedge funds y en entidades de crédito tanto americanas como europeas, y supuso una pérdida de confianza en las entidades financieras que operaban con estos títulos, y, por ende, en las calificaciones que habían otorgado dichas agencias.

Una vez los inversores percibieron señales de alarma, la crisis se desató. Las viviendas dejaron de revalorizarse, y los tipos de interés de las hipotecas contratadas en 2005, después de los dos primeros años iniciales, subieron, lo que suponía que había un gran número de personas que en 2007 tendrían que afrontar nuevos pagos en unas condiciones desfavorables.

Estos factores repercutieron negativamente en la renta familiar, lo que a su vez se tradujo en un aumento importante de los impagos, o default, produciéndose numerosas ejecuciones hipotecarias.

Los spreads de crédito de los bancos norteamericanos aumentaron significativamente, algo que no sucedería en los spreads de los bancos europeos. Este aumento obedece a una presión vendedora de este tipo de títulos, que a su vez se debe a un aumento a la aversión al riesgo por parte de la ciudadanía estadounidense. Esto supone que los bancos no obtenían financiación mediante la venta de bonos, que inevitablemente significa una contracción de la liquidez bancaria.

Los principales bancos centrales tuvieron que intervenir a medida que el problema hipotecario estadounidense se iba extendiendo por el sistema financiero. Los intentos americanos para evitar el contagio en el mercado se focalizaron en la intervención a Bear Stearns (que había sufrido la quiebra de dos de sus *hedge funds* centrados en la inversión en *subprime*) o en el plan de rescate a las agencias Freddie Mac y Fannie Mae. Estas agencias habían sido creadas por el propio gobierno estadounidense con

el fin de mejorar la liquidez del mercado hipotecario y que los ciudadanos gozasen de mayores facilidades para acceder a una vivienda.

Internacionalmente, cabe destacar la nacionalización de Northern Rock por parte de Reino Unido, tras seis meses de crisis. Sería la primera entidad fuera de los EE.UU. en sufrir la crisis *subprime*.

Las bolsas internacionales tampoco tardarían mucho tiempo en sentir la crisis, reflejándose en fuertes pérdidas en las entidades, siendo esta otra de las razones por las que los bancos centrales se decidieron a intervenir. El Dow Jones, que el 9 de octubre de 2007 alcanzaba un pico máximo con 14.164,53 puntos, acusó un pronunciado descenso de sus cotizaciones hasta llegar a un mínimo de 8.577,91 el 15 de octubre de 2008, tras la quiebra de Lehman Brothers, cuarto banco de inversión por volumen de activos de Estados Unidos.

Las actuaciones que llevaron a cabo los principales bancos centrales estaban orientadas a impedir la transferencia de la crisis financiera a la economía real, así como hacer frente al incipiente *credit crunch* (fenómeno consistente en la reducción de la cantidad de dinero a prestar por parte de las entidades crediticias) que se venía sufriendo. “Podemos destacar las siguientes actuaciones:

- Inyecciones de liquidez en frecuencias no programadas.
- Ampliaciones en la gama de colaterales.
- Préstamos a horizontes mayores que los habituales.
- Ampliación de los intermediarios financieros a los que se da liquidez.
- Reducción del coste de financiación.” (González, 2008)

Bear Stearns, el quinto banco de inversión estadounidense, sería el siguiente en notar los efectos de la crisis. En 2007 admitió que varios de sus hedge funds estaban al borde de la liquidación, al estar ligados a las hipotecas *subprime*. Sus acciones en la bolsa de Nueva York se desplomaron un 46%, situándose en 30 dólares la acción. Finalmente, en marzo de 2008, el banco JPMorgan, rival de Bear Stearns, anunció la compra de este por 2 dólares la acción, en una operación sólo en títulos, financiada por la Reserva Federal hasta un límite de 30.000 millones de dólares.

En septiembre de 2008, tal y como hemos mencionado anteriormente, el gobierno norteamericano se ve obligado a rescatar a las entidades Fannie Mae y Freddie Mac, dos gigantes del crédito hipotecario, que respaldaban casi la mitad de las hipotecas del país, un mercado valorado en 12 billones de dólares. La razón de este rescate la explicaba David. A. Rosenberg, de Merrill Lynch: “Las solicitudes de hipoteca habían caído por noveno mes consecutivo al mínimo de siete años y se hacía cada vez más evidente que los bancos centrales, los principales tenedores de deuda de Fannie Mae y Freddie Mac, habían reducido sus posiciones de manera significativa. Retiraron 18.000 millones de dólares desde mediados de julio”.

El 17 de septiembre del mismo año, American International Group (AIG), compañía aseguradora estadounidense, con un grave problema de financiación de su deuda, hubo de ser nacionalizada por la Reserva Federal. Su apuesta por las hipotecas *subprime* le supuso unas pérdidas de 18.000 millones de dólares. El rescate se produjo mediante un crédito de 85.000 millones de dólares<sup>3</sup>, que otorgaba al estado el 80% de la compañía.

Finalmente, Lehman Brothers quiebra en octubre de 2008, consecuencia de la gran participación en su balance de los activos tóxicos, básicamente procedentes de las hipotecas *subprime*. En septiembre del mismo año, el Bank of America se ve forzado a comprar Merrill Lynch.

Estos casos mostraron que rescatando entidades una a una no permitiría restablecer la confianza en el sistema financiero, por lo que finalmente el tesoro americano optó por un rescate global.

Este rescate incluyó a todas las entidades que contasen con activos tóxicos en sus balances, por lo que tendrán efecto también en entidades europeas que tengan actividad en Estados Unidos.

La bolsa estadounidense se desplomó un 38% en 2008, sin embargo, la primera economía del mundo saldría a flote gracias a la rápida intervención de las autoridades. George Bush, puso en marcha un fondo, el *TARP*<sup>4</sup> (Troubled Asset Relief Program)

---

<sup>3</sup> Sobre 60.000 millones de euros en 2008.

<sup>4</sup> En Español Programa de Alivio de Activos Depreciados

con una inyección de liquidez 700.000 millones de euros a la banca americana. Este programa se basaba en la compra de activos tóxicos, especialmente títulos respaldados por hipotecas, a los bancos nacionales, para salvarlos de esta manera de la quiebra.

Esta herramienta utilizada por los bancos centrales para aumentar la oferta de dinero se denomina Quantitative Easing. En Europa, el 9 de marzo de 2015, el BCE lanzó también su programa de QE, que se basa en compra de deuda pública por una cantidad que oscilará entre 13.000 millones y 60.000 millones de euros al mes, hasta septiembre de 2016.

La razón de ser de este programa es la de alejar la deflación del mercado europeo, así como contribuir a consolidar la recuperación económica de la zona euro.

La primera consecuencia ha sido una depreciación del euro, cotizando a 22 de mayo de 2015 a 1,10 dólares americanos por la unidad de euro. Esto provoca un aumento de la capacidad competitiva de las empresas de la zona euro, aumentando las exportaciones y, con ello, la cotización de los grandes grupos industriales. En el caso del IBEX, por ejemplo, ha sumado este año un alza del 15% (9.996 puntos el 13 de enero de 2015 hasta 11.554 el 22 de mayo).

A su vez, los bonos soberanos de la periferia están cotizando en mínimos históricos, conociéndose en abril de este año que el Tesoro español había emitido bonos con rentabilidad negativa, en concreto, la rentabilidad media de las letras a 6 meses era de un -0,002%.

## 1.2 EL MODELO «ORIGINAR PARA DISTRIBUIR»

En el modelo tradicional bancario, los bancos creaban créditos y los mantenían en sus balances hasta su madurez. La ganancia se generaba gracias a la recaudación del principal y de los intereses que este producía. Sin embargo, con el paso del tiempo, este modelo, conocido como «originar para mantener» dió lugar a un modelo totalmente diferente, el «originar para distribuir», en el cual los bancos venden una parte o la totalidad del crédito en el momento de la creación o más tarde. Bajo este

modelo la rentabilidad subyace en el pago realizado por los inversores para adquirir el crédito. Es por ello que en el modelo «originar para distribuir» los bancos son simples intermediarios de los clientes (quienes generan riesgo de crédito) e inversores(demandantes de dicho riesgo) (Roldán, 2008).

El problema es que por un lado (como ya se ha comentado) a los bancos les deja de preocupar que los créditos queden impagados, porque ya los han vendido, lo que a su vez hace que sigan prestando dinero sin pensar en las consecuencias. Por el otro, los inversores que compraron los préstamos, no gozaban de la capacidad suficiente para evaluar los riesgos que estaban adquiriendo. Keys *et al.* (2008), defienden que los bancos hicieron muy poco esfuerzo para conseguir información sobre los prestatarios, lo que vino bien para ‘calibrar’ la calidad de los prestatarios cuando vendiesen sus créditos.

Surge así un conflicto de intereses entre los intermediarios (bancos) y los inversores. Mientras los primeros quieren maximizar los ingresos a través de la generación de créditos, los segundos desean que, aplicando la lógica, la inversión que están realizando tenga un riesgo correlacionado correcto respecto a la rentabilidad potencial. (Banco Central Europeo, 2008).

Al final, gracias a las titulizaciones, que recordemos es la transformación de activos con escasa liquidez en una serie de instrumentos negociables y líquidos, siendo la garantía en cuestión el propio activo –como ocurre con las hipotecas sobre la vivienda habitual-, se daba la situación de que el riesgo hipotecario de california acababa en la cartera de un fondo de inversión alemán (lo que de hecho sucedió) globalizando el mercado pero a la vez convirtiéndolo en más inestable y frágil.

Tal y como explica Roldán (2008), sobre los posibles orígenes de la crisis “Algunos analistas destacan los problemas de liquidez, lo que llevaría a calificar las turbulencias como la «crisis de liquidez de 2007», aunque otros analistas, por el contrario, señalan como origen de la crisis al tradicional riesgo de crédito, al que la alquimia financiera ha convertido en una auténtica arma de destrucción masiva planetaria. Por último, lo que para algunos es un fallo del paradigma de supervisión y regulación en los Estados Unidos, país origen de las turbulencias, para otros lo es de ciertos intermediarios financieros, que han desarrollado su negocio bajo el modelo de «originar para



distribuir», modelo que habría resultado inviable bajo una regulación financiera correcta.”

### 1.3 IMPACTO EN LA ECONOMÍA REAL

A lo largo de 2008, se empieza a notar como la crisis muta, dejando de ser una crisis financiera para convertirse en crisis económica.

Sus primeros síntomas se sienten con la subida en los precios de las materias primas; en julio de 2008, el precio de barril de Brent alcanzó los 147 dólares, una subida que también experimentaron otros metales (en enero de ese mismo año, el precio del barril estaba en 92 dólares). Este incremento en el precio del petróleo anuló la posible ventaja competitiva que podría tener Estados Unidos, al estar el dólar en constante depreciación.

“Globalmente, podemos determinar que la crisis financiera tiene una traslación a la economía real principalmente a través de cuatro canales: uno de crédito, otro patrimonial, otro de confianza y, por último, el canal fiscal.” (Álvarez, 2008)

- El canal de crédito se consumió a través de una menor disponibilidad de financiación que afectó directamente a los inversores así como al nivel de consumo. Las entidades, como consecuencia de la crisis, elevaron sus estándares para conceder crédito, con una mayor exigencia de garantías, un menor plazo de devolución y un aumento de los diferenciales cobrados.
- El canal patrimonial se manifestó en una reducción del patrimonio de las empresas y familias, lo que provoca una reducción del poder de inversión y consumo de estos agentes económicos. Se inició una etapa de desapalancamiento, reduciéndose la demanda y el crecimiento económico.
- El canal de confianza: Se produjo una caída fuerte en la confianza de los agentes económicos, lo que al final significa una drástica disminución del PIB.
- Por último el canal fiscal. Hubo un aumento de la presión fiscal, y, consecuentemente, un menor crecimiento económico.

El canal con unos efectos más graves fue el de crédito. El *credit crunch* sigue afectando hoy en día a nuestra economía. La falta de liquidez de la banca redujo el crédito a su mínima expresión durante todos estos años.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) estimó en abril de 2008 que el impacto de la crisis *subprime* sobre el sistema financiero internacional podría suponer unas «pérdidas potenciales agregadas» por un volumen aproximado a 945 mil millones de dólares. (González, 2008)

## 1.4 DESARROLLO DE LA CRISIS

A finales de 2009, la crisis cambia y da lugar a una crisis de deuda soberana, en la que varios países tienen problemas para colocar la deuda pública, elevando entonces el tipo de interés de sus bonos, lo que conlleva también un aumento en la prima de riesgo. El coste de financiación de la deuda se hizo insostenible. A esto hay que añadir un deterioro en los ratings de la deuda de los estados, en parte por asumir como deuda soberana lo que en su día era deuda privada consecuencia de la burbuja inmobiliaria.

