

# La SAREB: análisis de su creación y su influencia sobre el precio de la vivienda en España (2012-2015)



UNIVERSITAT POLITÈCNICA  
DE CATALUNYA

Máster universitario en Gestión y Valoración Urbana

Universidad Politécnica de Cataluña

Alumno: Alberto Domínguez González

Arquitecto Técnico

Directora: Pilar García Almirall- Dra. Arquitecta

Junio de 2016

# La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

*Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico*

*"De hecho no existen en realidad bancos buenos o malos, sólo buenos o malos  
banqueros"*

*Claudio Scardovi, Director Ejecutivo del Financial Institutions Group en Lehman  
Brothers en 2007-2008.*

*"Aquellos que no son capaces de recordar el pasado están condenados a repetirlo"*

*George Santayana, filósofo.*



UNIVERSITAT POLITÈCNICA  
DE CATALUNYA

# La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

*Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico*

## INDICE DE CONTENIDOS

1. Introducción.....	3
2. Metodología.....	4
2.1 Marco Teórico.....	4
Las SGAs de gestión pública pueden ser rentables y cumplir función social.....	4
La creación de valor requiere plazos temporales superiores a 15 años .....	6
2.2 Hipótesis.....	6
3. La crisis financiera global y el estallido de la burbuja inmobiliaria. ....	7
4. Proceso de reestructuración y recapitalización del sector bancario español. ....	9
4.1. SAREB.....	13
4.1.4. Marco legal.....	14
4.1.1. Estructura.....	16
4.1.2. Estrategia y Plan de Negocio de SAREB.....	20
4.1.3. La actividad de SAREB hasta el momento .....	22
4.2 Comparativa entre SAREB y el NAMA irlandés. ....	25
4. Variación del precio de la vivienda desde la creación de SAREB (2013-2015)....	31
4.1 Variación del mercado en Catalunya.....	44
5. La función social de sareb.....	46
5.1 Transparencia en la estructura organizativa de Sareb.....	49
6. Análisis de resultados y conclusiones.....	50
7. Bibliografía .....	<b>¡Error! Marcador no definido.</b>



UNIVERSITAT POLITÈCNICA  
DE CATALUNYA

## **1. INTRODUCCIÓN**

El planteamiento de este trabajo es estudiar la influencia de la Sareb en el mercado inmobiliario residencial español, y catalán en particular, desde un punto de vista crítico y objetivo. Para ello se analizará el proceso de creación de esta sociedad y el contexto económico que provocó su nacimiento, su plan de negocio, las formas de comercialización de los activos gestionados por esta sociedad y los datos estadísticos de mercado disponibles hasta la fecha. Por otro lado se tratará de analizar el comportamiento social de este instrumento, dada la importante participación pública en él, considerando la importante emergencia habitacional existente en nuestro país causada por la crisis financiera y que ha puesto en cuestión el derecho a una vivienda digna para una amplia capa poblacional.

Esta investigación se motiva en el interés en investigar las herramientas públicas de gestión y contribuir, en la medida de lo posible, a mejorar su eficiencia, enfocando el objetivo en un tema de gran repercusión para los recursos públicos, de gran actualidad y a la vez de futuro incierto dada la juventud de la entidad analizada. Las características de la Sareb obligan a abordar el aspecto económico de la creación de valor y tratar de prever con el apoyo de los datos publicados el futuro de un instrumento polémico desde su creación, y a la vez presentar propuestas alternativas que pudieran mejorar, desde una óptica social y de servicio público, los resultados que de esta sociedad se esperan.

Por otro lado, se pretende profundizar en el estado del arte de sociedades de gestión de activos inmobiliarios, especialmente las participadas de forma importante por el Estado. registrar la influencia de este tipo de sociedades en el comportamiento del mercado inmobiliario y analizar los resultados obtenidos y las conclusiones de la investigación.



## **2. METODOLOGÍA.**

El método utilizado para cumplir los objetivos propuestos será el análisis comparativo de datos estadísticos en mercado secundario de venta y su análisis posterior.

Por tanto el trabajo se basará en un método cuantitativo y empírico de recogida de datos, y deductivo en el sentido de que se intentarán demostrar como ciertas las siguientes premisas:

1. La estrategia de negocio de la Sareb ha presionado al alza los precios de mercado residencial.
2. A pesar de su elevada participación pública la sociedad no está cumpliendo una función social al no contribuir suficientemente a paliar la emergencia habitacional existente.

### **2.1 Marco Teórico**

Este trabajo se enmarca en la gestión de los activos tóxicos generados por la crisis financiera que tuvo su origen en Estados Unidos a raíz de la concesión de un gran volumen de hipotecas basura.

Estos créditos subprime, de baja calidad, es decir, baja garantía de devolución y alto riesgo de impago, habían sido empaquetados y distribuidos en otros productos financieros y tras una década de subidas en bolsa su valor se desploma cuando miles de norteamericanos dejan de pagar sus hipotecas. La banca de inversión norteamericana desaparece, la desconfianza provoca el cierre del crédito mundial y el entonces presidente del Eurogrupo, Jean-Claude Juncker, afirma que superar la crisis dependerá de controlar el problema de los activos tóxicos que impregnan las instituciones financieras.



## La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

*Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico*

Tras varios intentos fallidos de normalizar la economía de los países más afectados, se plantea la posibilidad de crear un *Bad Bank* (Banco Malo) que compre buena parte de las estructuras de activos de baja calidad, lo cual liberaría recursos de los bancos, que ya no tendrían que cumplir los requisitos de capital mínimos para evitar la insolvencia, y facilitaría el retorno a la intermediación financiera y la recuperación de la economía, lenta pero progresivamente. No en vano, esta idea ya se había puesto en práctica en EEUU en los 80 (la "Resolution Trust Company" que liquidó las entidades de *Service and Loans*) y el rescate de los sistemas bancarios en Suecia, Noruega y Finlandia a principios de los 90 (si bien en este caso la creación del Banco Malo se acompañó de una nacionalización general de los bancos, con muy buenos resultados).

Un Banco Malo no es una entidad financiera como tal, ya que su única función es la de comprar activos financieros depreciados que han servido de aval para los préstamos. El gran inconveniente de su puesta en marcha es la gran dotación inicial de capital y el precio de compra de los activos, que puede suponer un claro perjuicio para los contribuyentes.

La Comisión Europea aprueba el 25 de Febrero de 2009 las "Directivas para el tratamiento de los activos tóxicos", en las que se incluyen la creación de los bancos malos para encontrar una solución eficaz a los problemas de solvencia de los bancos europeos que permitan recuperar el crédito, evitando el hundimiento de la demanda, todo ello sin afectar a los maltrechos déficits de los estados miembros. Para ello existe la opción de mantener los activos en los balances bancarios pero siendo avalados por el estado. Los entonces Comisarios de Competencia (Neelie Kroes), Mercado Interior (Charlie McCreevy) y de Asuntos Económicos (Joaquín Almunia) declaran que el tratamiento de los activos tóxicos es crucial para la recuperación de la economía. De forma similar, la administración Obama emplea



UNIVERSITAT POLITÈCNICA  
DE CATALUNYA

175.000 millones de dólares (el llamado TARP) para sumarlos al capital privado y adquirir los activos tóxicos estadounidenses.

En España, que no fue contaminada por los activos tóxicos americanos pero creo los suyos propios, analistas como Juan Iranzo (Instituto de Estudios Económicos) y Emilio Ontiveros (Analistas Financieros Internacionales) se muestran partidarios de la creación de un banco malo español para "aglutinar los activos inmobiliarios y segregarlos de las entidades financieras" como base para la recuperación económica. En teoría, estos activos continuarán en el mercado inmobiliario y su venta, aunque puede prolongarse en el tiempo, revertirá directamente en las arcas del estado. Sin embargo, puede suponer una notable pérdida de recursos públicos.

En este trabajo se analizará la creación del banco malo español (Sareb) desde una perspectiva social de su gestión partiendo de dos premisas:

### **Las SGAs de gestión pública pueden ser rentables y cumplir función social**

Las Sociedades de Gestión de Activos de participación pública pueden presentar una rentabilidad positiva a la vez que garantizar el derecho a una vivienda digna a los colectivos sociales que lo requieren, principalmente a través de una gestión de los activos enfocada principalmente al alquiler social.

### **La creación de valor requiere plazos temporales superiores a 15 años**

El objetivo de rentabilidad cortoplacista de los fondos de inversión privados se contrapone a la función social de una sociedad de gran participación pública y a la creación de valor en sus de activos inmobiliarios.

## **2.2 Hipótesis**

La hipótesis de partida es que *la creación de la Sareb ha podido alterar el ajuste del precio de la vivienda en España, requisito para la completa eliminación de la burbuja inmobiliaria aún existente que permita comenzar la recuperación económica española.*



### **3. LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL Y EL ESTALLIDO DE LA BURBUJA INMOBILIARIA.**

Las hipotecas de alto riesgo o subprime que se concedieron masivamente en Estados Unidos en la década del 2000 provocaron la quiebra de bancos que habían concedido dichos títulos o habían comprado en el mercado hipotecario parte de los mismos junto con otros productos no contaminados. El carácter global del mercado financiero moderno facilitó la extensión de este “virus financiero” por gran cantidad de entidades y fondos de inversión, generando un clima generalizado de desconfianza que provocó la desinversión en economía productiva ante la caída de los balances bancarios. El precio de todos los sectores inmobiliarios (real state, retail, industrial) cayó profundamente a lo largo de cinco años, hasta la actualidad. Esta gran crisis financiera global debe su origen a diversos agentes (Bancos Centrales, bancos comerciales y de inversión, agencias de calificación, ingenieros financieros, gobiernos, inversores, prestatarios, brokers), todos con diferente grado de culpabilidad solidaria, como Barth y Kaufman han puesto de manifiesto.<sup>1</sup>

Por otro lado, dentro de este marco global, autores como Martínez y Pallardó<sup>2</sup> han analizado con claridad los problemas de la economía española en particular. La gran exposición de las entidades financieras españolas, tanto bancos como cajas, al sector de la construcción agravó las consecuencias en nuestro país de esta crisis financiera mundial. A diferencia de otros países, donde las entidades diversifican su inversión en otros sectores económicos, la confianza ciega en la permanente tendencia alcista de los precios de la vivienda, especialmente en el litoral mediterráneo, desanimó a estas entidades de invertir en otras posibles fuentes de negocio y creación de riqueza. En el caso de las cajas esta concentración de su

---

<sup>1</sup> BARTH-KAUFMAN "The first great financial crisis of the 21st century" World Scientific, 2016.

<sup>2</sup> MARTÍNEZ-PALLARDÓ "Los siete pecados capitales de la economía española", Nobel, 2013.





## La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico

actividad prestataria fue aún más grave dada la teórica función social para la que fueron creadas.

La voz de alarma llegó el 9 de agosto de 2007, cuando el mercado interbancario se cerró a cal y canto en todo y para todo el mundo. La banca española, pese a sufrir la clausura de los mercados, aún no daba signos apreciables de debilidad, aunque ya había incubado la enfermedad. Había logrado esquivar las hipotecas basura provenientes de Estados Unidos y seguía presumiendo de ser la más fuerte del mundo, aunque la burbuja inmobiliaria comenzaba a mostrar síntomas de preocupación, pero nadie quería pinchar la euforia predominante en el país. El crédito seguía batiendo récord de crecimiento –a tasas superiores al 20%–, los beneficios bancarios rompían trimestre a trimestre barreras al alza, lo mismo que el mercado de hipotecas, y las cajas seguían inundando de oficinas las esquinas de las ciudades. Han desaparecido bancos, pero también constructoras, promotoras y pymes. La morosidad llegó a alcanzar máximos históricos.

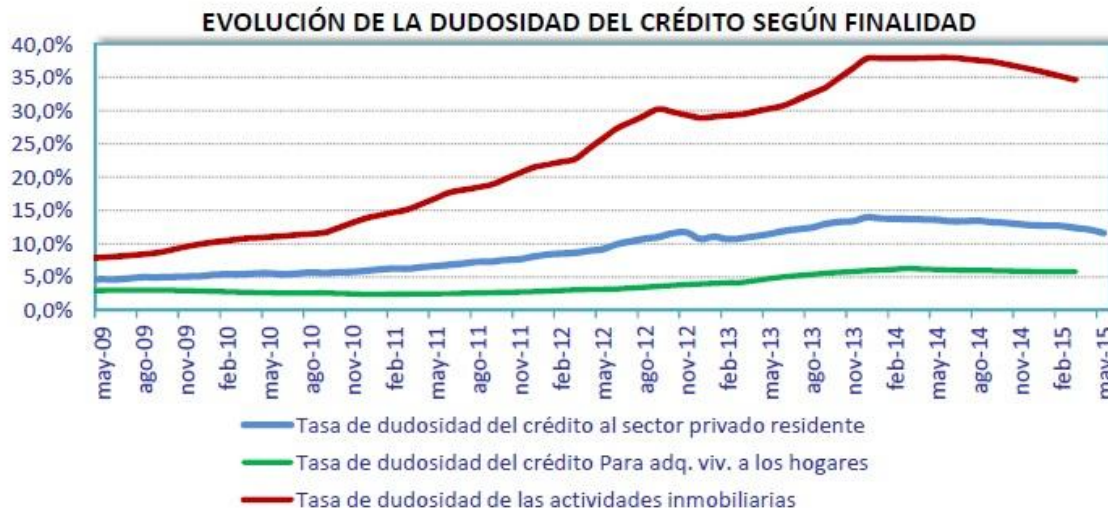


Ilustración 1: Evolución de la morosidad en España (Fuente: idealista).

Cataluña en particular experimentó un gran crecimiento del techo edificable en la década 2000-2010 gracias, por un lado, a la gran demanda de primera vivienda



UNIVERSITAT POLITÈCNICA  
DE CATALUNYA

causada por la inmigración extranjera y a la formación de familias de la población en edad correspondiente al baby-boom de los 60-70, y por otro a la concentración de segunda vivienda que le corresponde como destino turístico de gran importancia, sobre todo en la costa de Tarragona, Barcelona y Gerona, pero también en algunas zonas del Pirineo. La cantidad de viviendas edificadas excedía el número necesario para el crecimiento poblacional que se había experimentado, pequeños municipios reformaron su planeamiento urbanístico para multiplicar el suelo artificializable, ya que observaron un alza imparable de los precios en zonas mejor comunicadas y consideraron que la imparable demanda sería atraída a estos pequeños núcleos. Como resultado, suelos urbanizables sobre los que no se había realizado ninguna intervención multiplicaron su valor y los promotores inmobiliarios acudían a las entidades financieras proponiendo un negocio seguro. Cuando estalló la burbuja, bancos y cajas se encontraron en posesión de suelos rústicos sobrevalorados, promociones enteras de viviendas vacías y, lo que es peor, sin posible comprador dado el dramático aumento del paro debido al importante peso de la construcción en el PIB español en general.

