



FACULTAD DE CIENCIAS

ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

GRADO EN GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

**SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS PROCEDENTES DE LA
REESTRUCTURACIÓN BANCARIA, S.A. (SAREB)**

Trabajo Fin de Grado presentado por José Manuel Macías González, siendo el tutor del mismo el profesor Jesús Sánchez Montero.

Vº. Bº. del Tutor:

Alumno:

D. Jesús Sánchez Montero

D. José Manuel Macías González

Sevilla, 5 de Junio de 2018



GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

FACULTAD DE CIENCIAS

ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

**TRABAJO FIN DE GRADO
CURSO ACADÉMICO [2017-2018]**

TÍTULO:

SAREB

AUTOR:

JOSÉ MANUEL MACÍAS GONZÁLEZ

TUTOR:

JESÚS SÁNCHEZ MONTERO

DEPARTAMENTO:

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA APLICADA I

ÁREA DE CONOCIMIENTO:

MATEMÁTICAS FINANCIERAS

Resumen:

La crisis internacional provocada en 2007, resultado de la globalización financiera, el descontrol y engaños a los mercados, provocó que las economías menos estables cayeran en una importante depresión. Por ello, la confianza en los mercados se redujo al mínimo, los créditos cesaron y las personas bajaron las tasas de consumo. Definitivamente, la crisis más profunda de la historia, con grandes repercusiones en todos los sectores. Por ello, se tomaron medidas, entre las que destaca, lo que nos atañe, la creación de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB), también denominado Banco Malo (Bad Bank), ya que se encargó de adquirir todo los Activos financieros tóxicos y los Activos Inmobiliarios procedentes de las hipotecas impagadas. Con un Plan de Desinversión a lo largo de 15 años, desde 2012 que nace hasta 2027 que se prevé la desinversión total.

Abstract

The Financial Crisis of 2007, provoke as result as financial globalization, free credits and uncontrollable stock-market, caused the less stable economies to fall into a major depression. Therefore, confidence in the markets was reduced to a minimum, credits ceased and people lowered their consumption rates. Definitely, the deepest crisis, with great repercussions. Therefore, measures were taken, among wich, what concerns us, the creation of Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB), also known as Bad Bank, since it was in charge of acquiring all toxic financial assets and real state assets from unpaid mortgages. With a Disinvestment Plan of 15 years, since 2012 it is born until 2027 that total desinvestment is expected.

Palabras claves

SAREB, Banco Malo, Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, Crisis 2007

Keywords

SAREB, BAD BANK, The Financial Crisis of 2007, Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria

ÍNDICE

1. Introducción, Objetivos y justificación de la relevancia del tema	3
2. Capítulo 1: Situación económica desde la crisis de 2007 a la actualidad	4
2.1. Crisis económica	4
2.1.1. Cronología de la crisis: Aspectos claves	4
2.2. Crisis económica en España	9
2.2.1. Sector inmobiliario	11
2.3. Situación de la Banca en España	12
2.3.1. Reestructuración bancaria	12
3. Capítulo 2: Creación de SAREB	14
3.1. ¿Qué es SAREB?	14
3.1.1. Misión, Visión y Valores	14
3.1.2. Órganos de gobierno	15
3.1.3. Ética y Gobernanza	19
3.1.4. El modelo de Negocio de SAREB	20
4. Capítulo 3: Evolución de SAREB	22
4.1. Evolución de la cartera	22
4.2. Compromiso sostenible	27
5. Capítulo 4: Actualidad de SAREB	29
5.1. Situación financiera actual	29
5.2. Previsión a corto plazo	33
6. Consideraciones finales, conclusiones y recomendaciones	34
7. ANEXO I: Noticias relevantes sobre SAREB	35
8. Bibliografía y referencias	37

1. INTRODUCCIÓN, OBJETIVOS Y JUSTIFICACIÓN DE LA RELEVANCIA DEL TEMA

No puede pasar desapercibido a lo largo de 10 años de crisis, los inicios, visto desde un punto de vista a posteriori y siendo ventajista, y las consecuencias que ha tenido las decisiones que se han tomado desde todos los estamentos sociales. La elección del tema es un intento de explicar de una manera clara y concisa, teniendo en cuenta los detalles de relevancia, la entrada en la crisis financiera de 2007 y como afecta particularmente a España. Para así centrarnos en el tema que nos atañe, SAREB, como consecuencia del daño que España ha sufrido en su economía durante estos años y una forma de escape, para así reflotarnos después de caer en la miseria, económicamente hablando.

Entendemos que es importante ser plenamente conscientes de la realidad que provocó un acontecimiento económico sin precedentes, tanto a nivel internacional, como a nivel nacional, y comprender la situación particular comunitaria y más en particular la situación de España.

La situación particular de nuestro país, es posiblemente una de las complejas de toda la Comunidad Europea, ya que durante estos años de crisis teníamos dos frentes abiertos, por un lado la crisis internacional de activos financieros tóxicos, que posteriormente se abordará más particularmente y la burbuja inmobiliaria provocada por gobiernos no previsores, que también haremos especial hincapié. Nos preguntaremos, por la situación inmediatamente anterior al estallido de la crisis internacional y cómo se gestiona desde diferentes ámbitos, ya que esto condiciona las decisiones y la profundidad particular de la crisis en España, que hoy día en 2018, seguimos recuperándonos.

SAREB nace en 2012, copiando modelos de negocio híbridos, privado-público, ya existente en diferentes países europeos, es destacable que somos los penúltimos de Europa en crear éste mecanismo de recuperación y desahogo financiero. Dedicándose, SAREB, a la adquisición de todos los Activos financieros y Activos Inmobiliarios procedentes de hipotecas impagadas, de los Bancos españoles especialmente afectados por la crisis. De igual manera, este mecanismo no tiene un efecto inmediato y tenemos que esperar hasta mediados de 2015 para observar picos de impactos positivos.

2. CAPÍTULO 1

SITUACIÓN ECONÓMICA DESDE LA CRISIS DE 2007 A LA ACTUALIDAD

La situación anterior a la creación de SAREB es remarcable, tendremos en cuenta el periodo desde 2007, entrada de la crisis a nivel internacional, hasta la actualidad.

2.1. CRISIS ECONÓMICA

La crisis económica que estalla en 2008, vino gestándose para muchos autores desde años antes, dando lugar a un mercado desregularizado, inundado de liquidez y con unos tipos de interés bajos, una burbuja inmobiliaria mundial, y unos créditos de alto riesgo en aumento. Añádase el déficit público y comercial de Estados Unidos.

Lo que diferencia esta crisis respecto a las anteriores es que lleva la etiqueta “made in USA”, extendida rápidamente al resto del mundo. El país más rico del mundo vivía por encima de sus posibilidades.(Stiglitz, 2010).

El mecanismo de contagio del que más se ha hablado, quizás por intereses de ciertos medios, ha sido el financiero. Pero la realidad nos dice que no fue el más importante de los mecanismos. Existen tres cuestiones destacables que ocasionan potencialmente la crisis:

En primer lugar la contracción del crédito interno en el sector financiero, provocado principalmente por los títulos “podridos”. La segunda concierne al momento y la violencia del estallido de la burbuja inmobiliaria en muchos países del mundo en los cuales existía la burbuja, por ejemplo, en Europa, el caso de Irlanda y España. La tercera cuestión se refiere a los efectos antagónicos de las políticas de tasas de interés y tasas de cambio adoptadas por los principales países.(Chesnais, 2009).

2.1.1. Cronología de la crisis: Aspectos claves

La crisis comienza con el anuncio de pérdidas de algunos de los principales bancos estadounidenses a finales de 2007. La credibilidad de algunos activos financieros, cuya rentabilidad se encuentra vinculada a la evolución de los pagos hipotecarios sobre activos reales que están reduciendo su valor (hipotecas subprime), supone un desequilibrio en el corto plazo amenazador, ya que estos activos financieros se encuentran distribuidos por los sistemas financieros de diferentes países importantes, lo cual implica una reducción del valor de los balances de muchas entidades bancarias y financieras.

Esta situación que inicialmente se da en Estados Unidos, se expande en primer lugar a Reino Unido, donde se admite que la crisis hipotecaria les afectará, lo cual hace caer el precio de la vivienda en más de un 20%. Adicionalmente, algunos bancos franceses suspenden fondos de inversión por encontrarse “contaminados” por este tipo de valores.

Comienza aquí una carrera para frenar los efectos devastadores de la situación, de manera que los países toman medidas cuyo objetivo es incrementar el crédito en los mercados, pero la desconfianza entre inversores agudiza la situación. Muchas entidades bancarias siguen anunciando pérdidas, colocándose así en riesgo de

quiebra. El sistema financiero de la mayoría de los países desarrollados cae en picado, llegando a Europa, por lo que el Banco Central Europeo se ve obligado a hacer la mayor intervención en el mercado monetario que ha realizado hasta la fecha. Toda esta situación sufre graves críticas, debido a que queda en evidencia la necesidad de la intervención en los mercados por parte de los estados, debido a la falta de regulación existente.

No obstante, esta situación comienza a trasladarse desde el sistema financiero a la economía real, generando aumentos del desempleo en los Estados Unidos que, sumados a lo elevado de los costes de rescate, comienza a desbocar los déficits públicos. Esto es sólo el principio de los efectos económicos. La potente demanda de los países emergentes (particularmente Brasil, Rusia, India y China), genera un incremento del precio del petróleo, que el verano de 2008, alcanza los 146 dólares el barril de Brent. El panorama se ensombrece particularmente para países dependientes de energía exterior, como España, lo cual deriva en otro problema, crecimiento del déficit exterior.

La situación coloca a las empresas industriales de todos los sectores en una encrucijada, ya que no son capaces de obtener liquidez para mantener su actividad normal. Unido a la desconfianza de los consumidores sobre el sistema financiero y sobre la evolución del mercado de trabajo, les lleva a un comportamiento precavido respecto de sus decisiones de ahorro y consumo, de manera que éste segundo se ve drásticamente reducido, lo cual conlleva la caída de uno de los componentes del PIB con mayor peso y acentúa los problemas de depresión y aumento de tasas de desempleo.

A finales de 2008, se reúne el G-20 (foro de cooperación, cuyo objetivo principal es mantener la estabilidad financiera internacional) y acuerda una mayor cooperación para incrementar la regulación del sistema financiero a nivel mundial. La solución pasa porque el sector público tome las riendas de un mercado que no se ha autorregulado y se encuentra en el núcleo de los problemas.

Durante 2009 el protagonismo lo asumen las políticas de estímulo de la demanda. El Keynesianismo vuelve a ser protagonista. La solución parece ser el impulso del gasto público unido a una política monetaria de reducción de los tipos de intereses que estimule la inversión. En poco más de un año, el Euribor se redujo del 5,3% al 1,2%. Sin embargo, los resultados no parecen muy halagüeños, de forma especial en dos sentidos: sigue atacándose a los mercados europeos, particularmente a los que tienen como moneda el euro, y la confianza en los mercados no está reestablecida. Si es cierto que, el volumen de deuda pública en muchos países es abultado y su coste creciente en el tiempo y que, la deuda privada en algunos países llega a ser superior al PIB, lo cual limita la credibilidad sobre la solidez de los sistemas financieros.

No obstante hay un detalle que no hay que pasar por alto, y es que mientras la Unión Europea se centra en el saneamiento de las cuentas públicas para recuperar la confianza en los mercados (tanto el control del déficit como de la deuda pública), y de robustecer el euro para así crecer. Mientras los Estados Unidos tratan de impulsar el crecimiento primero y moderar la negativa evolución de las cuentas del sector público después, de manera que, el coste de estos ajustes no es tan elevado para el dólar como para el euro.