El 9 de mayo de 2010, los ministros de finanzas europeos, se ven obligados a aprobar un rescate de 750.000 millones de euros con el propósito de asegurar la estabilidad financiera de Europa mediante la creación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF).

“A lo largo de 2011 se produce otra mutación de la crisis, encontrándonos ante una crisis de la Eurozona en si misma” (López y Sebastián, 2015)

Durante 2011 y 2012 se desarrollan más medidas en la Zona Euro. Se acuerda una quita por parte de los bancos del 53,5% de la deuda griega debida a acreedores privados, un aumento del importe del FEEF hasta superar los mil millones de euros, así como la creación de un Pacto Fiscal Europeo, que entró en vigor el 1 de enero de 2013, y que introduce la conocida como “regla de oro” que tiene como objetivo limitar el déficit estructural anual al 0,5% del PIB o mantener el déficit público por debajo del 3%, entre otros. De no cumplirse, las multas podrían ascender al 0,1% del PIB.

Finalmente, estos problemas en la deuda soberana pusieron en cuestión el euro y se especuló sobre la propia viabilidad de la divisa, lo que provocó una crisis del euro.

## 1.5 TRASPASO DE LA CRISIS INTERNACIONAL

El traspaso de la crisis hipotecaria americana hacia los demás países se produjo de una forma muy rápida.

Podemos distinguir tres canales de transmisión:

- Exposición directa a pérdidas en las entidades *subprime* americanas, que afectó a algunos bancos europeos. Los bancos más perjudicados han sido aquellos menos dinámicos, que en un intento de rentabilizar el exceso de liquidez invirtieron en productos que les resultaban desconocidos pero que creían seguros. No tenían la experiencia y conocimiento necesarios para estas inversiones.
- Aumento de prima de riesgo así como mayor dificultad de financiación en mercados mayoristas. Las entidades más afectadas por este canal fueron aquellas que tenían una mayor dependencia de financiación por parte de los mercados interbancarios y por instrumentos financieros garantizados por hipotecas.
- La disminución del valor de la vivienda, que se estaba produciendo paulatinamente en la mayoría de los países, se vio acelerada en algunos como Reino Unido, España o Irlanda debido a la demostración de debilidad del sistema hipotecario Estadounidense y sus consecuencias en la economía mundial. Esta fuente ha golpeado con más fuerza a aquellos países donde el auge inmobiliario fue mayor.

## 1.6 LA CRISIS ECONÓMICA EN ESPAÑA

La crisis no ha afectado de igual manera a todos los países, incluso dentro de la Eurozona podemos diferenciar dos grupos diferenciados de países.

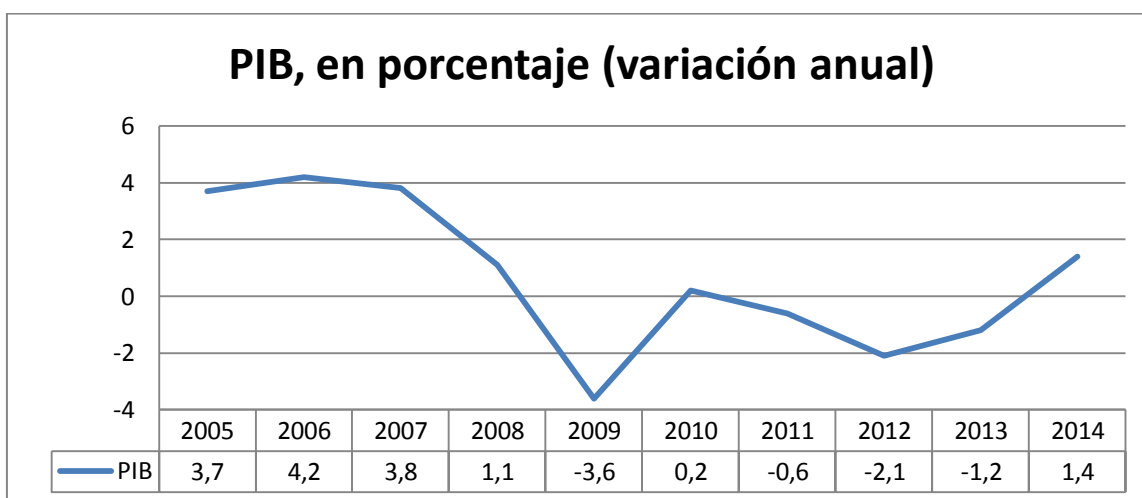
- Los países ahorradores, donde destaca Alemania, en los cuales la crisis se produjo básicamente por el deterioro de los activos que poseían los bancos, que tenían en sus balances una gran cantidad de activos tóxicos.
- Los países menos desarrollados de la Unión Europea, como España, que no sufrieron estas consecuencias, sin embargo, el alto nivel de endeudamiento por parte de familias y empresas invirtiendo principalmente en el sector inmobiliario es la razón principal de que la crisis se haya sentido con tanta fuerza.

En el caso de España, los canales de transmisión han sido básicamente:

- La disminución de la financiación por parte de mercados mayoristas.
- La fuerte bajada del precio de la vivienda.

Esto, como vemos en el gráfico 2, provocaría una gran desaceleración de la economía.

**Gráfico 2.** Evolución del PIB en España.



Fuente: Elaboración propia, datos extraídos de [www.ine.es](http://www.ine.es)

El primer canal afectó de forma directa a la economía española. Las entidades de nuestro país recurrían a la financiación en los mercados mayoristas, mediante la colocación de activos titulizados y bonos garantizados. Cuando estos mercados dejaron de operar, las entidades españolas ya no contaban con su principal fuente de financiación, teniendo que recurrir a otras fuentes alternativas. A su vez, los bancos dejaron de conceder crédito con tanta facilidad como venían haciendo, provocando el proceso de desaceleración financiera.

El segundo canal también ha sido de fuerte importancia en el sistema financiero español; como señalan Fernández & García (2008) "Según las estadísticas oficiales, la tasa de variación del precio de la vivienda, que venía desacelerándose desde el año 2004, hasta situarse en torno al 5% a principios de 2007, se hizo negativa en términos reales antes del verano de 2008".

Debido a la elevada dependencia que tenía el sector inmobiliario en la economía española (un peso en el PIB del 12%, frente al 5% de EE.UU. y que explica el extraordinario crecimiento vivido en España entre los años 1998-2006, con un 23% de crecimiento y un 35% de la creación de empleo), el ajuste valorativo ha perjudicado a España en mucha mayor medida que a los demás países. Esta corrección provocó una desaceleración económica rápida.

Al margen de esto, también es destacable de forma negativa la actuación por parte del gobierno español. En un principio negó la existencia de la crisis, para posteriormente aceptar que esta había llegado de una manera poco notable, y finalmente afirmar que la crisis se notaría en España pero en mucho menor grado que los países colindantes, así como que habría una recuperación más inmediata.

De esta manera, los políticos no atajaron la crisis a tiempo (con las medidas drásticas necesarias para hacerlo), como si hizo Estados Unidos en su momento, lo que eventualmente influiría negativamente en el desarrollo de la crisis en nuestro país.

La crisis se ha manifestado mediante los principales indicadores económicos españoles. Especialmente acusada ha sido la tasa de desempleo en España, con un elevado crecimiento. Del 8,26% de desempleo existente en el año 2006, en seis años

ha sobrepasado la barrera del 20% llegando a un pico del 25,77% en 2012. En materia de inflación, la tasa interanual alcanzó un máximo histórico del 5,3% en julio de 2008. Los precios aumentaron a partir de la segunda mitad de 2007, siendo la variación interanual del IPC en septiembre de ese año en el 4,2%. En cuanto a la prima de riesgo, en verano de 2012 marcó un registro máximo de 616 puntos, frente a los 2 puntos que se registraban a principios de 2007.

El déficit exterior, otro aspecto a analizar, alcanzó un 11% en el año 2009, algo que en esta etapa no se podía combatir con la posibilidad de ajustar el tipo de cambio, como se venía haciendo en épocas precedentes.

## 1.7 LA BANCA ESPAÑOLA EN LA CRISIS

Mientras que la banca internacional había empezado a ofrecer distintos servicios, basados en la creación de crédito y el traspaso de riesgo, la banca española seguía manteniendo su enfoque tradicional, basado en distribución de servicios financieros, con muchas oficinas con un servicio al cliente cuidado al detalle, llevando un control de costes muy preciso. El modelo «originar para distribuir» no se había implantado en la banca española, aunque sí lo habían hecho las titulizaciones.

“España ha sido uno de los países donde más se ha desarrollado la titulización de activos en los últimos años. De hecho, entre 2005 y 2007 se situó como segundo emisor de titulizaciones europeo, solo superado por el Reino Unido. No obstante, el modelo de titulización español difiere de manera sustancial con el desarrollado principalmente en la economía norteamericana y que ha sido la mecha de la actual crisis financiera.” (Álvarez, 2008).

En el modelo de titulización español intervienen pocos agentes, la normativa española dicta que los emisores de bonos se instrumenten a través de los fondos de titulización hipotecaria (FTH) y de los fondos de titulización de activos (FTA). En el caso español no había segmento *subprime*, ni titulizaciones fuera de balance, ya que predominaban aquellas titulizaciones mantenía un riesgo significativo sobre los títulos (Fernández de Lis & García Herrero, 2008). Se trata, por lo tanto, de una estructura transparente, al contrario de las complejas estructuras desarrolladas en torno a las hipotecas *subprime*.

En el modelo estadounidense, las hipotecas las comercializaban brokers, que vendían estas a los bancos y estos vendían a fondos de titulización, que a su vez lo vendía a bancos de inversión tanto americanos como europeos, hedge funds y otros inversores.

Debemos destacar que en España la titulización se realizó con el único objetivo de obtener liquidez, sin llevar a cabo ningún traspaso de riesgo.

También debemos destacar la alta calidad de estas titulizaciones. “La calidad del activo titulado en España es muy elevada, con tasas de morosidad incluso inferiores a las de la cartera no titulizada, con una ratio de relación préstamo-valor promedio del 70% y, en el caso de la titulización de las cédulas hipotecarias, con un grado de sobrecolateralización mínimo del 25%”. (Álvarez, 2008)

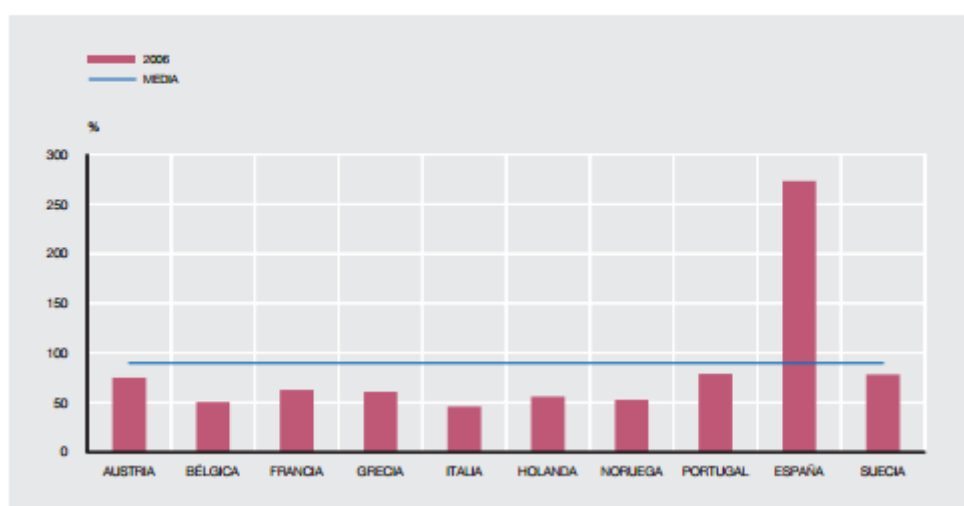
Otras ventajas que podíamos encontrar en el sistema bancario español son:

- Ajeneidad al riesgo. Los riesgos de interés y de liquidez son relativamente bajos. El primero se elimina debido a que la mayor parte de las hipotecas fueron concedidas a un tipo de interés variable. Por otro lado, las emisiones de titulaciones se ha hecho a un plazo largo, lo que reduce notablemente el riesgo de liquidez.
- Elevado nivel de provisiones. Desde 2010, el Banco de España introdujo la provisión estadística, que obligaba a las entidades a provisionar fondos por riesgos inherentes. Comparado con el nivel de provisiones que contaban las entidades bancarias de otros países, como podemos ver en el gráfico 2, la banca española contaba con un colchón importante. Sin embargo, fue duramente criticada por diversos sectores, pues entendían que podía debilitar la capacidad competitiva de las entidades de crédito.
- Políticas de concesión de crédito prudente. Como se ha comentado previamente no había una transferencia real de riesgo por parte de las entidades bancarias cuando estas realizaban traspaso de activos, esto se debe a que el Banco de España no permitía realizar estas transferencias hasta no estar seguros que no conllevaban ningún riesgo. Por ello, las entidades han

evaluado constantemente el riesgo. Esto lo podemos comprobar “observando la evolución de las ratios de mora hipotecaria, que pasaron de ser los más elevados de las economías de la OCDE tras la crisis de principios de los noventa —en niveles superiores al 5%— a ser de los más reducidos, alcanzando un 0,3% en 2006. Además, la cartera hipotecaria se encuentra fuertemente respaldada, ya que la concesión de préstamos ha continuado estando fuertemente sobrecolateralizada.” (Álvarez, 2008).