#### **4. PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN Y RECAPITALIZACIÓN DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL.**

El Gobierno y el Banco de España, en base al Memorandum de Entendimiento (MoU) europeo para la reestructuración y recapitalización del sector bancario, aceptaron revisar los segmentos más vulnerables del sector, para lo cual debían:

- determinar las necesidades de capital de cada banco mediante prueba de resistencia (análisis top-down y bottom-up).
- elaborar planes de recapitalización, reestructuración y/o resolución de los bancos más vulnerables.





# La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico

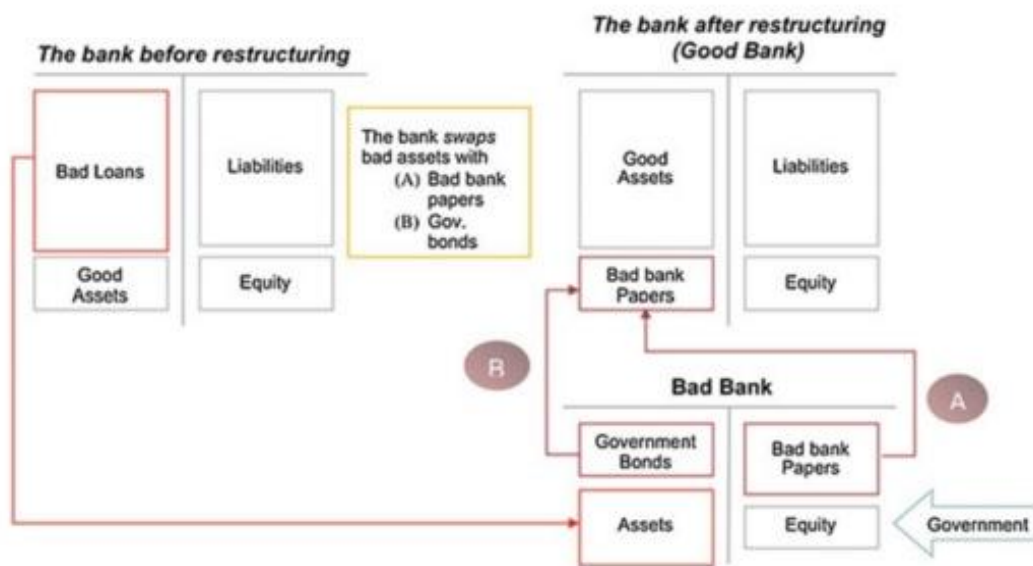


Ilustración 3: Formación de banco bueno/banco malo (Fuente: Scardovi)

Desde el punto de vista de Calvo Vergez<sup>3</sup> la decisión de habilitar los fondos de rescate europeos para sanear la banca española podía permitir que el rescate financiero fuese menos duro para los ciudadanos, pero al final, inevitablemente, los intereses de la deuda habría de pagarlos el contribuyente español. Téngase presente que, a pesar de que teóricamente el Gobierno reclamaría a los bancos que recibiesen la ayuda que costearan el préstamo cuando estuviesen saneados, cabría la posibilidad de que parte de dicha ayuda fuese a fondo perdido (como el Ministro de Economía, Luis Guindos, confirmó)<sup>4</sup> y que, por tanto, los intereses de dicha deuda hubieran de devolverse con financiación pública.

Como resultado de la intervención estatal, entidades tan emblemáticas como Caja Madrid, Banesto o un sin fin de marcas regionales de cajas han desaparecido, devoradas por la crisis. Desde mediados de 2010 se han extinguido unas 43

<sup>3</sup> CALVO VERGEZ, JUAN (2013). "La recapitalización de las entidades financieras"

<sup>4</sup> "Guindos reconoce que España no recuperará el 100% de las ayudas a la banca", El Economista, 2013.



## La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

*Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico*

entidades financieras de las 55 existentes –sin contar con las cooperativas de crédito–, en una cadena de fusiones de entidades. Además, se han destruido 66.000 puestos de trabajo en el sector, si se tiene en cuenta los que están previstos aún. Desde 2008 y hasta el primer trimestre de este año se han cerrado gran cantidad de sucursales, y se espera la clausura de aún más oficinas. Casi la mitad del sistema financiero, con predominio de las cajas de ahorros, han necesitado ayudas públicas. Unos 67.000 millones, de los que 40.000 millones provienen de la UE a través de una línea de financiación que ha traído consigo unas duras imposiciones al sector. Esta inyección de ayudas europeas era impensable años atrás. Lo mismo que la caída de un gigante del sector, Bankia, aunque nació ya con pies de barro en 2010. Su tamaño, considerado sistémico, ha evitado que la entidad sea subastada y se espera que en 2015 vuelva a la rentabilidad y pueda venderse en Bolsa la participación del Estado.

La crisis, de hecho, puso fin a las cajas de ahorros, alguna con más de 300 años de historia. Solo Caixa Ontiyent y Caixa Pollença, dos pequeñas entidades, han logrado mantener su estatuto de caja. Las demás han desaparecido por fusión, ha sido intervenidas –CAM, CCM, Cajasur, Bankia, Novagalicia, Catalunya Banc, y alguna filial como Banco de Valencia y Banco Gallego– o se han transformado en bancos.

A pesar de que uno de los objetivos de la reestructuración era facilitar la recuperación del crédito y dinamizar la economía<sup>5</sup>, a fecha el crédito sigue sin fluir.

---

<sup>5</sup> JÓDAR-ROSELL, SANDRA: "Sareb, claves estratégicas", Estudios y análisis de La Caixa, 2013.



# La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico

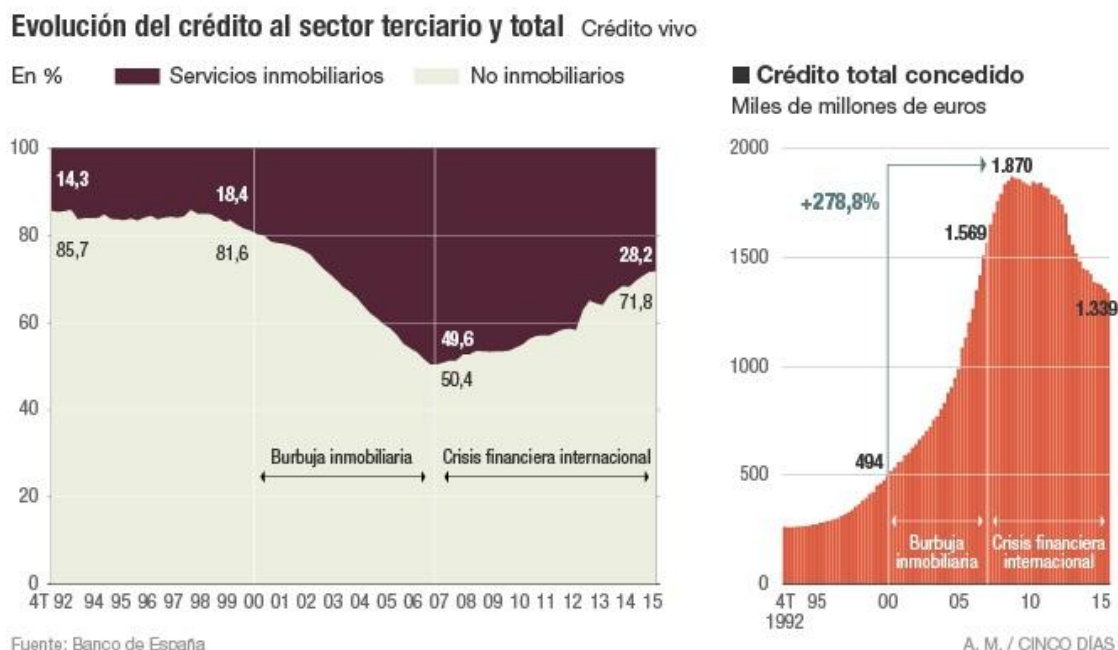


Ilustración 4: Evolución del crédito en España (Fuente: Cinco Días/BdE).

## 4.1. SAREB.

Inicialmente tanto el Gobierno como el Banco de España se declararon contrarios a su creación, pero finalmente prevaleció la opinión de los organismos europeos de gobierno, que establecían la creación de esta sociedad como requisito para la apertura de una línea de crédito o rescate bancario de las entidades financieras españolas más afectadas por la crisis. A pesar de que era el Banco Santander el que más reticencias mostraba a incorporarse a este instrumento, finalmente fue la negativa del BBVA a participar de la estructura accionarial de Sareb la que puso en peligro el rescate, sin el cual el Partido Popular tendría muy difícil tratar de sacar adelante una economía tan maltrecha y con unas perspectivas tan negativas como la española en 2012.

La Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB) se crea, por tanto, con los siguientes objetivos:



UNIVERSITAT POLITÈCNICA DE CATALUNYA

1. convertirse en pieza clave en el proceso de saneamiento de entidades al permitir la segregación de los activos de los balances que requieren ayuda pública, reducir cualquier incertidumbre sobre la viabilidad de dichas entidades y facilitar la gestión centralizada de los activos problemáticos para proceder a su desinversión y gestión ordenada durante un período de 15 años.
2. diseñar un vehículo rentable sobre la base de unas valoraciones prudentes, vehículo que no forma parte del sector público al no superarse el 50% de participación mediante capital público.
3. optimizar los niveles de preservación y recuperación del valor, minimizar las posibles distorsiones en los mercados que se pueden derivar de su actuación, utilizar el capital de forma eficiente y ser una sociedad rentable que perseguirá por tanto minimizar el uso de los recursos públicos y los costes a los contribuyentes.

Por tanto, Sareb tiene como objetivo la administración y enajenación de activos procedentes de las entidades nacionalizadas (BFA-Bankia, Catalunya Caixa, NCG Banco-Banco Gallego y Banco de Valencia) y de las que han recibido ayuda financiera (BMN, Liberbank, Caja3 y Ceiss).

#### **4.1.4. Marco legal**

- Real Decreto-Ley 2/2012 de 3 de Febrero, de saneamiento del sector financiero.
- Real Decreto-Ley 18/2012 de 11 de Mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero.
- Real Decreto-Ley 24/2012 de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.
- Ley 8/2012 de 30 de Octubre sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero.
- Real Decreto-Ley 4/2013, por el que Sareb se constituye en entidad colaboradora en la gestión de planes estatales de vivienda para que los



## La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico

préstamos convenidos con ella puedan mantener las ayudas estatales vinculadas. Los préstamos convenidos no perderán su condición como consecuencia de las operaciones de segregación y traspaso de activos a Sareb, y mantendrán este carácter aún en el caso de que la entidad los ceda o transmita a cualquier entidad colaboradora. La Ley 4/2013 establece, sin embargo, que el plazo máximo para que la entidad colaboradora presente la correspondiente solicitud y documentación requerida sea como máximo de 30 días.

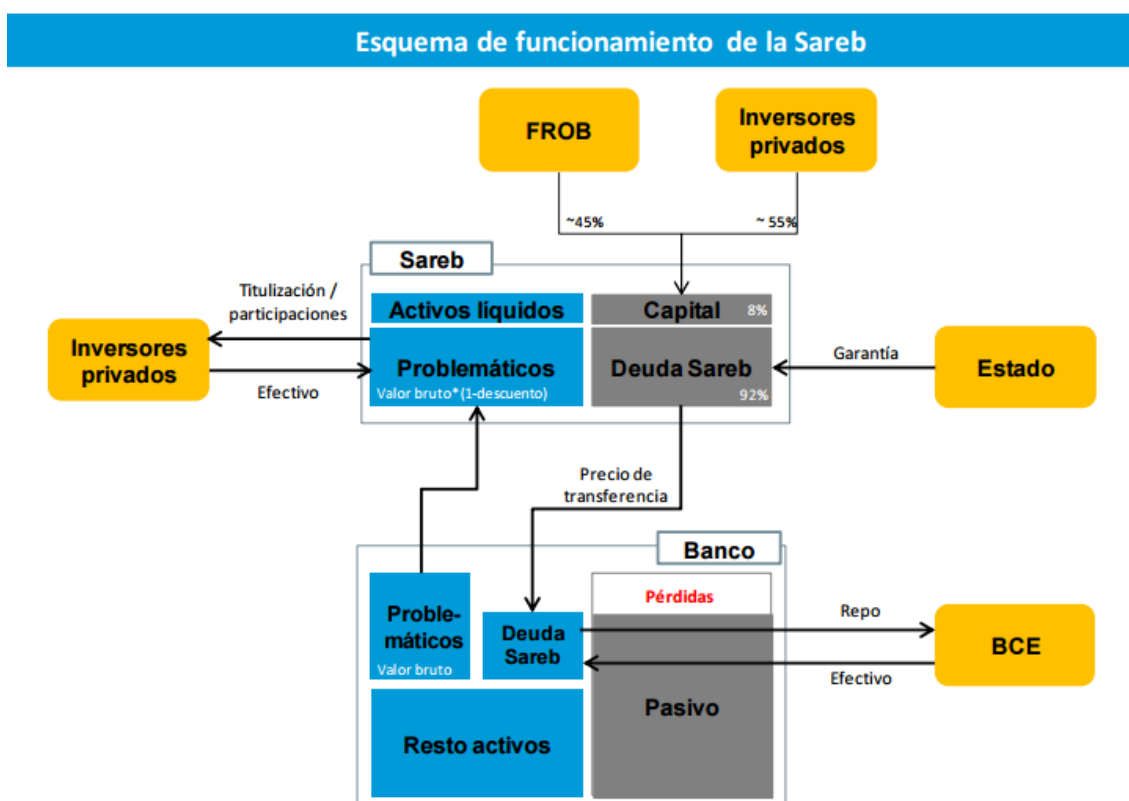


Ilustración 5: Esquema funcionamiento Sareb (Fuente: Jódar-Rosell/La Caixa).



UNIVERSITAT POLITÈCNICA  
DE CATALUNYA



### 4.1.1. Estructura

El capital social de SAREB se compone de entidades privadas (55%) y por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB, 45%). La sociedad recibió un volumen de activos de 50.653 millones de euros. Se constituyó como sociedad anónima con un 8% de recursos propios. La financiación de la sociedad procede de deuda senior avalada por el Estado y deuda subordinada y capital ordinario suscritos por inversores privados y el FROB.