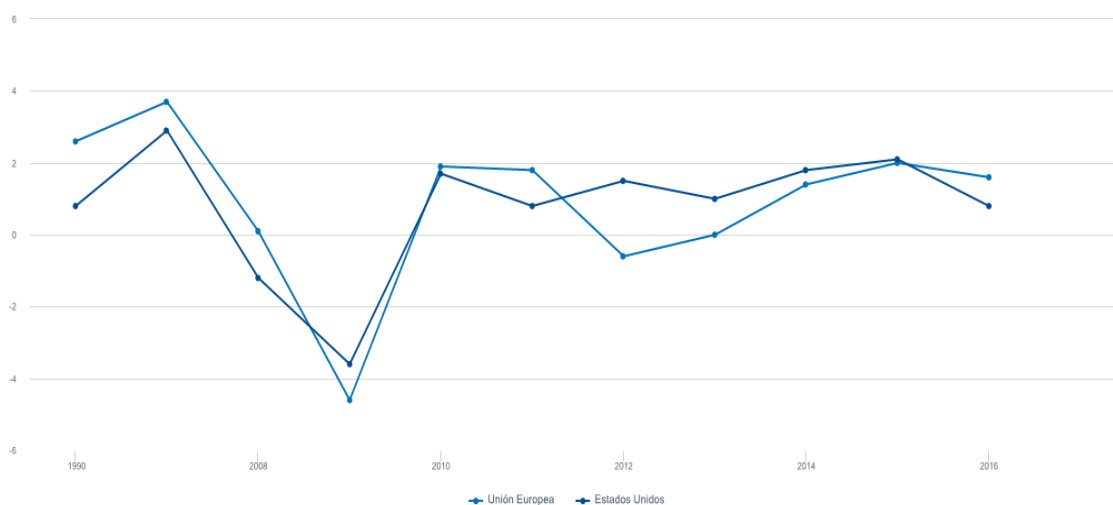
Por lo que se refiere al crecimiento en Europa, la trayectoria que se seguía desde años atrás mostraba una senda situada entre el 3% y el 4% de aumento anual del PIB. Sin embargo la crisis económica ha generado contracciones que van más allá de los 8 puntos porcentuales en menos de dos años. No obstante, durante el bienio 2011-2012 el crecimiento tiende a ser lento.

Las secuelas de la crisis van más allá de los indicadores tradicionales sobre las variables económicas al uso, ha generado inestabilidad política y mayor exclusión

social, que posee su origen en el aumento de las tasas de pobreza o de los indicadores de desempleo.(Mesa, 2012).

En 2012 la zona del euro vuelve a sufrir otro revés, a diferencia de Estados Unidos que se mantiene estable en el crecimiento (podemos observar estas oscilaciones en el gráfico 1), esto deriva en la crisis de la deuda en Grecia, donde se vive un ambiente especialmente pesimista, y se produce efecto contagio en España, Portugal e Irlanda (llamados los “PIGS”, los países más afectados de la Unión Europea). También se notaron los efectos en Bélgica, Holanda y Eslovenia, aunque en menor medida.

Gráfico 2.1.1.1. Crecimiento del PIB per cápita de la Unión Europea y Estados Unidos. Fuente: Banco Mundial.



Series : GDP per capita growth (annual %)
Fuente: Indicadores del desarrollo mundial
Creado el: 03/08/2018

Sin embargo, a pesar de que el Fondo Monetario Internacional reconoce una recuperación anémica de Estados Unidos, afirma que hay economías con superávit comercial en las cuales recae la responsabilidad de generar una mejor dinámica en la demanda agregada que acelere las tasas de recuperación rápida y sustentables en términos de crecimiento de la economía mundial.

La Organización Internacional del Trabajo revela que, aunque se ha presentado una débil recuperación económica, los mercados laborales siguen estancados, la tasa de desempleo a nivel mundial se sostiene en 2013 en un 6% y existen 202 millones de desempleados, cifra que supera en 5 millones la del año inmediatamente anterior, y lo más preocupante es la poca absorción del mercado laboral de la mano de obra juvenil; en este caso la cifra promedio de desempleo mundial se ubica en 13,1%, según la Organización Internacional del Trabajo.(Manrique Joya & Santos Varón Guzman, 2015).

Las evidencias acerca de los desiguales resultados de la dinámica de globalización y de la crisis entre los distintos grupos de población son inequívocas. Las aportadas por el investigador Barnko Milankovic (2016) o por el Credit Suisse Research Institute's Global Wealth Report (2016) revelan que durante las últimas décadas se ha reducido la desigualdad de la distribución de la renta y de la riqueza entre países,

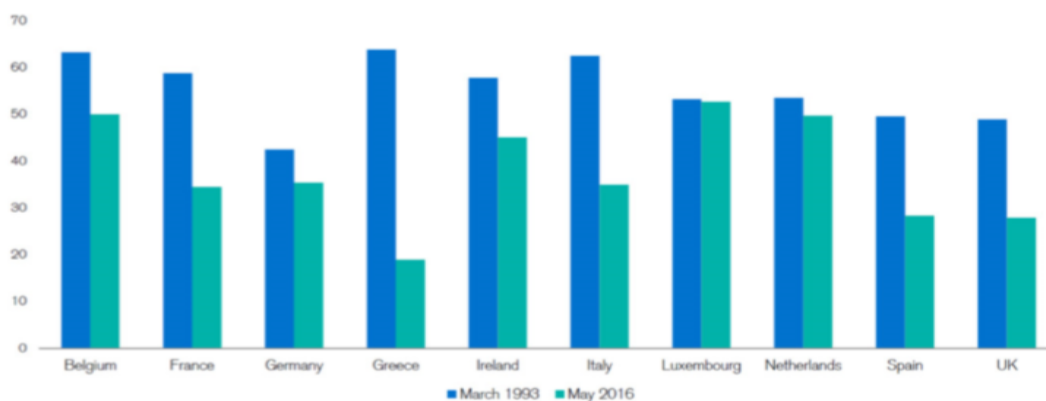
reflejando los favorables efectos de la integración económica global para las economías menos avanzadas, pero ha aumentado en el seno de los mismos, de forma marcada en algunas economías avanzadas, EE.UU., Francia, Reino Unido o España entre otras. En algunas de las economías desarrolladas, a la desigualdad regresiva en la distribución de la renta y de la riqueza se añade la inquietud sobre la viabilidad de lo que hoy se conoce como estado del bienestar, o incluso de los sistemas públicos de pensiones.

En la encuesta del FMI de “World Economic Outlook”, se destaca como un número de empleos de cualificación media se habían perdido como consecuencia del cambio tecnológico desde el comienzo de los noventa. Junto a ello, los desiguales resultados de la crisis económica de 2007 no habían hecho sino agudizar el deterioro de las condiciones de vida de una gran parte de la población en las economías avanzadas. El resultado ha sido “una desilusión creciente con la globalización”, y “el riesgo ya palpable de emergencia de inquietudes que puedan propiciar decisiones políticas proteccionistas bajo la presión creciente del escepticismo acerca del comercio, la inmigración y los acuerdos multilaterales”.

Consecuencia de todo ello es el argumento de la desafección respecto a las instituciones, internacionales, europeas y nacionales, en no pocos países desarrollados. Los indicadores derivados de distintas encuestas o los específicos del Eurobarómetro (gráfico 1.2.) así lo ponen de manifiesto. No solo en Grecia, donde la confianza en la UE ha caído al 15%, desde el 60% antes de la crisis, sino también en Francia, Alemania o incluso en España. A ese distanciamiento de las instituciones europeas se añade el no menos preocupante que los ciudadanos defienden frente a los partidos políticos nacionales: frente al 65% de los europeos que no confían en ellos, en 2016 esa cifra se situaba en el 90% en Francia, Grecia, Portugal o España. La elevada abstención registrada en muchas de las elecciones recientes es también un indicador al respecto.

Las críticas también se extienden, no solo en Reino Unido, al funcionamiento de las propias instituciones europeas, a la percepción de burocracias igualmente alejadas de los intereses de las mayorías, carentes según muchos ciudadanos de la suficiente legitimidad social y alejada de esa retórica de progreso que la ha acompañado desde su creación.

Gráfico 2.1.1.2. Confianza en la UE % de encuestados que confían en la UE.
Fuente: Eurobarómetro (Comisión Europea), Credit Suisse.



El consenso entre los economistas es amplio: las barreras al comercio reducen el

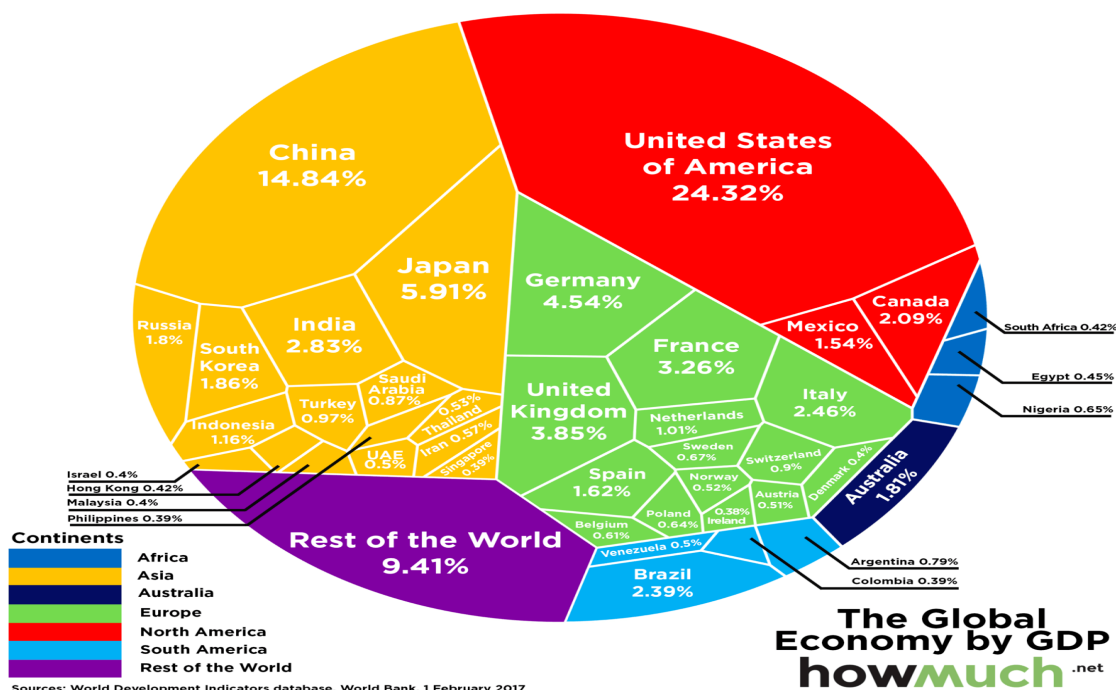
crecimiento económico y también lo hacen con el bienestar de la mayoría de la población. El FMI se ha encargado de difundir investigaciones al respecto, especialmente en sus informes de perspectivas económicas, como por ejemplo el World Economic Outlook (WEO).

El establecimiento de aranceles y otras barreras al comercio no garantiza la creación de empleo a medio y largo plazo. Las consecuencias del aislacionismo comercial no solo se dejarían sentir en la ausencia de competencia y elevación de precios de bienes domésticos, sino que acabarían impactando igualmente en el descenso de las ventas de las empresas exportadoras y, consecuentemente, en el empleo.

La reunión del G7, en Taormina (Sicilia) en mayo de 2017, escenificó el distanciamiento de EE.UU., de las instancias de coordinación y cooperación internacionales. El aislamiento del presidente Trump frente a los otros miembros de esa formación determinó que fuera el conclave más precario de los últimos tiempos, incapaz de alcanzar acuerdos mínimamente vinculantes.

Una de las consecuencias más probables de la actitud proteccionista de la nueva Administración estadounidense puede ser la erosión de su influencia global y el reforzamiento de la proyección internacional de China, con un ritmo de crecimiento anual medio del 10%, hasta 2010, se ha convertido en la segunda economía mayor del mundo, responsable del 40% del crecimiento mundial. Algunas autoridades y observadores chinos afirman: “no es China la que da pasos adelante, sino EE.UU., el que los da hacia atrás”.(Ontiveros, 2017).

Gráfico 2.1.1.3. Las 10 mayores economías del mundo. Fuente: World Economic Forum.



2.2. CRISIS ECONÓMICA EN ESPAÑA

En este apartado desarrollaremos el período de 2008 a 2012, es el período más significativo para entender la crisis y la creación de SAREB.