**Gráfico 3:** Comparativa entre los distintos países del ratio provisiones/créditos dudosos.

**RATIO DE COBERTURA (2006)**  
(Provisiones/créditos dudosos)



Fuente: *FMI*.

Estas son las fortalezas con las que contaba la banca española, y que le han permitido tener una base sólida en la que apoyarse ante la crisis. Sin embargo, la crisis también ha afectado negativamente de manera importante al sector bancario.

En primer lugar, hubo un problema con los Sistemas Institucionales de Protección (SIP), también conocidas como fusiones frías, concebidas en el contexto financiero de la crisis española, donde había que fusionar distintas cajas de ahorro existentes, arraigadas individualmente a una comunidad autónoma. Estas cajas de ahorro podían tener tamaños opuestos, pero debían ser viables a largo plazo. El SIP permite la cooperación entre las cajas, compartiendo así la liquidez y el riesgo de crédito entre



estas entidades. Aunque se aceptaron con la intención de facilitar el eficaz funcionamiento de determinadas cajas, el efecto final fue negativo.

Otro problema a destacar sería la falta de previsión de la recesión por parte del Banco de España, que pudo afectar a los test de stress realizados en 2010 y 2011.

Podemos concluir, que una mayor tasa de créditos que de depósitos, sumado a numerosos impagos, y la importante exposición de algunas entidades al ladrillo, llevó a una intervención a algunas de estas entidades.

La primera intervención fue a Caja Castilla-la Mancha, en marzo de 2009, que conllevó el cese del consejo de administración. Todos los depósitos fueron garantizados por el Fondo de Garantía de Depósitos, que en aquel momento tenía un límite de 20.000 euros.

Las primeras medidas tomadas en España, en 2008, se basaron en la creación de un fondo de adquisición de activos financieros y la aprobación de un mecanismo de avales públicos, que tenía como finalidad hacer frente a dificultades que aparecieron en el mercado interbancario.

Por otra parte, es destacable el aumento a 100.000 euros de la cobertura de los depósitos garantizados para bancas, cajas y cooperativas de crédito. Durante 2010 se produjeron distintos cambios normativos, que afectarían principalmente a las cajas de ahorros. Por un lado fortalecieron la capitalización de las cajas de ahorro españolas, consiguiendo así una mayor captación de recursos. Por otro, profesionalizaron los órganos de gobierno en línea con las demás entidades de crédito.

Otras medidas fueron aprobadas a lo largo de este año, centradas en un mayor endurecimiento de activos adjudicados así como garantías inmobiliarias. También en ese año se iniciaron los primeros test de stress, bajo la ordenanza de las instituciones europeas.

En 2011 se formuló el Real Decreto-Ley 2/2011, para Reforzamiento del Sistema Financiero. Bajo este Real Decreto, se pretendía establecer un coeficiente mínimo del 8% para el capital principal, que sería un 10% en caso de las entidades muy

dependientes de mercados mayoristas. El objetivo de esta medida era reforzar el nivel de solvencia que poseían las entidades de crédito. Por otro lado, aquellas entidades que no pudieran llegar al mínimo establecido contarían con la ayuda del FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria) que se convertiría en accionista de estas entidades.

La primera entidad que se vería afectada sería la Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM). En julio de 2007, El FROB acordó inyectar a esta entidad 2.800 millones de euros, además de otorgar una línea de crédito de 3.000 millones de euros para asegurar su liquidez.

Posteriormente, el 30 de septiembre de 2011, el Banco de España, a través del FROB, volvería a entrar en acción. En este caso serían Catalunya Caixa, NovaCaixaGalicia y Unnim las entidades rescatadas. El FROB se hizo con el 100% de Unnim, el 93% de NCG y el 89% de Catalunya Caixa. Estas operaciones, al contrario que en el caso CAM, suponen la entrada del FROB en el consejo de administración de las entidades.

El total del proceso de recapitalización de las cuatro entidades se valoró en un coste total de 7.551 millones de euros.

El rescate más caro en la historia española sería el protagonizado por Bankia. La entidad matriz, BFA (Banco Financiero y de Ahorros) se creó tras la fusión de Caja Madrid, Bancaja, Caja de Canarias, Caja Rioja, Caixa Layetana, Caja Rioja, Caja Ávila, y Caja Segovia. En el año 2010 el FROB inyectaba 4.465 millones en la entidad resultante de la fusión, controlada por Caja Madrid. En marzo de 2011 se presenta formalmente como Bankia, marca con la que operarían a partir de ese momento las entidades anteriormente mencionadas. Posteriormente, el 26 de mayo de 2012 el presidente del banco, José Ignacio Goirigolzarri, anunciaba que la entidad necesitaba otra inyección, esta vez por importe de entre 7.000 y 10.000 millones.

El 9 de mayo, el gobierno español nacionaliza BFA, consiguiendo así el control de la entidad. Ese mismo día, el Consejo de Administración de Bankia se reúne y solicita otra inyección, esta vez por importe de 19.000 millones. La suma entre este aporte y la primera inyección de 4.465 millones recibida en la primera ronda de ayudas públicas, resulta en un montante final 23.465 millones de euros, hasta la fecha el mayor rescate

financiero realizado en España, y uno de los mayores en Europa (López y Sebastián, 2015).

2011 fue el año en el que los tres fondos de garantía de depósitos de bancos, cajas y cooperativas juntaron fuerzas, previéndose que este fondo participase en las operaciones del FROB. El resultado de esta fusión sería la creación del Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito, el 14 de octubre de 2011. El objetivo de que tiene el Fondo es garantizar los depósitos con un límite de 100.000 euros, o en el caso de que de depósitos realizados en otra divisa, su equivalente aplicando los tipos de cambio en cuestión.

El siguiente año, 2012, sería el que daría un vuelco a la política de reformas. Las dudas que había en torno al futuro de el sistema bancario español, lejos de desaparecer, se intensificaron. Las causas fueron varias; un empeoramiento de la situación económica internacional, problemas en la zona euro, personificados en Grecia y su rescate y una nueva recesión que se cernía sobre nuestra economía.

“En definitiva, entre 2007 y 2012 el sector bancario español realizó saneamientos por importe superior a 200.000 millones de euros, a los cuales hay que sumar el incremento de los requerimientos de capital principal de 11.000 millones de euros. Ello suponía, de manera agregada, un esfuerzo equivalente a más del 20% del PIB español del año 2011.” (López y Sebastián, 2015)

## 2.FROB

### 2.1 CREACIÓN

Como consecuencia de la crisis financiera, y para intentar ayudar al sector bancario, en junio de 2009 el gobierno español crea el FROB, al amparo del Real Decreto-ley 9/2009. “Como el propio Real Decreto de constitución del FROB señala, la crisis financiera había afectado a unas entidades de crédito españolas que, hasta ese momento, gozaban de una buena salud financiera y una prácticamente nula exposición a los llamados activos tóxicos” (López y Sebastián, 2015)

En ese Real Decreto, también se señala que “Casi dos años después del inicio de la crisis internacional, la capacidad de resistencia del sector bancario español, tradicionalmente sujeto a una regulación y supervisión basadas en una aplicación prudente y rigurosa de los estándares internacionales, ha sido notable, en particular en relación a la de los países de nuestro entorno”. Así como “En circunstancias normales, los Fondos de Garantía de Depósitos de Bancos, Cajas de Ahorro y Cooperativas de Crédito, junto al Banco de España, tienen a su disposición herramientas suficientes para afrontar crisis individuales de un determinado número de entidades”. (Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito.)

El objetivo del FROB es conseguir una gestión óptima de los procesos de reestructuración de entidades de crédito, así como contribuir a reforzar los recursos de las mismas. Para conseguir mejorar la fortaleza y solvencia del sistema bancario español, el Fondo establece una serie de medidas predeterminadas que ha de seguir.

También se establece como se actuaría en el caso de que una entidad necesitase una reestructuración. Básicamente, el Fondo de Garantía de Depósitos, junto con el FROB, que podría realizar una inyección de dinero al primero, ayudarían financieramente a la entidad o entidades en cuestión.

El Real Decreto-ley 9/2009 estaría vigente hasta el 31 de agosto de 2012, fecha en la que entró en vigor el Real Decreto-ley 24/2012. Entre los aspectos más significativos de este Real Decreto-ley se encuentra el plan de reestructuración, en el que distinguimos tres etapas, dependiendo de la gravedad en la que se encuentre la entidad bancaria:

- Actuación temprana: Para aquellas entidades que no cumplen los requisitos de solvencia, pero es previsible que los cumplan gracias a un pequeño apoyo financiero. El Banco de España es quien decide sobre las actuaciones que se dan en esta etapa.
- Reestructuración: En este punto se encuentran aquellas entidades que requieran apoyo financiero para garantizar la viabilidad pero, objetivamente, a juicio del Banco de España, reúnen las condiciones necesarias para reintegrar dicho apoyo en un plazo previsto. Estas entidades podían transmitir sus activos a la Sareb.
- Resolución: Diseñada para entidades que no son viables. El proceso de resolución parte con una petición del FROB, y es al Banco de España a quien le corresponde iniciarla. Se consideran inviables aquellas entidades que cumplan los siguientes requisitos:
  - Que se encuentren en alguna de estas circunstancias:
    - Incumplimiento de los ratios de solvencia.
    - Pasivos corrientes son superiores a los activos.
    - No pueden cumplir con sus obligaciones exigibles.
  - Que no sea previsible que puedan reconducir la situación mediante sus propios medios

Este Real Decreto-ley sería a su vez derogado por la Ley 9/2012, con fecha de 14 de noviembre de 2012, siendo este último el régimen jurídico por el que se rige el FROB. El marco jurídico que se estableció en esta Ley dotaba al FROB de una serie de poderes que no tenía hasta la fecha, y que se engloban dentro de dos grandes grupos; facultades mercantiles y administrativas.

Entre estas facultades, sobresale la posibilidad de:

- Ordenar la transmisión de instrumentos de capital.

- Realizar aumentos y reducciones de capital.
- Podrá disponer el traslado de una entidad a otra de valores depositados.

A su vez, mediante la disposición adicional 7.<sup>a</sup> se estableció la creación de la Sareb, que tendrá como objeto la “tenencia, adquisición, administración y enajenación de los activos que le sean transferidos por las entidades en situación de reestructuración y resolución” (Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito).

## 2.2 ÓRGANOS DE GOBIERNO

El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria depende directamente del Ministerio de Economía, que nombra a una Comisión Rectora, que a su vez rige y administra el Fondo.

Esta comisión rectora está formada por nueve miembros.

- Cuatro miembros designados por el Banco de España. Uno de los cuales será el presidente de la Comisión Rectora.
- El Secretario General del Tesoro y Política Financiera, que será el Vicepresidente de la Comisión Rectora, y será también Presidente en funciones, cuando este no se encuentre disponible.
- El Subsecretario de Economía y Competitividad.
- El Presidente del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.
- El Director General de Política Económica.
- El Director General de Presupuestos.

## 2.3 FINANCIACIÓN

La dotación inicial del FROB ascendió a 9.000 millones de euros, de los cuales 3.000 millones se desembolsaron en el momento de formalizarse su constitución.

De los 9.000 millones de euros, 6.750 fueron aportación del Estado, con cargo a los Presupuestos Generales del Estado y los remanentes del Fondo de Adquisición de Activos Financieros. El resto, 2.250 millones de euros, fueron aportados por el Fondo de Garantía de Depósitos, participando los fondos de garantía de bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito, mediante efectivo y títulos de deuda pública. En la tabla 1 aparece desglosada la financiación del FROB.

**Tabla 1.** Desglose de las aportaciones al FROB. Adaptado de *www.frob.es*.

Entidades aportantes	Miles de Euros		
	Desembolso de efectivo	Títulos de renta fija	Total
Presupuestos Generales del Estado	6.750.000	-	6.750.000
Fonde de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios	531.164	265.438	796.602
Fonde de Garantía de Depósitos en Cajas de Ahorro	847.112	423.552	1.270.664
Fondo de Garantía de Depósitos en Cooperativas de Crédito	121.870	60.864	182.734
	8.250.146	749.854	9.000.000

Posteriormente, esta dotación inicial se amplió en 6.000 millones adicionales, amparado por el Real-Decreto ley 2/2012.

