



---

# **Universidad de Valladolid**

## **Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales**

**Trabajo de Fin de Grado**

**Grado en F.B.S**

# **La SAREB y su evolución.**

Presentado por:

***Samuel Sanz Estébanez***

Tutelado por:

***Sofía Ramos Sánchez***

*Valladolid, 9 de Julio de 2021*



## **RESUMEN.**

Este Trabajo de Fin de Grado tiene como objetivo analizar la evolución de La Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB), informando sobre su origen, estado de esta y su futuro más próximo.

Toda la información de este trabajo en relación con la SAREB procede de sus cuentas anuales, son datos públicos y reales donde se intenta llegar a mostrar todo el camino andado y que queda por recorrer. Esta sociedad no solo se ha mostrado interesada en la desinversión de sus activos, sino que ha conciliado sus objetivos financieros con los sociales en la mayor medida posible, aunque todavía sigue en proceso y mejorando ese aspecto cada día. La creación ya desde sus inicios ha sido positiva. La tarea que le fue asignada no era sencilla, pero todo el trabajo ha proporcionado proyectos muy prometedores que a largo plazo marcarán la diferencia. La importancia en España del sector inmobiliario es notable y el fin de esta sociedad en 2027 puede marcar el principio de una forma de ver el sector del “ladrillo” más responsable y comprometido con la sociedad española.

Palabras clave: Reestructuración, Sociedad Gestora de Activos, SAREB.

Códigos JEL: G10, G21, G34.

## **ABSTRACT.**

This end-of-degree work aims to analyze the evolution of The Asset Management Company from The Bank Restructuring (SAREB), since its origin, state of the same and its nearest future.

All the information of this work has relation to the SAREB, it comes from its annual accounts, they are public and real data, I try to show all the way walked and that remains to be traveled. This company has not only shown interest in the divestment of its assets but also has reconciled its financial and social objectives, it is still in process and improving that aspect every day. The creation since its origin has been positive, the task that was assigned to it was not simple, but all the work has provided some very promising projects that in a long term will make a difference. The importance in Spain of the real estate sector is remarkable, the end of this company in 2027 may mark the beginning of a way of seeing the “brick” sector more responsible and committed to Spanish society.

Keywords: Restructuring, Asset Management Company, SAREB.

JEL codes: G10, G21, G34.

Resumen.....	3
Abstract.....	4
índice de ilustraciones, gráficas, tablas y acrónimos.....	6
1. Introducción.....	8
1.1. Contexto mundial.....	10
1.2. Contexto Europeo y nacional.....	13
1.3. Plan de Reestructuración bancaria en España.....	16
1.4. Cambios claros después de la intervención.....	18
2. Sociedad de gestión de activos procedentes de la reestructuración bancaria.....	19
2.1. Creación.....	19
2.2. Buen gobierno.....	21
2.3. Objetivos.....	22
2.4. Huella Social.....	23
3. Sareb, Negocio.....	25
3.1. Gestión de activos.....	25
3.2. Descripción de activos.....	28
3.3. Modelo de negocio.....	29
3.4. Evolución financiera.....	32
4. Importancia de la Sareb en España.....	35
4.1. Impacto socioeconómico de SAREB en España.....	35
4.2. Comparativa de Sociedades de gestión en el entorno europeo.....	37
4.3. Actualidad.....	39
5. Conclusión.....	42
6. Bibliografía.....	44

## ÍNDICE DE ILUSTRACIONES, GRÁFICAS, TABLAS Y ACRÓNIMOS.

### -Índice de Ilustraciones.

Ilustración 1.3.1: Hoja de ruta de la reestructuración bancaria en España. ....	17
Ilustración 2.1.1: Composición inicial del balance de la SAREB. ....	20
Ilustración 2.1.2: Valor de la cartera de activos transferidos y composición. ...	20
Ilustración 2.2.1: Composición del consejo de Administración. ....	21
Ilustración 2.2.2: Órganos supervisores. ....	22
Ilustración 2.3: Objetivos de la creación de la SAREB. ....	23
Ilustración 2.4.1: Mapa de la vivienda destinada a fines sociales. ....	24
Ilustración 3.1.2: Porcentaje de participación en 19/2/2013. ....	27
Ilustración 3.2.1: Detalle a 31/12/2012, activos cedidos en miles de euros ....	29
Ilustración 3.3.1: Modelo de desinversión. ....	30
Ilustración 3.3.2: Porcentaje Gasto en gestión y mantenimiento de inmuebles	31
Ilustración 4.1.1: Evolución de la composición de la cartera. ....	37
Ilustración 4.2.1: Mapa Europeo, Sociedades gestoras de activos. ....	38
Ilustración 4.3: Esquema funcionamiento BlockChain. ....	40

### -Índice de gráficas.

Gráfica 1.4.1: Porcentaje de gastos en función de su naturaleza. ....	19
Gráfica 1.4.2: Porcentaje de empleados en Cajas de ahorros. ....	19
Gráfico 3.4.1: Evolución de las masas patrimoniales (miles de euros). ....	32
Gráfico 3.4.2: Evolución de los tipos de Resultados (miles de euros). ....	33
Gráfico 3.4.3: Evolución de la Ratio, endeudamiento a largo plazo. ....	33
Gráfico 3.4.4: Evolución de la Ratio fondo de Maniobra. ....	34
Gráfico 3.4.5: Evolución de la Ratio, endeudamiento a corto plazo. ....	35

## **-Índice de Tablas.**

Tabla 1.2.1 Escenarios, test de estrés. ....	14
Tabla 1.2.2: Estado de los balances ,activos problemáticos. ....	15
Tabla 3.1: Porcentajes de los accionistas y bonistas de la SAREB. ....	26

## **-ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS.**

-CDO: Collateralized Debt Obligation u Obligación garantizada por deuda.

-C.E.C.A: Confederación Española de Cajas de Ahorro.

-CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores.

-EY: Ernst & Young Global Limited.

-EE.UU: Estados Unidos.

-E.U: European Union o Unión Europea

-FMI: Fondo Monetario Internacional.

-FROB: Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria.

-MoU: Memorandum of Understanding o Memorando de entendimiento.

-NPL: Non Performing Loan o Préstamos Dudosos.

-ROE: Return on Equity, rentabilidad económica o sobre el capital.

-SAREB: Sociedad Gestora de activos procedentes de la reestructuración bancaria.

## **1. INTRODUCCIÓN.**

La Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (en adelante, SAREB), surge en 2012 como resultado de la necesidad de una reestructuración del sector bancario en España. Fue parte del acuerdo de las autoridades españolas con la comisión europea y el fondo monetario internacional (Informe impacto socioeconómico SAREB, 2012). El mayor interés de este trabajo es ver la importancia de la SAREB, dar una idea general de lo que supuso esta sociedad en España, un país con una fuerte presencia de activos inmobiliarios afectados de los cuales hoy en día siguen generando problemas en muchos aspectos.

En la primera parte del trabajo, se analizará el momento histórico por el cual se creó esta sociedad, el contexto económico, el proceso de reestructuración, las claves del proceso, así como la fundación de la sociedad y su información más relevante. En la segunda parte, más centrada en el propio trabajo de la sociedad y el tratamiento de esos activos, se estudiarán los procesos por los que pasó la sociedad, valorando las cuentas anuales publicadas cada año y poniendo en valor todo ese trabajo realizado durante años, los cuales aportaron un respiro muy importante a los bancos que antes tenían esos activos inmobiliarios.

La globalización, que caracteriza la actual etapa de la economía mundial está asociada al funcionamiento más libre de los mercados ( Rodríguez Grossi, 2019, página), concepto que está asociado al neoliberalismo y plantea que si los mercados funcionan libremente no se producirán crisis, es más, incluso menciona que serían neutralizadas si se deja que los mercados funcionen libremente.