El Consejo de Administración de la sociedad, según se informó desde su etapa de gestación<sup>6</sup>, contaría con personas de reconocida honorabilidad comercial y profesional, con un tercio de independientes. El Comité de Auditoría contaría con mayoría de independientes y existiría una Comisión de Seguimiento ajena a la estructura de la Sareb compuesta por el Ministerio de Economía, el Ministerio de Hacienda, el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para la vigilancia del cumplimiento de los objetivos generales para los que se constituía.

La presencia de la banca nacional en el accionariado genera dudas sobre la existencia de un conflicto de interés, al ser al mismo tiempo dueña y competidora de Sareb.<sup>7</sup> Cuenta con inversores privados y públicos, tanto nacionales como extranjeros. Entre ellos hay 14 bancos nacionales (Santander, Caixabank, Banco Sabadell, Banco Popular, Kutxabank, Ibercaja, Bankinter, Unicaja, Cajamar, Caja Laboral, Banca March, Cecabank, Banco Cooperativo Español y Banco Caminos); 2 bancos extranjeros, (Deutsche Bank y Barclays Bank), 1 eléctrica (Iberdrola) 10 aseguradoras (Mapfre, Mutua Madrileña, Catalana Occidente, Axa, Generali, Zurich, Reale, Pelayo, Asisa y Santa Lucía), además del FROB.

---

<sup>6</sup> "Reestructuración y recapitalización del sector bancario: la sociedad de gestión de activos (SAREB). FROB, Octubre 2012

<sup>7</sup> ALONSO, ÁLVARO: "Claves del banco malo o Sareb", e-DICTVM, 2013.



## La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico

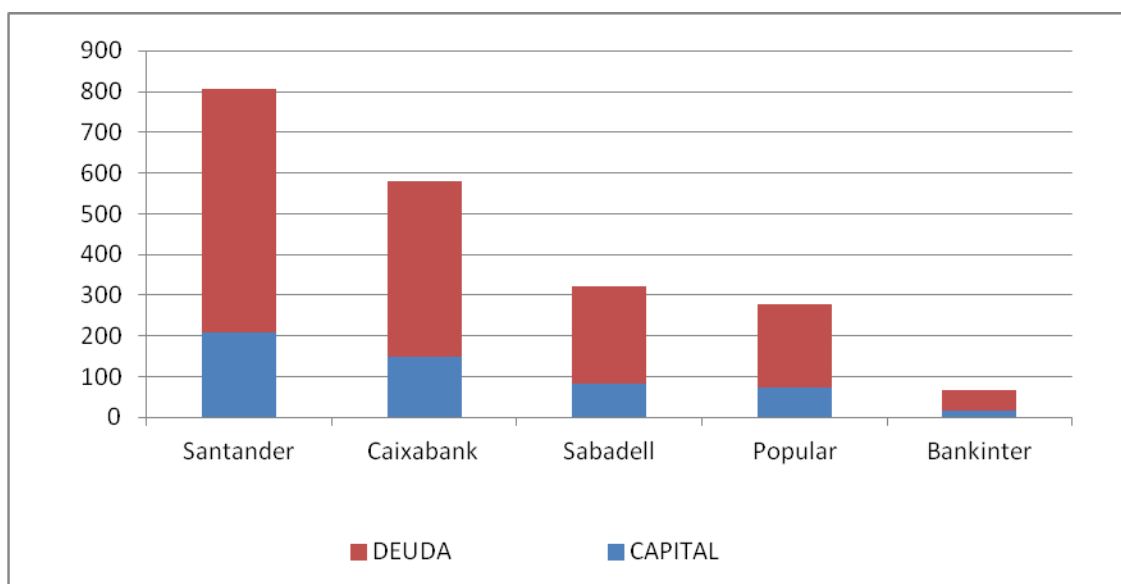


Ilustración 6: Participación de las grandes entidades financieras en Sareb, tanto en capital (acciones) como en deuda subordinada, en millones de euros. (Fuente: elaboración propia).

Sareb ha permitido a las entidades desprenderse de todos los activos vinculados a la actividad de promoción inmobiliaria que tenían en balance a cambio de liquidez o instrumentos de deuda garantizados por el estado, y, a pesar de las pérdidas originadas por el traspaso de activos, se han reducido sus necesidades de capital al reducirse sus activos ponderados por riesgo en sus balances.

En el momento de la transferencia, Sareb recibió 197.474 activos procedentes, en primer lugar de las entidades del Grupo 1 (nacionalizadas) y, en segundo, de las entidades del Grupo 2 (con ayuda financiera), de acuerdo con los parámetros definidos por los planes de reestructuración aprobados por la Comisión Europea el 28 de noviembre de 2012.



UNIVERSITAT POLITÈCNICA  
DE CATALUNYA

# La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico

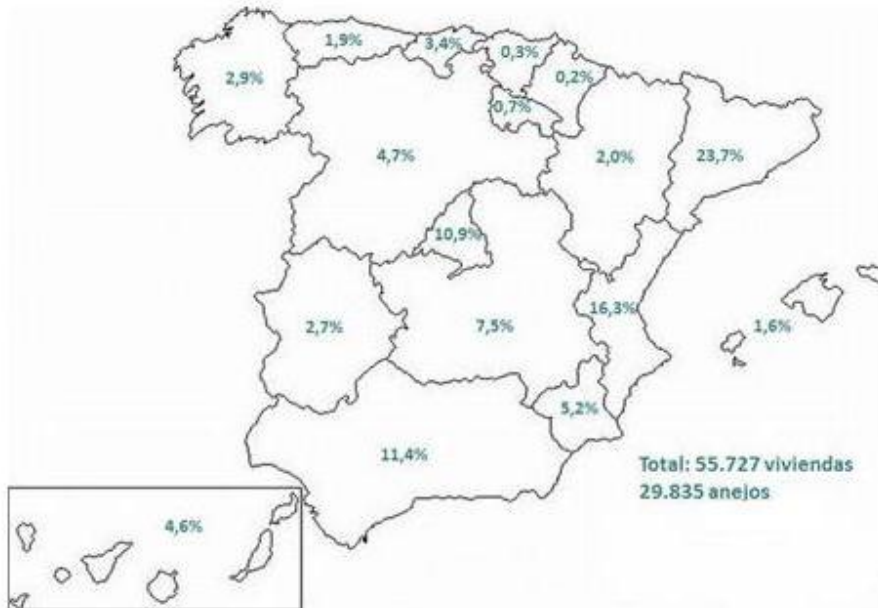


Ilustración 7: Cartera de inmuebles de SAREB (Fuente: SAREB).

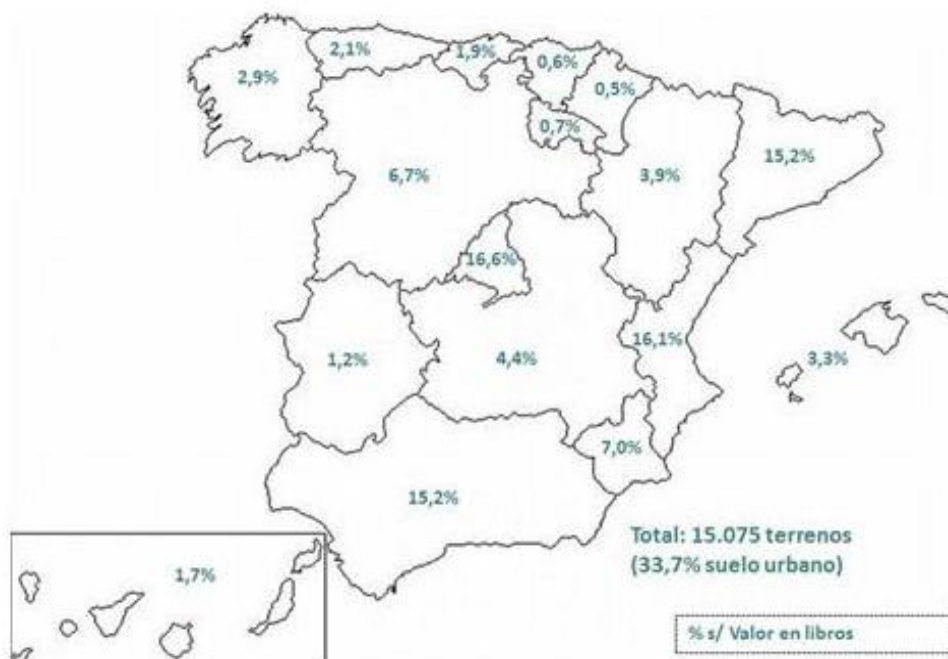


Ilustración 8: Cartera de suelos de SAREB (Fuente: SAREB).



UNIVERSITAT POLITÈCNICA DE CATALUNYA

## La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico

El valor de transferencia de los activos se concretó en base al valor real y a los ajustes por tipo de activo por aspectos como la adquisición en bloques, la cobertura de determinados riesgos, la asunción de gastos soportados por las entidades o las perspectivas de desinversión.

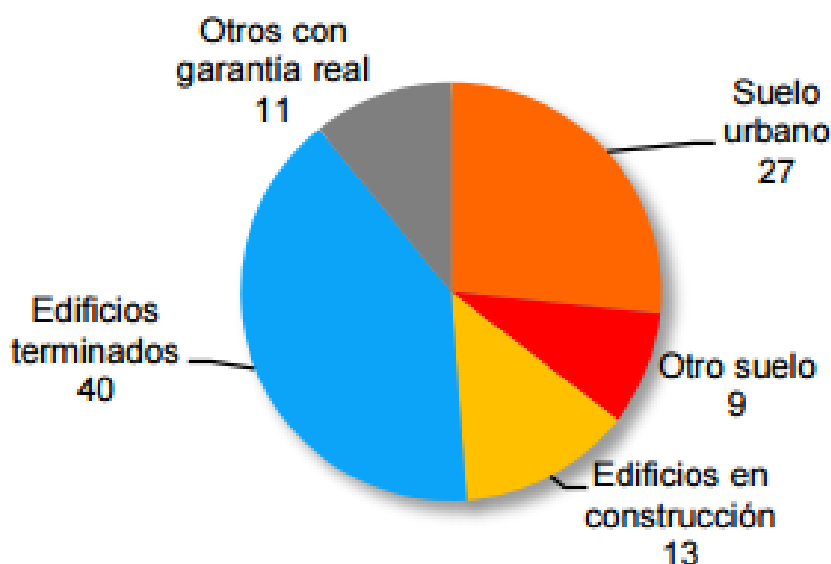


Ilustración 9: Distribución de activos SAREB (Jódar-Rosell/La Caixa)

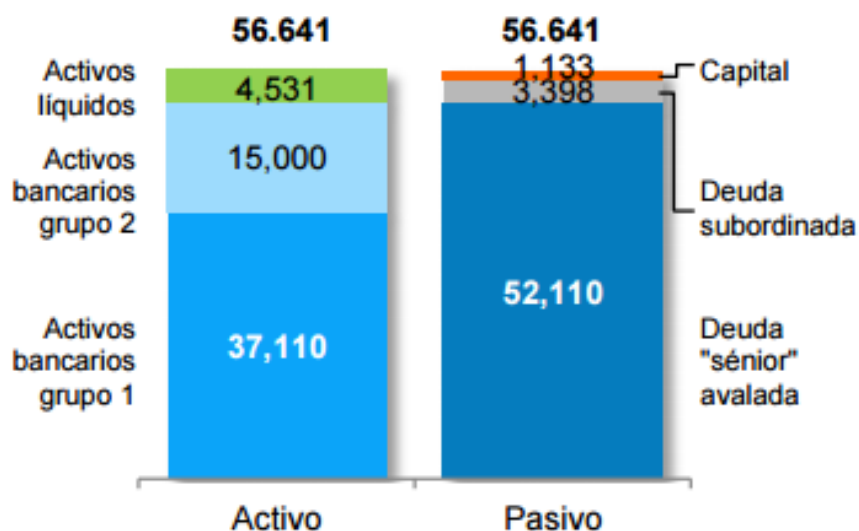


Ilustración 10: Balance de SAREB (Jódar-Rosell/La Caixa).



UNIVERSITAT POLITÈCNICA  
DE CATALUNYA

SAREB

	Descuento en traspaso a SAREB
<b>1. Préstamos</b>	<b>45,6%</b>
1.1. Vivienda terminada	32,4%
1.2. Obra en curso	40,3%
1.3. Suelo urbano	53,6%
1.4. Otro suelo	56,6%
1.5. Otro con garantía real	33,8%
1.6. Otro sin garantía real	67,6%
<b>2. Activos adjudicados</b>	<b>63,1%</b>
2.1. Vivienda nueva	54,2%
2.2. Promociones en curso	63,2%
2.3. Suelo	79,5%

Fuente: AS, FROB

Ilustración 11: Descuentos aplicados en la transferencia de activos a Sareb. (fuente: Sareb).

## 4.1.2. Estrategia y Plan de Negocio de SAREB

La entidad tiene un plazo máximo de 15 años para cumplir su principal objetivo: vender 42500 viviendas entre 2013 y 2018, y liquidar todos sus activos en 2028, culminando así el proceso de desinversión buscando la máxima rentabilidad para sus accionistas. La estrategia de SAREB por tanto tiene por objetivos mantener el valor de los activos y generar una rentabilidad a largo plazo, como se vaticinaba antes de su creación<sup>8</sup>. Esta estrategia, a priori, se contrapone de forma directa con el necesario ajuste de los precios inmobiliarios.

El plan de negocio sobre la cartera de activos contempla operaciones como :

- segmentar la cartera de inmuebles para decidir si es necesario vender, invertir o mantener cada uno de ellos en función de las condiciones de mercado y la generación de liquidez del activo.
- los activos no terminados se venderán en el estado en que se encuentren o si finalizarán si económicamente es conveniente.

<sup>8</sup> Aguirre Newman, 2012.

## La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico

- los suelos se venderán directamente, salvo en ocasiones determinadas en que se desarrollarán a través de otras sociedades.

Sobre la cartera de préstamos:

- venta o cesión de los préstamos o carteras de préstamos a terceros.
- estudiar operaciones de reestructuración o refinanciación de préstamos
- anticipar financiación adicional para aumentar el valor de los activos o su plazo de recuperación, en situaciones determinadas.

En el plan de negocio se contemplaba la evolución macroeconómica y financiera de la economía española y del mercado inmobiliario en particular, la capacidad de absorción de mercado de cada tipo de activo y de la región en que se localiza.

El objetivo fundamental del plan de negocio es el de desinvertir todos sus activos en un plazo máximo de 15 años, optimizando la recuperación de valor de todos sus activos con una rentabilidad esperada del 15% sobre el capital, considerada muy elevada especialmente en el caso de algunos suelos como han apreciado algunos agentes como Alonso<sup>9</sup>, considerando además las dificultades de financiación de los activos.