Los fondos propios pueden aumentar a través de una capitalización de deuda, siempre que la entidad acreedora sea la Administración General del Estado. Asimismo, el FROB puede financiarse mediante la emisión de valores de renta fija, recibiendo préstamos o cualquier operación de endeudamiento. El Fondo cuenta con un límite para obtener recursos ajenos, dicho límite queda fijado en las leyes anuales de los Presupuestos Generales del Estado. En 2014, el límite ascendió a 63.500 millones de euros.

## 2.4 PROCEDIMIENTO DE REESTRUCTURACIÓN

Dentro de estos procesos cabe distinguir dos fases

- Medidas para afrontar debilidades que afectan a la viabilidad de las entidades de crédito.
- Procesos de reestructuración con intervención del FROB.

El primer proceso se inicia cuando se detectan debilidades en la situación financiera de una entidad de crédito. En caso de que estas debilidades pudieran suponer un peligro para la viabilidad de la empresa, se iniciaría un proceso de reestructuración.

La entidad en cuestión tendría un plazo de un mes para presentar un plan de actuación, que tenga como fin asegurar la viabilidad de la empresa.

Posteriormente, el FROB decide si financiar o no al Fondo de Garantía de Depósito, que ayudará a llevar a cabo los planes de actuaciones previstos por las entidades.

Para que todo este proceso se lleve a cabo debe ser previamente aprobado por el Banco de España, que podrá incluir medidas que considere necesarias para ayudar a superar esta crítica situación de las entidades.

Es entonces cuando da comienzo el segundo proceso. El FROB intervendrá si la situación descrita anteriormente persiste durante un período prolongado de tiempo y además se cumple uno de los siguientes supuestos:

- La entidad no presenta un plan en el plazo de un mes.
- El plan presentado no es viable a los ojos del Banco de España, o estuviese condicionado a la intervención del Fondo de Garantía de Depósitos en unos términos que el fondo no habría aceptado.
- Se incumplieran por parte de las entidades de crédito los plazos de ejecución.
- Se incumplieran algunas medidas concretas de modo que se ponga en peligro la consecución de los objetivos de las entidades.

#### 2.4.1 MEDIDAS

En el caso de que lo anteriormente dicho se cumpla, el FROB prestará su soporte mediante las siguientes medidas dictaminadas por el Banco de España:

- Gestión directa de las entidades afectadas. El Banco de España nombraría a personal que sustituiría a los anteriores consejos de administración. Este nuevo consejo actuará de forma provisional, realizando las labores de reestructuración bancaria.



- Refuerzo y recapitalización de entidades financieras. El FROB puede actuar adquiriendo participaciones preferentes, preferentes convertibles en acciones o puede directamente inyectar capital en aquellas entidades que requieran de su ayuda.

## 2.5 RESULTADOS

En 2009, el ejercicio en el que el FROB comenzó a operar, se obtuvo un beneficio neto de 10,32 millones de euros. La mayoría de este beneficio fue generado gracias al vencimiento de los activos de renta fija entregados por el Fondo de Garantía de Depósitos, además de ingresos por intereses, por una cuantía de 20,57 millones. Los gastos se cifraron en 10,39 millones, derivados de la emisión de bonos del FROB, por un montante de 3.000 millones de euros al 3%.

Sin embargo, el año inicial sería el único que terminaría con beneficios.

En 2010, el FROB se anotó unas pérdidas de 314 millones de euros, debido en gran parte a la dotación de provisiones de 357,77 millones de euros para cubrir parte de las pérdidas que podían surgir en CajaSur. Sin embargo el Fondo consiguió este año un aumento considerable de sus ingresos, que pasaron de 21,46 a 145,22 millones de euros, de los que 64,55 correspondían a intereses por las participaciones compradas a las cajas.

CatalunyaCaixa fue el grupo que más intereses abono al FROB, 41,68 millones, seguido de Unnim, con 12,62 millones.

Los gastos también crecieron. Por un lado, los gastos financieros, que pasaron de 10,39 millones de euros a 98,63 millones en 2010. Por otro lado, los gastos de personal aumentaron de 237.000 a 656.000 euros.

En 2011 el FROB vuelve a tener pérdidas, cifradas en 10.557 millones de euros. Estas pérdidas fueron superiores al fondo patrimonial del FROB, que en este momento era de 8.696 millones de euros. El informe de gestión concluyó que este ejercicio estuvo

marcado por las inyecciones realizadas por parte del Fondo a Catalunya Banc, Nova Galicia Banco y Unnim. Esto supuso la nacionalización al 100% de estas entidades.

Se explica también en el informe de gestión que los dos decretos para sanear los balances de la banca española afectaron a las perspectivas de la recuperación de los importes inicialmente invertidos por el FROB.

2012 sería el peor año para el Fondo, con un pérdidas históricas de 26.060 millones de euros. Tal y como se extrae de sus cuentas anuales, a cierre de 2012 el FROB contaba con un agujero patrimonial de 21.831 millones de euros. Según la legislación mercantil, si una entidad tiene fondos propios negativos, puede actuar de dos maneras; o declara concurso de acreedores o bien realiza una ampliación de capital. En el caso del FROB se optó por la recapitalización, convirtiendo el préstamo de 39.468 millones por parte del Mecanismo Europeo de Estabilidad en capital. El desastroso ejercicio del FROB en este año lo podemos achacar al hundimiento del valor de las entidades nacionalizadas (a las que se sumó Bankia) por las macroampliaciones de capital suscrito con capital europeo. En concreto, 9.176 millones de euros procedían de Bankia, 6.674 de CatalunyaCaixa, 5.498 de Banco de Valencia, 3.091 de Novagalicia, 525 de Ceiss y 241 millones de BMN.

Tras este desastre, en 2013, último año en el que se han publicado las cuentas anuales, el FROB conseguiría una drástica reducción en las pérdidas, que descendieron hasta los 2.787 millones de euros, a causa principalmente de la venta de Novagalicia al grupo venezolano Banesco (1.651 millones, diferencia entre precio de venta y el valor con los ajustes de 2012), al deterioro de valor de Catalunya Banc (552 millones) y al traspaso del Banco Gallego al Sabadell (245 millones) ya que en otras entidades como Bankia se anotó una revalorización (709 millones).

La parte positiva fue que en 2013 terminaría con una patrimonio neto de 2.474 millones de euros.

Las cuentas anuales del año 2014, publicadas en junio de este año, “muestra un saldo negativo de 861 millones de euros debido fundamentalmente a la pérdida registrada en la venta de la entidad Catalunya Banc, S.A. (CX), las dotaciones a provisiones por

garantías concedidas y al margen financiero negativo” (Nota de prensa, FROB.es, 23 de junio de 2015)

En total, el Estado lleva perdidos 39.718 millones con el rescate a la banca de 61.336 que ha inyectado a diferentes entidades consiguiendo salvarlas de la quiebra. Con una pérdida estimada de 283 millones en 2014, el quebranto alcanzará los 40.000 millones.

## 2.6 INTERVENCIONES

A través del FROB el Estado ha inyectado capital para sanear balances y cubrir pérdidas de las entidades. Este capital provenía de dinero público. El montante total asciende a 61.495 millones, según cálculos del Banco de España. Este dinero se ha entregado en tres fases; FROB 1, FROB 2 y el FROB 3.

### 2.6.1 FROB 1

En este primer proceso, se destinaron ayudas a lo largo de 2010 y 2011 a aquellas entidades que tenían “debilidades transitorias pero eran viables”.

#### UNNIM

La entidad fue valorada por cero euros y el FROB se quedó con ella gratis. Inyectó 568 millones, que se añadieron a otros 380 millones que el Fondo ya había aprobado en 2010. El Banco de España asumió el control de la entidad mediante el nombramiento de tres administradores.

#### BANCA CÍVICA

El FROB inyectó dinero con el fin de ayudar al proceso de fusión de las cajas en Banca Cívica, mediante un Sistema Institucional de Protección. La operación se materializó en febrero de 2011, a través de la suscripción de acciones preferentes emitidas por la entidad, valoradas en 977 millones de euros.

Posteriormente, una vez Caixabank se hace con Banca Cívica por la fusión mediante absorción, las participaciones preferentes pasaron a formar parte de los recursos de Caixabank. En abril de 2013, el Grupo Caixa reembolsó al FROB la totalidad de las participaciones preferentes

#### BFA-BANKIA

En junio de 2010, Banco Financiero y de Ahorro, Bankia, recibió una inyección en forma de participaciones preferentes por valor de 4.465 millones de euros. En mayo de 2012 el Estado decide nacionalizar la entidad ante la imposibilidad de que esta devuelva dinero, transformando de tal forma las participaciones preferentes en acciones.

#### CAJA ESPAÑA-DUERO (CEISS)

El resultado de la fusión entre Caja España y Caja Duero recibiría en marzo de 2010 una inyección por valor de 525 millones. En mayo de 2013 se aprueba la integración del Banco CEISS en el Grupo Unicaja. Finalmente, en julio del mismo año Unicaja aprueba el inicio del proceso de adquisición de CEISS, debiendo obtener las autorizaciones necesarias, así como que la oferta sea aceptada por el 75% de los accionistas del Banco CEISS.

#### CAJASUR

En mayo de 2010 el Banco de España anunciaba la intervención de CajaSur, entidad controlada por la iglesia católica. La decisión de intervenir la entidad se decidió después de que esta rechazase la fusión con Unicaja, momento en el que solicitó al fondo una ayuda de 550 millones de euros. La entidad, al borde de la bancarrota, con 596 millones de pérdidas en 2009 y una morosidad del 8,4%, fue finalmente adquirida por BBK, entidad que pidió 392 millones al FROB.

#### BANCO MARE NOSTRUM (BMN)

BMN, resultado de la fusión de las cajas de Murcia, Granada, Penedès y Sa Nostra recibió un préstamo por parte de el FROB 1, en forma de participaciones preferentes,

por 915 millones. Esta inyección se realizó en junio de 2010. Posteriormente estos 915 millones sufrieron una quita, convirtiéndose en acciones, por un valor de 552 millones de euros.

## CAM

Intervenida y nacionalizada en junio de 2011. El FROB inyectó 2.300 millones de capital, haciéndose con algo menos del 80% de la entidad y 3.000 de liquidez procedentes del propio Fondo. Finalmente, el Sabadell absorbió la entidad con unas ayudas iniciales de 5.249 millones por parte de FGD.

## CATALUNYACAIXA

La entidad pasó a manos del FROB en septiembre de 2011. El Fondo pasó a controlar el 90% de su capital tras la inyección de 1.719 millones.

## NOVACAIXAGALICIA

Resultante de la fusión entre Caixanova y Caixa Galicia, empieza a funcionar tras su inscripción en el registro mercantil y su conversión como banco se oficializa en septiembre de 2011. El FROB le inyectó al banco gallego 1.162 millones en concepto de ayuda, dicha emisión fue autorizada por la comisión del Fondo en junio de 2010.

### 2.6.2 FROB 2

En este proceso, el FROB realizó inyecciones directas de capital al nacionalizar al 100% Catalunya Banc, NovaGalicia y Unnim. Además, también inyectó capital a Banco de Valencia. Las inyecciones de las tres primeras se realizaron en septiembre de 2011, mientras que en el caso de Banco de Valencia, fue en junio de 2012.

A Unnim, resultante de la fusión entre Caixa Sabadell, Caixa Terrasa y Caixa Manlleu, se le inyectó un total de 568 millones durante este proceso. La entidad llegó a estar participada al 100% por el FROB siendo finalmente adjudicada al BBVA en marzo de 2012.

Banco de Valencia, entidad controlada por Bancaja, hasta que en noviembre de 2011 es intervenido por el Banco de España. En abril del mismo año el FROB valoraba la entidad en 1.098 millones. Se aprobó una inyección de capital de 1.000 millones a cambio del 91% de las acciones para asegurar su viabilidad y 2.000 millones para asegurar su liquidez. Posteriormente, y tras la subasta llevada a cabo por el FROB, la entidad pasaría a formar parte del grupo La Caixa.

En cuanto a Novacaixagalicia, recibiría una suma que ascendió a 2.465 millones, lo que significaría que, unido a la aportación realizada en el FROB 1, el Fondo lograba hacerse con el control del 93,16% del capital del banco gallego.

Por último Catalunya Banc, que recibió de Fondo un montante total de 1.719 millones, haciéndose con el 90% de la entidad catalana.

### 2.6.3 FROB 3

El último proceso del FROB tiene en cuenta todas aquellas ayudas adjudicadas después de la aprobación de la Ley 9/2012, en vigor desde el 14 de noviembre. Durante este proceso se aprueba un nuevo tipo de ayuda a las entidades. Se trata de los bonos convertibles contingentes, también conocidos como CoCos. Este nuevo instrumento fue creado a través del Real Decreto sobre Sanearamiento del Sector Financiero, que vio luz en febrero de 2012. Generalmente, los bonos convertibles son híbridos entre deuda y capital donde se le paga un interés a los inversores de estos instrumentos, y, adicionalmente, estos bonos se pueden convertir en acciones de aquella entidad que los ha emitido.