Esta pequeña introducción nos lleva a entender mejor lo que se hizo y sus consecuencias a finales del 2007, que es cuando el problema empezó a ser grave en Estados Unidos (en adelante, EE. UU). Este trabajo no se centra en el problema que hubo en 2008, por eso se mencionará brevemente varios procesos importantes que muestran con claridad esos errores y consecuencias y que en parte llevaron a pensar que la SAREB y otros conceptos serían una buena

solución a esos problemas inmobiliarios y monetarios en España y otros países europeos. Por último, se valorará si ha aportado ese valor añadido a la hora de gestionar esos activos a través de sus informes internos, desde una perspectiva cuantitativa de sus cuentas, con otros ejemplos europeos siempre a través del cambiante contexto europeo de cada país.

En relación con el grado de FBS, he orientado el trabajo a la asignatura de “Análisis de Estados Financieros” cursada en 3º, con las diferentes herramientas adquiridas en la asignatura y usando la información pública del SAREB se pone en valor la información contable y financiera de la sociedad. Dado que la documentación a consultar son Cuentas anuales, insta mucho en leer, comparar, comprender este tipo de informes anuales, fuente primordial de la información contable. Este tipo de informes es básico para el análisis financiero, tanto para la propia empresa como para posibles inversores, las cuentas anuales son de vital importancia como se muestra en el “*Código de Comercio*” y qué mejor forma de aprender que familiarizarse con las Cuentas Anuales de una Sociedad con tanta repercusión.

## **1.1. Contexto mundial.**

La gran recesión del 2008 marcada en gran medida por la globalización de la economía a nivel mundial y malas prácticas generalizadas a causa de una excesiva euforia capitalista (Rodríguez, 2020, página 78 ).

El inicio del siglo XXI había sido una continuación de la hegemonía económica de EE.UU, el cual no ha parado de promover la globalización, el comercio exterior, la libre circulación de capitales, propios del neoliberalismo que implica la entrada de las economías en un entorno dinámico y competitivo. Este entorno trae consigo una preocupación muy ligada a los beneficios, que promueve por tanto que los inversores privados centren sus miradas en aquellas empresas que saben generar un beneficio futuro dada una inversión ( Rodríguez, 2020 página 80 ). Esto lleva a las empresas a ser muy exigentes con su estructura financiera, también anima la inversión privada que busca otra manera de remunerar sus capitales ociosos, el crecimiento se mimetiza con el dinero y se convierte en un bien muy buscado, pero también muy peligroso. No toda inversión acaba de manera satisfactoria y no es fácil determinar inversiones acertadas debido al aumento de la incertidumbre que es un componente básico en cualquier tipo de inversión. Esa incertidumbre, que mueve el mundo de los capitales ha llevado a una reestructuración y a un nuevo ordenamiento económico donde languidece la hegemonía mundial por parte de EE.UU, todo ese riesgo acumulado iba a estallar en cualquier momento, tendría que haber sido controlado y vigilado de una manera efectiva.

Esta pequeña contextualización nos lleva a entender mejor el proceso de finales del 2007 y posteriores sucesos.

En EE.UU durante los años 2003-2005 creció de una manera considerable la financiación sobre hipotecas de alto riesgo, estas generaban una deuda de muy alto riesgo que se denominó “NINJA Loan” ( Rodríguez, 2020 página 81-84), el crecimiento de este tipo de deuda muy influenciada por los tipos de interés bajos a causa de diferentes políticas de liquidez de la Reserva federal estadounidense y porque “abundaba” el dinero que se podía prestar. Muchos bancos se

plantearon hacer negocio con ese dinero y dado que su horquilla de beneficios se había visto ampliada, muchos entraron en esa dinámica. La situación del mercado inmobiliario estadounidense no ayudó a frenar este tipo de prácticas y ayudado por la importante revalorización de las viviendas, hacían del préstamo hipotecario un negocio muy rentable. Una parte importante de estos créditos se titularizaba generando liquidez al prestamista, los riesgos crediticios se traspasaban a otros inversores nacionales o internacionales, fondos de inversión principalmente atraídos por las elevadas rentabilidades de estos productos, pero con un elevado riesgo de impago. Este tipo de práctica muy habitual fue la chispa que hizo propagarse más rápido esta deuda de baja calidad por todo el mundo y más en particular la obligación garantizada por deuda de dudosa calidad (en adelante CDO “Collateralized debt obligation” en inglés).

Las CDO transforman activos de riesgo elevado, como préstamos, hipotecas, bonos y bonos de titulización de activos en un nuevo valor, los inversores en los tramos de una CDO asumen la exposición elevada al riesgo de crédito, se vendió de una manera descontrolada, convirtiéndola en un producto más complicado y difuso de lo que ya era.( Banco de España, 2016, página 6).

Una vez que empezaron esos impagos esa morosidad se fue propagando a través de todos esos activos titulizados afectando a cualquier entidad, inversor o país que hubiese adquirido algunos de esos paquetes con activos titulizados, Estos paquetes provenientes del mercado hipotecario estadounidense que tan bien se habían vendido y tan buena calificación crediticia habían obtenido por las agencias de Calificación americanas, fueron otro de los culpables que poco después sufrirían mucho esta crisis de confianza (Banco de España, 11/2008, páginas 11-17 ).

Entre lo más destacado, la caída de Bear Stearns y su compra posterior por parte de J.P Morgan, sería el cambio de tendencia por parte del sector público de rescatar empresas privadas con fondos públicos, buscar primero la opción de compra por parte de otra entidad o un rescate a costa de los accionistas. La decisión de Lehman Brothers Holdings Inc. de declararse en quiebra que será uno de los casos más criticados durante el inicio de la crisis, haría ver que la falta

de acción por parte del gobierno estadounidense sale cara, la crisis bursátil mundial de octubre de 2008 reflejaba el miedo existente a que la economía estadounidense entrase en recesión ( Informe de estabilidad del Banco de España, 11/2008, páginas 11-17), lo que se reflejó poco después en caídas del mercado de valores que comenzaron a finales del 2007 y experimentaron las mayores caídas el lunes 21 de enero del 2008.

Unas de las mayores preocupaciones en ese momento era tomar medidas contingentes que en un principio estaban orientadas a recuperar la confianza en el sector bancario, luego a proteger a los hogares con créditos hipotecarios y, más tarde, a proponer una reforma integral de todo el sistema de regulación y supervisión de entidades y mercados financieros:

**“Fase 1”**: Recuperar la confianza del sistema financiero.

**“Fase 2”**: Establecer un plan de estabilidad financiera y apertura de los mercados de crédito a consumidores y empresas, con medidas orientadas a refinanciamiento de hipotecas y modificación de términos y plazos, para evitar un deterioro significativo en el precio de las viviendas y seguir perjudicando al grueso de usuarios del mercado hipotecario.

**“Fase 3”**: Brindar protección específica a sectores económicos de importancia estratégica como la automoción y un plan de estabilidad financiera para facilitar el crédito a empresas con un buen plan de negocios, buscando su crecimiento y expansión.

**“fase 4”**: Finaliza reformas al sistema de regulación y supervisión de entidades financieras, orientado a mejorar el sistema de regulación y supervisión de todo el sistema financiero y de las entidades que prestan servicios financieros, independientemente de que sean bancos o entidades no bancarias.

En Europa se tomaron unas medidas parecidas los elementos clave que configuran la respuesta de la política económica ante la crisis europea, medidas para estabilizar el sistema financiero y la economía en general, la reforma estructural del entramado institucional para dotar de la necesaria solidez al

sistema financiero europeo. Gran parte de la crisis al principio golpeó de una manera más dura EE.UU, se vio que en Europa era necesaria una reforma similar o por lo menos tratar de abordar los problemas generados en otras estructuras económicas de cada uno de los países de la unión europea.