El PIB empezó a descender en España en el tercer trimestre de 2008 y siguió disminuyendo durante el resto de 2008 y todo el año de 2009, completando seis trimestres consecutivos de caídas, que, en términos acumulados, supusieron un descenso del nivel de producción de en torno a 5 puntos porcentuales. El ajuste del empleo ha sido más virulento y prolongado (el descenso de la ocupación se inició a comienzos de 2008 y todavía continuaba en 2012). Por componentes, el ajuste de la actividad se concentró en la demanda nacional, que retrocedió 8 puntos porcentuales hasta finales de 2009, con unas caídas acumuladas de más de 5 puntos porcentuales del consumo privado, 29 puntos porcentuales en la inversión en equipo y 18 puntos porcentuales en la inversión en construcción. Como consecuencia de ello, las importaciones también descendieron intensamente, más de 20 puntos porcentuales en términos acumulados. Aunque las exportaciones sufrieron el parón del comercio mundial y disminuyeron en 11 puntos porcentuales, la demanda exterior neta amortiguó el impacto negativo de la caída de la demanda nacional sobre la actividad debido a las menores importaciones. Por el lado de la oferta, la caída más significativa se registró en el valor añadido de la industria (15 puntos porcentuales) y la construcción (9 puntos porcentuales) mientras que el de los servicios apenas disminuyó, pues los servicios no de mercado compensaron el descenso de 4 puntos porcentuales de los de mercado.

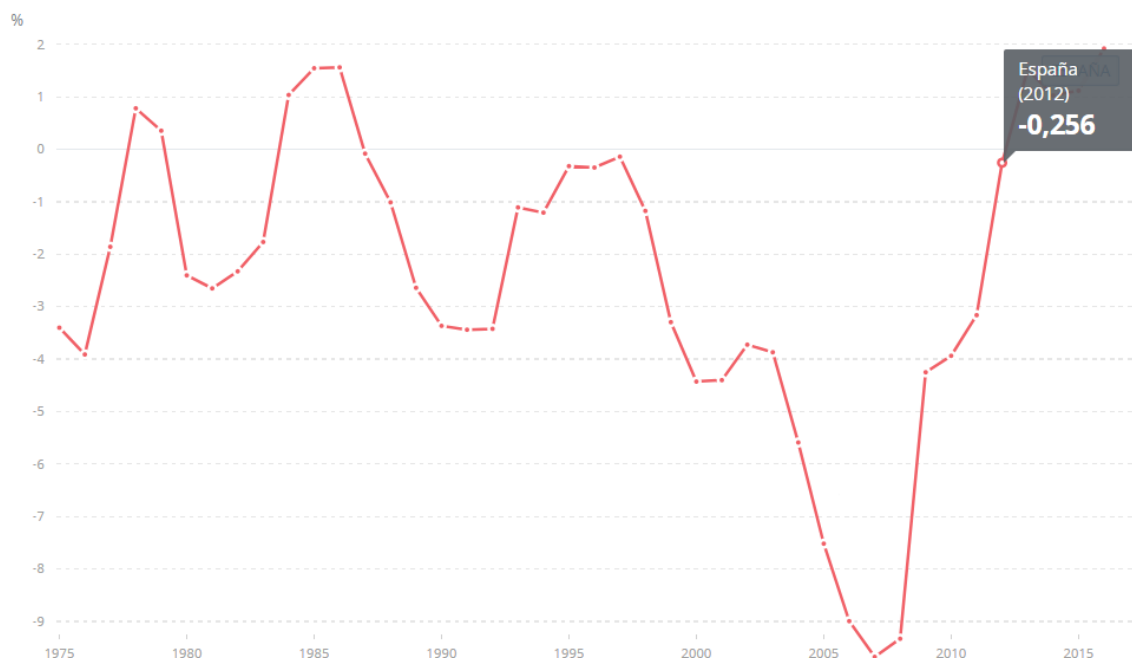
España destaca por ser el país que experimentó el retroceso más brusco de su demanda nacional, que fue más del doble que el registrado en países de la Unión Europea como Francia, Alemania o Italia. La duración de la contracción 2008-2009 en España fue de 6 trimestres en el caso del PIB y en torno a esa cifra en la mayor parte de variables (consumo privado, inversión en bienes de equipo, exportaciones o importaciones), pero el descenso de la inversión en construcción y su valor añadido todavía continúa 15 trimestres consecutivos de declive.

Destaca la evolución de la inversión, que ha caído en un 36% acumulado en esta crisis. Dentro de la inversión, la diferencia más significativa se encuentra en la inversión en construcción, que hasta el tercer trimestre de 2011 había caído un 40%. También las exportaciones y las importaciones sufrieron en mayor medida, lo que está relacionado con la intensidad del ajuste de la demanda nacional y el carácter internacional de la crisis en 2009. Por el lado de la oferta, los tres episodios analizados se caracterizaron por mostrar un fuerte descenso del valor añadido bruto (VAB) de la construcción y por un escaso impacto en la rama de servicios, de modo que el elemento diferencial de ésta crisis es el significativo retroceso del valor añadido bruto industrial.

Desde el primer trimestre de 2010, cuando el PIB volvió a mostrar tasas positivas, hasta el tercer trimestre de 2011, la actividad apenas se ha recuperado en términos acumulativos en 1 punto porcentual. La lentitud de la recuperación está siendo el resultado de la continuación del proceso de digestión de los desequilibrios desarrollados en la fase expansiva, que ha supuesto que la inversión residencial siga contrayéndose y que el consumo privado se encuentre estancado, ante las necesidades de desapalancamiento de las familias y las inciertas perspectivas económicas. A esto se ha unido el proceso de consolidación fiscal, que ha exigido recortar la inversión pública y detener la anterior expansión del consumo público, además de incrementar algunos impuestos. Así, aunque el PIB dejó de caer a finales de 2009, la demanda nacional ha seguido ajustándose a la baja.

En consecuencia, la recuperación del gasto en este período se ha apoyado exclusivamente en la demanda exterior, con un fuerte empuje de las exportaciones y cierta contención de las importaciones, que ha permitido corregir sustancialmente el déficit por cuenta corriente, desde un 10% del PIB en 2007 hasta prácticamente eliminar el déficit en 2012.

Gráfico 2.2.1. Saldo en cuenta corriente (% del PIB). Fuente: Banco Mundial.



En 2011, el peso de la inversión en el PIB se había reducido en más de 9 puntos porcentuales respecto a su máximo, hasta el 21,5%, lo que refleja principalmente la caída del componente de inversión residencial, mientras que el ratio de ahorro nacional sobre PIB había disminuido también en ese período, aunque en menor cuantía, en torno a 2,5 puntos porcentuales.

Como en el caso de la demanda nacional, la contracción no ha finalizado en el mercado laboral, con una pérdida acumulada de en torno al 10% de los puestos de trabajos existentes a comienzos de 2008. Por ramas productivas, la ocupación en los servicios ha registrado una caída acumulada más moderada, del 3% dado el peso del empleo público en este sector, en el que el ajuste ha comenzado. Por el contrario, tanto en la industria (con un descenso acumulado de la ocupación del 19%) como en la construcción (donde la caída acumulada alcanza el 40%) el ajuste ha sido muy intenso y en el caso de la construcción se ha acentuado, dado que a la debilidad de la inversión residencial se ha sumado el descenso de la inversión pública.

El patrón de debilidad se observa en el comportamiento de todas las ramas productivas. La intensidad de los efectos de la crisis en España apenas se ha visto atemperada por el comportamiento de los precios y los salarios que, han contribuido de manera insuficiente a la absorción de la perturbación y al ajuste de la economía. El nivel medio de la remuneración por asalariados ha aumentado en torno a un 5% en términos acumulados desde 2008, mientras que la productividad se ha incrementado casi un 10% desde entonces, de modo que los costes laborales unitarios se han desacelerado solo modestamente.(Ortega & Peñalosa, 2012).

2.2.1. Sector inmobiliario

La inversión en construcción en España aumentó su peso en el PIB desde el 15% en 1998 al 22% en 2007, pero más del 70% de ese incremento se debió a la inversión en viviendas. En el periodo 2000-2010, mientras que el ratio de inversión en viviendas sobre el PIB se mantuvo con ligeras oscilaciones en torno al 6% en el área del euro, en España llegó a duplicar esa cifra en 2006 y 2007, cuando se situó por encima del 12% del PIB.

Por otra parte, la inversión en vivienda es tradicionalmente el componente de la demanda que tiende a generar oscilaciones cíclicas más pronunciadas, no solo en España, sino a nivel internacional. En Estados Unidos, por ejemplo, Leamer (2007) estimó que la mayor parte de las recesiones se originaron en un desplome del mercado inmobiliario, que se propagó luego al resto de la economía. Estas dos características del mercado de la vivienda son esenciales: la inversión en este mercado es proclive a presentar cambios muy sustanciales, pues las expectativas del mercado (en precios y en actividad) pueden ejercer un peso considerable en su dinámica, y, además, es un sector muy intensivo en empleo y está ligado a otras ramas productivas y a otras decisiones económicas, de modo que, cuando entra en crisis, no solo tiene efectos directos muy potentes, sino que también arrastra a algunas ramas industriales y de servicios, y afecta negativamente a las decisiones de gasto de las familias.

A la volatilidad de la inversión residencial se añade, el hecho de que los períodos de crisis suelen ser más intensos y breves que los de expansión. En España, el peso de la inversión residencial en el PIB, que tardó 12 años en alcanzar un máximo (en 2007), solo ha necesitado cuatro años en volver a su ratio de partida (en 2011). Suponiendo que gran cantidad de mano de obra se ve expulsada del mercado, lo que, da lugar indefectiblemente a un incremento significativo de la tasa de paro. Al mismo tiempo, esos períodos de ajuste traumáticos tienen implicaciones financieras muy negativas, la construcción, es una actividad muy intensiva en financiación crediticia. La mayor parte del gran dinamismo que se observó en el endeudamiento del sector privado en los años de expansión se encuentra ligado al sector inmobiliario: así, el crédito a familias para la adquisición de vivienda se duplicó, en porcentaje del PIB, entre 2000-2007, al pasar del 30% al 60%. En el caso de las empresas no financieras, también fue la financiación a las actividades de construcción e inmobiliarias las que mostraron un repunte más acusado en ese período, pasando de representar algo más del 10% del PIB en el año 2000 a superar el 40% en 2007. Tras esta acumulación de deudas, el sector privado tiene que hacer frente a un proceso de desapalancamiento, complejo y prolongado, y que exige lograr un patrón de crecimiento menos dependiente del crédito.

Parece probable que, incluso en ausencia de esa severa perturbación internacional que se desencadenó en 2007, España habría terminado sufriendo una crisis inmobiliaria, simplemente porque la trayectoria de los precios y de los recursos reales y financieros concentrados en el sector inmobiliario no eran sostenibles. (Ortega & Peñalosa, 2012).

2.3. SITUACIÓN DE LA BANCA EN ESPAÑA

La banca queda extremadamente débil debido al impacto de la crisis económica, sufre reformas e intervenciones para paliar los efectos negativos. Es importante entender la situación de la banca en España, para la aparición de SAREB.

2.3.1. Reestructuración bancaria

El marco español de reparto de carga viene fijado por la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de créditos, que a su vez cumple por lo establecido por el Memorando de Entendimiento (MoU) firmado entre España y la UE en julio de 2012, con motivo de la asistencia financiera europea para la recapitalización de parte del sector financiero. La ley está muy basada en las recomendaciones del FSB (Financial Stability Board).

En julio de 2012 España firmó con la UE un programa de asistencia financiera para la recapitalización de parte del sector financiero. El objetivo del programa era fortalecer el sector y sus pilares fundamentales eran:

- Cálculo de necesidades individuales de capital para cada entidad por un experto independiente.
- Saneamiento de balances y segregación de activos a una Sociedad de Gestión de Activos (SAREB).
- Reparto de la carga entre el sector público y sector privado.
- Recapitalización pública de los bancos con necesidades de capital y sin posibilidad de cubrirlas por sí mismos.