La diferencia de estos respecto a los bonos convertibles contingentes es que en estos últimos la conversión de bonos en acciones está sujeto a condiciones establecidas en el momento de la emisión. Es por ello que los inversores no gozan de la posibilidad de convertir o no. La condición establecida más común para forzar la conversión es que el capital baje de un determinado nivel establecido.

Cuando se efectúa la conversión, el nivel de deuda de la entidad se reduce en la cantidad del bono, aumentando a su vez el nivel de capital. El resultado es que automáticamente mejora el ratio de capital del banco.

A continuación enumeramos las operaciones en las que se ha visto involucrado el FROB 3.

#### IBERCAJA

En noviembre de 2012 Ibercaja y Caja3 firman un protocolo de integración, que fue aprobado de forma definitiva en mayo de 2013. Ibercaja adquiere el 100% del Banco Grupo Caja 3.

Para sanear Caja 3, el FROB realizó una aportación de 407 millones en bonos contingentes convertibles (CoCos).

#### UNICAJA BANCO

En abril de 2013 el FROB volvía a inyectar fondos en el Banco Ceiss, esta vez por importe de 640 millones de euros en forma de CoCos. En este caso, la aportación se realizó mediante valores emitidos por el Mecanismo Europeo de Estabilidad. La inyección de dinero tenía una cláusula en la que el banco está obligado a recomprar los bonos convertibles en un plazo no superior a cinco años.

En mayo del mismo año, el Banco de España y la Comisión Europea aprobaban el plan de resolución según el cual Ceiss sería integrado en el Grupo Unicaja.

#### LIBERBANK

En diciembre de 2012 se dio a conocer el plan de recapitalización de Liberbank, aprobado por la Comisión Europea. El acuerdo consistía en una reducción del tamaño de Liberbank en un 25%, y a cambio, recibiría 124 millones provenientes del Fondo en CoCos, con un plazo máximo de amortización de dos años.

En octubre de 2014 se conocía que Liberbank había acordado la recompra y amortización anticipada de los CoCos, que pertenecían al FROB.



## 3. SAREB

### 3.1 CREACIÓN

La creación de la sociedad de gestión de activos procedentes de la reestructuración bancaria, Sareb, comenzó a gestarse el 25 de junio de 2012, fecha en la que el Gobierno Español solicitó asistencia financiera externa en un contexto de reestructuración y capitalización del sector bancario español. La asistencia financiera, que se fijó en un máximo de 100.000 millones de euros, fue acordado entre los 17 estados miembros que tienen como moneda el euro.

Un mes más tarde, en julio de 2012, se firma el Memorandum of Understanding, como condición para poder acceder a la asistencia financiera, recapitalizando de esta manera el sistema bancario español, el conocido rescate bancario.

Podemos distinguir tres objetivos en la asistencia para la recapitalización bancaria.

- Conceder recursos necesarios para la recapitalización de instituciones financieras, que, aún siendo viables, no tienen acceso a la financiación en los mercados de capitales. Recapitalizar, reestructurar y, si es necesario, liquidar aquellas entidades financieras después de que estas realizasen los test de stress.
- Conseguir que el sistema financiero español pudiera realizar una limpieza de sus activos tóxicos a través de un ejercicio de gestión de pasivos, que consiste en la transformación de deuda subordinada en capital. Básicamente, transferir los activos tóxicos de los bancos a otra entidad.
- La creación de una sociedad que fuese capaz de gestionar los activos tóxicos, valorando dichos activos en unos precios inspirados en las valoraciones obtenidas en los test de stress.

Se crea por lo tanto la Sareb, con la finalidad de gestionar estos activos. Al comienzo de su funcionamiento, la Sareb recibió 197.474 activos por un valor 50.449 millones de euros. De ellos, el 80% son activos financieros y el 20% inmobiliarios.

Sareb es una sociedad privada, dado que su capital está compuesto en un 55% por accionistas privados y en un 45% en capital público. El FROB es el principal accionista, poseyendo la totalidad del capital público. Sareb emitió deuda subordinada por 3.600 millones. Entre los accionistas privados, los mayores suscriptores han sido Banco Santander (598,2 millones), CaixaBank (431,9 millones), Sabadell (238,1 millones), y Banco Popular (204,6 millones). El resto de inversores tienen en cartera entre 7,5 y 91,2 millones de euros.

## 3.2 FUNCIONAMIENTO

Una vez la Sareb se puso en marcha, se conoció con detalle como iba a ser su funcionamiento.

En un primer momento los bancos le venden a Sareb sus activos tóxicos con su correspondiente descuento, con un recorte medio del 63,1% de los activos adjudicados y un 45,6% para los préstamos promotores. Podemos ver los descuentos al detalle en la tabla 3. Para los bancos, las pérdidas se materializan en el mismo momento en el que se desprenden de dichos activos con descuento. Estas pérdidas son las que tiene que soportar la banca como compensación por las ayudas públicas que recibió a través del rescate bancario. “El precio de compra sobre el que ejercer el descuento se basa en las valoraciones realizadas por la consultora internacional Oliver Wyman”. (Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos)

**Tabla 2:** Tasas de descuento en los diferentes tipos de activo adquiridos por la Sareb.

Tipo de Activo	Recorte medio	Tipo de Activo	Recorte medio
1. Préstamos	45,60%	2. Activos adjudicados	63,10%
1.1 Vivienda terminada	32,40%	Vivienda nueva	54,20%
1.2 Obra en curso	40,30%	Promociones en curso	63,20%
1.3 Suelo urbano	53,60%	Suelo	79,50%
1.4 Otro suelo	56,60%		
1.5 Otros con garantía real	33,80%		
1.6 Otros sin garantía real	67,60%		

Fuente: Datos extraídos de [www.sareb.es](http://www.sareb.es)

Según estableció la propia Sareb, en principio se transfirieron 45.000 millones de euros de las entidades pertenecientes al grupo 1, las cuales ya estaban nacionalizadas. Se trata de Bankia, Catalunya Caixa, Novacaixa Galicia y Banco de Valencia. Posteriormente, se transfieren los activos de las entidades del grupo 2 (BMN, Ceiss, Liberbank y Caja3) en 2013. En ningún caso el tamaño de la Sareb podrá exceder de 90.000 millones de euros.

En cuanto a las características de los activos traspasados a la Sareb, estos deberán tener un precio superior a 100.000 euros en caso de activos adjudicados y serán superior a 250.000 euros cuando se trate de préstamos o créditos a promotores.

El horizonte de inversión que tiene la Sareb es de quince años, en los que tiene que conseguir vender los activos que están en su poder. La razón de tener un horizonte de inversión a varios años vista, es que de no poner en venta los activos paulatinamente, el Estado se podría encontrar una saturación del mercado con la correspondiente caída de precios.

La rentabilidad estimada que el Gobierno pretendía obtener con Sareb es de un 15%, cifra que está lejos de alcanzarse, como comprobaremos más adelante.

### 3.3 RESULTADOS

Desde que Sareb entró en funcionamiento, en 2012, ha registrado pérdidas todos los años, siguiendo una línea negativa cada vez más pronunciada. A continuación desgranaremos las cuentas anuales que presentó la entidad.

Como aclaración previa, hay que tener en cuenta que Sareb es un híbrido entre banco e inmobiliaria, por lo que tiene un régimen contable definido que seguir. Es entonces el Banco de España (que se encarga de la supervisión de la entidad) quien debe aprobar el marco a seguir.

En las cuentas anuales de 2012, con la sociedad llevando apenas dos meses en funcionamiento, registro pérdidas de 5.488 millones de euros. Los servicios exteriores, con 4.981 millones, fueron el gasto más notable de la sociedad. Siendo dentro de estos gastos la cantidad de 4.863 millones correspondiente a servicios profesionales independientes. Según Sareb, el resultado negativo de este año se debe al esfuerzo llevado a cabo para impulsar su puesta en funcionamiento.

Respecto al año 2013, la previsión inicial realizada por la consultora KPMG arrojaba una cifra de pérdidas de 47 millones de euros, una vez elaborado el plan de negocio en marzo de 2013. Sin embargo, el resultado final fueron unas pérdidas netas de 261 millones, debido principalmente a la tardanza en iniciar ventas, la fuerte carga financiera a la que tuvo que hacer frente y al factor probablemente más importante: el hecho de tener que provisionar el deterioro de algunos de sus activos, concretamente del crédito promotor traspasado por las entidades rescatadas. Esta situación fue impuesta por el Banco de España, ante el empeoramiento de la solvencia de los promotores. La parte positiva, es que una vez la Sareb consiga vender estos activos, que tienen un valor rebajado en libros, la plusvalía obtenida será mayor, incrementando por lo tanto el beneficio conseguido.

Las provisiones por deterioro en 2013 ascendieron a 259 millones, que suponen un incremento de las pérdidas desde 144 millones hasta un resultado negativo antes de impuestos de 404 millones. “Una vez incluido el efecto fiscal, ventajoso en este caso para la sociedad, nos encontramos ante un resultado después de impuestos de 261

millones de euros". (Nota de prensa, [www.Sareb.es](http://www.Sareb.es), Sareb cerró su primer ejercicio operativo con un Ebitda de 1.195 millones de euros)

Aquí se pueden empezar a intuir los problemas a los que tiene que hacer frente la entidad. Una vez restamos esta provisión por deterioro a los activos nos encontramos que estos tienen un valor inferior al precio por el que fueron traspasados, un precio que, como se ha comentado anteriormente, fue fijado por el Banco de España. En el caso del crédito, el descuento impuesto fue de 45,6% respecto a su precio original.

La Sareb se vio obligada a dotar como provisiones los préstamos participativos, aquellos que en caso de impago se convierten en acciones de las inmobiliarias. Como se estimaba que hay muy pocas probabilidades de recuperarlos, el Banco de España dictaminó que estos se debían valorar a coste cero, anotando como pérdida la diferencia respecto al precio de compra. La consecuencia por lo tanto es que el valor de esta clase de activos es inferior al precio por el que fueron traspasados. Hay que tener en cuenta que el porcentaje de créditos inmobiliarios es de un 78%, frente a un 22% que supone los activos inmobiliarios.

Sin embargo, no es sólo una realidad contable que el precio de adquisición es superior al valor real. La Comisión Europea, en diciembre de 2012, estimó que los descuentos medios por los que Sareb adquiriría los activos debería ser del 72%, cifra alejada del 50% de descuento medio por el que la sociedad en realidad adquirió dichos activos.

De hecho, la Comisión Europea, cifró en noviembre de 2012 las ayudas públicas otorgadas a la banca española en 67.000 millones para las cuatro entidades nacionalizadas (Bankia, CatalunyaCaixa, Novagalicia y Banco Valencia) mientras en realidad percibían 49.185 millones de euros. En la tabla 3 podemos ver las diferencias de criterio, entidad a entidad. Estas diferencias se deben a que desde la Comisión se considera que toda operación con entidades públicas en la que no se pague el precio de mercado se considera una ayuda al estado. Al no considerar que los descuentos aplicados sean suficientes para que Sareb haya comprado en un valor de mercado, la diferencia se considera como ayuda.

**Tabla 3:** Desglose de las diferencias entre ayudas reales y ayudas según la Comisión Europea. Datos obtenidos de la Comisión Europea y Banco de España.

Entidad	Millones de Euros					
	Ayuda real				Ayuda según Comisión	Diferencia
	Rescate europeo	FROB 1	FROB 2	Total		
BFA-Bankia	17.959	4.465		22.424	36.000	13.576
CatalunyaCaixa	9.084	1.250	1.718	12.052	14.000	1.948
Novagalicia	5.425	1.162	2.465	9.052	10.000	948
Banco Valencia	4.500	998		5.498	7.000	1.502
<b>Total</b>	<b>36.968</b>	<b>7.875</b>	<b>4.183</b>	<b>49.026</b>	<b>67.000</b>	<b>17.974</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de [www.frob.es](http://www.frob.es), <http://ec.europa.eu/>.htm

Para calcular el tipo de descuento medio primero debemos tener en cuenta que en 2013 la cartera de Sareb estaba compuesta en un 78% por créditos a promotores y un 22% por inmuebles adjudicados. La sociedad había adquirido créditos promotores por un precio 39.438 millones, siendo el valor bruto de estos créditos 74.750 millones, por lo tanto podemos deducir que el descuento medio de adquisición fue de 47,24%.

Si le imputamos estos porcentajes a la diferencia entre la ayuda real y la ayuda según la Comisión Europea, obtenemos que de los 17.974 millones, 14.020 son atribuibles a los créditos a promotores y 3.954 millones lo son a los inmuebles adjudicados. Por lo que, según estimaciones, y teniendo en cuenta los datos ofrecidos por la Comisión, el descuento aplicado en la adquisición de créditos a promotores debería de haber sido de 66%.