## **1.2. Contexto Europeo y nacional.**

Después de caer EE.UU, las demás grandes economías, que iban a rebufo como los países de la Unión Europea (en adelante, UE) se vieron afectados no de una manera tan fuerte, pero se notó el gran deterioro de sus pasivos en cada una de las diferentes entidades bancarias de su país. De un modo o de otro la mayoría de los bancos grandes o pequeños habían adquirido estas cédulas hipotecarias, cada país de la UE adquirió esos paquetes en función de una necesidad diferente, lo que hace que tuviesen unos problemas diferenciados entre sí cuando afloró la crisis. Los bancos empezaron a notar los efectos negativos, los distintos bancos centrales ya habían valorado ese escenario y buscaron diferentes formas de eliminar de ese riesgo añadido de manera conjunta (Banco de España, 2008, paginas 11-13).

El Banco Central Europeo también compró activamente cédulas hipotecarias y deuda pública a través del “Securities Market Program” que finalizó en septiembre de 2012 y obtuvo un gran éxito, llegó a solventar gran parte del problema. En agosto de 2012, se anunció la posibilidad de llevar a cabo “Operaciones Monetarias de Compraventa” en los mercados secundarios de deuda soberana para preservar una transmisión adecuada de la política monetaria y atajar la fragmentación financiera pero este programa no ha sido utilizado en parte por la gran eficacia de la primera fase ( Ficha técnica sobre la Unión Europea, 2021).

Merece también destacar otras medidas que fueron cruciales para superar la fase más aguda de la crisis. Una de ellas fue el ejercicio de recapitalización que llevó a cabo la Autoridad Bancaria Europea para el conjunto de la UE, que resultó decisiva para que muchos bancos establecieran planes creíbles con vistas a obtener capital de fuentes privadas(A Roadmap to Stability and Growth, 2011). A su vez, la revisión de la calidad de los activos, las pruebas de resistencia

financiera, la recapitalización y los procesos de reestructuración de los sistemas bancarios llevados a cabo en determinados países en estos años desempeñaron un papel fundamental para estabilizar la confianza y mejorar las condiciones de financiación.

Esto ha sido de especial importancia en España, donde el panorama financiero ha mejorado notablemente como consecuencia de la profunda reestructuración de las cajas de ahorros y la creación de un “banco malo”, la SAREB para limpiar los balances bancarios de los activos inmobiliarios tóxicos. A su vez, a fin de aplicar una regulación del mercado financiero más homogénea en el conjunto de la UE, se reorganizó el sistema de supervisión y el 1 de enero de 2011 comenzaron a funcionar las Agencias Europeas de Supervisión para lograr la convergencia de las prácticas de supervisión e implantar un sistema normativo único que conlleve a la creación de la unión bancaria. Para restaurar la confianza de los inversores en Europa, y ante los positivos efectos en EE.UU, se realizaron y publicaron el 23 de julio de 2010, unas pruebas de resistencia que en el caso español se aplicaron a la totalidad del sistema bancario (Preguntas frecuentes sobre la reestructuración del sector bancario español, 2012).

Estas pruebas o ejercicios que valoran la evolución del capital, reservas y preferentes sobre activos ponderados por riesgo, en diferentes contextos económicos favorables y desfavorables.

**Tabla 1.2.1 Escenarios, test de estrés.**

	<b>2011 Balance (billion)</b>	<b>Base Scenario</b>	<b>Adverse Scenario</b>	<b>Top-down Adverse</b>
Real Estate Developers	227	28.60%	42.80%	42-48%
Retail Mortgages incl. Foreclosed Housing	622	3%	5.50%	5.90%
Large Corporates	254	5.80%	10.00%	12-15%
SMEs	237	10.60%	16.70%	15-18%
Public Works	41	12.50%	21.30%	21-23%
Other Retail	74	11.80%	18.60%	15-20%
Total Credit Portfolio	1,436	9.00%	15%	15-17%
Foreclosed RED & Other	87	55%	64%	55-65%

Fuente: Occasional Papers 118 (2012, pág 34).

La anterior tabla 1.2.1 es un ejemplo de los diversos escenarios: base, adverso con análisis bottom-up y el adverso top-down y los posibles déficits por sectores

,en España el problema con el crédito concedido no venía de las familias o del mercado hipotecario, sino con el sector de la construcción e inmobiliario, más en concreto las empresas involucradas en el negocio del ladrillo como bien reflejan los informes del banco de España (Preguntas frecuentes sobre la reestructuración del sector bancario español, 2012), su problema no era otro que sufrir una alta concentración de estos créditos en muchas entidades, en conclusión, pecaban de no tener una cartera muy diversificada.

A priori no debe suponer un problema siempre que no se incurra en muchos impagos y la entidad tenga un colchón de capital capaz de absorber esas turbulencias: Core Tier-1, en ese capital reside el primer muro de contención y si su calidad es suficientemente buena no se debería temer por nada y ahí reside el problema de una parte de la banca española y el conexión con la crisis de EE.UU, fue el punto de unión más directo con esos paquete de activos titulizados del mercado hipotecario estadounidense aunque iba todo “mezclado”.

**Tabla 1.2.2: Estado de los balances ,activos problemáticos.**

	Total balance	Cobertura Dic 2011	Provisiones + Capital		Total	% Cobertura
			RD-I 2/2012	Ley 8/2012		
Activos problemáticos	184.000	54.000	45.000	-	99.000	53,8%
Activos no problemáticos	123.000	-	9.000	28.000	37.000	30,1%
<b>Total activos</b>	<b>307.000</b>	<b>54.000</b>	<b>82.000</b>		<b>136.000</b>	<b>44,3%</b>

Fuente: Proceso de reestructuración Sector de cajas de ahorro (2015, pág 6).

La tabla 1.2.2 muestra hasta qué punto podrían llegar a ser un problema y la exposición tan elevada en las Cajas. Los bancos españoles captaban fondos en mercados internacionales para poder otorgar esos créditos al sector inmobiliario, el cual demandaba una gran cantidad de capital, el crecimiento de sus pasivos no aportaba la suficiente financiación y buscaban esa financiación en productos que conllevan asumir unos riesgos más elevados, todo sumado a que adquirirían esos paquetes porque se les facilitaba una información engañosa, hacía imposible una correcta gestión del riesgo y todo en el contexto de una burbuja inmobiliaria que pronto colapsaría.

Poniendo más el foco en las cajas de ahorros las Comunidades Autónomas imponían limitaciones para acceder a fuentes externas de capital de la máxima calidad y determinaba un régimen de gobierno menos flexible que el de las sociedades cotizadas y menos valorado por los inversores. En consecuencia, las cajas disponían de menos capacidad de reacción y estaban sujetas a una menor disciplina del mercado(CECA,2015). Ambos factores se revelaron como una traba importante cuando se conjugaban altas tasas de dependencia de los mercados de financiación mayorista y un aumento de la incertidumbre propia de cualquier crisis.