El reparto de la carga (burden sharing) pretende la minimización del coste para el contribuyente. Para ello, los bancos deben contribuir lo máximo posible al coste de la reestructuración mediante, por un lado, la captación de capital en el mercado, la venta de activos, la eliminación de dividendos, etcétera, y, por otro lado, la absorción de pérdidas por accionistas y acreedores "junior" en la mayor medida posible.

La Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, recoge una gran mayoría de los requerimientos legales del MoU y fija el nuevo régimen de resolución español, así como los poderes del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Recoge también los términos en los que el coste de una reestructuración o resolución bancaria deben cargarse al sector privado. Así, el "artículo 4.1:

- a) Los accionistas, cotapartícipes o socios, según corresponda, de las entidades serán los primeros en soportar pérdidas.
- b) Los acreedores subordinados de las entidades soportarán, en su caso, pérdidas derivadas de la reestructuración o de la resolución después de los accionistas, cotapartícipes o socios y de acuerdo con el orden de prelación establecido en la legislación concursal, con las salvedades establecidas en

la Ley.

- c) Los acreedores del mismo rango serán tratados de manera equivalente salvo cuando en esta Ley se disponga lo contrario.
- d) Ningún acreedor soportará pérdidas superiores a las que habría soportado si la entidad fuera liquidada en el marco de un procedimiento concursal.”

La Ley señala que siempre que haya un plan de restructuración o recapitalización, éste debe incluir un ejercicio de gestión de instrumentos híbridos (reparto de la carga).

Ese ejercicio puede consistir en:

- Ofertas de canje por instrumentos de capital de la entidad de crédito.
- Ofertas de recompra de los valores, ya sea mediante su abono directo en efectivo o condicionado, conforme a su valor actual, a la suscripción de acciones, o a la reinversión del precio de recompra en algún otro producto bancario.
- Reducción del valor nominal de la deuda.
- Armonización anticipada a valor distinto del valor nominal.

El FROB determinará qué emisiones o partidas de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada se encuentra dentro del ámbito de aplicación de la acción de gestión, debiendo respetar, en esa decisión, el distinto orden de prelación que puedan tener entre sí las emisiones.

En todo caso, una vez que se aprueba la Directiva Europea de Recuperación y Resolución Bancaria, la ley española deberá adaptarse.

3. CAPÍTULO 2

CREACIÓN DE SAREB

SAREB, creada en noviembre de 2012, para el saneamiento del sistema financiero y reactivar el mercado inmobiliario español. Permite a nueve entidades, de las que adquieren 200.000 activos, reducir el riesgo promotor de sus balances y a su vez mejorar la confianza de los mercados de capitales en la banca española, derivando a reducción de costes financieros y la reactivación del crédito.

La mayor parte del capital es privado, 55%, mientras que el 45% está en manos del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).

3.1. ¿QUÉ ES SAREB?

SAREB se constituye como parte de las condiciones mencionadas anteriormente, Memorando de Entendimiento (MoU), suscrito entre las autoridades españolas e internacionales, para ayudar a la reestructuración y recapitalización del sector bancario español.

El acuerdo establece la creación de una sociedad gestora a la que transferir los inmuebles adjudicados y préstamos al promotor de las entidades que atravesaban mayores dificultades debido a su excesiva exposición al sector inmobiliario, con el objetivo de liquidar de forma ordenada los activos en un período de 15 años, hasta noviembre de 2027. Del total de 200.000 activos adquiridos, el 80% eran préstamos al promotor y el 20% inmuebles.

Nace con una Misión, Visión y Valores muy concretos y estructurados, orientados al objetivo del que hemos hablado con anterioridad, liquidar los activos en 15 años.

3.1.1. Misión, Visión y Valores

En primer lugar hacemos referencia a la Misión: “Desinvertir los activos en un plazo máximo de 15 años, optimizando su valor. SAREB debe asegurar su viabilidad como empresa para cumplir con los compromisos adquiridos con accionistas, inversores y la Sociedad en conjunto”

Podemos observar como principalmente, la Misión refleja, su objetivo máximo, la desinversión en 15 años, pero sin dejar atrás la optimización de los activos adquiridos.

En segundo lugar, se define la Visión: “SAREB es una empresa privada dedicada a cumplir el mandato público que le ha sido encomendado, contribuyendo al saneamiento del sector financiero y de la economía española. En este proceso es clave la cualificación profesional y ética de sus empleados”

En la definición podemos observar que aunque siendo una sociedad privada, tiene un enfoque social marcado, haciendo referencia tanto a la economía en general española como a la ética de sus empleados.

Por ello, en último lugar debemos hacer mención a sus Valores, de los cuales resalta 3:

- **“Integridad:** Supone asumir que las actuaciones y comportamientos preservarán los estándares éticos de la cultura empresarial de SAREB”
- **“Transparencia:** SAREB asume el compromiso de una comunicación abierta de sus políticas y procedimientos, consciente de que actúa bajo la mirada atenta de la Sociedad en su conjunto”
- **“Compromiso cívico:** La compañía opera bajo estándares éticos y con criterios socialmente responsable”

Finalmente, de nuevo hacen especial énfasis en el compromiso social de la empresa.

3.1.2. Órganos de Gobierno

Es muy importante para entender la estructura de gobierno de SAREB, la llamada supervisión, la cual la llevan a cabo los siguientes organismos:

- Banco de España.
- CNMV (Organismo de registro de los Fondos de Activos Bancarios).
- Ministerio de Economía, Industria y Competitividad.
- Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.
- Banco Central Europeo (como observador).

A continuación se procederá a especificar con detalle cada órgano de gobierno y los integrantes.

En primer lugar, debemos tener en cuenta la estructura de la propiedad, detallando los accionistas o participantes más significativos de la entidad.

Gráfico 3.1.2.1. Partícipes en la estructura de la propiedad (en %). Fuente: Informe anual de gobiernos corporativos.

Nombre o denominación social del accionista o partícipe	% sobre capital social
BANCO DE SABADELL, S.A.	6,61%
CAIXABANK, S.A.	12,24%
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	5,60%
BANCO SANTANDER, S.A.	16,62%
FONDO DE REESTRUCTURACIÓN ORDENADA BANCARIA	45,90%

La estructura de la administración de la entidad podemos observar varios puntos de interés, para entender la estructura de la empresa.

Se detallan los miembros máximos y mínimos de miembros posibles en el órgano de administración, siendo estos 15 como máximos y 5 como mínimos.

A continuación, podemos observar la información relativa al número de consejeras

que integran el consejo de administración, así como la evolución en los últimos 4 años.

Gráfico 3.1.2.2. Número de consejeras en el consejo de Administración (en %).
Fuente: Informe anual de gobiernos corporativos.

	Número de consejeras							
	Ejercicio 2017		Ejercicio 2016		Ejercicio 2015		Ejercicio 2014	
	Número	%	Número	%	Número	%	Número	%
CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	2	13,33%	2	13,33%	1	7,14%	2	13,33%
COMITÉ DE AUDITORÍA	2	25,00%	2	25,00%	0	0,00%	1	11,11%
COMITÉ DE RETRIBUCIONES Y NOMBRAMIENTOS	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	1	11,11%
COMITÉ EJECUTIVO	0	0,00%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

Otro punto a tener en cuenta son las comisiones del consejo:

Gráfico 3.1.2.3. Comisiones del Consejo. Fuente: Informe anual de gobiernos corporativos.

Nombre de la comisión	Nº de miembros
COMITÉ DE AUDITORÍA	9
COMITÉ DE RETRIBUCIONES Y NOMBRAMIENTOS	8
COMITÉ EJECUTIVO	6
Consejo de Administración	15

Por último se representará la composición pormenorizada de cada comité:

Gráfico 3.1.2.4. Comité de Auditoría. Fuente: Informe anual de gobiernos corporativos.

Nombre	Cargo	Categoría
DOÑA FRANCISCA ORTEGA HERNÁNDEZ-AGERO	VOCAL	Dominical
DON JOSÉ POVEDA DÍAZ	VOCAL	Independiente
DON PEDRO ANTONIO MERINO GARCÍA	PRESIDENTE	Independiente
DON ISIDORO LORA-TAMAYO RODRÍGUEZ	VOCAL	Independiente
DON JOSEBA IÑAKI GOIKOETXETA GONZÁLEZ	VOCAL	Independiente
DON LUCÍA CALVO VÉRGEZ	VOCAL	Dominical
DON FRANCISCO JAVIER BARTOLOMÉ DELICADO	VOCAL	Independiente
DON ANTONIO CAYUELA GIL	VOCAL	Dominical
DON EDUARDO AGUILAR FERNÁNDEZ-HONTORIA	VOCAL	Dominical
% de consejeros dominicales		44,44%
% de consejeros independientes		55,56%
% de otros externos		0,00%
Número de reuniones		10

Las funciones establecidas en la normativa aplicable, para el Comité de Auditoría, son las siguientes:

1. Sistema de control interno.
2. Información Financiera Regulada, teniendo tal consideración los estados financieros anuales (individuales y, en su caso, los consolidados), los intermedios, y en cualquier otra prevista en la normativa vigente.
3. Auditor de Cuentas o Sociedad de Auditoria.

Gráfico 3.1.2.5. Comité de Retribuciones y Nombramientos. Fuente: Informe anual de gobiernos corporativos.

Nombre	Cargo	Categoría
DON JOSÉ POVEDA DÍAZ	VOCAL	Independiente
DON PEDRO ANTONIO MERINO GARCÍA	VOCAL	Independiente
DON ISIDORO LORA-TAMAYO RODRÍGUEZ	PRESIDENTE	Independiente
DON JOSEBA IÑAKI GOIKOETXETA GONZÁLEZ	VOCAL	Independiente
DON ENRIC ROVIRA MASACHS	VOCAL	Dominical
DON FRANCISCO JAVIER BARTOLOMÉ DELICADO	VOCAL	Independiente
DON JAIME RODRÍGUEZ ANDRADE	VOCAL	Dominical
DON EDUARDO AGUILAR FERNÁNDEZ-HONTORIA	VOCAL	Dominical
% de consejeros dominicales		37,50%
% de consejeros independientes		62,50%
% de otros externos		0,00%
Número de reuniones		8

Al igual que el Comité de Auditoría, este Comité es un órgano colegiado establecido por el Consejo de Administración, entre cuyas funciones se encuentran las siguientes:

1. Informar de la política general de retribuciones e incentivos para los miembros del Consejo de Administración y personal directivo.
2. Proponer al Consejo de Administración, para que éste a su vez presente su propuesta a la Junta General, la remuneración de los miembros del Consejo de Administración.
3. Garantizar el cumplimiento de los requisitos previstos en la normativa aplicable y en los Estatutos Sociales para el ejercicio del cargo de miembro del Órgano de Administración de la Sociedad.
4. Evaluar el perfil de las personas más idóneas para formar parte de los distintos Comités y elevar las correspondientes propuestas al Consejo de Administración.
5. Elevar al Consejo las propuestas de nombramiento de Consejeros independientes e informar sobre las propuestas de cese de los mismos así como sobre el nombramiento de los restantes Consejeros.

6. Informar con carácter preceptivo sobre la propuesta de reelección de Consejeros.
7. Evaluar previamente la propuesta de nombramiento, o en su caso, reelección del Presidente del Consejo de Administración.
8. Proponer, al Presidente del Consejo de Administración, el nombramiento o, en su caso, reelección del Secretario y Vicesecretario del Consejo.
9. Revisar anualmente la calificación de cada Consejero entre las diferentes categorías.
10. Informar los nombramientos y ceses de integrantes de la alta dirección.

Gráfico 3.1.2.6. Comité Ejecutivo. Fuente: Informe anual de gobiernos corporativos.

Nombre	Cargo	Categoría
DON JAIME ECHEGOYEN ENRÍQUEZ DE LA ORDEN	PRESIDENTE	Ejecutivo
DON ISIDORO LORA-TAMAYO RODRÍGUEZ	VOCAL	Independiente
DON PEDRO ANTONIO MERINO GARCÍA	VOCAL	Independiente
DON FRANCISCO JAVIER GARCÍA-CARRANZA BENJUMEA	VOCAL	Dominical
FONDO DE REESTRUCTURACIÓN ORDENADA BANCARIA	VOCAL	Dominical
DON JORDI MONDÉJAR LÓPEZ	VOCAL	Dominical
% de consejeros ejecutivos		16,67%
% de consejeros dominicales		50,00%
% de consejeros independientes		33,33%
% de otros externos		0,00%
Número de reuniones		8

Las funciones delegadas en el Comité Ejecutivo están representadas conforme al artículo 249.bis de la Ley de Sociedades de Capital, el Comité Ejecutivo tiene delegadas todas aquellas facultades legal y estatutariamente delegables por el Consejo de Administración, aunque su actividad se centra en la aprobación de operaciones de negocio.