En lo referente a los activos inmobiliarios, sabemos que el coste de adquisición fue de 11.343 millones, cuando el valor bruto de estos era de 32.220 millones. En este caso el descuento medio de adquisición fue del 64,8%. De nuevo, mediante un cálculo estimado, obtenemos que realmente el descuento debería ser del 77%. En la tabla 4 podemos ver las diferencias

**Tabla 4:** Diferencias de criterio entre Comisión Europea y Sareb.

	Millones de euros			Descuento medio	Descuento medio CE
	Valor bruto	Coste de adquisición	Imputación diferencias CE		
Préstamos a promotores	74.750	39.438	14.020	47,24%	66%
Activos adjudicados	32.220	11.343	3.953	64,80%	77%

Fuente: Datos obtenidos del informe anual de Sareb para el año 2013.

La suposición lógica es, por lo tanto, que Sareb ha adquirido activos a unos precios demasiado altos.

El análisis no se debe quedar ahí. Con el fin de maximizar la rentabilidad, Sareb decidió vender los pisos un 25% por encima del valor al que los adquirieron, incentivando fuertemente a las entidades que comercializan las viviendas a venderlos todavía mas caros, llevándose estas un 33% de la plusvalía respecto al precio mínimo, por un 66% que sería para Sareb.

Sareb apenas vendió 1.517 viviendas entre enero y junio de 2013, proyectando una cifra muy alejada de las 7.528 viviendas previstas. Por lo que en junio decidió eliminar el recargo del 25% que exigía a las entidades vendedoras, lo que supuso una bajada generalizada de los precios, finalizando el año con 9.142 unidades inmobiliarias vendidas, equivalente a 818 millones de euros, batiendo así las previsiones.

Esta aceleración final permitió que la sociedad acabase con unos ingresos superiores a 3.800 millones de euros. La cifra neta de negocios fue de 2.861 millones, con un margen bruto de 1.594 millones mientras el beneficio operativo bruto se situaba en 1.195 millones.

El problema viene por parte de los resultados financieros. Sareb tiene a finales de 2013 una deuda por importe de 52.533 millones, lo que genera unos gastos financieros en forma de intereses por 1.272 millones. En total, el resultado financiero fue de 1.222 millones de euros.

En marzo de 2015 Sareb publicaba las cuentas correspondientes al año 2014. Como en el año anterior, el Banco de España obligó a la entidad a dotar provisiones. En este

caso, la Sareb tuvo que llevar a valor cero todos aquellos créditos a promotores inmobiliarios que se encuentran en concurso impagados y sin garantía real, esto es, sin ningún inmueble que los pueda respaldar. El resultado es que la sociedad tuvo que registrar un saneamiento de 719 millones de euros, que se tradujo en unas pérdidas netas de 585 millones, un valor más de dos veces superior al de 2013, de 261 millones. Sin estas provisiones, las pérdidas habrían sido de 45 millones.

Como ya se ha comentado, Sareb no tiene un régimen contable claro al que atenerse. En la presentación de las cuentas anuales, aún no se había aprobado la circular que establece el marco por el que regirse, de manera que se tuvo que volver a preguntar al Banco de España que criterio seguir para la aplicación de sus resultados en 2014.

Como ya había sucedido en 2013, Sareb tuvo que volver a provisionar créditos participativos, en este caso por valor de 91 millones. Sin embargo la provisión de este tipo de créditos apenas supone un 12,65% dentro de los préstamos saneados. El grueso de la cartera está formado por créditos sin garantía real, que están impagados y en concurso. Se considera que, al no tener ningún respaldo, deben tener valor cero, provisionando de tal forma la diferencia respecto el precio de adquisición. En total, estos créditos suponen para la sociedad una dotación de provisiones por valor de 628 millones. “Sareb ya preveía en su plan de negocio ir provisionando este tipo de activos a lo largo de la vida de la sociedad. Por ello, la anticipación de este saneamiento no tiene impacto en las perspectivas y proyecciones a futuro.” (Nota de prensa, [www.Sareb.es](http://www.Sareb.es), sobre el saneamiento de su cartera de préstamos con una dotación de 719 millones).

Los créditos sin garantía real son aquellos que cuentan sólo con garantía personal que se encuentren en mora por parte de aquellas empresas que se encuentran en concurso de acreedores. Este tipo de préstamos se concedieron en su mayor parte durante la crisis.

El total de las pérdidas de Sareb se compone de los 62 millones de actividad normal y la suma de estos 719 millones en forma de provisión. Por lo que el resultado antes de impuestos fue de pérdidas en 781 millones. Tras la aplicación del crédito fiscal, la pérdida neta se ve reducida hasta los 585 millones.



De nuevo la conclusión es que el valor que se pagó por estos préstamos fue demasiado alto, ya que cuando se adquirieron ya estaban deteriorados. Sareb decidió recoger todo el deterioro en 2014, en vez de hacerlo de manera continuada a lo largo de los quince años como tenía previsto.

“Sareb ha obtenido un margen de 1.321 millones de euros, de ellos 605 millones se consiguieron mediante operaciones de amortización y cancelación de préstamos así como ventas de préstamos bilaterales.” (Nota de prensa, [www.Sareb.es](http://www.Sareb.es), sobre el saneamiento de su cartera de préstamos con una dotación de 719 millones).

De la venta de inmuebles Sareb ha obtenido un margen de 278 millones de euros, la mayoría proveniente de la venta de inmuebles, con unas ganancias de 219 millones.

### 3.4 COMPARACIÓN CON OTRAS SOCIEDADES GESTORA DE ACTIVOS INMOBILIARIOS

Sareb no es la primera sociedad creada con el fin de gestionar activos procedentes de la reestructuración bancaria. De hecho, en Europa podemos encontrar numerosos precedentes. A continuación realizaremos un análisis sobre los principales *bancos malos* que se han creado con el fin de deshacerse de activos tóxicos.

#### SUECIA

Posiblemente el banco malo con mayor éxito fue el creado en Suecia, en 1992. La política de solución bancaria que llevó a cabo Suecia al principio de los años 90 ha atraído considerable atención internacional (Jonung, 2009). El país nórdico se encontraba con una economía sobrecalentada, una burbuja inmobiliaria y una inflación alta, situación muy parecida a la vivida en España antes de la creación de la Sareb (Ayuso & del Río, 2012).

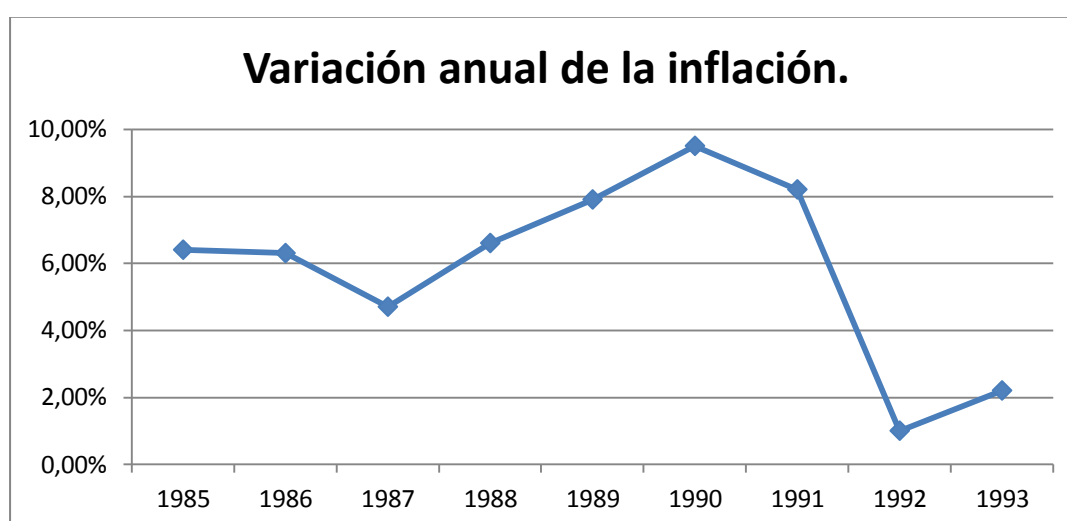
Los orígenes de la crisis sueca datan de 1985, cuando el consejo de administración del *Riksbank* (el Banco Central Sueco) abolió los controles de calidad en la concesión de préstamos.

La desregulación financiera llevada a cabo en 1985 afectó al comportamiento de prestamistas y prestatarios de una manera fundamental, dando pie a compañías y al mercado doméstico a aumentar sus peticiones de crédito. La banca sueca decidió entonces ajustarse al mercado con una política de crédito expansiva. (Kiander *et al.*, 2009). El resultado; entre 1987 y 1990 el crédito total pasó de un 90% del PIB a un 120% (Calomiris *et al.*, 2004).

La consecuencia macroeconómica fue un gran *boom* en 1988 y 1989, caracterizado por un pleno empleo, un aumento del consumo y una disminución del índice de ahorros privados. La balanza de pagos empeoró ya que mientras las exportaciones se debilitaron, las importaciones aumentaron (Jonung, 2009).

El proceso se avivaba a medida que la inflación aumentaba, alcanzando su punto máximo en 1990 (Gráfico 4). La combinación de una inflación alta y expectativas de que la inflación aumentase aún mas, daba como resultado un tipo de interés real negativo para muchos inversores, lo que tentaba a un aumento de la endeudación. El resultado final fue la creación de una burbuja financiera en la economía sueca, construida a partir de un gran endeudamiento del sector privado. (Kiander *et al.*, 2009).

**Gráfico 4:** Variación anual de la inflación en Suecia (en porcentaje), 1985-1993.



Fuente: *Elaboración propia, a partir de los datos del Banco mundial, [www.datos.bancomundial.org/](http://www.datos.bancomundial.org/)*

El boom en la economía sueca se acabó finalmente en 1989-90. La razón principal fue la imprevista subida del tipo de interés real. La razón de esta subida fue la imprevista y pronunciada bajada de la inflación en Suecia después de alcanzar su pico máximo en 1990.

La economía sueca estalló, el desempleo, hasta el momento casi inexistente, subió hasta alcanzar la media de los países OCDE, un 8%. La inflación a mediados de los 90 había caído hasta un 2%, el número de quiebras se disparó (Kiander *et al.*, 2009). La culminación de la crisis se produjo en 1992, con la depreciación de la corona sueca. El sistema financiero sueco estaba resquebrajado, y los grandes bancos, amenazados.

El parlamento sueco, con el acuerdo de los partidos políticos mayoritarios, decidió entonces la creación de dos compañías de gestión de activos, Securum y Retriva, a los cuales se les traspasaban los activos de Nordbanken y Gotabanken, los bancos mas grandes del país, que tenían activos por un valor equivalente al 6% del PIB. La idea era diferenciar entre activos “buenos” y “malos”, transfiriendo entonces los activos “malos” al banco malo en cuestión, principalmente, Securum (Jonung, 2009).

Ambos bancos habían sido nacionalizados, teniendo el Estado un pleno control sobre ellos, reduciendo así un posible conflicto de intereses. Los bancos no podían obtener beneficio mediante la valoración incorrecta de los activos, y el gobierno tampoco iba a rescatar entidades que no vislumbraban beneficios en los siguientes años, ya que tenía información necesaria para realizar una correcta predicción de cómo estas entidades iban a responder ante un eventual rescate.

La tarea principal de los *bancos malos* era maximizar el valor económico de los activos transferidos. Durante una primera fase de las operaciones, la actividad de Securum y Retriva se centró en decidir si debían dejar que los deudores se declarasen en quiebra. En la mayoría de los casos, los *bancos malos* dejaron que se declararan en quiebra, quedándose así con la garantía (en la mayoría de los casos, activos reales) teniendo así la responsabilidad de deshacerse de estos activos (Calomiris *et al.*, 2004). Por ejemplo, Securum llegó a tener 2.500 propiedades con un valor estimado de mercado de 15.000 o 20.000 millones de coronas, correspondiente al 2% de todos los activos reales en Suecia (Englund, 1999).

Securum y Retriva no solo consiguieron vender los activos que tenían, si no que recuperaron una gran cantidad de dinero mientras se deshacían de estos (Calomiris *et al.*, 2004). Varios factores contribuyeron en sus buenos resultados. El más importante, es que contaban con una importante infraestructura judicial, el *Bankstödsnämnd* que les permitía forzar a la mayoría de los deudores a que se declarasen en quiebra, cuando las operaciones demostraron ser económicamente inviables. (Jonung, 2009).

La mayoría de los activos fueron vendidos entre 1995 y 1996, cuando el mercado de activos reales se había empezado a recuperar, aunque los precios seguían en mínimos históricos. Sin embargo, se criticó que los *bancos malos* eran de “gatillo fácil” iniciando liquidaciones y demasiados rápidos deshaciéndose de los activos (Bergstrom *et al.*, 2003). La crítica se basa en que si los *bancos malos* hubieran esperado más tiempo, habrían conseguido deshacerse de los activos a un precio más alto, la debilidad de la crítica se basa en que si esperas demasiado tiempo a que los precios suban, puede ser que al final el mercado nunca se recupere, teniendo que vender a un precio incluso menor.