Para hacer frente a la comercialización se crean los Fondos de Activos Bancarios (FAB), un instrumento exclusivo de Sareb y dirigido a inversores institucionales inspirado en los fondos de titulización. Los FAB cuentan con ventajas fiscales para los inversores, especialmente los no residentes, que están exentos de tributar en el impuesto de sociedades. En sí mismo, el FAB tributa en dicho impuesto al tipo de gravamen del 1%.

Los FAB operan como una *joint venture*, en la que Sareb mantiene un porcentaje en el capital. Estos fondos deben estar gestionados por una sociedad gestora de

---

<sup>9</sup> ALONSO, ÁLVARO: "Claves del banco malo o Sareb", e-DICTVM, 2013.



titulización de activos, así como estar registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Son un producto dirigido exclusivamente a inversores institucionales y con capacidad de cotizar en los mercados organizados.

Para el inversor se trata de un vehículo muy flexible, que puede adaptarse a sus necesidades en virtud del tipo de activo o de la inversión requerida. Para Sareb, una de las principales ventajas es que se trata de un vehículo líquido y transparente, gestionado por una entidad especializada. Además, al participar en el FAB, Sareb se asegura que podrá beneficiarse de la revalorización futura del activo inmobiliario o financiero traspasado al fondo.

Mediante los FABs, la sociedad ha podido agrupar los activos en vehículos separados que pudieron ser diseñados para adecuarse a las preferencias de distintos tipos de inversores, en función del riesgo y el perfil de flujos de caja.

### **4.1.3. La actividad de SAREB hasta el momento**

El 1 de Enero de 2013, fecha del comienzo de la actividad de SAREB, coincide con la eliminación de la deducción por compra de vivienda habitual y la subida del IVA de la vivienda de nueva construcción (del 4% al 10%), lo cual no beneficia el propósito de la sociedad, sobre todo en lo que se refiere a la compra de sus activos inmobiliarios por parte de particulares. Los grandes fondos de inversión, sin embargo, se encuentran en mejor posición de negociar la compra de paquetes de activos, atendiendo también al tratamiento fiscal de éstos, que es del 1% sobre sus beneficios.

En los primeros meses de vida Sareb apenas vendió 700 inmuebles debido, sobre todo, al margen de beneficio que imponía a los agentes comerciales (25%), manteniendo una presión alcista sobre los precios cuando varias publicaciones determinaban que el precio de la vivienda en España aún era superior a su valor real. Sin embargo a partir del mes de Junio algunos operadores acusan a Sareb de provocar un temerario descenso de los precios, presionando al resto de



## La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

*Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico*

propietarios, incluidos particulares, a la baja. Las operaciones FAB “Bull” y “Bermudas”, que se realizaron con fondos de inversión extranjeros, pueden haberse materializado mediante descuentos en el precio de adquisición por parte de Sareb. Este giro de 180º en la política de precios puede resultar mucho más beneficiosa para el asentamiento del sector inmobiliario, pero genera una importante cuestión: ¿cuánto puede depreciarse el patrimonio familiar español, a raíz de esta política de presión a la baja?

El canal de venta mayorista de Sareb ha concretado, por el momento, dos grandes operaciones de préstamos sindicados, Metrovacesa en Mayo de 2013 y Colonial (proyecto Bermudas) en Agosto, y una cartera de activos (Proyecto Bull, en Julio de 2013), todos ellos a fondos de inversión extranjeros.

En cuanto al canal minorista, en Julio se había alcanzado la cifra de 1.800 ventas, frente a las 700 de Mayo (Sareb, 2013).

Aunque la sociedad nació fuertemente apalancada aunque la deuda subordinada le ha permitido absorber las pérdidas sufridas hasta el momento.<sup>10</sup>

La modificación del marco contable a través de la circular del Banco de España de Octubre de 2015 que obligaba a la Sareb a valorar sus inmuebles y préstamos a precios de mercado en lugar de fijar descuentos por tipos de activo, tal como se hizo en el momento de su creación, provocaba la lógica depreciación de sus activos. Por otro lado, dicha circular impedía compensar plusvalías y minusvalías entre categorías de activos así como vender grandes carteras de activos, agravando las pérdidas. Según la norma, la Sareb debe valorar al menos el 50 % de los activos adquiridos que permanezcan en su balance al cierre de 2015, y la totalidad de aquellos que lo estén a 31 de diciembre de 2016. Este proceso tendrá un coste estimado de 45 millones de euros.

---

<sup>10</sup> JÓDAR-ROSELL, SANDRA: "Sareb, claves estratégicas", Estudios y análisis de La Caixa, 2013.





## La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

*Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico*

La introducción por parte del Banco de España de nuevos requisitos contables de valoración individual de todos sus activos en los dos próximos años, que entraron en vigor el año pasado y que penalizan el modelo de negocio de Sareb mediante la venta de carteras de activos a grandes inversores, lastraron los resultados de la sociedad. De esta manera, en lugar de asignar un precio global para cada cartera, ahora se ve obligada a establecer un precio específico para cada propiedad o préstamo, reduciendo su margen.

La venta de activos de Sareb a grandes inversores se desaceleró durante el segundo semestre de 2015, vendiendo sólo 520 millones de euros en activos a inversores institucionales en 2015, lo que representa una cuarta parte de los 2.200 millones que había puesto en el mercado.

A partir 2016, la empresa no transferirá los paquetes de grandes préstamos, y en su lugar va a vender sus préstamos, uno por uno, en procesos competitivos.

En 2013 Sareb generó unos ingresos de 1.166 millones a través del canal mayorista. Un año más tarde, ese volumen se mantuvo estable, con unas ventas de 1.115 millones, de los cuales 708 millones se cerraron en diciembre. En 2015, la cifra se ha reducido a casi la mitad, a poco más de 600 millones de euros en total, teniendo en cuenta que la entidad realizó ventas de 90 millones en el primer semestre del año y 520 millones en el segundo semestre. Esta desaceleración tiene dos efectos. Por una parte preservará su margen sobre las ofertas que hace a los grandes inversores y, por otra, los ingresos anuales serán menores de lo previsto inicialmente.

La desaceleración de las ventas al por mayor ha llegado en un momento difícil para la entidad, puesto que los ingresos del canal minorista también se desaceleraron en 2015, debido a la transferencia de activos a los nuevos gestores (Haya Real Estate, Altamira, Solvia y Servihabitat), empresas de gestión de venta que nacieron



**UNIVERSITAT POLITÈCNICA  
DE CATALUNYA**

en el seno de las entidades financieras y que actualmente son propiedad de fondos de inversión.

Además, la sociedad va a tener que reconocer provisiones significativas y los cargos correspondientes en las cuentas de 2015 para reflejar la nueva circular contable. Todo esto significa que la entidad tendrá que consumir capital social y parte de su deuda subordinada. Sin embargo, la compañía tiene menos costes financieros, puesto que su deuda es cada vez más barata, y que le debían permitir compensar en parte ese golpe.

### **4.2 Comparativa entre SAREB y el NAMA irlandés.**

En Irlanda se creó en 2009 una entidad similar enteramente pública, controlada por la National Treasury Management Agency. La experiencia irlandesa parece mostrar que no basta con liberar únicamente a los bancos del lastre inmobiliario si la deuda que arrastran en sus balances no desciende.<sup>11</sup>

El modelo NAMA (National Asset Management Agency) es interesante desde la perspectiva de la ayuda pública, como bien describen Botelho y De Gouveia<sup>12</sup>, ya que fue el primer modelo hasta la creación de SAREB, de saneamiento de activos elaborado durante la crisis donde los activos problemáticos son transferidos a una sociedad de gestión estatal. En general, el resto de modelos en la UE implican una forma de seguro o aval contra las caídas de valor de los activos pero manteniendo los activos en las entidades financieras. Por tanto, NAMA fue una forma de experimentar los resultados de este tipo de modelo de saneamiento.

NAMA implicaba el mayor y más detallado acuerdo entre las autoridades irlandesas y Dirección General Europea de la Competencia en la aplicación de las normas del estado a una medida de rescate bancario: los acuerdos comenzaron en

---

<sup>11</sup> "¡Y ahora que hacemos!", Simón Casas, 2013.

<sup>12</sup> BOTELHO MONIZ, CARLOS; DE GOUVEIA E MELO, PEDRO: "The economic and financial crisis in Europe: on the road to recovery". Bruylant, 2015.



2009 y se aprobó definitivamente su creación en Febrero de 2010. Esto fue debido a la complejidad de la evaluación de la ayuda estatal y en particular a la necesidad de asegurar que la metodología para determinar el precio de transferencia de los activos era acorde a la Impaired Assets Communication de la Comisión Europea. La mayoría de los acuerdos entre las autoridades irlandesas y la Dirección General Europea de la Competencia se realizaron previamente a la notificación de ayuda estatal, que fue solicitada en Diciembre de 2009.

El hundimiento del mercado de la bolsa dejó claro que había que preocuparse por la calidad de los activos de los bancos irlandeses. Limpiar y reparar los balances bancarios era fundamental para lograr una recuperación fiable y sostenida del sistema bancario irlandés y de la economía en general. En este contexto, un rescate bajo el cual los activos inmobiliarios con más riesgo fueran transferidos del sistema financiero fue considerado por el Gobierno como la mejor solución. El modelo de rescate implicaba que los bancos asumieran pérdidas en esos activos antes de lo que en otros modelos era habitual, y por tanto facilitando que los bancos reasumieran su función esencial de activar el crédito en la economía. El rescate pretendía evitar una situación en la que los bancos irlandeses se convirtieran en zombis que no ejercieran una función de contribuir a la recuperación económica y el crecimiento.

74,2 billones de euros de préstamos hipotecarios fueron transferidos de los balances bancarios, con un valor en el momento de la transferencia de 26,2 billones de euros, fueron transferidos al NAMA por un precio de 31,8 billones de euros, lo que supone un descuento del 57% y un incremento del préstamo (es decir, la ayuda estatal) de 5,6 billones, el 21%.



## La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico

	€billion
A. Aggregate loan balances	74.2
B. Current market value of property securing the loans (CMVP)	32.4
C. Long-term economic value of property (incorporating 8.3% uplift)	35.1
D. Current market value of loans	26.2
E. Long-term economic value of loans (LEVL – acquisition price)	31.8
F. Loan uplift (E minus D)	5.6
G. Discount (A minus E)	42.4
H. Percentage discount (G/A)	57%

Ilustración 12: Cuadro de transferencias del NAMA (Fuente: NAMA)

Como diferencias fundamentales con Sareb cabe destacar:

- sólo traspasó préstamos y no viviendas a su cartera de activos, destinados más de la mitad a edificios terciarios y una cuarta parte a vivienda, mientras que en Sareb el 80% de los activos son viviendas construidas, y
- en cuanto a la concentración geográfica, sólo el 54% de la cartera se encuentra en Irlanda, localizándose la tercera parte en Reino Unido, lo que puede contribuir a facilitar su liquidación, mientras que Sareb gestiona activos situados en territorio español.

En sus primeros tres años de funcionamiento se ha desprendido del 15% de sus activos (previsión liquidación 2020), arrojando una pérdida del 20%.

Tras su creación en 2010, los mercados financieros estimaron que la ayuda del gobierno irlandés había resultado excesiva, lo que causó un incremento del riesgo de los bonos irlandeses. Dejando a un lado que la devaluación de los activos bancarios forzó su recapitalización y que el BCE y el FMI tuvieron que prestar 67 billones de euros al gobierno irlandés, NAMA ha funcionado razonablemente bien<sup>13</sup> gracias a la mejora en las condiciones del mercado inmobiliario irlandés, y se proyecta recuperar el 80% de los préstamos a los bancos en este año 2016. A

<sup>13</sup> SCARDOVI, CLAUDIO: "Holistic Active Loan Management of Non-performing Loans"Springer, 2015.



pesar del buen funcionamiento de NAMA, los bancos irlandeses continúan teniendo problemas con el crédito de difícil recuperación, lo que demuestra que incluso este tipo de herramientas públicas no solucionan enteramente el problema de la morosidad puesto que depende del apoyo del sector público y es muy sensible a las condiciones macroeconómicas específicas del estado.

En cuanto a medidas de transparencia, cabe destacar que NAMA fijó los estándares de servicio que deben seguir las entidades participantes y exigió el reemplazo del personal anteriormente vinculado a la gestión de los préstamos traspasados.

El mismo Scardovi opina que aunque existe un gran potencial en manejar los préstamos impagados mediante la creación de bancos malos sistémicos, confiar en la intervención gubernamental no puede considerarse una solución satisfactoria. De hecho, las instituciones nacionales por sí solas pueden mostrarse lentas en reaccionar ante la aparición y desarrollo de nuevos problemas y, en cualquier caso, las actuales normas de rescate a los estados son cada vez más estrictas, previniendo la intervención pública y los rescates si no es en casos de extrema severidad, como han demostrado los casos irlandés y español.

### **4.3 El caso alemán.**

A diferencia de otras experiencias pasadas, Alemania, la locomotora económica europea, vio seriamente en riesgo su sistema financiero en 2008. La evidente exposición de muchas de sus entidades en el escándalo de las hipotecas basuras de Estados Unidos, obligó al Gobierno del país a idear un banco malo sólo para sanear los créditos impagados derivados de esta partida. Se pretendía crear unos vehículos en los que limpiar de los bancos y cajas de ahorros del país los instrumentos estructurados tóxicos, teniendo muy presente que los pecados debían ser expiados por ellos mismos y que en nada debían afectar a los contribuyentes.



## La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

*Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico*

La situación llegó a ser tan caótica y con tantos frentes abiertos que el Gobierno de Berlín se vio obligado a tomar también una decisión muy criticada por la propia opinión pública germana, al prorratear hasta veinte años el tiempo para que las entidades financieras pudieran devolver todas las ayudas y volver entonces a la situación anterior a la creación de estos bancos malos, creados expresamente para cada una de las entidades afectadas. Los tres casos más importantes fueron WestIB, CommerzBank e Hypo Real Estate.