El Comité Ejecutivo reporta todas sus decisiones y acuerdos al Consejo de Administración, informando previamente a todos los Consejeros del orden del día previsto para cada sesión del Comité Ejecutivo. Los miembros del Consejo que no lo sean también del Comité Ejecutivo asisten como invitados a sus sesiones de manera rotatoria, para lo que son convocados por el Presidente.

El Comité Ejecutivo se reúne cuantas veces sea convocado por su Presidente y con carácter general, se reúne de forma quincenal. Desde su constitución en el mes de marzo de 2017, se ha reunido un total de 8 ocasiones, analizando 29 propuestas, todas ellas relacionadas con el negocio recurrente de SAREB, y en particular, sancionando operaciones de Desarrollo, Promoción e Inversión.

En relación con la forma de la convocatoria, la formación de los miembros del Comité Ejecutivo, sus nombramientos y el acceso de la documentación y/o información se realiza mencionando anteriormente para el Consejo de Administración.

3.1.3. Ética y Gobernanza

SAREB, a pesar de no cotizar en bolsa, ha adoptado las mejores prácticas de Buen Gobierno Corporativo aplicables a las sociedades cotizadas. Su régimen normativo es más estricto que el de una sociedad anónima estándar. Además, todos los trabajadores de SAREB están sujetos a un exigente Código de Conducta cuyos principios emanan de los valores corporativos de integridad, transparencia y compromiso cívico.

Dentro del Código de Conducta son destacables los Estándares Éticos, en el que los empleados han de cumplir con el contenido del Código, el cual se fundamenta en éstos estándares:

- “EL respeto a la dignidad de la persona y a los derechos que le son inherentes. SAREB está comprometida con la aplicación del contenido de la Delegación Universal de los Derechos Humanos del Pacto Mundial de Naciones Unidas, al que se encuentra adherida formalmente.
- El respeto a la igualdad de las personas y a su diversidad, lo que requiere, respecto de todo tipo de relaciones personales y profesionales derivadas de los negocios y actividades, un comportamiento respetuoso y equitativo en el que no tienen cabida actitudes discriminatorias por razón de sexo, origen étnico, credo, religión, edad, discapacidad, afinidad política, orientación sexual, nacionalidad, ciudadanía, estado civil o estatus socio-económico.
- El estricto cumplimiento de la legalidad, que exige asumir sin excepciones la obligación de observar la legislación aplicable a las actividades de SAREB y a las actuaciones relacionadas con ellas.
- La objetividad e imparcialidad profesional en todas nuestras decisiones y actuaciones.
- La honestidad en todas nuestras actuaciones y la intolerancia a cualquier forma de corrupción.”

Obviamente, para el cumplimiento de los compromisos de comportamiento ético se requerirá una conducta responsable, que exige responsabilidad en las acciones, tanto institucional como individual, estrictamente ajustada a los principios y criterios del Código, y una actitud responsable, que implica a los empleados en la identificación, inmediata comunicación y resolución, en su caso, de actuaciones éticamente cuestionables.

Existe, asimismo, una política de prevención de conflicto de intereses que garantiza la integridad de todas las operaciones que aprueba el Consejo de Administración. En el año anterior, 2017, esta política se ha aplicado hasta en 45 ocasiones.

El área de Auditoría Interna es la encargada de vigilar el cumplimiento de las normas éticas orientadas a la prevención de delitos, la protección de datos y la detección de otros riesgos.

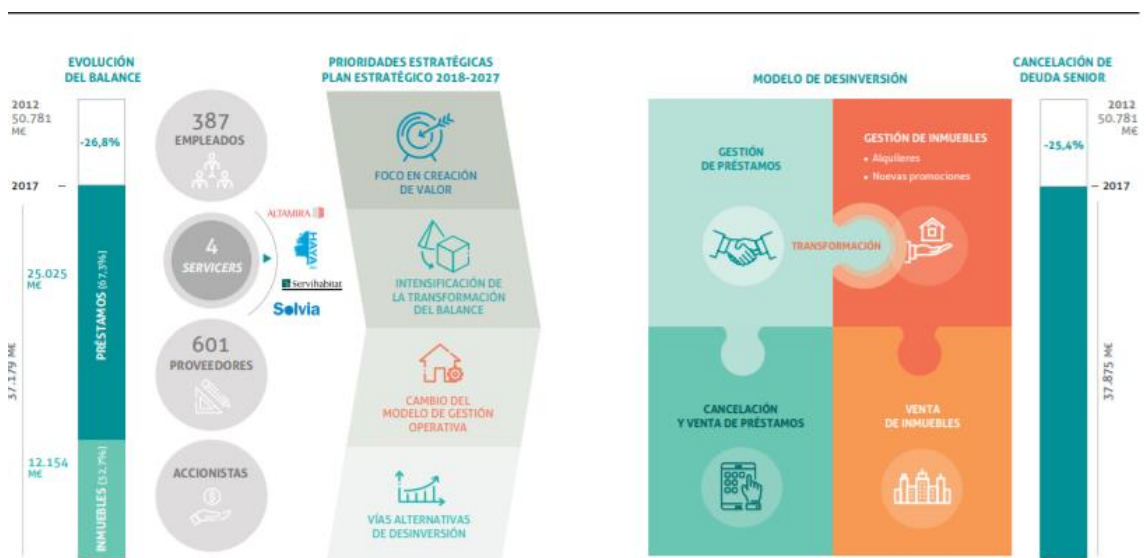
En lo que respecta a la gobernanza. SAREB se ha dotado de protocolos de seguridad para minimizar el riesgo a fallos en sus procesos, sistemas o empleados. En vista del manejo extensivo de datos sensibles, la compañía ha adoptado también sistemas de control de información financiera y de la valoración de activos.

Todo lo anterior se orienta no sólo a la seguridad, sino también a la eficiencia de los procesos internos de SAREB, que debe llevar a cabo en un tiempo limitado una ingente de tarea desinversora.

3.1.4. Modelo de Negocio de SAREB

El modelo de negocio es fácilmente definible a través del siguiente gráfico (4.1.4.1), en el además podemos advertir la evolución del balance de la empresa desde su creación hasta final de 2017, también la cancelación de deuda durante estos años.

Gráfico 3.1.4.1. Modelo de Negocio de SAREB. Fuente: Factsheet SAREB.



En el gráfico es importante destacar las prioridades estratégicas hasta la fecha límite marcada por SAREB para la desinversión completa de todos los activos adquiridos en 2012.

En cuanto al modelo de negocio, no apreciable en el gráfico anterior, SAREB se trata de una empresa creada para un bien social, de ahí que el 45% de la propiedad sea pública, por tanto, adaptan los intereses de los accionistas privados en conveniencia a los intereses sociales.

Son más que conocidos los acuerdos con diferentes colectivos públicos facilitando la creación de empleo y la creación de viviendas sociales. A continuación, gracias a los siguientes gráficos, se observa el impacto nacional en este sentido.

Gráfico 3.1.4.2. Distribución de Empleos Indirectos. Fuente: Impacto Socioeconómico de SAREB.



Gráfico 3.1.4.3. Cesiones a Ayuntamientos. Fuente: Impacto Socioeconómico de SAREB.



● Cesiones a ayuntamientos ⁽²⁾ ■ Cesiones a Comunidades Autónomas ⁽²⁾



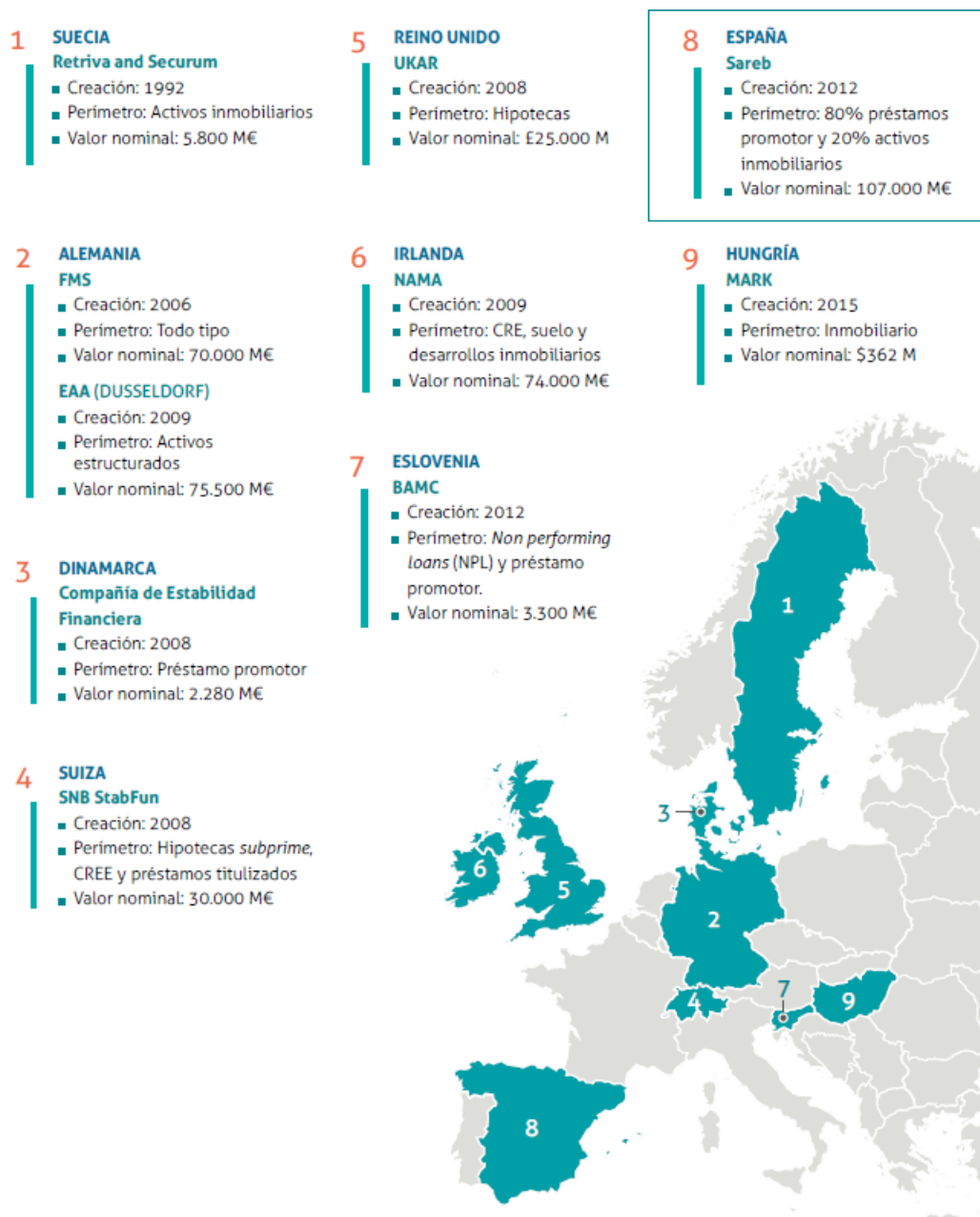
El impacto social de SAREB no es puntual, a lo largo de los 6 años de existencia es fácilmente identificativo a lo largo de toda la extensión del territorio nacional.

4. CAPÍTULO 3

EVOLUCIÓN DE SAREB

Se ha de tener en cuenta que SAREB no ha sido la primera empresa de sus características, a nivel internacional, ya podemos detectar como se han creado desde 1992 en Suecia, con Retriva and Securum, sociedades similares con buenos resultados y utilidad, posteriormente y con iguales resultados se han creado por toda Europa, aunque con mayor fuerza desde la crisis de 2007.