### **1.3. Plan de Reestructuración bancaria en España.**

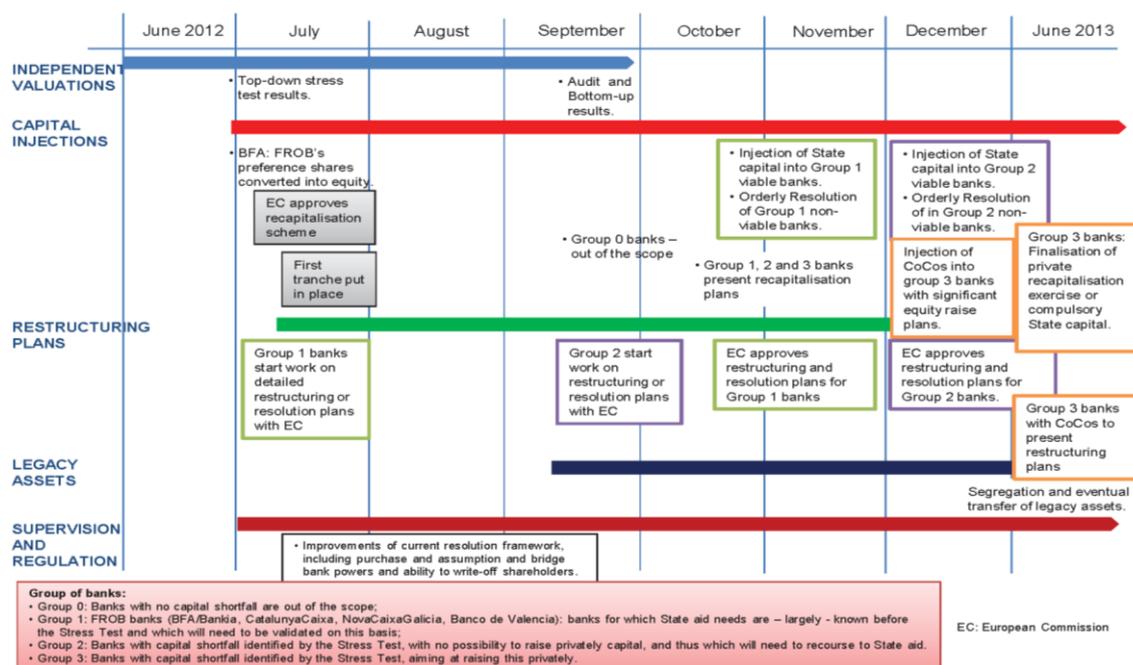
El incremento de la presión internacional sobre la deuda española y la necesidad de ofrecer garantías a los mercados sobre la viabilidad del sistema bancario, llevaron al Gobierno español, en 25 de junio de 2012, a solicitar asistencia financiera externa, bajo el contexto del proceso en curso de reestructuración y recapitalización de su sector bancario. Esta asistencia sería concedida bajo los términos del fondo europeo de estabilidad financiera y recogida en el Memorando de Entendimiento (en adelante, MoU) acordado por las autoridades nacionales y europeas. Este fue aceptado el 23 de julio del mismo año, en consecuencia, el estado español pidió un análisis separado del análisis europeo sobre el marco económico español para comprender mejor los posibles efectos de un escenario negativo sobre las necesidades de capital de los Bancos analizados.

El principal objetivo de este programa era incrementar la resiliencia a largo plazo del sistema bancario español para una mejora del acceso al mercado de los bancos, esta se realizaría a través de dos etapas: en primer lugar, evaluación y determinación de las necesidades de capital de los bancos afectados y, en segundo lugar, tratamiento de los posibles activos dañados y construcción de un marco regulatorio de supervisión, siempre de cara a restaurar la confianza perdida. Este plan tendría una duración de 18 meses.

El objetivo de este análisis era el de poder cuantificar en caso de un escenario desfavorable, cuánto era el capital necesario y que entidades necesitaban una inyección de capital, todo de una manera aproximada pero certera. El informe así

lo requirió, desde luego fue un análisis muy completo y más estricto aún de lo que se exigió en un principio. Se quiso con este informe dar una imagen fuerte del sistema bancario español, donde se exigían pruebas más duras, escenarios más adversos de los marcados por la Comisión Europea, en definitiva dar una imagen de fortaleza y confianza a los inversores (Preguntas frecuentes sobre la reestructuración del sector bancario español, 2012).

**Ilustración 1.3.1: Hoja de ruta de la reestructuración bancaria en España.**  
Restructuring of the Spanish Banking Sector: Timeline



Fuente: Occasional Papers 118 (2012, pág 36).

La ilustración 1.3.1 es el llamado Road-Map o la hoja de ruta de todos los diferentes procesos y diferentes grupos involucrados en la reestructuración.

Hay 4 grupos diferenciados en la hoja de ruta siendo:

“**Grupo 0**”, quien estuvo formado por los bancos en los que no se detectó déficit de capital. No requirieron ningún tipo de medidas.

“**Grupo 1**”, lo formaron los bancos en cuyo capital el FROB tenía ya una participación mayoritaria.

“**Grupo 2**”, incluyeron los bancos con déficit de capital según la prueba de resistencia, y que no pudieron afrontar dicho déficit por sus medios propios o ajenos y sin ayuda estatal, las posibles vías de desarrollo fueron: apoyo público para su recapitalización, apoyo público a aquellos cuya resolución no pudiera

llevarse a cabo sin efectos gravemente perjudiciales para el sistema bancario y por ultimo los que se puede llegar a una resolución ordenada.

“**Grupo 3**”, que estuvo integrado por los bancos con déficit de capital, según la prueba de resistencia, pero que cuenten con planes fiables de recapitalización y puedan afrontar dicho déficit con sus propios medios.(Occasional Papers 118,2012, páginas 35-37 )

#### **1.4. Cambios claros después de la intervención.**

La consolidación del sector bancario español es clara a pesar de haber pasado momentos duros, las tensiones económicas no han sido favorables, tanto nacionales como internacionales, la crisis de confianza, la burbuja inmobiliaria y otros muchos. Sin duda la parte más importante es en lo referente a las cajas, debido a una expansión sobredimensionada de su negocio a la par de extralimitar su actuación, la naturaleza jurídica de las cajas de ahorro era muy limitante y no otorgaba flexibilidad a la hora de buscar financiación de calidad y en cantidad suficiente para seguir funcionando. Esto provocó un proceso de concentración difícil, donde el sector público ha sido clave para proteger la estabilidad financiera nacional y afianzar el proceso, con el resultado de una mejora en la solidez y solvencia, factores exigidos por cualquier mercado, inversor y entidad reguladora (La consolidación del sector financiero español, 2011)

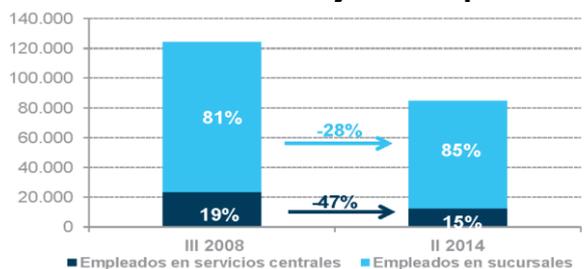
La respuesta del sector fue el saneamiento de unos 96.000 millones de euros durante los primeros tres años de la crisis, esto dió al sistema bancario la oportunidad de establecer una nueva configuración mirando al futuro y a su eficiencia, disminuir el exceso de capacidad recortando sucursales, plantilla siempre buscando una nueva fórmula para seguir operando a un menor coste véase en la gráfica 1.4.1 y 1.4.2. Una mejor asignación de recursos que repercutiría en una mejora del Core tier-1. Un ahorro de recursos no siempre repercute en una mejora del Core tier-1 pero era lo que se buscaba en ese momento y era el mejor reflejo de una entidad solvente para los mercados y los inversores.

**Gráfica 1.4.1: Porcentaje de gastos en función de su naturaleza.**



Fuente: Proceso de reestructuración Sector de cajas de ahorro (2015, pág 2) .

**Gráfica 1.4.2: Porcentaje de empleados en Cajas de ahorros.**



Fuente: Proceso de reestructuración Sector de cajas de ahorro (2015, pág 2) .