Otro de los factores determinantes en el éxito sueco es que el gobierno puso en marcha un sistema de *blanket guarantee*, o garantía global, para que “La economía doméstica, empresas y otros poseedores de derechos puedan sentirse seguros” (Nota de prensa del ministerio sueco, 24 de septiembre de 1992). Sin embargo, la principal razón de la *blanket guarantee* era intentar protegerse del miedo a una posible fuga de capitales foránea. La banca sueca era dependiente de la financiación foránea, que representaban cerca del 40% del total de préstamo bancario. La garantía fue exitosa en la medida de que la confianza extranjera en la banca comercial sueca quedo intacta.

El éxito fue rotundo, en tan sólo cinco años el *banco malo* sueco logró vender los activos tóxicos, obteniendo beneficios con la operación, y cubriendo el 80% de lo que costó el rescate financiero. Así mismo, los bancos volvieron a conceder créditos al sector privado, acabando con el *credit crunch* que estaba afectando a la economía sueca.

Las diferencias respecto a la Sareb son notables; para empezar, el *banco malo* sueco era 100% público, mientras que, como hemos comentado anteriormente, el 55% del capital de Sareb es privado, perteneciendo el restante 45% al FROB. También cabe destacar que en el momento de la creación del *banco malo* sueco se hizo como consecuencia de una crisis únicamente nacional, mientras que la Sareb se creó en un clima de crisis sistémica.

El *banco malo* sueco pagó por debajo del valor real los activos que compró a los bancos, estrategia que en el corto plazo podría ser muy perjudicial para los bancos, al agravar las pérdidas a la ya de por sí delicada situación financiera de la banca, pero que sin embargo resultó beneficiosa. En España, Sareb no contaba con información suficiente para saber si las entidades financieras otorgaban un precio correcto a sus activos, y, como hemos analizado anteriormente, se estima que el *banco malo* compró los activos a un precio superior a su valor real, lo que al final repercute en pérdidas para la sociedad.

Sareb tiene una duración estimada de quince años, y se antoja improbable una recuperación del alto rescate financiero llevado a cabo. La gestión del *banco malo* sueco llevó cinco años, y fue una operación beneficiosa. Aunque el coste fue de un 4% del PIB, fue recobrado mayormente mediante la venta de las participaciones del Estado en entidades intervenidas.

Hay que tener en cuenta que el desarrollo del *banco malo* sueco coincidió con otras medidas macroeconómicas llevadas a cabo por Suecia, con políticas de estímulo monetario, devaluando su propia moneda un 30% y reactivando su economía mediante exportaciones, que se convirtieron en el motor de la economía sueca (Entre 1992 y 2008 las exportaciones significaron el 50% del PIB) (Jonung, 2009). Este tipo de medidas son imposibles de realizar en la actualidad, ya que los países no tienen control sobre su moneda.

El *banco malo* sueco se considera el más exitoso que se ha creado, aunque no hay un criterio firme para evaluar las distintas políticas de resolución. Las razones para esta buena consideración es que el sistema bancario permaneció intacto, continuó funcionando durante la crisis, no hubo pánico bancario, ni signos de un posible *credit crunch*. (Jonung, 2009)

## IRLANDA

Desde el comienzo de la crisis, Irlanda se vio abocada a frenar el colapso de su sistema bancario con intervenciones de gran envergadura (Ayuso & del Río, 2012). Para enfrentarse a los posibles problemas derivados de activos bancarios, el Estado irlandés decidió crear el NAMA (National asset management agency), el *banco malo* que posiblemente el que más similitudes presenta con la Sareb, tanto por la proximidad en el tiempo, los motivos de la creación de ambos y la tutela que han recibido por parte de la Unión Europea.

El gobierno irlandés que había tomado una serie de medidas a partir del crack de 2008, entre las que destacan la nacionalización de tres bancos, inyecciones de capital en otros cinco, y una reestructuración tanto del Anglo Irish Bank como del Irish Nationwide Building Society, optó en, abril de 2009, crear el NAMA (Cussen & Lucey, 2011). Fue constituido como un holding, el 51% de su capital propiedad de fondos de pensiones irlandeses y el otro 49% era propiedad del estado, derecho a veto incluido. El objetivo era adquirir activos de los bancos para poder gestionar en un período no superior a diez años (Cussen & Lucey, 2011).

La compra de activos tóxicos se realizó mediante concesiones de 12.000 créditos por un valor de 74.000 millones de euros a un precio de 32.000 millones de euros. Un descuento superior al 55%. El precio de adquisición se basaba en “su valor económico a largo plazo” (Honohan *et al.*, 2010).

La compra de activos produjo grandes pérdidas en la banca irlandesa, al estar vendiendo inmuebles que incluso sin el descuento realizado ya estaban tasados por debajo del precio de adquisición. Para evitar el colapso bancario Irlanda se vio obligada a garantizar todos los pasivos bancarios, nacionalizando los quebrados Anglo-Irish Bank, AIB y Irish Nationwide.

El precio con el que se compran los activos es determinante. Si por un lado el precio es demasiado bajo, buscando así la mayor rentabilidad posible para el *banco malo*, se corre el riesgo de provocar un descenso generalizado de los precios. Esto provoca un bucle en el *banco malo*, que tendrá un margen de beneficios muy estrecho, ya que su

objetivo es vender los activos a un precio más alto del coste de adquisición, obteniendo beneficios para costear por un lado la compra de estos activos y por el otro el coste del saneamiento del sistema bancario, algo que dudosamente ocurrirá si los precios siguen una tendencia a la baja. De la misma manera, las compañías inmobiliarias tendrían graves problemas al estar en venta miles de viviendas a precios con los que no se podría competir.

Por otro lado, si el precio es demasiado alto, como en el caso de España, el *banco malo* obtendrá pérdidas, lo que ahuyentará a posibles inversores.

En cuanto a las diferencias de NAMA con respecto a Sareb, tenemos que destacar que el primero, después de tener pérdidas por valor de 1.180 millones el primer año, consiguió en 2011 un beneficio de 247 millones de euros, gracias a la venta de activos en mercados que no habían caído (como en Londres). Hasta el momento Sareb no ha obtenido beneficios en ningún año.

El reconocimiento de las pérdidas en el NAMA fue inmediato porque, como ya se ha mencionado, la adquisición de activos se realizó a un valor estimado a largo plazo, una correcta valoración de los precios y la aplicación de grandes descuentos. A cambio, la banca irlandesa recibió bonos emitidos por NAMA con aval estatal.

En este modelo irlandés, algunos activos estaban fuera del país, cosa que no sucede en España.

Cuando Irlanda creó el NAMA, los precios de los inmuebles estaban en máximos, mientras que en España ya se había producido la caída generalizada de los precios.

Por las características comunes desde su creación y los problemas que fueron encontrando a lo largo del tiempo, el NAMA irlandés es el *banco malo* que más similitudes presenta con Sareb.

## ALEMANIA

Fue también en 2009 cuando Alemania decidió crear su propio banco malo. Se trata de un modelo diferente al español, al tener el estado muy poca implicación en el proyecto.

Para empezar, el objetivo del banco malo alemán no fue diseñado para gestionar los activos tóxicos inmobiliarios, si no para aquellas entidades que habían sufrido en sus inversiones la crisis de las hipotecas *subprime* de Estados Unidos.

El modelo alemán es descentralizado, cada entidad crea su propio *banco malo* cargando con todos los costes de la operación, aunque el gobierno le otorgó veinte años a los bancos para cubrir la factura del rescate.

Para sanear los balances de las entidades bancarias se siguió el ‘Consolidation model’, donde los accionistas del banco afectado eran a su vez los responsables finales de las pérdidas. Bajo este modelo las instituciones alemanas podían traspasar su cartera de activos a *bancos malos* que eran propiedad de las propias instituciones, y que contaban con independencia desde el punto de vista financiero y organizativo. La financiación procedería del banco cedente o de los propietarios. WestLB creó entonces Erste Abwickelungsanstalt y el nacionalizado Hypo Real State hizo lo mismo con FMS Wertmanagement. Ambas entidades fueron reclasificadas como parte del sector público.

Los bancos entonces quedaban libres de estos activos tóxicos, mientras iban emitiendo deuda, la cual estaba garantizada por el Estado. Esta deuda podría ser descontada en el BCE para obtener liquidez pero no computaría como deuda soberana en la contabilidad nacional.

La operación incluía un acuerdo por el que los bancos beneficiarios asumirían las pérdidas de los activos, aunque esto se produciría a lo largo del tiempo.

Al contrario de lo visto anteriormente, donde los bancos podían traspasar créditos e inmuebles, en Alemania los activos tóxicos eran financieros, y por lo tanto era más complicado fijar un precio correcto de mercado. La compra por parte de los *bancos*



*malos* se realizó por el mayor precio entre el 90% del valor de los activos en libros y el valor económico a largo plazo.

Finalmente, la cuantía de los activos traspasados ascendió 85.000 millones de euros en el caso de WestLB y 210.000 millones para Hypo, lo que convertía en FMS Wertmanagement en el *banco malo* más grande de la historia (Buder et al., 2012)

El principal riesgo que se asume con este modelo es que si se crean multitud de *bancos malos* y todos ellos ponen a la venta los activos tóxicos que disponen, estos bajarán aún más su precio. Para que el modelo germano funcione correctamente es necesario que los *bancos malos* de alguna manera no se solapen, operando con el tiempo y vendiendo los activos sin un horizonte temporal fijo.

En cuanto a las diferencias con la Sareb:

- En los bancos malos alemanes el riesgo de los activos que se transfirieron se mantuvo en los bancos, siendo los accionistas los responsables últimos de las pérdidas.
- Los bancos autorizados podían transferir productos estructurados, y no préstamos corrientes, siempre que hubieran sido adquiridos antes del 31 de diciembre de 2008.
- El banco cedente tenía que pagar una compensación anual por la diferencia entre el valor de transferencia y el valor fundamental, dividido entre veinte años, que era el número de años que iban a transcurrir hasta su vencimiento. El objetivo era que el *banco malo* no tuviera pérdidas.

En cuanto a las ventajas que tiene este tipo de *banco malo*:

- El balance de los bancos quedaba casi inmediatamente limpio de los activos tóxicos, lo cual permitía que estos otorgasen de nuevo préstamos.
- Las pérdidas corrían a cargo del banco.
- Apenas hay grado de incertidumbre ya que los pagos por compensaciones eran una cantidad fija, no existiendo depreciaciones adicionales sobre los activos transferidos.

## REINO UNIDO

En el año 2009 el gobierno británico diseñó el Asset Protection Scheme (APS) cuyo objetivo era incentivar la oferta de préstamos por parte de las entidades bancarias. En este caso no había un banco malo como tal, si no que era un esquema de protección de activos, que establecía un suelo al valor de estos activos a cambio de una prima y otra serie de condiciones que tenían que cumplir los bancos que se beneficiaban del programa.

Los activos seguirían siendo propiedad de los bancos, asumiendo estos unas pérdidas iniciales, siendo pérdidas adicionales repartidas con el gobierno, que asumiría el 90% de las mismas.

El único banco que participó en el programa fue el Royal Bank of Scotland, que en diciembre de 2009 decidió así proteger una cartera valorada en 286.000 millones de libras (20% del PIB) asumiendo pérdidas iniciales por valor de hasta 60.000 millones.

A su vez, en octubre de 2010 se decidió crear una sociedad de cartera única denominada Asset Resolution Limited (UKAR) cuyo fin era agrupar las sociedades propiedad del estado Bradford & Bingley (B&B) y Northern Rock por un importe de 72,2 mil millones de libras. Dichas entidades habían sido nacionalizadas en 2008.

UKAR no funciona como los demás bancos malos, al gestionar activos tóxicos solo en aquellos casos en los que tenga lugar un proceso de liquidación financiera. En el caso de Northern Rock, el banco se dividió a principios de 2012, creandose el banco malo Northern Rock Asset Management (NRAM) y siendo vendido el nuevo banco saneado en 2012. NRAM y la parte de B&B que no logró venderse se traspasaron a UKAR, encargándose esta última de la gestión de las entidades. La sociedad gestionaba a finales de 2011 activos por valor de 95.000 millones de libras (7% del PIB).

En el anexo 1 podemos encontrar una comparativa entre los distintos tipos de banco malo que ha habido.

# Conclusiones

Karl Marx, conocido filósofo e intelectual, publicó en su tratado 'El capital, crítica de la economía política' una acertada teoría sobre la sucesión de los ciclos económicos en el capitalismo, en la que sostenía que aproximadamente cada ocho años y medio se registra una crisis económica.

La crisis financiera llegó después de un período de sobreabundancia de liquidez y unos indicadores macroeconómicos notables. La desregulación financiera y la relajación de las políticas monetarias permitió la creación de modelos como el de «originar para distribuir», donde primaba la creación de préstamos sin importar las condiciones de los prestatarios.