El prácticamente ya desaparecido WestIB, la que fue poderosa caja regional de Renania del Norte- Westfalia y cuya liquidación forzó la Comisión Europea, fue el primero en pedir la creación de un “banco malo” en Alemania el 14 de diciembre de 2009: el Erste Abwicklungsans, al que transfirió unos activos que Erste calcula en 77.500 millones de euros, con el mismo objetivo que Sareb: estabilizar los mercados y contribuir a la recuperación de la economía. Erste tiene como sus principales participadas a la Asociación de Cajas de Ahorros de Westfalia-Lippe (SVWL) y al propio Land de Renania del Norte- Westfalia, entre otros. Los resultados de Erste Abwicklungsans no fuera tan positivos como los del NAMA irlandés: el informe anual de esta sociedad pública de 2011 informó de unas pérdidas de 878,2 millones de euros por 599,6 millones del anterior. Sin embargo, la entidad ha conseguido desde su creación reducir la cartera de activos tóxicos en 51.000 millones hasta dejarla en los 26.500 millones de euros.

Por otro lado, FMS Wertmanagement comenzó su actividad con la tenencia de deuda de activos por valor de 175.000 millones de euros, de los que en Mayo de 2015 se habían comercializado 100.000 millones. A finales de 2008, una de las principales inmobiliarias del país, Hypo Real Estate, entró en dificultades financieras muy graves. En juego estaban no sólo los miles de puestos de trabajo que soportaba la compañía, sino el propio mantenimiento del sector del ladrillo germano. Su caída habría provocado, según los expertos, un desplome tan



**UNIVERSITAT POLITÈCNICA  
DE CATALUNYA**

contundente en los precios de las viviendas que, con mucha probabilidad, el país habría entrado en una profunda recesión que hubiera arrastrado al resto de economías europeas. Pocos días después, el Fondo de Estabilización de los Mercados Financieros de Alemania (SoFFin), asumió la propiedad de Hypo, como primer paso para la creación del FMS Wertmanagement. A finales de 2011, su cartera sólo se había reducido hasta los 160.700 millones, con unas pérdidas tan importantes que el Gobierno le obligó a provisionar casi 9.000 millones para evitar su quiebra potencial.

Por último, CommerzBank no tuvo otra salida que solicitar al Estado alemán la creación de una gestora de activos pública para poder deshacerse de su filial Eurohypo. Su alta exposición a los bonos soberanos y la falta de acceso a la financiación precipitaron esta decisión. La Comisión Europea obligó al Commerbank a integrar dentro de su balance las actividades principales de Eurohypo para separarlas de aquellas centradas específicamente en el sector inmobiliario.

Evaluando las diferencias entre las economías alemana y española, y el mencionado plazo de veinte años fijado para la devolución de las ayudas por el gobierno berlinés, no es descabellado considerar que los 15 años fijados para la liquidación de Sareb puedan resultar escasos para lograr sus objetivos.

### 4.3. El caso belga: Dexia.

en Octubre de 2011 se anuncia el desmantelamiento del banco belga Dexia para evitar su quiebra. Sus activos se repartieron entre un banco malo (80 mil millones de euros) y otras entidades del grupo. Dexia Bank Belgium se nacionaliza por 4.000 millones de euros (el gobierno es su único accionista) y el estado belga asume el 60,5% de la creación del banco malo que gestiona sus activos tóxicos.



#### **4. VARIACIÓN DEL PRECIO DE LA VIVIENDA DESDE LA CREACIÓN DE SAREB (2013-2015)**

En teoría una mayor oferta de viviendas a precios competitivos en un contexto de decrecimiento del PIB como el que se estaba produciendo en 2013 presionaría a la baja los precios en el corto plazo, a la vez que los activos gestionados por SAREB, al haber sido transferidos con descuentos importantes respecto a los libros contables de las entidades de procedencia, presentarían precios realistas de mercado, no sobrevalorados, o al menos a menor precio a los que estaban ofertados por las entidades de procedencia.

El precio de transferencia de los activos a SAREB desde las entidades de origen era uno de los factores clave para garantizar el éxito de SAREB, pues si era lo suficientemente bajo otorgaría margen para vender los activos con beneficios y, de ser así, contribuiría a eliminar la incertidumbre de los precios inmobiliarios que lastra la recuperación del sector, reduciendo además la factura para el contribuyente. Si bien los descuentos fueron amplios, el precio de adquisición era necesariamente superior a los precios de liquidación (*fire-sale*) del mercado, como avanzaba Jódar-Rosell<sup>14</sup>, con el fin de garantizar la estabilidad financiera. Por este motivo este precio supone una ayuda pública para las entidades que traspasan sus activos. La cuestión principal que plantea el objetivo de rentabilidad de SAREB, continúa Jódar-Rosell, es si se correspondía con unas expectativas de precios realistas. Oliver Wyman preveía un precio medio en 2014 de 1.304 €/m<sup>2</sup> en el stress-test previo, cifra sobrepasada en la realidad según datos del Ministerio de Fomento (1.441 €/m<sup>2</sup>).

**Ilustración 13: Evolución precio de la vivienda en España (Ministerio de Fomento e INE)**

---

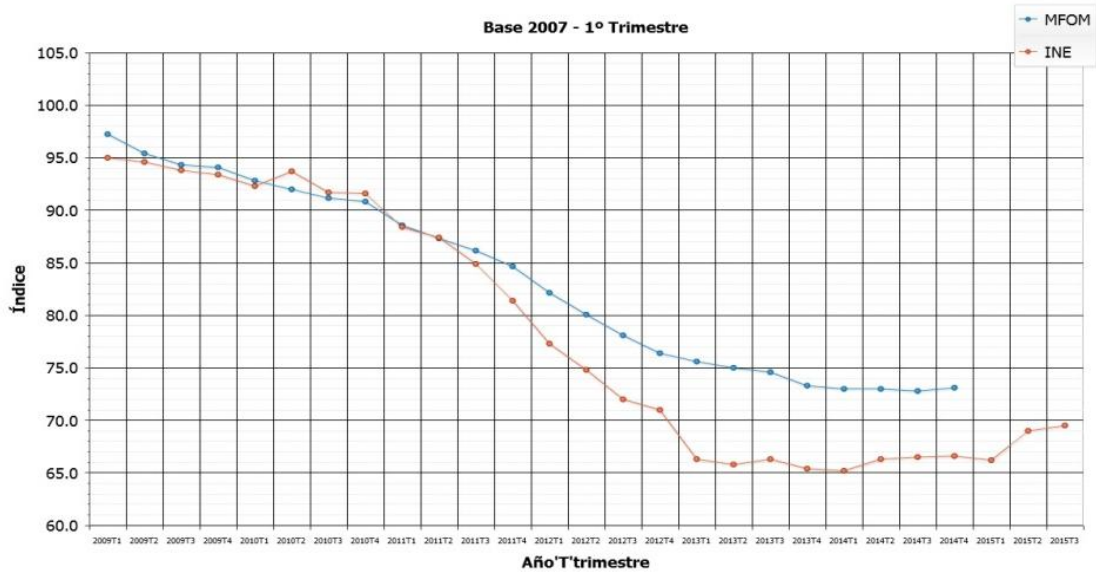
<sup>14</sup> JÓDAR-ROSELL, SANDRA: "Sareb, claves estratégicas", Estudios y análisis de La Caixa, 2013





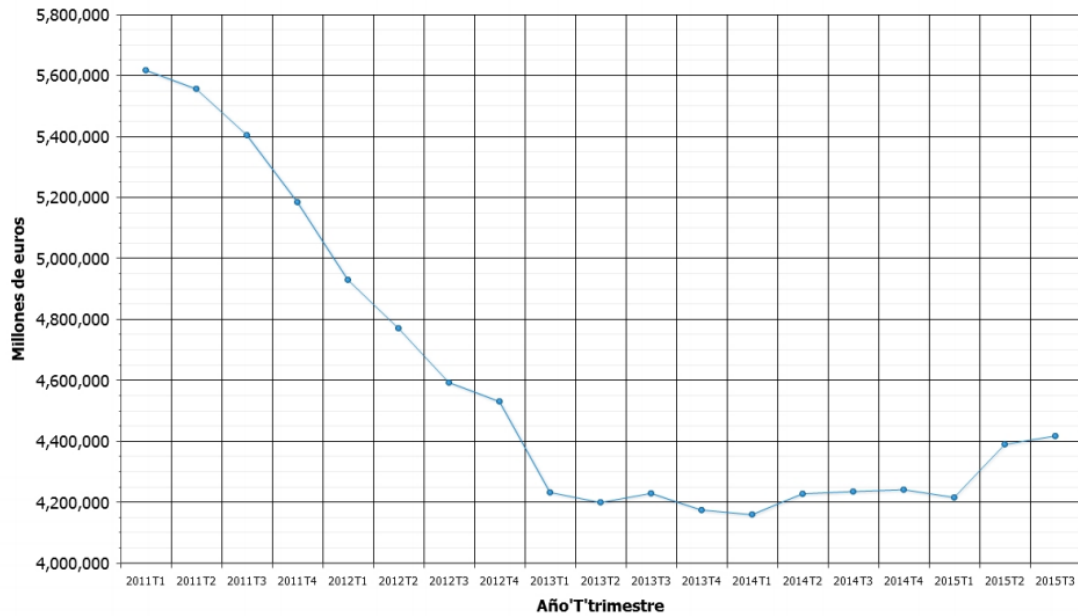
# La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico



Fuente: Ministerio de Fomento e INE

Ilustración 14: riqueza inmobiliaria de los hogares en millones de € (Banco de España)



Fuente: Banco de España



UNIVERSITAT POLITÈCNICA DE CATALUNYA

## La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

*Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico*

Los datos acerca del precio de la vivienda en mercado secundario publicados por el Banco de España, el Ministerio de Fomento y el Instituto Nacional de Estadística demuestran que desde la creación de Sareb:

- el ajuste en el precio, aunque se mantuvo en 2013, lo hizo de forma más suave que ese año, y la recuperación positiva se inició en 2014, que progresivamente se va consolidando en 2015, sobre todo en Madrid y Barcelona.
- la rentabilidad del arrendamiento de viviendas acentúa su tendencia positiva.
- el esfuerzo de las familias para acceder a la vivienda crece acusadamente, manteniéndose estable hasta el momento.
- la riqueza inmobiliaria de los hogares se mantiene estable.
- el índice de precios reales en España rompe su tendencia negativa y se estabiliza.

**Ilustración 15: Indicadores del mercado de la vivienda (Banco de España)**

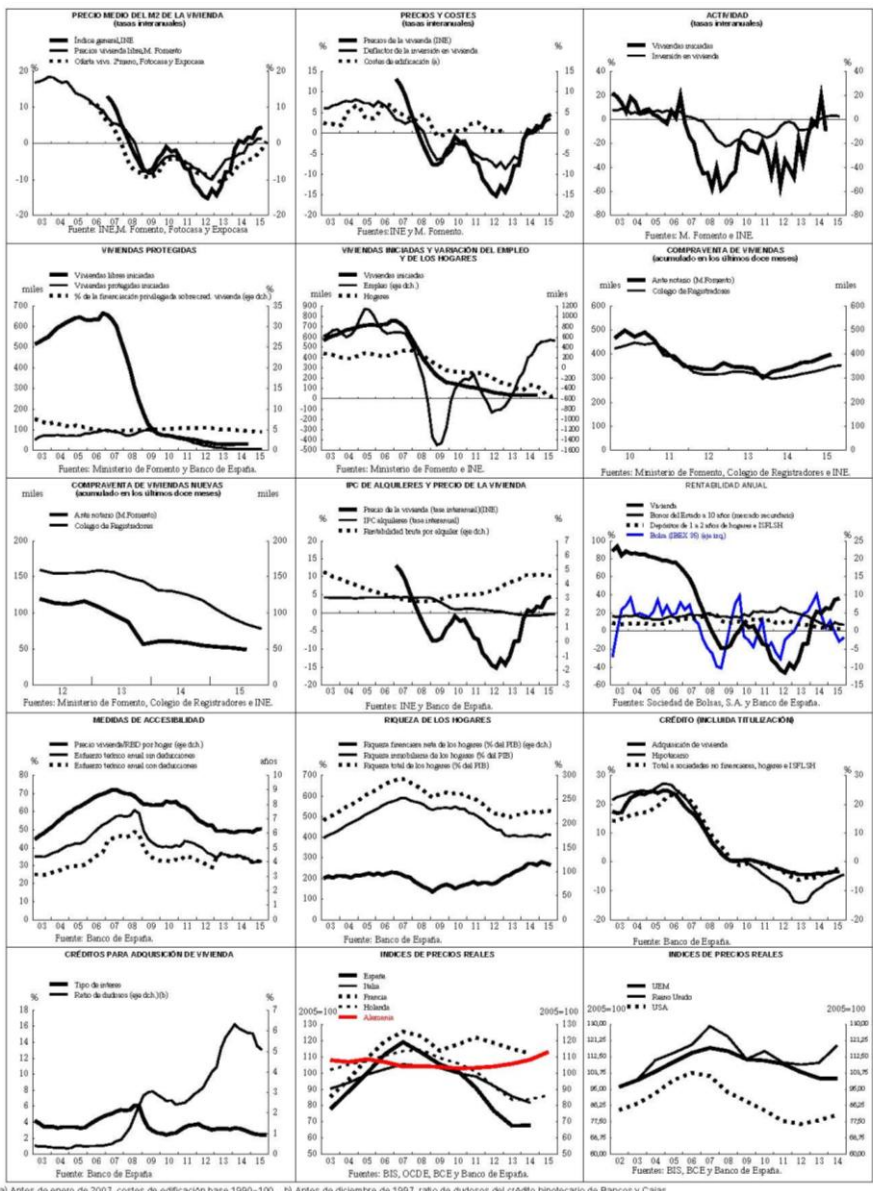


**UNIVERSITAT POLITÈCNICA  
DE CATALUNYA**

# La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico

## 1.6 INDICADORES DEL MERCADO DE LA VIVIENDA 18-FEBRERO-2016 12:38:20



a) Antes de enero de 2007, costes de edificación base 1990=100. b) Antes de diciembre de 1997, ratio de dudosos del crédito hipotecario de Bancos y Cajas  
 BANCO DE ESPAÑA / SÍNTESIS DE INDICADORES

Según APCE, los precios ofertados en 2013 por algunas entidades bancarias que se adjudicaron inmuebles de nueva construcción en algunas zonas son muy agresivos, compitiendo con los precios de los propios promotores. Para APCE sorprende, por



tanto, que los precios ofertados por Sareb fueran en ocasiones superiores a los de las entidades bancarias, para un mismo inmueble.

La concesión de hipotecas a particulares para la adquisición de inmuebles propiedad de los bancos por adjudicación es con frecuencia más fácil que para la compra directa a promotores o particulares. Para APCE, esto podría parecer competencia desleal a la vez que habría condicionado el precio real del mercado dado que habrían primado las transacciones y por tanto la política de precios de estas entidades.