Gráfico 4.1. Referencia Internacional. Fuente: SAREB.



El gráfico deja ver la importancia de la crisis de 2007, para estas sociedades, ya que prácticamente todas se crean por el impacto directo de ella en Europa.

Antes de entrar en materia de manera específica, recorreremos los 5 primeros años de historia de SAREB mediante “Hechos Destacados”:

En el año 2012, exactamente en noviembre se crea SAREB, y en diciembre de ese mismo año ya se suscribe la primera deuda subordinada, además de recibir los activos de BFA-Bankia, Catalunya Banc (CX), Banco de Valencia, Novagalicia Banco y Banco Gallego.

Tenemos que irnos a febrero de 2013 para que se produzca la segunda suscripción de deuda subordinada, completando así sus recursos propios con 4.800 millones de euros (1.200 millones de euros en capital y 3.600 millones de euros en deuda subordinada). Por otro lado, se reciben los activos de Liberbank, Caja 3, CEISS y BMN.

Hay que considerar que en mayo de 2013 se crea el Código de Conducta de SAREB, instrumento muy importante para el desarrollo profesional de la Sociedad.

Pero no es hasta agosto de 2013, cuando SAREB cierra la primera operación institucional con la adjudicación de la cartera “Bull” al fondo de capital de riesgo H.I.G. Capital. Además desde bien temprano, en octubre de este mismo año, deja ver su finalidad social con la creación de un parque de 4.000 viviendas sociales.

A lo largo de marzo de 2014 se anuncia un saneamiento de 259 millones de euros en la cartera de préstamos, vislumbrando una mejora notable de la situación nacional y por consiguiente de SAREB. En julio se firma el primer convenio de cesión de vivienda social. Ya para diciembre de 2014, SAREB se encomienda a cuatro gestores inmobiliarios o servicers, con gran experiencia en el sector, como son Altamira, Haya Real Estate, Servihabitat y Solvia.

La inclusión de estos gestores da resultados contundentes en apenas 3 meses, ya que en marzo de 2015 se produce un nuevo saneamiento de la cartera de préstamos por valor de 719 millones de euros. Esta inclusión también se deja ver en la gestión general de la sociedad, lanzándose este mismo mes una nueva web corporativa, que muestra todos los inmuebles en comercialización de la compañía.

En octubre de 2015 se publica la Circular del Banco de España que establece los criterios para la valoración de activos de SAREB, muy importante para una compañía que no cotiza en bolsa. Y en noviembre se anuncia por primera vez la promoción de suelos pertenecientes a la sociedad.

2016 confirma la buena línea que esta siguiente la empresa, produciéndose en marzo el saneamiento de la cartera hasta el momento más abultado hasta la fecha, 2.044 millones de euros en provisiones. Debemos considerar el impacto de la Circular del Banco de España que obliga a la compañía a convertir 2.171 millones de euros de deuda subordinada a capital.

No es hasta abril de 2016 cuando concluye la migración de información de la cartera de activos adjudicados a cada uno de los cuatro servicers (Altamira, Haya Real Estate, Servihabitat y Solvia). No por ello SAREB deja de aliarse con diferentes promotores inmobiliarios, tal como hizo en septiembre, y gracias a ello desarrolla un total de 19 suelos de uso residencial en régimen de coinversión y permutas.

En diciembre gracias a los cambios en la normativa contable, SAREB refleja los deterioros contra el patrimonio, en lugar de cargarlos contra los resultados. Además

debemos añadir el cierre de la mayor operación institucional, la venta de la cartera “Eloise”, con un valor nominal de 553 millones de euros.

Durante 4 meses no ocurren hechos especialmente relevantes, y es en abril de 2017 cuando SAREB crea el área de Desarrollo, Promoción e Inversión, para así potenciar el valor de su cartera y aumentar su rentabilidad. Es 2017 un año, gracias a la situación económica de España, en el que se suceden varios acontecimientos de especial importancia como veremos a continuación.

En mayo, se anuncia la creación de Témprore Properties, una socimi a la que dotará de una selección de activos residenciales para el alquiler. Sólo un mes después, lanza el canal de venta de préstamos online. Y finalmente en noviembre Témprore Properties inicia su actividad con una cartera de 1.554 activos traspasados por SAREB por un valor de 175 millones de euros. Este mismo mes se consigue vender el préstamo hipotecario garantizado con el edificio InTempo, ubicado en Benidorm.

Finalmente es diciembre de 2017 el mes más importante para SAREB hasta la actualidad, convirtiéndose en la primera entidad con capital público certificada por AENOR en Compliance Penal y Antisoborno. Vende la cartera “Tambo”, un portfolio de NPL (Non Performing Loans o préstamos impagados) con importe nominal de 150 millones de euros. Se adjudica la mayor operación institucional del año, la cartera “Inés”, con préstamos NPL con valor nominal de 375 millones de euros.

Y para redondear el mes, obtiene record de venta de activos inmobiliarios, con un total de 18.925 unidades, el 86% residencial.

El recorrido ha quedado documentado no sólo por la propia SAREB, sino por noticias en diferentes periódicos, alguno de los cuales se añaden en el ANEXO I.

4.1. EVOLUCIÓN DE LA CARTERA

Para una mayor visualización de la evolución de la cartera de SAREB, se utilizará dos imágenes.

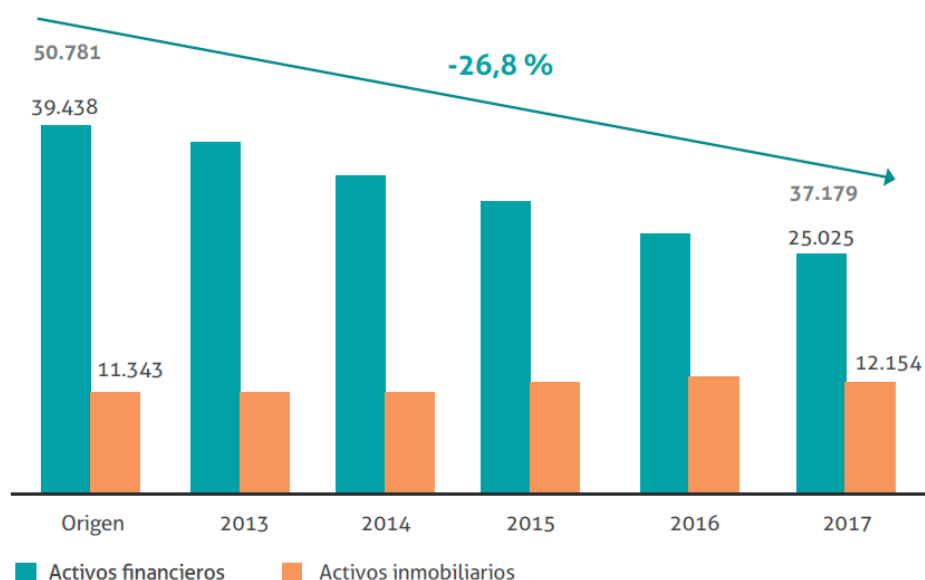
Gráfico 4.1.1. Balance de Gestión hasta 2017. Fuente: FactSheet SAREB.



Podemos observar gracias al gráfico anterior de un solo vistazo y de manera resumida la evolución de la cartera de SAREB en estos 5 años de historia, con 7 cifras brevemente explicadas. A continuación nos apoyaremos del siguiente gráfico para de manera más intuitiva entender la evolución.

Gráfico 4.1.2. Balance de Gestión hasta 2017. Fuente: FactSheet SAREB.

Evolución de la cartera (M€)

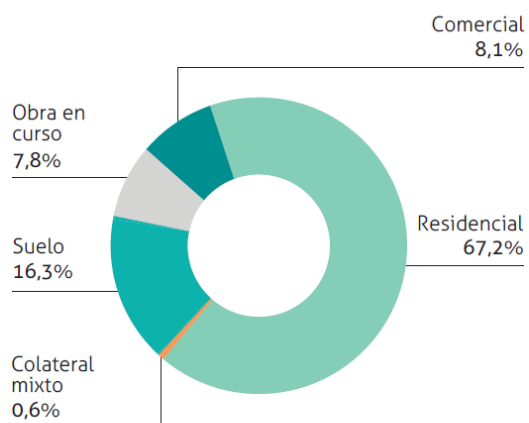


Desde el origen ha conseguido reducir los activos de manera global en un 26,8%, pasando de un total de 50.781 millones de euros a 37.179 millones de euros, sin lugar a duda un hito, teniendo en cuenta el tipo de activos de los que se tratan. Además, gracias a la gráfica podemos observar el tipo de estrategia de desinversión que está utilizando SAREB, desprendiéndose de Activos financieros en favor de Activos inmobiliarios, incluso aumentándolos, ya que tratan de transformar unos activos por otros. Entendiendo como modelo de desinversión, un modelo basado en la venta de activos inmobiliarios.

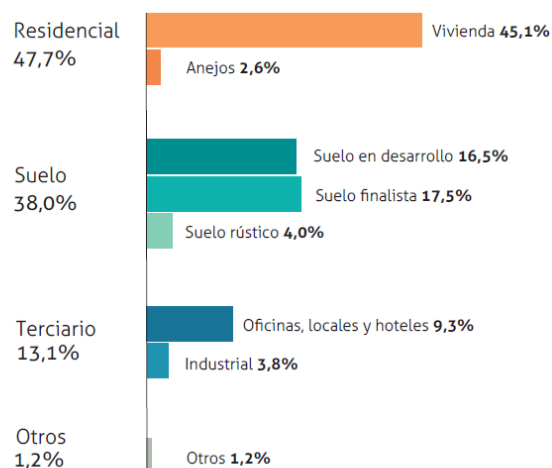
Para entender mejor la evolución de la cartera, nos ayudaremos de un desglose específico, tanto del tipo de Activos financieros que posee SAREB en cartera como del tipo de Activos inmobiliarios. En el desglose es posible discernir claramente cuál es la apuesta de SAREB en el mercado inmobiliario, concretamente viviendas residenciales con un 47,7% de su cartera de Activos inmobiliarios y en los últimos años por suelos en desarrollos, llegando al 16,5% de sus Activos inmobiliarios en 2017. Por otro lado, los Activos financieros mayoritariamente del tipo de garantía residencial, acumulando el 67,2% del total del conjunto de Activos financieros del año 2017.

Gráfico 4.1.3. Desglose Activos financieros e inmobiliarios. Fuente: FactSheet SAREB.

Activos financieros por tipo de garantía (% sobre M€)



Activos inmobiliarios (% sobre M€)

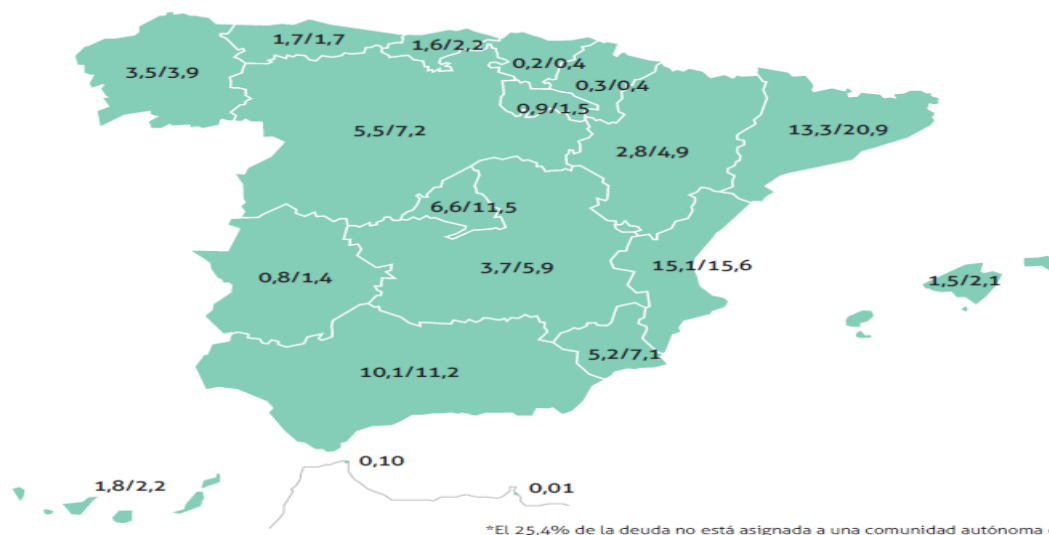


En último lugar, no siendo de vital importancia, vemos la distribución nacional del conjunto de Activos de la cartera de SAREB en el año 2017, a través del gráfico 5.1.4. y como no puede ser de otra manera, las comunidades en las que poseen más Activos son: Comunidad Valenciana, Cataluña, Andalucía y Comunidad de Madrid, por orden de mayor a menor. Hemos de entender que son las comunidades que poseen los núcleos urbanos con más población.