Como conclusión se establece por un lado la exigencia de una nueva ratio de capital principal del 8% para todas las entidades de depósito, que será del 10% para aquellas entidades más dependientes de la financiación mayorista y en segundo lugar, se potencia la capacidad de actuación del FROB para reforzar los recursos propios de entidades viables. Esta figura ha sido clave desde su creación y ha asumido la responsabilidad de prestar ayuda y asumir el liderazgo cuando ha sido necesario (Proceso de Reestructuración Sector de Cajas de Ahorros, 2015)

## **2. SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS PROCEDENTES DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA.**

### **2.1. Creación.**

La Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria surge en 2012 como resultado de la necesidad de una reestructuración del sector bancario en España y que fue parte del acuerdo entre las Autoridades españolas y la Comisión Europea, con el apoyo del Fondo Monetario Internacional. Su fin era reestructurar y recapitalizar el sector bancario español aparte de gestionar

de manera eficiente la desinversión en activos tanto financieros como inmobiliarios, procedentes de nueve entidades que habían recibido apoyo público como refleja la ilustración 2.1.1. Como el empeoramiento de la situación era cada vez más claro el Estado Español, en coordinación con la Unión Europea, adoptó una serie de medidas de contención que culminaron con la firma del “Memorando de Entendimiento sobre condiciones de Política Sectorial Financiera” en 2012(informe anual SAREB, 2020).

### Ilustración 2.1.1: Composición inicial del balance de la SAREB.



Fuente: Impacto socioeconómico de la SAREB( 2012, pág 10) .

Este acuerdo establecía la creación de una sociedad gestora a la que transferir los inmuebles adjudicados y préstamos a los promotores inmobiliarios de las entidades que atravesaban mayores dificultades debido a su excesiva exposición al sector inmobiliario, como se muestran en la ilustración 2.1.2. El objetivo era liquidar de forma ordenada los activos en un periodo de 15 años, hasta noviembre de 2027. Todo ello con los objetivos normales de cualquier gestora de activos y siempre cumpliendo con los accionistas, inversores y asegurando un retorno de la deuda, avalada por el estado español.

### Ilustración 2.1.2: Valor de la cartera de activos transferidos y composición.



Fuente: Impacto socioeconómico de la SAREB, (2012, pág 10) .

## 2.2. Buen gobierno.

El Consejo de Administración de Sareb está compuesto por 15 consejeros, de los cuales un tercio son independientes, en virtud de lo dispuesto en el Real Decreto 1559/2012 (en adelante, Decreto) y como muestra la ilustración 2.2.1, se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos, y siguiendo las mejores prácticas en materia de gobierno corporativo, además desde 2019 el 20 % de los miembros del máximo órgano de gobierno de Sareb son mujeres, un 40 % respecto al total de consejeros independientes, estas nuevas incorporaciones demuestran los avances de la compañía en materia de igualdad y diversidad, aunque todavía queda un largo camino para dar el reconocimiento del alto nivel de nuestras profesionales.

### Ilustración 2.2.1: Composición del consejo de Administración.



Fuente: Informe anual de actividad( 2019, pág 89) .

La compañía desarrolla su actividad cumpliendo con los requisitos específicos de gobierno que le exige la normativa aplicable, actuando bajo estrictas normas éticas que salvaguardan su integridad en todo momento, así como la transparencia, honorabilidad comercial y profesionalidad.

En el capítulo I del decreto explica el régimen de organización y funcionamiento de las sociedades de gestión de activos, así como las facultades del FROB, la singularidad de su objeto social y el interés público asociado a la actividad de Sareb implican una supervisión rigurosa por parte del Banco de España, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV) y de la Comisión de Seguimiento.

## Ilustración 2.2.2: Órganos supervisores.



Fuente: Informe anual de actividad (2019, pág 89) .

La política de gobierno interno y las partes involucradas en la toma de decisiones y desarrollo de la actividad principal. Todos los comités se complementan, aunque tienen sus tomas de decisión diferenciadas y estas afectan a partes distintas de la organización siempre hay conocimiento de sus acciones y cuentan con el visto bueno de todas, a continuación, detallo todos:

**Comité de auditoría.** Encargado de suministrar información relacionada con la marcha de la sociedad.

**Comité de retribuciones y nombramientos:** encargado de informar de la retribución a los miembros del consejo de administración y más personal, garantizar el cumplimiento de la normativa, evaluar la configuración de los comités y su idoneidad.

**Comité de apoyo al consejo de administración:** Son un compendio de otros comités constando de un comité de dirección, comité de riesgos, comité de intervención, comité de activos y pasivos.

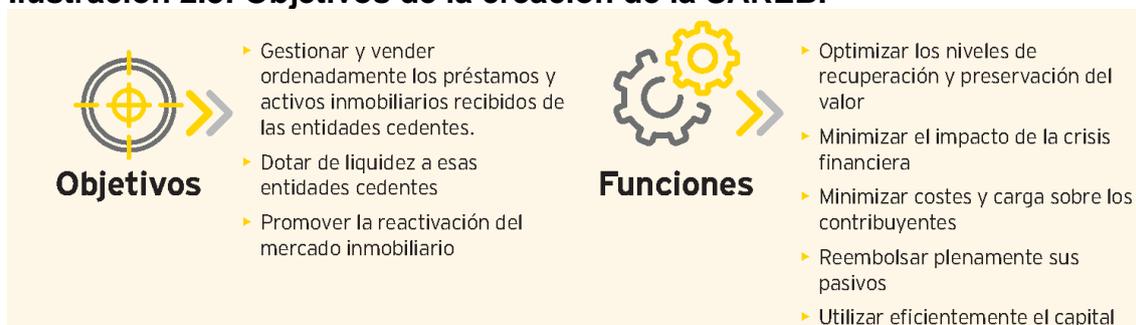
**Foro del accionista** se encarga de favorecer el acceso a la información y relaciones con los accionistas.(informe anual SAREB,2020)

### 2.3. Objetivos.

La SAREB es una sociedad instrumental, es una compañía privada que cumple con el mandato público supranacional contribuyendo al saneamiento del sector financiero. En este proceso es clave la cualificación profesional y ética de sus empleados, estos iban a asumir una responsabilidad a la hora de participar en el proceso y asumiendo el compromiso de sus políticas y procedimientos,

conscientes de que actuaba bajo la mirada atenta de una sociedad que siempre exige un compromiso cívico y socialmente responsable (Informe anual SAREB,2020).

### Ilustración 2.3: Objetivos de la creación de la SAREB.



Fuente: Impacto socioeconómico de la SAREB (2012, Pág 109 ).

La SAREB tiene como misión principal la desinversión, pero también busca ideas de negocio a medio y largo plazo con el fin de mejorar el sector, por eso está proyectando varias ideas, entre ellas una nueva forma de ofrecer sus activos a los diferentes gestores que actualmente operan. Busca con esta nueva estrategia poder tener más control y tomar mejores decisiones a la hora de elegir quien gestiona determinados activos, véase en la ilustración 2.3.

Otro proyecto es una promotora especializada para la gestión de proyectos y suelos que ayude a terminar proyectos acabados y junto con una sociedad de inversión en capital inmobiliario gestione los alquileres. La finalidad tener otro mercado abierto capaz de mejorar el ritmo de desinversión.

### 2.4. Huella Social.

Una de las medidas más celebradas ha sido apostar por la vivienda social. Desde el principio se valoró positivamente este tipo de medidas y en el 2013 cuando se inició esta propuesta con unos 2000 activos, no pensaron que fuera a tener tanta repercusión y no ha parado de crecer. Se ha ido elevando anualmente el número de viviendas. Hasta el día de hoy hay firmados 12 convenios con comunidades autónomas y 17 con ayuntamientos, en total hacen 7.581 viviendas y locales disponibles para usos sociales de los cuales unos 2.419 ya están en uso.