El mensaje emitido desde las instituciones españolas de gobierno en 2012 era que se preparaba el escenario legal con el fin de reducir los aún elevados precios del mercado inmobiliario. Como explica Calvo Vergez<sup>15</sup>, tras la aprobación del RDL 2/2012 de 3 de Febrero, de Saneamiento del Sector Financiero, la petición de mayores provisiones a la banca por los inmuebles existentes en balance había de favorecer un descenso de los precios de la vivienda. Así, si un banco tuviese por ejemplo un inmueble con una cobertura del 40% sobre su valor contable podría venderlo con dicho descuento sin tener que apuntarse pérdidas. No obstante para que el mercado de la vivienda se reactivase la cuestión de los precios era sólo una vertiente. Las otras dos, fundamentales, son la disponibilidad de ahorros para comprar y la fluidez del crédito bancario. Este último objetivo podría verse seriamente dificultado ya que, en la actualidad, las entidades financieras están siendo fuertemente presionadas por la búsqueda de capital, teniendo además que realizar un esfuerzo adicional en términos de saneamientos. Ello implicará que dichas entidades no prevean asumir más riesgos, manteniendo unos estándares muy elevados a la hora de conceder créditos.

---

<sup>15</sup> CALVO VERGEZ, JUAN (2013). "La recapitalización de las entidades financieras"



Sin embargo el FMI<sup>16</sup> exponía en 2013 que la alta rentabilidad proyectada por SAREB se basaba en tres premisas:

- I. SAREB adquirió los activos a precios competitivos porque eran compatibles con el escenario del stress test.
- II. SAREB puede desarrollar estrategias mixtas de liquidación, incluyendo arrendamientos, para ajustarse a las situaciones planteadas por el mercado,
- III. Los precios de la vivienda sólo caerían ligeramente en 2013 y 2014, estabilizándose en 2015-2016 y gradualmente incrementándose desde entonces.

Y menciona expresamente que esta última premisa es "optimista" y que es aconsejable adoptar un supuesto escenario más conservador, lo que requeriría un ajuste en la estrategia de negocio. En cuanto a la primera premisa, aconseja a Sareb ajustar su estrategia de liquidación (incluyendo sus precios de venta) en función de los resultados de la due dilligence sobre los activos.

Por otro, el FMI indica en este informe que la escasez de crédito favorece la presión alcista de los arrendamientos.

Un año más tarde, en Febrero de 2014 el FMI<sup>17</sup> insistía en que la progresiva liquidación de activos por parte de Sareb debía contribuir a la reactivación y normalización del mercado inmobiliario español. En el mismo informe, el FMI indicaba que Sareb albergaba expectativas de incrementar sus ventas en 2014, cuya rentabilidad dependería del comportamiento de los precios, y advertía de que el principal factor de riesgo consistía en la incertidumbre del comportamiento de dichos precios, insistiendo en la importancia de implementar estrategias de liquidación efectivas, es decir, flexibilizar los precios de venta de sus activos y no mantenerlos muy por encima de su valor real. En esta línea, el informe refleja la

---

<sup>16</sup> International Monetary Fund "Spain third progress report", 2013.

<sup>17</sup> "Spain financial reform: final report" IMF, February 2014.



## La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

*Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico*

progresiva pérdida de valor del patrimonio inmobiliario español y vuelve a advertir de que el ajuste de los precios no habría finalizado, a pesar de que los datos publicados por el Banco de España que se han relacionado más arriba atestiguan lo contrario.

La OCDE, en su informe sobre España de 2014<sup>18</sup>, afirma que "el precio de la vivienda ha descendido durante los últimos seis años y puede continuar esta tendencia durante los próximos dos años, aunque a un ritmo moderado". Y continúa "los precios de la vivienda pueden no descender como se espera, lo que puede contribuir a mantener el consumo y preservar la calidad de los activos bancarios". Por otro lado, afirma en que la rentabilidad de SAREB dependerá del comportamiento y la dinámica de precios del mercado inmobiliario. Achaca al elevado provisionamiento la baja rentabilidad de SAREB en 2013 y a la baja tasa de ventas.

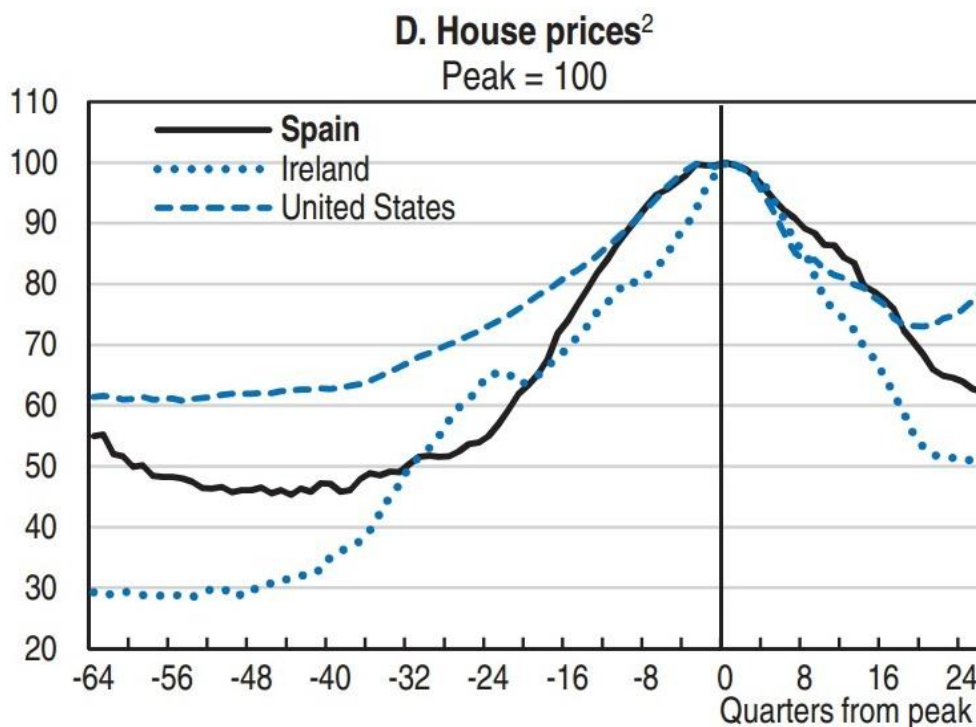
Los datos de la OCDE indican que el descenso en el índice del precio de la vivienda en España ha sido significativamente menor que en Irlanda, una economía muy similar en cuanto a tamaño y problemática con sus activos inmobiliarios y recapitalización bancaria, como ya hemos visto.

### **Ilustración 16: Evolución del precio de la vivienda en España (OCDE)**

---

<sup>18</sup> OECD ECONOMIC SURVEYS: SPAIN 2014





Los datos del Bank of International Settlement confirman esta situación. Es posible constatar que el ajuste del precio, desde la creación de la Sareb en diciembre de 2012, ha sido estable, incluso con ligero crecimiento al año de su nacimiento. Por otro lado, comparando el índice de la vivienda de las economías avanzadas nos permite constatar que otra economía similares como Italia ha ajustado de forma más dramática sus valores, mientras que en España se ha mantenido un suelo de valor similar al que ha alcanzado EEUU una vez iniciada su recuperación desde un acusado ajuste que en nuestro país no se ha producido.

Ilustración 17: Evolución de los precios del mercado inmobiliario (Fuente: BIS)



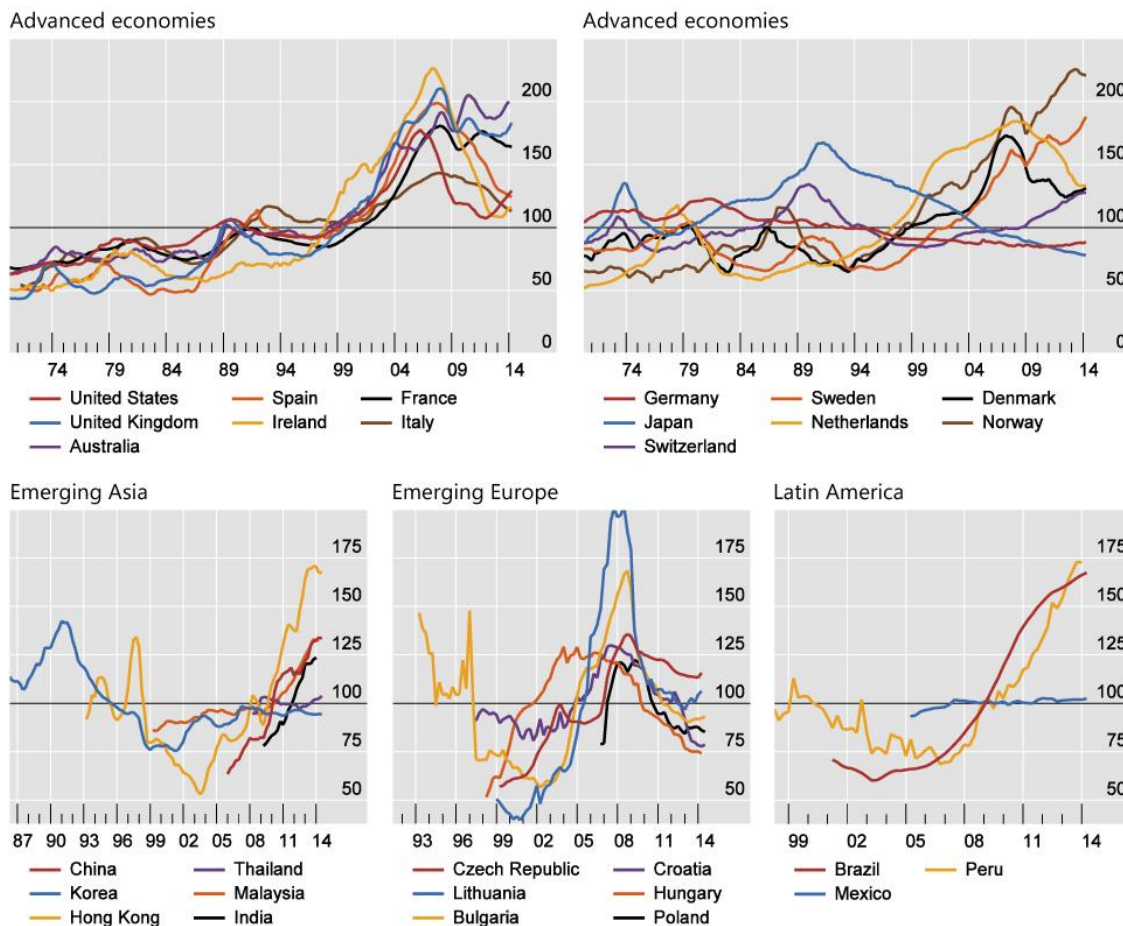
# La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico

## International house price indices<sup>1</sup>

Full sample = 100

Graph 1



En el siguiente gráfico se constata que si bien durante los últimos tres años los precios se han ajustado a la baja, en ese mismo período los ratios de precio/ingreso familiar y precio/rentabilidad se han mantenido crecientes, desvelando una tendencia contradictoria contra lo dictado por la lógica de la macroeconomía nacional y contra las tendencias en economías similares (Grecia -6%, Italia -5%, España -3,8%, Portugal -1,2%)<sup>19</sup>. En el último trimestre de 2015, a

<sup>19</sup> SCATIGNA, SZEMERE Y TSATSARONIS: "Residencial property price statistics across the globe", Bank for International Settlements, 2014.



UNIVERSITAT POLITÈCNICA  
DE CATALUNYA



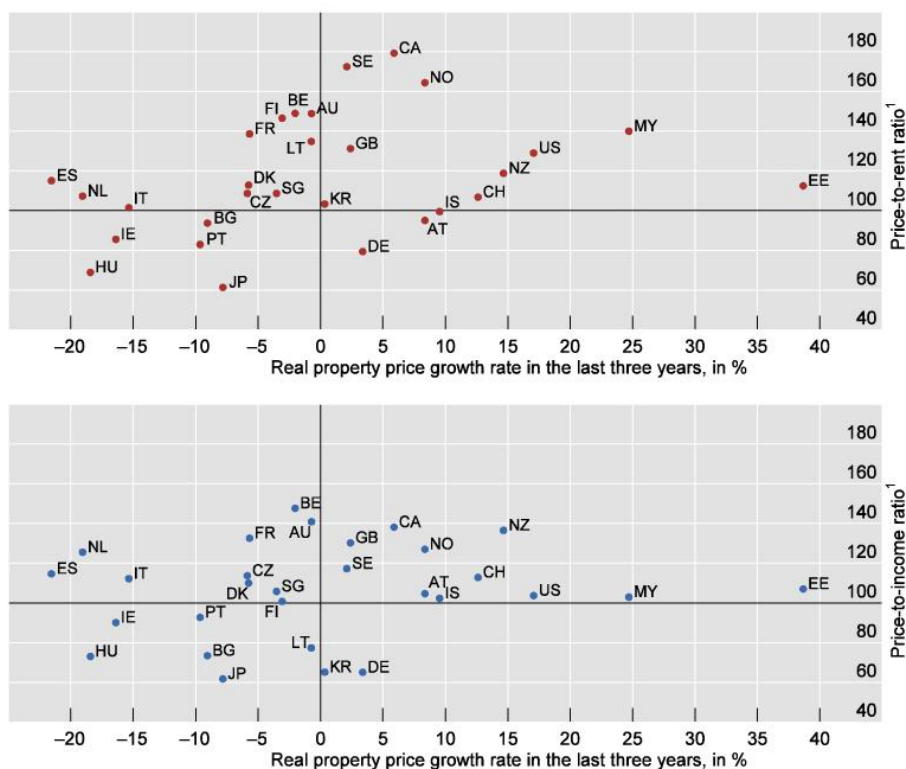
# La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico

pesar de que en la zona euro el crecimiento de los precios fue de tan sólo un 1,4%, países como Irlanda (9%), España (5%) y Alemania (4%) rompían esa tendencia.<sup>20</sup>

Ilustración 18: Cotas de los ratios de precio-arrendamiento y precio-hogar (Fuente: BIS).

Relative benchmarks for house prices Graph 2



AU = Australia; AT = Austria; BE = Belgium; BG = Bulgaria; CA = Canada; CH = Switzerland; CZ = Czech Republic; DE = Germany; DK = Denmark; EE = Estonia; ES = Spain; FI = Finland; FR = France; GB = United Kingdom; HU = Hungary; IE = Ireland; IS = Island; IT = Italy; JP = Japan; KR = Korea; LT = Lithuania; MY = Malaysia; NL = Netherlands; NO = Norway; NZ = New Zealand; PT = Portugal; SE = Sweden; SG = Singapore; US = United States.