Gráfico 4.1.3. Desglose Activos financieros e inmobiliarios. Fuente: FactSheet SAREB.

Desglose geográfico de la cartera

Activos financieros/Activos inmobiliarios (% sobre M€)



Es relevante tener en cuenta, que SAREB tiene como prioridad atender al pago de la deuda emitida, de manera que su labor no suponga un coste adicional para el contribuyente. Reduciendo pues, del 80% que suponían los préstamos en su cartera de Activos, al 67% y aumentando al 35% desde el 20% lo que suponen los Activos inmobiliarios sobre el total de la cartera de Activos de SAREB.

4.2. COMPROMISO SOSTENIBLE

SAREB comienza su actividad como empresa privada, pero con un 45% de inversión pública, por lo que no puede desvincularse de la labor social para la que fue creada desde un primer momento, y de su finalidad última de desinversión completa en 15 años.

Para entender el compromiso sostenible de una sociedad es clave empezar por el compromiso con sus propios empleados, SAREB apuesta por una conciliación de la vida laboral y personal de sus empleados, además de pensar en la vida profesional más allá de la compañía, ya que la vida útil de la empresa está limitada. Aportando datos, SAREB entiende el crecimiento como compañía desde el punto de vista de los recursos humanos combinando dos factores: el aumento de nuevas contrataciones (creciendo las contrataciones en 2017 con respecto a 2016 en un 60%) y una caída de las tasas de rotación de empleados. La distribución de la plantilla de SAREB por género es 42,6% mujeres y un 57,4% de hombres, distribuidos por todos los perfiles profesionales.

Disponen de un Plan de Gestión de Personas, que se articula sobre cuatro pilares que contribuyen a responder al compromiso y los objetivos de la compañía con sus empleados. Son los siguientes:

1. Atracción, selección y acogida de los empleados: la experiencia laboral media de los empleados es de 17 años.
2. Un nuevo modelo de cultura corporativa: El liderazgo y la estructura organizacional se apoyan en los valores de SAREB.
3. Aprendizaje y formación: El motor del talento.
4. Satisfacción y motivación: La medición y el seguimiento continuo (se realiza cada 18 meses) de la satisfacción y la motivación de los empleados permite desarrollar e implementar iniciativas de mejora continua basadas en los resultados.

El siguiente gráfico permite de una manera rápida comprender el compromiso de SAREB por la formación de sus empleados.

Gráfico 4.2.1. Desglose del total de horas de formación en 2017. Fuente: Informe de Actividad de SAREB.



Toda la formación es posible desarrollarla gracias a la colaboración que SAREB mantiene con 5 de las Escuelas de Negocio de mayor prestigio en el ámbito nacional: IE Business School, IESE Business School, la Escuela de Organización Industrial, el Instituto de Estudios Bursátiles y el Colegio Oficial de Arquitectos de Madrid.

Igualmente importante que ser responsable internamente como empresa es ser responsable con su entorno, por lo que SAREB creó su Política de Gestión Medioambiental. Desarrolla iniciativas encaminadas a respetar y a proteger el entorno, así como a promover un uso eficiente de los recursos a través de campañas de concienciación y nuevas medidas de eficiencia. Entre ellas cabe destacar la sustitución de los equipos por tecnologías de bajo consumo, el fomento del reciclaje o la instalación de contenedores para pilas.(Informe anual SAREB, 2017)

En esta línea, la compañía ha iniciado en 2017 el proceso de certificación conforme a la norma internacional ISO 14001 de gestión ambiental para mejorar el cumplimiento de la normativa ambiental, al tiempo que avanza y profundiza en la identificación, prevención y control de los impactos ambientales que generan las actividades que desarrolla la empresa. Adicionalmente, se encuentran inmersos en un estudio de viabilidad para la implantación de nuevas medidas que contribuyan a reducir su huella de carbono.

Destacar la gestión de los proveedores no es baladí, ya que la compra de bienes y servicios se basan en la optimización de la relación calidad-precio conforme a los principios de transparencia, concurrencia y no concentración de proveedores. Evaluando el grado de avance de sus proveedores en materia de responsabilidad social corporativa y su disposición a colaborar en este tipo de cuestiones. En 2017, SAREB ha implementado la firma digital de los contratos para una mayor agilidad en los procesos y reducir el tiempo de tareas administrativas, y de manera indirecta disminuyendo el consumo de papel.

Finalmente SAREB colabora con ONG's, como es el caso de Fundación Soñar Despierto. Donando más de 2.800€ para la reforma de un espacio cubierto de la Residencia Infantil El Encinar. Desarrollan diversos programas destinados a los colectivos más desfavorecidos, habilitando un parque social de 4.000 viviendas sociales en más de 11 Comunidades Autónomas. ("SAREB," 2012).

5. CAPÍTULO 4

ACTUALIDAD DE SAREB

5.1. SITUACIÓN FINANCIERA ACTUAL

Para el desarrollo de este apartado, nos apoyaremos en diferentes gráficos explicativos, mayoritariamente comparando la evolución desde el año 2016 al 2017, aunque también se hará referencia a la situación de origen.

A grandes rasgos, la evolución de los resultados durante el año (2017) ha permitido a SAREB reducir su deuda en un 7,45% respecto al año inmediatamente anterior (2016). Para explicar dicha reducción contaremos con información contable específica y desglosada.

SAREB rige su actividad por el marco contable de valoración de los activos establecidos por el Banco de España a través de la Circular 5/2015 de 30 de septiembre, y complementado posteriormente por el Real Decreto-Ley 4/2016.

Este Circular establece que la compañía debe valorar su cartera y considerar las posibles plusvalías o minusvalías latentes en sus activos, con el consiguiente registro

de los deterioros en una Cuenta de Ajustes por Cambios de Valor que forma parte del patrimonio neto de la compañía y que no se tiene en consideración a efectos de las causas de reducción de capital y de disolución de la sociedad.

La evolución del deterioro en SAREB, pone de manifiesto que las minusvalías se concentran en aquellos activos financieros que no cuentan con garantías reales eficaces, o que directamente no están respaldados por ninguna garantía, es decir, que son préstamos con un valor nulo salvo que se demuestre lo contrario.

No obstante, las estimaciones que se realizan para la cartera de activos inmobiliarios constatan la existencia de una plusvalía de 694 millones de euros, un 9% de su valor neto contable. (Informe anual SAREB, 2017).

La Cuenta de Resultados que se muestra a continuación sigue las pausas del Plan General Contable (PGC).

Gráfico 5.1.1. Comparación de las Cuentas de Resultados Contables: 2017 y 2016. Fuente: Informe de Actividad de SAREB.

En Millones €	2017	2016
Importe de la cifra de negocios	2.144	2.134
Activos inmobiliarios	1.188	1.053
Ventas de activos inmobiliarios	1.132	1.010
Ingresos por arrendamientos	49	42
Fabs y otros	7	1
Activos financieros	955	1.081
Ventas de activos financieros	452	474
Ingresos financieros de préstamos (margen)	503	607
Coste de las ventas	-1.394	-1.497
de activos financieros	-413	-593
de activos Inmobiliarios	-981	-904
Margen bruto contable	750	637
Otros ingresos de explotación	17	27
Gastos de gestión, comercialización y mantenimiento	-683	-683
Amortizaciones y otros	-77	-85
Resultado de la actividad	7	-105
Resultado financiero neto	-541	-558
Resultado antes de impuestos	-534	-663
Impuesto sobre sociedades	-31	0
Resultado neto	-565	-663

Si se tiene en consideración la totalidad de los cobros y devengos, la cifra de ingresos de sus operaciones con activos financieros e inmobiliarios se eleva a 3.814 millones de euros en 2017 y un margen bruto de 748 millones de euros que corresponde en su mayoría a los activos financieros.

A estos importes, es necesario sumarles, tanto en ingresos como en márgenes, un total de 19 millones de euros (en concreto a la línea de gestión y venta de inmuebles) adicionales en 2017 y 27 millones en 2016 que se corresponden con la actividad de la compañía (correcciones de valor, ingresos por resolución de contratos, cobros de activos en servicing).

En este contexto, el ejercicio 2017 se ha cerrado con una cifra de negocio total que asciende a 3.883 millones de euros, ligeramente por debajo de los 3.923 millones resultantes en el ejercicio anterior. No obstante, el margen bruto ha alcanzado los 767 millones de euros, un 16% superior a los 664 millones de euros.

La mayor parte de los ingresos, 2.623 millones de euros, se ha obtenido de la gestión y comercialización de los activos financieros, en tanto que 1.191 millones corresponden a activos inmobiliarios.

Así, SAREB ha obtenido en 2017 un margen de ventas superior al del año anterior, a pesar del menor volumen de ingresos en el año. (Informe anual SAREB, 2017)

Los gastos no financieros de la sociedad ascienden en 2017 a 683 millones de euros, misma cantidad que en 2016. De ellos, el 35% se corresponde con las comisiones derivadas de los contratos de gestión, administración y comercialización con los servicers.

Entre los gastos de estructura hay que considerar el importante esfuerzo económico soportado por SAREB anualmente para mejorar la información de sus activos, que incluye en 2017 la actualización de una parte importante de las tasaciones. Todo ello mayoritariamente para dar cumplimiento a la exigencia regulatoria de valoración de la cartera.

Gráfico 5.1.2. Gastos de Estructura (Millones de Euros): 2017 y 2016. Fuente: Informe de Actividad de SAREB.

	2017	2016
Comisiones de gestión y comercialización	242,9	236,8
Gestión	120,8	104,4
Comercialización	122,1	132,4
Tributos (IBI, IVA, Plusvalías y otros)	177,8	197,2
IBI, plusvalías y otros	89,2	92,5
IVA	88,6	104,7
Gastos derivados de procesos de ejecución y dación	28,5	22,0
Informes técnicos - gastos de registro y otros	12,2	8,0
Comunidades y mantenimiento	113,0	90,0
Comunidades	63,2	53,7
Mantenimiento	49,8	36,3
Gastos de estructura	66,7	66,5
Gastos de personal	40,8	39,4
Otros gastos de explotación	1,2	21,9
Otros gastos de gestión corriente	0,1	1,4
Total gastos	683,1	683,4

Desde su origen, en noviembre de 2012, SAREB ha reducido el importe de la deuda senior emitida para su constitución en 12.906 millones de euros, el 25,4%, de los cuales 3.050,5 millones de euros corresponden al ejercicio 2017.

SAREB ha continuado en 2017 cumpliendo con el pago de la deuda emitida para la adquisición de los activos que constituyen su cartera, así como con el pago de los intereses generados.

Durante este periodo se ha cancelado un total de 3.050 millones de euros de deuda senior con cargo a la caja generada en 2017. Adicionalmente, hay que tener en consideración la amortización de 889 millones de euros pertenecientes a la “escrow account” (según lo dispuesto en el contrato de suscripción de la deuda senior) y la subsanación del perímetro traspasado a SAREB por valor de 30,5 millones de euros.

Los costes financieros de la deuda de la compañía desde su creación ascienden a 4.197 millones de euros, de los cuales 2.780 millones han ido a parar directamente a entidades cedentes de los activos de SAREB en concepto de intereses.

A cierre de 2017, SAREB mantiene un volumen de capital y deuda subordinada que asciende a 1.734 millones de euros, que junto con las reservas de 1.751 millones de euros, conforman un patrimonio total de recursos propios por valor de 3.485 millones de euros. (“SAREB,” 2012).