La crisis *subprime*, que finalmente estallaría en Estados Unidos en el año 2007, dio lugar a la crisis económica más importante desde la gran depresión, a finales de los años 20. España, que además estaba viviendo en una burbuja inmobiliaria fue uno de los países que noto con más fuerza la dureza de la crisis. Como se ha comentado en el trabajo, la rápida y efectiva actuación de las autoridades en ciertos países (como por ejemplo el propio Estados Unidos) consiguió que la crisis se viviera con menor intensidad que en otros países, donde destacan Italia, Grecia, Irlanda y, cómo no, España.

La reacción fue lenta y las medidas, insuficientes. En un primer momento la banca española parecía hacer frente a la crisis gracias a su modelo de banca tradicional de «originar para retener» y a la supervisión del Banco de España, que exigió la creación de provisiones anticíclicas. Sin embargo, a medida que la magnitud y duración de la crisis avanzaba, y, sobretodo, una vez estalló la crisis inmobiliaria, se evidenciaron las carencias de las entidades bancarias españolas. Se produjo un aumento de la morosidad, una disminución de la rentabilidad y un empeoramiento en los ratios de insolvencia.

En el 2010, con el objetivo de reestructurar el dañado sistema bancario, el gobierno español decide crear el FROB. El Fondo nació con el duro objetivo por delante de

intentar reconducir la situación bancaria, con numerosas cajas de ahorro que fusionar, y una delicada situación financiera. Con mayor o menor acierto en sus funciones, lo cierto es que el Fondo solo consiguió generar beneficios en su primer año contable (que en realidad, fueron meses). A partir de ese momento, el FROB registró pérdidas año a año.

El rescate bancario, con inyecciones periódicas por parte del Fondo, se cifró por parte de la Comisión Europea en 100.000 millones de euros. Cifra muy superior a la estimada por parte del Banco de España de 50.000 millones de euros. La diferencia se debe principalmente a lo que Bruselas denomina 'Ayudas de estado'.

En un clima en el que reinan las fusiones, y la banca española sigue con problemas se decide crear una sociedad que gestione los activos tóxicos de la banca española, la Sareb, que serviría para reestructurar y recapitalizar aquellas entidades bancarias que estuviesen en dificultades. Este modelo de *banco malo* ya había sido creado en numerosos países, en algunos tuvo éxito, como el caso de Suecia y sus *bancos malos* Securum y Retriva (considerados en alta estima por prestigiosos economistas) y en otros no, como puede ser Irlanda y su NAMA o la propia Sareb.

Es importante recalcar en este punto que los *bancos malos* son un elemento muy común en los distintos procesos de reestructuración y recapitalización de entidades financieras en apuros económicos. De acuerdo con Laeven y Valencia (2008) de los 42 episodios de crisis bancaria acaecidos en todo el mundo entre 1970-2007, en un 60% se crearon compañías de gestión de activos deteriorados.

Pero cada banco malo es diferente, debe ser creado adaptándose a las necesidades de cada economía. En Suecia, como hemos visto anteriormente, el banco malo funcionó con mucho éxito, en parte gracias a políticas monetarias que otros países no pudieron llevar a cabo (por la unión monetaria) y en parte debido a la rápida actuación del gobierno. En el Reino Unido y Alemania, en cambio, los *bancos malos* han funcionado con relativo éxito. Y en el caso español e irlandés, no parecen estar funcionando. A la hora de estructurar un *banco malo*, hay que tener en cuenta la dimensión del problema, la naturaleza de los activos transferidos, la situación de las finanzas públicas y de los mercados financieros internacionales.

El problema de la Sareb tiene dos ramas es que estos condicionantes no fueron evaluados en su correcta medida. En primer lugar, los *test de stress* llevados a cabo para evaluar la situación bancaria española no arrojaron información veraz, ya que sobrevaloraron los activos que estaban en posesión de los bancos. Además, el Banco de España aplicó unos descuentos a la compra de activos excesivamente bajos. La consecuencia, por lo tanto, es clara; Sareb adquirió los activos a un precio desproporcionadamente alto, dejando que la banca española apenas sintiese los efectos de sus errores, teniendo que pagar entre todos los españoles el alto precio de estos, en lo que sin duda es un ejercicio de “socializar pérdidas y privatizar beneficios”.

La rentabilidad objetivo de la Sareb, de un 15% anual, se antoja imposible. La sociedad ha ido acumulando pérdidas en cada ejercicio. Si los primeros años de la entidad, aquellos en los que presumiblemente es más fácil deshacerse de los activos (por la lógica de que aquello que tiene más calidad se venderá antes que lo que tiene menos), se terminan en pérdidas, ¿Qué pasará en los últimos años, cuando tan sólo quedan aquellos inmuebles que nadie quiere adquirir?.

Desde mi punto de vista, ahora que parece que la crisis está apagándose en la mayoría de los países, veo necesario realizar un ejercicio de reflexión, evaluando los posibles errores para no repetirlos en un futuro. Una mayor supervisión por parte de las entidades financieras superiores, así como un correcto sistema de valoración y un ejercicio de transparencia de la banca es clave para que una crisis como la actual no se vuelva a repetir.

# Bibliografía

Adrian, T., y H. Shin (2008). Liquidity and financial cycles, BIS Working paper n.º 256, julio. Recuperado el 26/febrero/2015.

Álvarez, J.A. (2008). La banca española ante la actual crisis financiera. Estabilidad Financiera, 15. Recuperado el 12/diciembre/2014.

Analistas Financieros Internacionales (2012), Activos dañados: Escenarios de saneamientos en el Sistema Bancario Español, Nota Bancaria, Análisis y Seguimiento de Banca y Seguros, mayo. Recuperado el 20/junio/2015.

Andreu, J. M. (2000). Sobre los fundamentos de el dinero y la banca. Ed: Dykinson.

Ayuso, J. y del Río, N. (2012). La resolución de activos bancarios a través de bancos malos. Recuperado el 6/junio/2015.

Banco de España, (2013) Nota informativa sobre las ayudas financieras públicas en el proceso de recapitalización del sistema bancario español. Recuperado el 26/febrero/2015.

Banco Mundial. Diversas consultas a <http://www.bancomundial.org/>.

Benjamin J. Keys, Tanmoy Mukherjee, Amit Seru and Vikrant Vig, "Did Securitisation Lead to Lax Screening? Evidence From Subprime Loans 2001-2006", mimeo, 2008. Recuperado el 17/febrero/2015.

Bergström, C., Englund P., and Thorell, P. (2003) "Securum and the Way out of the Swedish Banking Crisis" (SNS—Center for Business and Policy Studies, Stockholm), translated by Timothy Chamberlain

Buder, M., Lienemeyer, M., Magnus, M., Smits, B. y Soukup, K. (2012). «The Rescue and Restructuring of Hypo Real Estate», Competition Policy Newsletter, 2011-3. Recuperado el 6/julio/2015.

Calomiris, C., D. Klingebiel and L. Laeven, (2004), "A taxonomy of financial crisis resolution mechanisms: Cross-country experience", World Bank Policy Research working paper, 3379, August. Recuperado el 10/junio/2015.

Correia, F. Jiménez, L y Manuelito, S. (2009) Regulación y supervisión financiera: lecciones de la crisis para América Latina y el Caribe. Recuperado el 18/diciembre/2015.

Cussen, M. y Lucey, M (2011). Treatment of Special Bank Interventions in Irish Government Statistics, Quarterly Bulletin, 04, octubre. Recuperado el 10/junio/2015.

De la dehesa, G. (2009). La primera gran crisis financiera del siglo XXI : orígenes, detonantes, efectos, respuestas y remedios. Ed: Alianza.

Englund, Peter. 1999. "The Swedish Banking Crisis: Roots and Consequences." Oxford Review of Economic Policy 15(3): 80-97

Fernández de Lis, S., y García, A. (2008). Algunas implicaciones de la crisis financiera sobre la banca minorista española. Estabilidad Financiera. Recuperado el 4/enero/2015.

Fondo Monetario Internacional. Diversas consultas a [www.imf.org](http://www.imf.org)

FROB. Diversas consultas a [www.frob.es](http://www.frob.es)

García Mora, A. (2010), Managing the real estate bubble: The case of the Spanish financial sector, Presentation address at the 4th Global Conference on Housing

Finance in Emerging Markets, The World Bank Group, Washington DC, 26-27 mayo.  
Recuperado el 17/mayo/2015.

González, M. (2008). La crisis de liquidez de 2007: hacia un nuevo modelo de industria financiera. Estabilidad Financiera. Recuperado el 6/diciembre/2014.

Honohan, P., D. Donovan, P. Gorecki, y R. Mottiar (2010), 'The Irish Banking Crisis: Regulatory and Financial Stability. Recuperado el 16/junio/2015.

Instituto Nacional de Estadística. Diversas consultas a [www.ine.es](http://www.ine.es)

Jonung, L. (2009). The Swedish Model for Resolving the Banking Crisis of 1991-93. Seven Reasons why It Was Successful, Economic Papers, 360, febrero, Comisión Europea. Recuperado el 7/junio/2015.

Jonung, L., Kiander, J. and P. Vartia, (2008), "The great financial crisis in Finland and Sweden: The dynamics of boom, bust and recovery 1985-2000", European Economy. Economic Papers, no. 367, December, 2008. Recuperado el 1/junio/2015.

Laeven L. y Valencia. F. (2008). Systemic Banking Crisis: a New Database, IMF Working Paper 224. Recuperado el 05/mayo/2015

Landier, A., y Ueda, K. (2009), The Economics of Bank Restructuring: Understanding the Options, IMF Staff Position Note, 5 junio. Recuperado el 22/diciembre/2014.

Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito. (BOE 15/09/2012) Recuperado el 28/marzo/2015.

López, J. y Sebastián, A. (2015): Economía y Gestión Bancaria. Ed.Pirámide.

Oggarth, G., R. Reis y V. Saporta (2002). Cost of Banking System Instability: Some Empirical Evidence, Journal of Banking and Finance, 26, pp. 825-855.



Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos. Recuperado el 3/abril/2015.

Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero. (BOE 19/02/2011). Recuperado el 25/marzo/2015.

Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito (BOE 31/08/2012) Recuperado el 25/marzo/2015.

Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito (BOE 27/junio/2009) Recuperado el 22/marzo/2015.

Reserva Federal. <http://www.federalreserve.gov/>

Roldán, J. (2008). El papel del modelo de «originar para distribuir» en la crisis financiera de 2007. Recuperado el 2/febrero/2015.

Sareb. Diversas consultas a [www.sareb.es](http://www.sareb.es)

The incentive structure of the 'originate and distribute' model (2008), Banco Central Europeo. Recuperado el 13/febrero/2015.

# Anexos

## ANEXO 1. Comparativa entre los principales bancos malos. Datos extraídos del Banco de España.

	Alemania	Irlanda	Reino Unido	España	
	Agencias de liquidación	NAMA	APS	Sareb	
Año	2010	2009	2009	2010	2012
Solución externa al banco	Sí	Sí	Sí	No	Sí
Licencia bancaria	Sí	Sí	No	Sí	No
Solución centralizada	No	Sí		Sí	Sí
Horizonte de actuación		10 años	Más de 5 años		15 años
Naturaleza de los activos	Activos dañados y no estratégicos	Préstamos -fundamentalmente a promotores-	Activos con alto grado de incertidumbre	Fundamentalmente hipotecas	Préstamos y activos inmobiliarios
Procedimiento	Segregación del banco original	Venta en firme con descuento	Seguro con franquicia	Compañía holding de los bancos nacionalizados	Venta con descuento
Financiación	Pasivo garantizado por el gobierno y capital del banco original	Bonos NAMA (95% con aval estatal y 5% subordinados)	No necesita	Financiación del gobierno	45% FROB y 55% entidades privadas
Reparto del riesgo	Recaen ex post sobre propietario	Los bancos reconocen pérdidas en la transmisión. El Estado asume pérdidas adicionales superiores al 5% que son cubiertas con deuda	El 90% de las pérdidas por encima de 60.000 millones de libras las asume el gobierno	Sobre el sector público	Los bancos reconocen pérdidas al producirse el descuento
Participantes	Dos	Cinco	Uno	Dos	Ocho
	WestLB y Hypo Real State	Anglo Irish Bank, Allied Irish Bank, Bank of Ireland, Irish Nationwide Building Society y Educational Building Society	Royal Bank of Scotland	Northern Rock Asset Management y Bradford & Bingley	Bankia, Catalunya Caixa, Novacaixa Galicia, Banco de Valencia, BMN, Ceiss, Liberbank y Caja 3
Tamaño de la cartera afectada	270.000 millones de euros	74.000 millones de euros	286.000 millones de libras	95.000 millones de libras	90.000 millones de euros

Fuente: *Banco de España*.