<sup>1</sup> In Q1 2014; full sample = 100.

Sources: OECD; AMECO; national data; BIS long series and selected property price database; BIS estimates.

© Bank for International Settlements

<sup>20</sup> "Developments in residential property prices- 3Q2015", Bank for International Settlements, 2016.



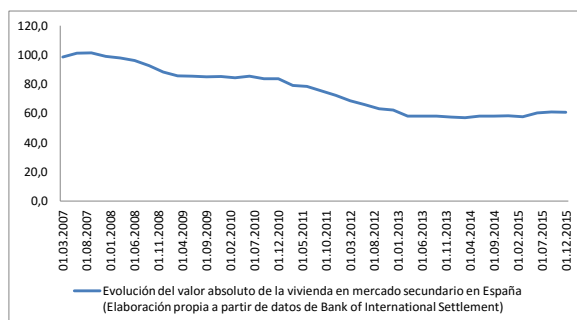
UNIVERSITAT POLITÈCNICA DE CATALUNYA

## La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

*Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico*

Si estudiamos los datos sobre la evolución del precio absoluto de la vivienda proporcionados por el Bank of International Settlement comprobaremos que el precio se ha mantenido estable desde la creación de SAREB.:

**Ilustración 19: Evolución trimestral del precio de la vivienda en España en valores absolutos (Fuente: BIS)**



Los datos sobre el precio del arrendamiento en España muestran claramente que, lejos de descender, el mercado inmobiliario se encuentra en fase de revitalización, con crecimientos de dos dígitos en las principales ciudades y tendencias positivas estables.



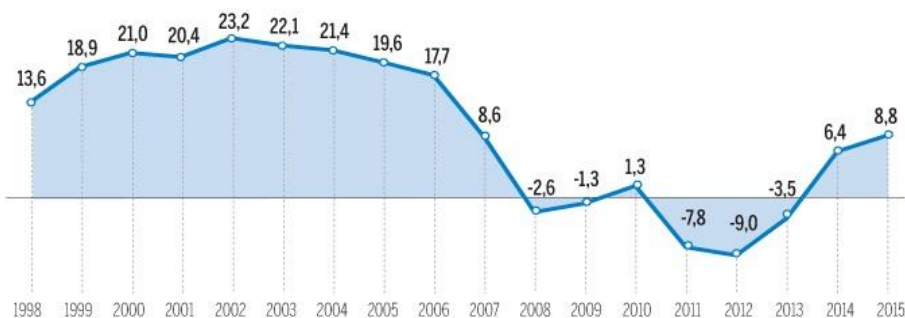
UNIVERSITAT POLITÈCNICA  
DE CATALUNYA

Ilustración 20: Evolución alquiler en España (Fuente: Expansión).

## LA VIVIENDA EN ALQUILER, UNA INVERSIÓN AL ALZA

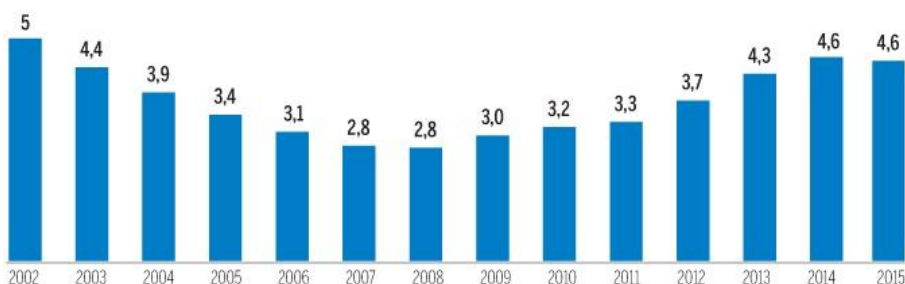
### > La rentabilidad de la vivienda

Rendimiento por alquiler más plusvalía a 12 meses. Rentabilidad anual de la vivienda. En porcentaje. Datos de diciembre.



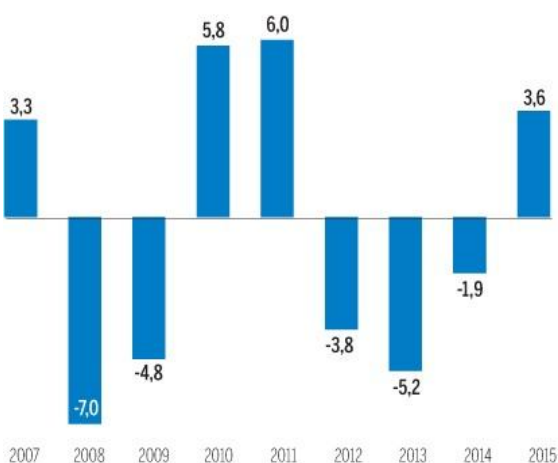
### > Rendimiento bruto por alquiler

En % anual.



### > El precio del alquiler en España

Variación anual, de media.



### > Las dos grandes urbes

Variación anual del precio del alquiler en los principales distritos.

#### Madrid



#### Barcelona



Fuente: Banco de España y Fotocasa

Infografía Expansión



UNIVERSITAT POLITÈCNICA  
DE CATALUNYA

Podría decirse que el ajuste a la baja se ha producido de forma lenta, como ya vaticinaban algunos agentes en 2013. La agencia de calificaciones Fitch apuraba a Sareb a acelerar su ritmo de operaciones para cumplir sus objetivos de liquidación. La agencia creía que la competencia de la Sareb podría animar a las entidades financieras a bajar precios para acelerar las transacciones antes de que la llegada al mercado de viviendas en poder de Sareb deprimiera aún más los precios.

Miguel Montes, director general de Banco Sabadell y representante de esta entidad en SAREB, parecía reafirmar esa tesis. Preguntado sobre si había margen para la posible aplicación de descuentos extras en los inmuebles, el directivo afirmó que puntualmente en algunas plazas y productos, pero muchos precios ya están en el límite. Dado que su objetivo no era malvender inmuebles sino recrear un nuevo mercado a precios más razonables eliminando del precio elementos especulativos asociados por ejemplo al coste del suelo.

Manuel Gandarias, director del Gabinete de Estudios de pisos.com, afirmaba en 2013 que si SAREB hiciera descender los precios iría en su propio detrimento, en el del contribuyente y en el de los bancos que no están en la Sareb. Afirmaba que su objetivo debía ser ir hacia un modelo de rentabilidad más a largo plazo, en el que muchas de las viviendas se pusieran en alquiler. Al contrario que en Estados Unidos, donde en periodos de crisis el mercado se regula con rapidez, en España los ajustes suelen ser más lentos, por lo que a lo largo de 2013 y 2014 los precios seguirían cayendo de forma moderada y quizás podrían estabilizarse a partir de 2015.

El informe de Fitch apuntaba en la misma línea. Consideraba la agencia que tanto Sareb como la banca, su principal accionista, deberían encontrar un equilibrio entre el incremento del ritmo de ventas y las bajadas de precios por lo que a ninguna de las dos partes parece interesarle provocar un desplome de los precios con una estrategia demasiado agresiva.



## 4.1 Variación del mercado en Catalunya

Desde la creación de Sareb, según datos de IDESCAT, el precio de la vivienda en mercado secundario en Catalunya ha descendido progresivamente desde 2010. En Barcelona la tendencia ha sido similar excepto en 2014. El mercado de arrendamiento se ha dinamizado y los precios en la provincia, al contrario que en la capital, han experimentado una ligera tendencia decreciente.

**Ilustración 21: Evolución del precio de la vivienda en mercado secundario en Catalunya y Barcelona (IDESCAT).**

PRECIO VENTA SEGUNDA MANO	2010	2011	2012	2013	2014
Barcelona	3.832,58	3.494,42	3.096,73	2.701,25	3.118,40
Cataluña	3.145,49	2.845,19	2.580,02	2.288,94	2.433,92

**Ilustración 22: Evolución del número de contratos de arrendamiento firmados en Catalunya y Barcelona (IDESCAT).**

CONTRATOS ALQUILER FIRMADOS	2010	2011	2012	2013	2014
Barcelona	36.873	38.156	41.047	44.819	44.411
Catalunya	116.188	127.813	138.621	150.200	149.733



# La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico

Ilustración 23: Evolución de la renta media mensual de arrendamiento en Catalunya y Barcelona (IDSCAT).

RENTAS MEDIAS MENSUALES	2010	2011	2012	2013	2014
Barcelona	761,87	752,86	720,13	681,56	688,23
Cataluña	614,54	599,16	571,22	542,18	539,54

Por otro lado, el precio medio de la vivienda ha mantenido una clara tendencia creciente sostenida.

Ilustración 24: Evolución trimestral del precio medio de la vivienda en mercado secundario en Catalunya (INE).

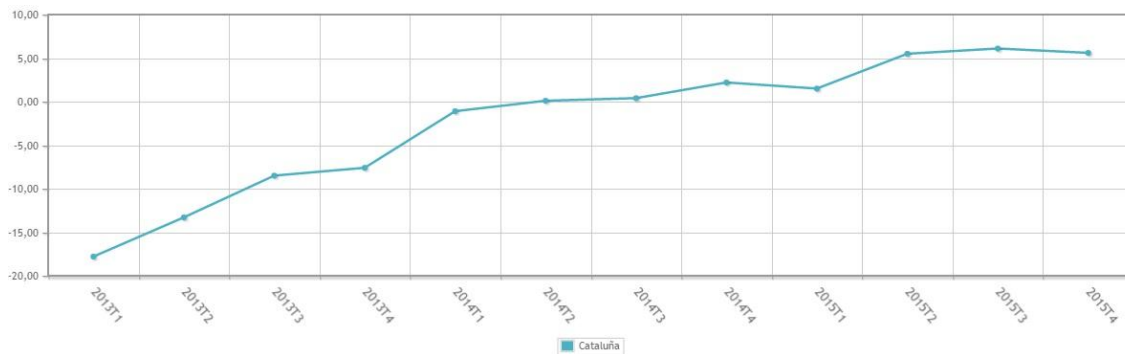
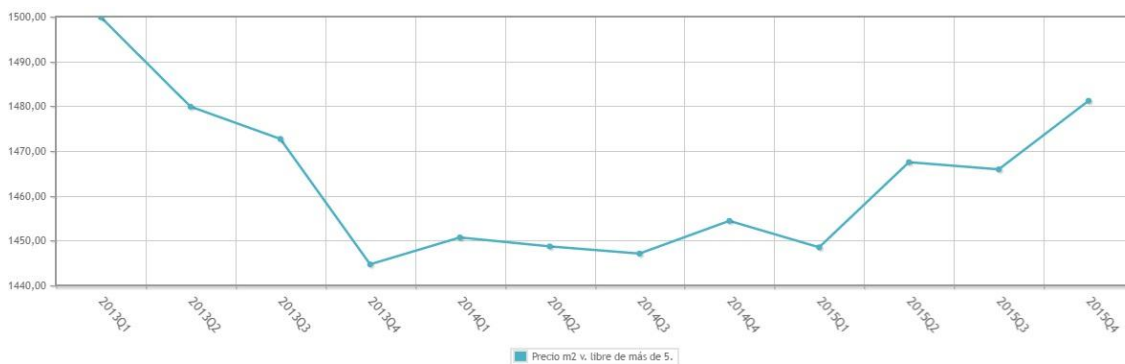


Ilustración 25: Evolución trimestral del precio medio de la vivienda de más de 5 años de antigüedad en mercado secundario en Catalunya (INE).



UNIVERSITAT POLITÈCNICA DE CATALUNYA

Conforme a los datos publicados por Idealista, en la ciudad de Barcelona la tendencia del precio de la vivienda fue la contraria a la del conjunto del Estado, ya que el precio medio de la vivienda se estabilizó en los 3.000 €/m<sup>2</sup> desde noviembre de 2012 a diciembre de 2013, incrementándose progresivamente desde entonces hasta alcanzar los 3.392 en noviembre 2015, muy por encima de los 2.800 de Madrid. La variación del precio en Barcelona en dicho período es de +11,8%. En 2015 Barcelona marca diferencias sobre el resto de ciudades con un incremento del 6,4%. Le siguen las subidas de Málaga (5,1%), Madrid (4,7%) y Palma de Mallorca (3,3%).

En cuanto a precios de alquiler, Barcelona es la capital en la que más ha crecido el precio del arrendamiento durante 2015 y la única que ha recuperado su nivel de precios anterior a la explosión de la burbuja. Con un incremento del 23% en las rentas de sus viviendas, ha situado su precio en 15,3 euros/m<sup>2</sup> al mes. Barcelona se consolida como la capital española más cara (15,3 euros/m<sup>2</sup>), seguida de Madrid (12,4 euros/m<sup>2</sup>) y San Sebastián (11,6 euros/m<sup>2</sup>). San Sebastián se consolida como la capital española más cara (3.842 euros/m<sup>2</sup>), seguida de Barcelona (3.392 euros/m<sup>2</sup>) y Madrid (2.820 euros/m<sup>2</sup>).

## 5. LA FUNCIÓN SOCIAL DE SAREB

Asociaciones, partidos políticos y colectivos como la Plataforma de Afectados por la Hipoteca (PAH) han denunciado repetidamente la situación de las familias, de las viviendas y de las condiciones en las que éstas se ceden a las administraciones públicas para cumplir un fin social.

Las severas condiciones exigidas por la SAREB a las administraciones públicas a la cesión de sus activos han ralentizado el proceso. A modo de ejemplo, muchas de las viviendas se encontraban en situación de ocupación ilegal y en ellas la administración debería afrontar el 50% del coste de rehabilitación a pesar de



## La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

*Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico*

revertir a la propia Sareb a los tres años después de la cesión. Los acuerdos varían en función de la comunidad autónoma o el ayuntamiento con el que se ha firmado el convenio, pero sirva a modo de ejemplo la villa de Madrid, en la que la Sareb se hacía cargo de seguros, comunidad y gastos extraordinarios, mientras que el Ayuntamiento asume gastos de gestión, mantenimiento e IBI. Se abonan 125 € vivienda desocupada, 75 € por vivienda ocupada por los anteriores propietarios, en las que además las familias arrendatarias destinan al arrendamiento un máximo del 30% de sus ingresos.

Sareb se ha demorado dos años en comenzar a firmar convenios con las administraciones públicas para ceder parte de su cartera para vivienda social, firmándose en Madrid (incluida la capital), Catalunya (incluida Barcelona ciudad), Galicia, Extremadura y Castilla y León.