Cada día la gestión de la vivienda social está más cerca de ser operada por la SAREB, ya algunas comunidades están cediendo estas labores como es el caso del País Vasco, donde la ampliación de su vivienda social se realiza con activos procedentes de la SAREB, junto esta medida se encuentra programas como el de la Fundación Integra, está desarrollando un plan de formación para facilitar la incorporación al mercado laboral a través de cursos de capacitación, a continuación, se muestra en la ilustración 2.4.1 un resumen del parque de vivienda disponible en 2020 ( Informe anual SAREB, 2020).

Este tipo de programas se materializa gracias a diferentes formas de acceso, la cesión de la vivienda social a cambio de una renta justa, cesión temporal de la vivienda social para situaciones de emergencia donde no se cobra y alquiler alternativo asequible donde los servicios sociales marcan ese pago.

**Ilustración 2.4.1: Mapa de la vivienda destinada a fines sociales.**



Fuente: Informe de actividad (2020, pág 24) .

La Junta de Castilla y León y la Generalitat Valenciana se suman a Canarias y al País Vasco, quienes han nutrido sus programas de vivienda social con la

compra de locales y pisos de la Sareb. También han adquirido inmuebles de la compañía, el Ayuntamiento de Madrid y el de Badalona siendo una cesión temporal de viviendas para alquileres asequibles ,es otra de las formas más responsables de continuar la labor de desinversión, Sareb firma convenios de cesión temporal de pisos para alquileres asequibles con ayuntamientos y comunidades autónomas desde el principio de su creación.

En 2013 la compañía creó un parque social que incluía 2.000 viviendas y se elevó a 4.000 en 2015. En la actualidad alcanza los 10.000 inmuebles, después de que Sareb aprobara a principios de 2020 la ampliación de este con el objetivo de impulsar la cesión de pisos a municipios que presenten problemas habitacionales, se han firmado convenios temporales con 13 comunidades autónomas y 26 ayuntamientos, a quienes ha cedido en total 3.015 viviendas.

De ellas, en la actualidad se encuentran comprometidas con las administraciones 2.819 casas de las que pueden beneficiarse 11.276 personas, en tanto que alrededor de 7.181 inmuebles se encuentran todavía disponibles para esos mismos fines.

### **3. SAREB, NEGOCIO.**

El FROB constituyó el 28 de noviembre del 2012 la SAREB con el fin, que en 15 años se gestionase y liquidase préstamos y activos inmuebles de las entidades cedentes. A la par, se buscaba dotar de liquidez a esas entidades cedentes y promover el mercado inmobiliario. La figura de la SAREB conseguía optimizar recursos para minimizar y suavizar el impacto negativo de la crisis tanto para el sector privado como para el Estado y la sociedad.

#### **3.1. Gestión de activos.**

La siguiente tabla 3.3.1 muestra el detalle de los accionistas y bonistas de la SAREB, así como el porcentaje de participación de cada entidad cedente.

**Tabla 3.1: Porcentajes de los accionistas y bonistas de la SAREB.**

FROB 45,90%	Banco Santander, S.A. 22,23%(*)
CaixaBank, S.A. 12,24%	Banco Sabadell, S.A. 6,61%
Kutxabank, S.A. 2,53%	Ibercaja Banco, S.A. 1,43%
Bankinter, S.A. 1,37%	Unicaja Banco, S.A. 1,27%
Cajamar 1,21%	MAPFRE 1,11%
Mutua Madrileña 0,66%	Caja Laboral Popular, C.C. 0,59%
Banca March, S.A. 0,40%	Cecabank, S.A. 0,34%
Grupo Catalana Occidente 0,33%	Banco Cooperativo Español, S.A. 0,32%
Deutsche Bank, S.A.E. 0,30%	AXA Seguros Generales 0,22%
Iberdrola Inmobiliaria, S.A.U. 0,21%	Generali Seguros 0,14%
Zúrich Seguros 0,14%	Santalucía Seguros 0,11%
Pelayo Mutua de Seguros 0,08%	Reale 0,08%
ASISA Seguros 0,06%	Targobank, S.A. 0,06%
Banco Caminos, S.A. 0,06%	

Fuente. Listado de accionistas y bonistas (página web SAREB, 2021).

El aporte de capital por parte de estas entidades fue gradual. Las fases donde se aportaba capital a la SAREB iban marcadas por los diferentes grupos que se formaron en la hoja de ruta y que fue clave para la reestructuración. Estas entidades tenían que cumplir antes unos requisitos para poder formar parte de la iniciativa y, por tanto, las diferentes rondas de constitución no se dieron al mismo tiempo.

Las primeras entidades de la fase inicial de consolidación fueron: Banco Santander, S.A., CaixaBank, S.A., Banco Sabadell, S.A., Kutxabank, S.A. y El Banco Popular Español, S. A.( este último aparece unido al Santander por su adquisición en junio del 2017 y los datos de la anterior tabla tienen en cuenta eso), estos bancos junto al FROB, que fue la entidad fundadora, fueron los primeros en aportar capital, prácticamente la totalidad del capital, inicialmente definido en unos 955 millones que se irían ampliando.

El capital al que se deseaba llegar para constituir la SAREB eran unos 3.800 millones de euros, con el fin de gestionar un volumen de activos de 55.000

millones de euros (Sareb completa el 100% de su capital inicial, con mayoría de accionistas privados y con participación extranjera). En la primera fase, se permitiría que el grupo 1 pudiera ceder activos a finales de noviembre del 2012: Ibercaja, Bankinter, Unicaja, Cajamar, Caja Laboral, Banca March, Cecabank, Banco Cooperativo Español, Deutsche Bank, Barclays Bank, Mapfre, Mutua Madrileña, Catalana Occidente, Axa, ASISA y Pelayo son las entidades que cierran la primera fase de constitución en 2012. El objetivo en dos fases era cerrar la primera fase antes de 2013, aglutinando los activos de los grupos 0 y 1, mediante ampliaciones de capital, en las sucesivas fases se fue ampliando capital para recibir los activos de los grupos 2 y alguna sociedad que quiso acogerse al plan.

En total se realizaron tres ampliaciones de capital: el 13 de diciembre para la entrada de los primeros accionistas privados, la segunda ampliación 17 de diciembre que afectó al grupo 1, ambas ampliaciones coinciden con la primera fase. Durante los primeros meses de 2013 se realizó la tercera ampliación de capital para recoger los activos del grupo 2 y la entrada de nuevas compañías como Iberdrola, Banco Caminos, Generali, Reale, Zúrich y Santa Lucía. ( Sareb culmina su proceso de constitución con la recepción de los activos del Grupo 2) Tras las tres ampliaciones de capital y las emisiones de deuda subordinada con el fin de poder absorber los activos de los diferentes grupos, en 19 de febrero de 2013, como se observa en la tabla 3.1.2, queda así el porcentaje de participación de cada entidad formando un capital total de 1.200.060.000,00 millones de euros.

### Ilustración 3.1.2: Porcentaje de participación en 19/2/2013

	%	Miles de euros	
		Capital	Prima de emisión
Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB)	45,01%	135.060,0	405.000,0
Banco Santander, S.A.	17,28%	51.850,0	155.550,0
Caixabank, S.A.	12,44%	37.325,0	111.975,0
Banco de Sabadell, S.A.	6,93%	20.800,0	62.400,0
Banco Popular Español, S.A.	5,97%	17.925,0	53.775,0
Kutxabank, S.A.	2,62%	7.875,0	23.625,0
Resto de accionistas	9,75%	29.225,0	87.675,0
	<b>100,00%</b>	<b>300.060,0</b>	<b>900.000,0</b>

Fuente: Cuenta anuales e informe de gestión (2012, pág 45)

### **3.2. Descripción de activos.**

La transmisión de activos a 31 de diciembre de 2012 se ajusta a ciertas características explicadas en el *Real Decreto 1559/2012*, artículo 5, estos activos se clasifican de muchas maneras y en función de diferentes características, pero ya es una clasificación más detallada, por eso mejor explico los rasgos más generales.