5.2. PREVISIÓN A CORTO PLAZO

La Sociedad afrontó el ejercicio 2017 como el año de consolidación de todo lo avanzado en los años precedentes protagonizados por las migraciones. Una vez estabilizada y fortalecida su nueva estructura no sólo interna sino externa, en lo que los nuevos servicers está ya a plena actividad tanto por cerrar sus tareas técnicas como por ir tomando el efectivo control de los activos.

El 2018 se presenta como un ejercicio de reforzamiento de estos mensajes, de mayores exigencias en la medida en que la cartera pueda ofrecer menos ámbitos de liquidez que en años precedentes. Para ello se ahonda en un más exhaustivo conocimiento y segmentación de la cartera que permita enfocar las acciones comerciales a aquellos segmentos más proclives a la transacción a unos precios competitivos. Se propondrá un modelo de procesos basado en las tareas como unidad básica para a través de su agregación según los productos crear esquemas ágiles no solo en su gestión diaria, sino en la capacidad para modificarse y reinventarse ágilmente según las necesidades. Mantendrán la estrategia de información, este conocimiento de la cartera irá más allá del cumplimiento regulatorio.

El plan de Negocios de la Sociedad cuenta con un horizonte temporal que contempla toda la vida de la compañía y que es el objeto de actualización anual. Dicho plan lo basan en proyecciones de los flujos de caja de la compañía derivados de la desinversión de los activos en función del importe que se espera recuperar de cada activo en la fecha de desinversión.

Por lo que se refiere a la evolución del mercado esperada para 2018, parece evidente que, a pesar de la fragmentación del mercado inmobiliario y superado en el primer trimestre la crisis de cierto vacío gubernamental así como un mayor optimismo sobre la resolución del conflicto político en Cataluña, se observa cierta recuperación a nivel general, en la que se va ampliando, aunque sin llegar a todo el territorio nacional, los movimientos que se evidenciaron en 2017 en submercados como Madrid, Barcelona y provincias de costa mediterránea en los activos de tipo residencial.

Lo que igualmente ha promovido la aparición de sociedades inmobiliarias con expectativas de salida a bolsa en el medio plazo. Figuras tales como socimis, en las que SAREB ya es un jugador aventajado con la sociedad Témcore Properties de inminente salida a cotizar.

En conjunto, la consolidación de expectativas positivas en la coyuntura macroeconómica, la infraestructura creada, la fuerte capacidad operativa de los canales de venta minoristas creadas por SAREB, la mejora en la información de activos en términos de segmentación y liquidez, y sobre todo la dinamización comercial propia de los servicers una vez hayan tomado el control efectivo de las carteras migradas debe permitir alcanzar en 2018 cifras de negocios claramente mejores a las del año 2017, tanto en volúmenes como en márgenes.

Todo ello sin olvidar los principales riesgos del negocio, tales como: Crisis en el mercado patrimonial (precios, ocupaciones, impagos), descensos en la valoración de activos, adormecimiento financiero y escasez de liquidez, impacto de posibles cambios en la legislación fiscal/lega, etcétera. ("Impacto socioeconómico de Sareb," 2017).

6. CONSIDERACIONES, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

SAREB es un proyecto híbrido público-privado, como tal, ha sufrido de una serie de transformaciones internas que no han favorecido al desarrollo normal y lógico de su actividad, añadido a la incertidumbre del entorno en el momento de su creación y mala gestión en un primer momento por parte de los administradores de la Sociedad, provocó un lento posicionamiento en el mercado, por lo que han necesitado de 5 años, desde 2012 hasta 2017, para tener un impacto realmente positivo apreciable a nivel social y a nivel rentabilidad.

Aunque ciertamente ha tenido una evolución lenta, la Sociedad empieza a despuntar por encima de otras empresas del sector inmobiliario, creciendo en el último año por encima del 7%. Entendemos que los buenos resultados son consecuencias directas de su gestión y las decisiones tomadas a lo largo de estos 5 años, creado alianzas fuertes con sus proveedores y dejando parte de su gestión a empresas experimentadas en el sector inmobiliario, gracias a sus servicers. Obviamente, tenemos que tener en cuenta el momento actual de la economía española que crece por encima de la media europea, al 3%. Aunque, ciertamente el mercado inmobiliario español no termina de lanzarse, sigue aletargado debido a las secuelas que ha dejado la crisis del 2007.

Nos permitimos, a posteriori, sin sonar ventajista, considerar haber tomado medidas ante situaciones de crisis con carácter preventivo y no tener que llegar a situaciones como las vividas en 2007, que tuvimos que esperar hasta 2012, para desarrollar este mecanismo de liquidez bancaria. Otros países europeos, desarrollaron estas sociedades en 2008, justo cuando eran realmente conscientes de que estábamos inmersos en una situación comprometida económicamente hablando.

Finalmente, hacer una reflexión: “Los políticos son el reflejo de las personas que representan, empecemos el cambio desde los cimientos”.

7. ANEXO I:

NOTICIAS RELEVANTES SOBRE SAREB

Noticia 1:

“Sareb promueve la construcción de 783 viviendas en grades ciudades españolas”

La Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, promoverá la construcción de 783 viviendas y 1.200 garajes en trece suelos que están ubicados en grades ciudades españolas, en los que ha identificado una destacada oportunidad comercial. (24/11/2015).

Noticia 2:

“Colau traga y firma con la Sareb la cesión de 200 viviendas “sin privilegios””

Sareb firma con el Ayuntamiento de Barcelona la cesión temporal en usufructo de 200 viviendas, que serán destinadas a afrontar situaciones de emergencia. (16/12/2015).

Noticia 3:

“Peritos del Banco de España elevan a 46.000 millones el rescate de Bankia por incluir la Sareb”

Los peritos del Banco de España señalan en un nuevo informe presentado a la Audiencia Nacional, que el rescate público de Bankia fue superior a las cifras conocidas. Según los expertos, el coste superaría los 46.000 millones de euros; muy por encima de los 22.500 millones conocidos, por incluir los activos traspasados a la Sareb. (04/04/2016).

Noticia 4:

“Sareb pondrá a la venta 4.100 viviendas de precio medio por toda España”

Sareb cuenta actualmente con una cartera de unas 4.100 viviendas en distintas fases de construcción, repartidas por toda España y que saldrán al mercado a un precio medio, según detalló el director de Desarrollo Inmobiliario del denominado banco malo, Andrés Benito. (26/01/2017).

Noticia 5:

“Urbas se dispara un 20% tras refinanciar sus deudas con Sareb”

La novación de deudas con la Sareb minoró el pasivo pendiente de pago de Urbas y además repercutió positivamente en su resultado financiero. (09/03/2017).

Noticia 6:

“Sareb pone a la venta 3.716 viviendas desde 17.000 euros hasta 394.417 euros”

Sareb ha puesto a la venta 3.716 viviendas nuevas ubicadas en 16 comunidades autónomas y con precio entre 17.000 euros y casi 400.000 euros en el marco de su campaña “Casas de estreno”, que durará tres meses. (16/05/2017).

Noticia 7:

“Sareb contrata a Renta 4 y Clifford Chance para asesorar la salida a Bolsa de su socimi”

La Sociedad de Gestión de Activos Procedente de la Reestructuración Bancaria, ha contratado a Renta 4 como asesor global para la salida a Bolsa de la Sociedad Anónima Cotizada de Inversión Inmobiliaria (socimi) que planea crear para finales del año 2017, mientras que Clifford Chance será el asesor legal de la operación. (09/06/2017).

Noticia 8:

“La banca acelera la venta del exceso de ladrillo heredado de la crisis”

El sistema financiero enajenó solo en 2017 casi el doble de lo que vendió entre 2012 y 2016. La tendencia se mantendrá a lo largo de este año 2018. (11/02/2018).

8. BIBLIOGRAFÍAS Y REFERENCIAS

- Chesnais, F. (2009). El fin de un ciclo. Alcance y rumbo de la crisis financiera. Retrieved from <http://www.rebellion.org/mostrar.php?tipo=5&id=Fran%E7oisChesnais&inicio=0>
- E. Ruiz-Hidalgo. (2015). Colau traga y firma con la Sareb la cesión de 200 viviendas. *Invertia*. Retrieved from www.invertia.com
- EFE. (2015). Sareb promueve la construcción de 783 viviendas en grandes ciudades españolas. *Eldiario.es*. Retrieved from https://www.eldiario.es/economia/Sareb-promueve-construccion-viviendas-espanolas_0_455654925.html
- ELboletín. (2017). Urbas se dispara un 20. *E.B.* Retrieved from <https://www.elboletin.com/mercados/146647/urbas-dispara-bolsa-refinancia-deuda-sareb.html>
- Europa Press. (2017). Sareb pone a la venta 3.716 viviendas nuevas en 16 comunidades. *E. Press*. Retrieved from <http://www.europapress.es/economia/finanzas-00340/noticia-sareb-pone-venta-3716-viviendas-nuevas-16-comunidades-20170516143254.html>
- Europa Press. (2017). Sareb contrata a Renta 4 y Clifford Chance para asesorar la salida a Bolsa de su socimi. *E. Press*. Retrieved from <http://www.europapress.es/economia/finanzas-00340/noticia-sareb-contrata-renta-clifford-chance-asesorar-salida-bolsa-socimi-20170609122019.html>
- Europa Press. (2017). Sareb pondrá a la venta 4.100 viviendas de precio medio por toda España. *E. Press*. Retrieved from <http://www.europapress.es/Sareb-pondra-a-la-venta-4100-viviendas-de-precio-medio-por-toda-Espana.html>
- Informe anual SAREB. (2017). *Informe anual de actividad 2017*. Retrieved from https://www.sareb.es/file_source/web/contentinstances/documents/files/informe-actividad-2017-sareb.pdf
- Invertia. (2016). Peritos del BdE elevan a 46. *Invertia*. Retrieved from <https://www.invertia.com/es/-/peritos-del-bde-elevan-a-46-000-millones-el-rescate-de-bankia-por-incluir-la-sareb>
- Manrique Joya, G. M., & Santos Varón Guzman, F. (2015). Crisis financiera global. Un problema que afecta a todos. *Ciencias Económicas*, 71–78.
- Mesa, A. F. (2012). *LA EVOLUCIÓN DE LA CRISIS ECONÓMICA Y SU INFLUENCIA EN LA SEGURIDAD*. Universidad Complutense de Madrid.
- MONCHO VELOSO / MARÍA CUESTA. (2018). La banca acelera la venta del exceso de ladrillo heredado de la crisis. *ABC*. Retrieved from

http://www.abc.es/economia/abci-banca-acelera-venta-exceso-ladrillo-heredado-crisis-201802110209_noticia.html

Morales, A. C., Alfaro, M. D., & En, E. L. B. (2013). En la reestructuración bancaria en España. *ICE, Crisis Y Reforma Regulatoria Del Sistema Financiero En La UE*, 81–90.

Ontiveros, E. (2017). Introspección global. Vulnerabilidad europea al aislacionismo y a los nuevos proteccionismos. *Instituto Español de Estudios Estratégicos*.

Ortega, E., & Peñalosa, J. (2012). Claves de la crisis económica española y retos para crecer en la UEM. Banco de España.

SAREB. (2012). *Código de Conducta SAREB*. Retrieved from https://www.sareb.es/file_source/web/contentInstances/documents/files/Codigo de Conducta de Sareb.pdf

SAREB. (2017). FactSheet. *FactSheet SAREB*, 5–8. Retrieved from https://www.sareb.es/file_source/web/contentinstances/documents/files/factsheet2017sareb.pdf

SAREB. (2017). Impacto socioeconómico de Sareb. *Impacto Socioeconómico SAREB*, 28. Retrieved from https://www.sareb.es/file_source/web/contentInstances/documents/files/Informe_impacto_socioeconomico_Sareb.pdf

SAREB. (2012). SAREB. Retrieved from www.sareb.es

Stiglitz, J. E. (2010). Caída libre. El libre mercado y el hundimiento de la economía mundial. (TAURUS, pp. 31–58). W. W. Norton & Company, Inc.

Crecimiento del PIB per capita (% anual) mundial. (2016). Retrieved from <https://datos.bancomundial.org>