**Ilustración 26: Viviendas cedidas por la SAREB para fines sociales (elaboración propia)**



UNIVERSITAT POLITÈCNICA  
DE CATALUNYA



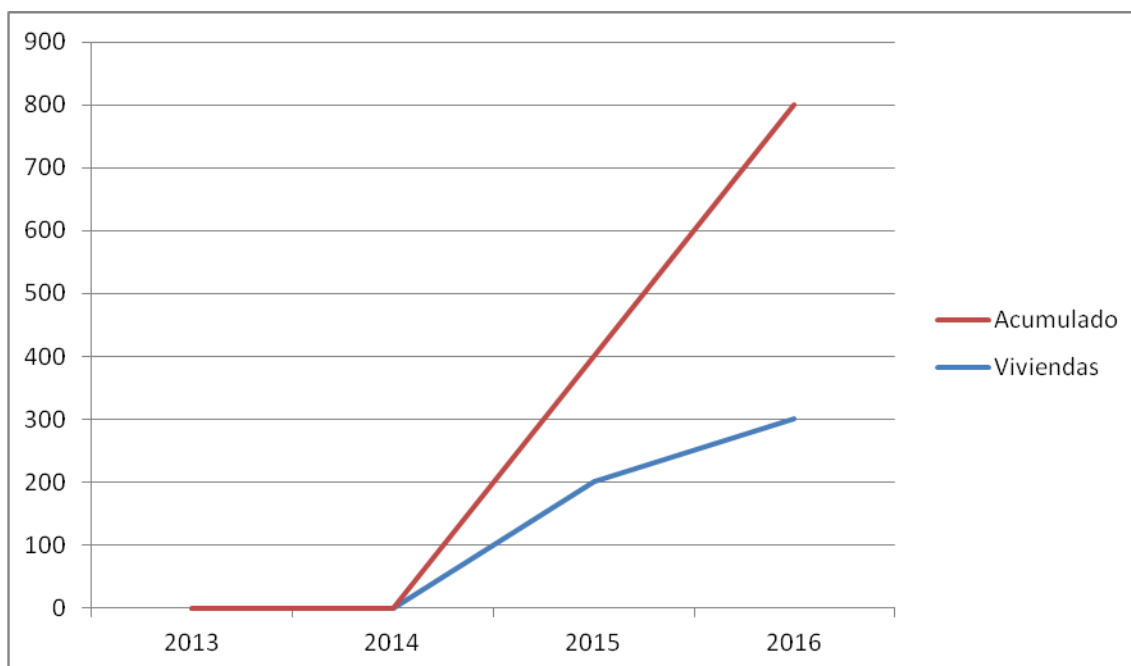
## La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

*Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico*

En Andalucía en la actualidad se encuentra en estudio la cesión de 850 viviendas, pero a día de hoy aún no se ha confirmado. Diversas instituciones, colectivos y organizaciones políticas reclaman con insistencia la cesión de viviendas de Sareb con finalidad social, principalmente para víctimas de desahucios, de violencia de género o familias en riesgo de exclusión social.

Por toda España el colectivo la PAH ha ocupado viviendas y edificios propiedad de la SAREB, reclamando el uso social al que la sociedad no estaba destinando estos inmuebles y presionando para que la sociedad alcanzase acuerdos y cesiones con las familias afectadas.

**Ilustración 27: Progresión temporal de viviendas cedidas por Sareb para fines sociales. (Fuente: elaboración propia).**



**UNIVERSITAT POLITÈCNICA  
DE CATALUNYA**

Amnistía Internacional<sup>21</sup> afirma en 2015 que Sareb es, en la práctica, la propietaria de casas ocupadas por algunas personas entrevistadas por AI que en ese momento se estaban defendiendo de un desalojo, y que sólo el 1% de las viviendas de Sareb habían sido puestas a disposición de un parque de alquiler social en Catalunya.

En su informe AI indica que *"La Generalitat tiene en torno a 14.000 viviendas sociales en toda Cataluña, junto con otras 6.000 gestionadas por el Ayuntamiento de Barcelona y 2.000 más por organizaciones del sector terciario. Varios municipios más tienen también viviendas sociales propias. Estas cantidades son claramente insuficientes para responder a las necesidades de los más de 100.000 solicitantes que hay actualmente en todo el territorio catalán (72.000 en el registro de la Generalitat y 28.000 en el de Barcelona). Así se lo reconocieron representantes del Ayuntamiento de Barcelona a Amnistía Internacional: "Sabemos que nuestro parque de vivienda está muy por debajo de la demanda de la sociedad"*.

AI afirma expresamente que el gobierno español debe adoptar todas las medidas a su disposición para que Sareb esté obligada a utilizar su parque de viviendas vacías con plazos concretos a fin de garantizar el acceso a la vivienda a tantas personas que lo necesiten como sea posible, de forma que el derecho a la vivienda sea efectivo al establecer un equilibrio entre los derechos de propiedad y la función social de la propiedad, con especial atención a las familias pobres en zonas urbanas, y haciéndose eco de la petición del Parlamento Europeo al respecto.

### 5.1 Transparencia en la estructura organizativa de Sareb

A pesar de que la mayor parte de los accionistas de Sareb son empresas privadas, la sociedad se establece como un organismo público, de estructura mínima y, por añadidura, con un consejo de administración mayoritariamente compuesto por profesionales procedentes de la banca privada. Durante los tres años de vida de la

---

<sup>21</sup> "Derechos desalojados: el derecho a la vivienda y los desalojos hipotecarios en España", Amnistía Internacional, 2015.



sociedad los miembros de su dirección han pasado a ser empleados por entidades financieras en un polémico proceso conocido como "puertas giratorias". Si bien los profesionales que han estado empleados por Sareb no están sometidos al régimen de incompatibilidades al ser una sociedad mayoritariamente de capital privado, dada la elevada participación pública y el importante coste para el contribuyente se han alzado voces exigiendo mayor transparencia en la contratación y moderación en los salarios de los directivos.

### **6. ANÁLISIS DE RESULTADOS Y CONCLUSIONES.**

La estrategia de SAREB tiene por objetivos mantener el valor de los activos y generar una rentabilidad a largo plazo, algo que, como hemos tratado de demostrar, se contrapone de forma directa con el ajuste de los precios inmobiliarios. Aunque no puede responsabilizarse únicamente a la Sareb del lento ajuste de precios en comparación con otras economías similares, no es posible abstraerse de que ha sido un factor que ha influido en la ralentización de este ajuste.

A pesar de las pérdidas experimentadas en los inicios de la sociedad, la presión comercializadora de Sareb para alcanzar la rentabilidad proyectada puede haber contribuido junto con otros factores (como la estrategia comercializadora y de concesión de crédito de las propias entidades financieras y la mejora del contexto macroeconómico que ya se esperaba cuando SAREB fue creada) a sostener los precios del mercado. Contrastando los datos a nivel estatal con las previsiones originales de Sareb, el precio real de la vivienda ha sido superior a los mínimos exigidos para cumplir la rentabilidad proyectada. A raíz de esta conclusión, se nos plantea la cuestión de si se ha pretendido contener las pérdidas de las entidades financieras asociadas a cambios drásticos en los precios inmobiliarios, sobre todo cuando la gran mayoría de la población, con menor poder adquisitivo que la media,



es mayoritariamente propietaria de sus viviendas<sup>22</sup>. Al fin y al cabo, como sentencia Jódar-Rosell<sup>23</sup>, "más allá de la contribución de Sareb a la estabilidad del sistema financiero español, el establecimiento de una referencia razonable para los precios inmobiliarios sería otro logro clave para contribuir a una recuperación económica sostenida".

En cuanto a la función social de a SAREB, la venta de grandes carteras de activos a través de FABs se ha producido a fondos de inversión con finalidad especulativa y por tanto, no puede traducirse en medidas para paliar la emergencia habitacional existente. Cuantitativamente los inmuebles incluidos en los acuerdo con las administraciones públicas para ser destinados a alquiler social son en proporción mucho menores y se ha producido con gran retraso. Los descuentos ofrecidos a los fondos de inversión para que adquieran paquetes de inmuebles entre 2013 y 2015 chocan frontalmente con el carácter de transparente y la responsabilidad social exigibles a una sociedad participada por el Estado.

Como algunos autores ya han sentenciado<sup>24</sup>, urge una reestructuración financiera que inevitablemente supondrá pérdidas de importancia, las cuales deben recaer sobre los propietarios, la gerencia y los grandes acreedores financieros. La creación de la SAREB no responde a criterios de minimización del coste al contribuyente y de que este coste o desembolso tenga como contrapartida el control público y democrático de las entidades financieras nacionalizadas.

Estos autores proponen la creación de un banco malo de carácter diferente a SAREB. Esta nueva entidad pública debería emplear recursos en la compra de activos tóxicos, adquiriendo los activos invendibles por precios muy inferiores a los desembolsados por SAREB , imponiendo de esta forma a las entidades

---

<sup>22</sup> BORIO, CLAUDIO: " Bank for International Settlements Quarterly Review March 2016".

<sup>23</sup> JÓDAR-ROSELL, SANDRA: "Sareb, claves estratégicas", Estudios y análisis de La Caixa, 2013

<sup>24</sup> MEDIALDEA, ÁLVAREZ, FRESNILLO, LABORDA Y URGARTECHE (2013): "Qué hacemos con la deuda" Akal.



financieras el grueso de la pérdida derivada de la sobrevaloración anterior. Este banco malo emplearía las viviendas así adquiridas para conformar un parque público de alquiler social. Así, la inevitable socialización de pérdidas derivada del desembolso público estaría justificada por el uso social de los recursos empleados.

¿Podría ser más beneficiosa otra gestión de Sareb enfocada al alquiler?. El tamaño de la cartera gestionada podría suponer una oportunidad de dinamizar el mercado de alquiler de vivienda en España, de forma que se incrementase con el objetivo de converger al 30% de media europea (Aguirre Newman, 2012), ya que la demanda interna de compra no puede ser satisfecha dado que no fluye el crédito necesario. La necesidad de vivienda social en España es tan importante, con presión alcista de los precios de arrendamiento y una imposibilidad cada vez mayor de adquisición de una vivienda en propiedad para amplias capas de la población debido a la precarización del empleo y los salarios, que Sareb podría ser la respuesta.

## 7. BIBLIOGRAFÍA

Alonso, Á. (2013). *Claves del banco malo o Sareb*. Retrieved from e-DICTVM.

Amnistía Internacional. (2015). *Derechos desalojados: el derecho a la vivienda y los desalojos hipotecarios en España*.

Banco de España. (2016, Febrero 18). *Indicadores del precio de la vivienda*.

Bank of International Settlements. (2016). *Developments in residential property prices- 3Q2015*.

Barth, & Kaufman. (2016). *The first great financial crisis of the 21st century*. World Scientific.

Bernardos Domínguez, G. (2007). *¿Cómo invertir con éxito en el mercado inmobiliario?* Netbiblio.



## La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico

Borio, C. (2016, Marzo). *Quarterly Review March 2016*. Retrieved from Bank of International Settlements .

BOTELHO MONIZ, C., & DE GOUVEIA E MELO, P. (2015). *The economic and financial crisis in Europe: on the road to recovery*. Bruylant.

CADENA SER. (2016, Enero 18). *El Defensor reclama que las viviendas de la Sareb se destinen a alquiler social*.

Calvo Vergez, J. (2013). *La Recapitalización de las entidades financieras*. Madrid: Dykinson.

Campos Echeverría, J. L. (2008). *La burbuja económica española*. Marcial Pons.

Casas, S. (2013). *Y ahora, ¿qué hacemos?*

Colau, A., & Alemany, A. (2013, Enero). *Restrospectiva sobre deshaucios y ejecuciones hipotecarias en España 2007-2012*. Retrieved from Plataforma de Afectados por la Hipoteca.

Diario de Burgos. (2016, Febrero 11). *La PAH denuncia la falta de viviendas sociales procedentes de la Sareb*.

EFE. (2016, Enero 5). *Castelló en Moviment pide que los pisos vacíos de SAREB sean de alquiler social*. Retrieved from ABC.

El Economista. (2013, Julio 3). *Artur Mas defiende que los pisos de Sareb se destinen a vivienda protegida*.

El Economista. (2013, Mayo 29). *Sareb Inicia La Venta De Activos a Través De Todos Los Canales*.

Finanzas.com. (2013, Junio 19). *¿Qué Es La Sareb?*



UNIVERSITAT POLITÈCNICA  
DE CATALUNYA

## La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

*Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico*

Finanzas.com. (2013, Mayo 22). Project Bull: la primera gran operación salida del banco malo.

FROB. (2012). *Reestructuración y recapitalización del sector bancario: la sociedad de gestión de activos (SAREB)*.

INMODIARIO. (2016, Enero 7). Los objetivos iniciales de SAREB caen en saco roto.

International Monetary Fund. (2014). *Spain Financial Sector Reform: Final progress report*.

International Monetary Fund. (2013). *Spain Financial Sector Reform: Third progress report*.

Jódar-Rosell, S. (2013). *Sareb, claves estratégicas*. Retrieved from Estudios y análisis de La Caixa.

La Voz de Lanzarote. (2016, Enero 5). La PAH "realoja" en una casa del "banco malo" a una madre y a sus hijos de 2, 3 y 9 años. Arrecife, Lanzarote.

Lamet, J. M. (2016). *Rentabilidad record de la vivienda en 2015*. Retrieved from Expansión.

López Letón, S. (2016, Enero 17). Quién mueve los hilos del ladrillo. *El País*.

Martínez, & Pallardó. (2013). *Los siete pecados capitales de la economía española*". Nobel.

MEDIALDEA, ÁLVAREZ, FRESNILLO, LABORDA, & URGARTE. (2013). *Qué hacemos con la deuda*. Akal.

Ministerio de Fomento. (2016). *Observatorio de vivienda y suelo, 3T2015*.

Real Estate Press. (2016, Enero 15). SAREB vende sólo una cuarta parte de los activos previstos en el canal mayorista en 2015.



UNIVERSITAT POLITÈCNICA  
DE CATALUNYA

# La SAREB: análisis de su creación y una propuesta alternativa

*Alberto Domínguez González - Arquitecto Técnico*

Scardovi, C. (2015). *Holistic Active Loan Management of Non-performing Loans*. Springer.

SCATIGNA, SZEMERE, & TSATSARONIS. (2014). *Residential property price statistics across the globe*. Retrieved from Bank for International Settlements.

Tadeo, F. (2016, Febrero 2). La Sareb repesca a Romana y De Luna por unos días para cerrar operaciones. *El Economista* .

Valiño, V. (2009, Septiembre). *Ejecuciones hipotecarias y derecho a la vivienda*. Retrieved from Observatori DESC.



UNIVERSITAT POLITÈCNICA  
DE CATALUNYA