**Los bienes inmuebles adjudicados** o adquiridos en pago de deudas, cualquiera que sea su procedencia, siempre que figuren en los balances individuales de las entidades de crédito o en sus balances consolidados a 30 de junio de 2012 y cuyo valor neto contable, tras la aplicación de los ajustes de valoración establecidos, sea superior a 100.000 euros.

**Los siguientes derechos de crédito** siempre que figuren en los balances de las entidades de crédito a 30 de junio de 2012 o que procedan de su refinanciación en una fecha posterior, cuyo valor neto contable, tras la aplicación de los ajustes de valoración establecidos, resulte superior a 250.000 euros:

-Préstamos o créditos para la financiación de suelo para promoción inmobiliaria en España o para la financiación de construcciones o promociones inmobiliarias en España, en curso o terminadas, cualquiera que sea su antigüedad y clasificación contable, excepto los clasificados en activos en suspenso regularizados.

-Préstamos participativos concedidos a sociedades del sector inmobiliario o a sociedades vinculadas a ellas, cualquiera que sea su antigüedad y clasificación contable.

**Otros préstamos o créditos concedidos** a titulares de créditos, cuando el FROB aprecie la conveniencia del traspaso para que la SAREB pueda llevar a cabo una adecuada gestión de los activos transferidos.

### Ilustración 3.2.1: Detalle a 31/12/2012, activos cedidos en miles de euros

	Nº Activos	Precio Transferencia
<b>Préstamos</b>	<b>62.435</b>	<b>26.493.181</b>
<b>Normal</b>	<b>28.047</b>	<b>8.368.902</b>
Suelos	643	526.903
Producto en curso	532	451.175
Producto Terminado	19.945	5.100.010
Resto	4.828	712.496
Sin garantía	2.099	1.578.318
<b>Substandar</b>	<b>11.877</b>	<b>6.646.904</b>
Suelos	510	556.886
Producto en curso	271	245.915
Producto Terminado	7.205	2.411.287
Resto	1.465	986.419
Sin garantía	2.426	2.446.397
<b>Dudoso</b>	<b>22.511</b>	<b>11.477.375</b>
Suelos	1.705	1.594.084
Producto en curso	894	1.143.682
Producto Terminado	13.091	5.263.035
Resto	3.439	831.921
Sin garantía	3.382	2.644.653
<b>Créditos</b>	<b>5.711</b>	<b>1.589.844</b>
<b>Normal</b>	<b>1.810</b>	<b>537.427</b>
Suelos	36	32.034
Producto en curso	4	3.059
Producto Terminado	1.157	279.737
Resto	406	114.133
Sin garantía	207	108.464
<b>Substandar</b>	<b>870</b>	<b>495.392</b>
Suelos	232	153.717
Producto en curso	4	4.542
Producto Terminado	365	56.559
Resto	106	88.330
Sin garantía	163	192.244
<b>Dudoso</b>	<b>3.029</b>	<b>557.025</b>
Suelos	397	147.691
Producto en curso	33	8.144
Producto Terminado	1.900	181.955
Resto	388	96.815
Sin garantía	311	122.420
<b>Otros</b>	<b>5</b>	<b>215.877</b>
<b>Total</b>	<b>68.149</b>	<b>28.298.902</b>

Fuente: Cuenta anuales e informe de gestión (2012, pág 11)

La ilustración 3.2.1 refleja los tipos de activos cedidos, se muestran diferentes clasificaciones: normal, substandar y dudoso. Dudoso siendo la más clara de todas y engloba activos con una alta probabilidad de impago cumpliendo que haya impagos tanto de intereses como del principal durante al menos 3 meses y que el reembolso del principal sea improbable. Substandar es la clasificación media entre dudoso y normal y por tanto todo lo que no sean esas dos categorías será substandar. Todas las clasificaciones incurren en riesgo de impago y no se encuentran en una situación favorable, las pérdidas pueden ser superiores a las coberturas, pero asumibles( Cuenta anuales, 2012).

### 3.3. Modelo de negocio.

En este apartado se va a tratar de analizar cuál es el proceso por el que pasan los activos hasta su transformación, es decir, el mecanismo por el cual los activos menos líquidos como los préstamos pasan a convertirse en inmuebles y se les da una segunda oportunidad a esos préstamos para materializarse con el valor añadido que supone el nuevo inmueble.

Del resto de los activos, bienes inmuebles se gestiona su venta, alquiler, rehabilitación con un tercero, en función de su clasificación inicial el proceso es distinto.

La idea principal gira en torno a la construcción, gestión de viviendas y locales para su posterior venta o alquiler, varias áreas dentro del modelo de negocio entran en juego en función del estado de estos: Gestión comercial y venta, desarrollo y promoción inmobiliario, vivienda social y parque de inmuebles en alquiler, véase ilustración 3.3.1.

### Ilustración 3.3.1: Modelo de desinversión

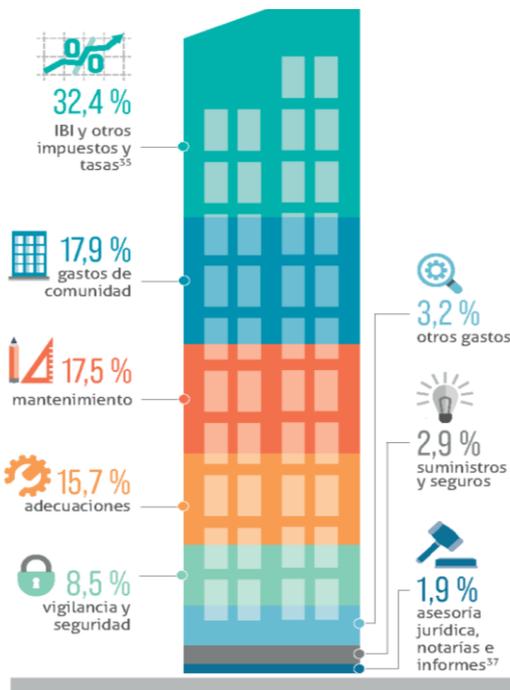


Fuente: Informe Anual de Actividad ( 2017, pág 27)

*Gestión Comercial y Venta* está muy ligado a *Desarrollo y Promoción*, ambas partes trabajan para generar valor añadido a los activos, el objetivo es centrarse en finalizar proyectos sin terminar o rehabilitar, promoción de nueva vivienda y desarrollo urbanístico de suelo. La creación de Árqura Homes en 2019 ha permitido tener un gestor especializado que ha mejorado el proceso de transformación y su eficiencia, el plan de negocio 2021-2027 pone en el foco la cesión de estas áreas a gestores especializados.

Vivienda social y parque de inmuebles en alquiler son el destino de una parte de esos activos transformados, con todo esto se busca una segmentación estratégica de los activos, en bienes inmuebles no se han centrado en solo vender, sino que buscan la estrategia que permita un mayor retorno del activo, pero desde un punto de vista más responsable. Muchos de estos activos tienen en cuenta la situación de la sociedad y permiten facilidades a familias en estados de vulnerabilidad, rentas bajas, situaciones especiales, etc.

### Ilustración 3.3.2: Porcentaje Gasto en gestión y mantenimiento de inmuebles



Fuente Informe Anual de Actividad (2020, pág 60)

El nuevo plan estratégico marca un cambio de planteamiento a la hora de funcionar en tres aspectos: segmentación de activos, operativa de costes y externalización de las actividades.

Ya antes se había apostado por la segmentación en las áreas antes mencionadas sobre todo por la ganancia de rapidez en los procesos y la mejor optimización de los recursos, esto nos lleva a una mejora de los costes que en el proyecto Esparta se marca como objetivo principal( Informe anual, 2019 ).

En la ilustración 3.3.2 se explica muy bien otra parte importante, mantener al corriente de pago los diferentes activos inmobiliarios. Varios datos importantes son que la mayoría de los gastos se reparten entre impuestos y gasto de comunidad, los gastos de adecuación de los activos y mantenimiento son otra parte importante, en suma, todos esos gastos son una parte muy negativa para la SAREB, el creciente coste de mantener sus activos lastra mucho el proceso de desinversión y más pensando que la cartera de bienes inmuebles crece debido al proceso de transformación. El objetivo de la SAREB es mantener una ratio de gestión de porfolio lo más bajo posible (Ratio de gestión de porfolio=Gasto/Activos bajo gestión).

Durante el anterior 2020 y a causa de la covid-19 se ha visto la necesidad de un plan de eficiencia, en 2020 se aceleró la formalización y puesta en marcha del plan de eficiencia del 2020. Por último, la externalización de su actividad no es más que delegar la gestión de los activos no en su totalidad, a empresas con más experiencia, durante muchos años se han utilizado gestores: En 2014 Altamira Asset Management, Haya Real State, Servihabitat y Solvia en gestión

de bienes inmuebles, poco después Témpe Properties para gestión de alquileres y por último Árqura Homes.

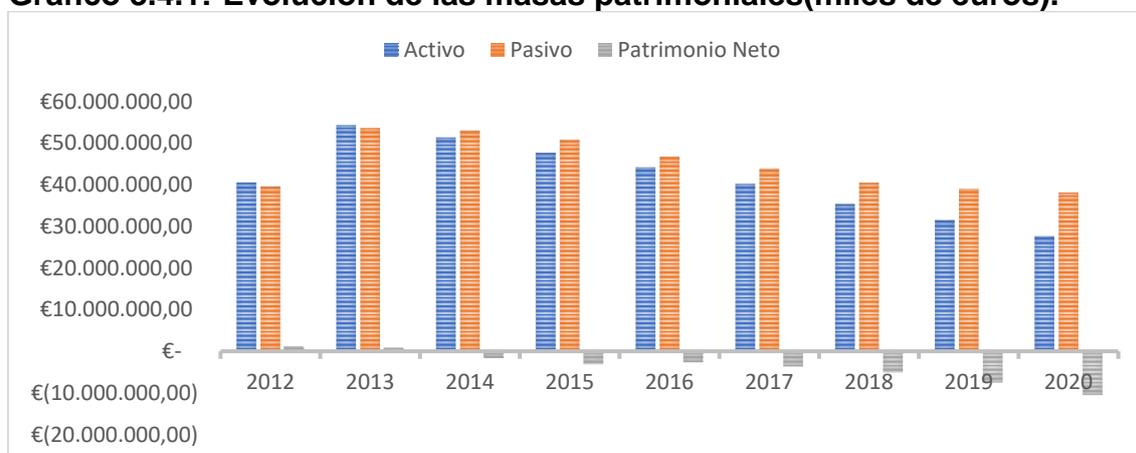
No todos los préstamos van enfocados a la construcción de viviendas, muchas veces pasan por otros procesos para tratar de agilizar el recobro, por ejemplo: Renegociación de la deuda, venta de la deuda a un tercero, préstamos Performing, etc. Estos últimos son una vía de gestionar los Non Performing Loans ( en adelante NPL), estos son los prestamos dudosos que en grandes volúmenes perjudican la continuación de la sociedad ya que implican un riesgo muy elevado de pérdidas por tanto el control y su gestión son claves para minimizar la exposición y maximizar las posibilidades de recobro.

Este tipo de deuda NPL requiere de una supervisión y un plan estratégico, el FMI ha resaltado la necesidad de una política de saneamiento de los préstamos incobrables y que los supervisores bancarios ayuden a las entidades de crédito a formular criterios sólidos de saneamiento (Guía sobre préstamos dudosos para entidades de crédito, pág 90).

### 3.4. Evolución financiera.

En este apartado se comentarán ciertos ratios e indicadores que reflejan el progreso de SAREB, diferenciando una contextualización de sus balances y posteriormente un análisis a corto plazo.

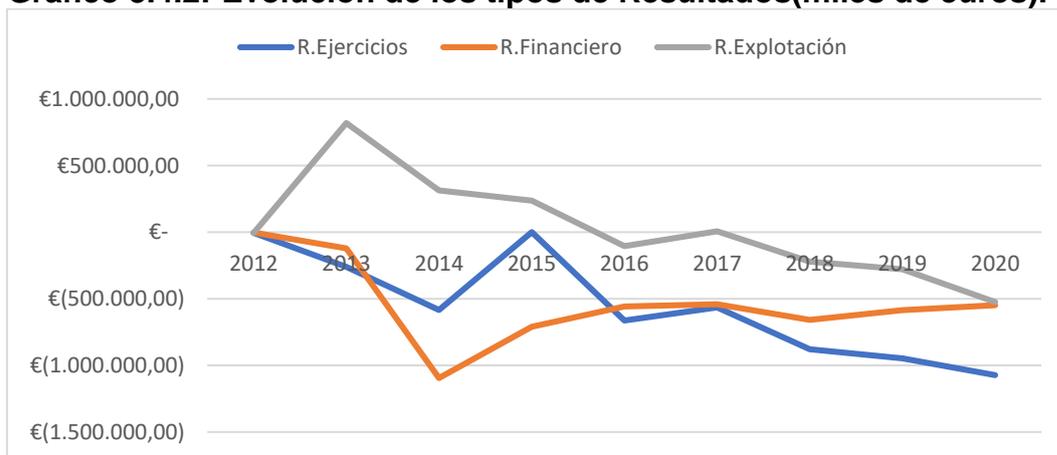
**Gráfico 3.4.1: Evolución de las masas patrimoniales(miles de euros).**



Fuente: Elaboración propia.

El gráfico 3.4.1 refleja la evolución de las masas patrimoniales durante 8 años, se muestra una disminución del volumen total pero una distribución muy peligrosa y que supondrá un coste a mayores a repartir entre los accionistas, SAREB se encuentra en un estado de insolvencia total o quiebra durante, casi 6 años de su vida y bastante pronunciada. Situación comprensible por el origen de su balance y el motivo de su creación.

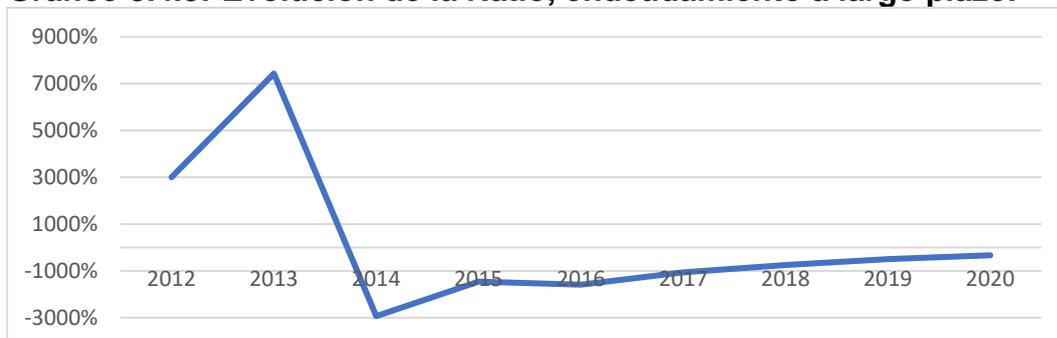
**Gráfico 3.4.2: Evolución de los tipos de Resultados(miles de euros).**



Fuente: Elaboración propia.

El gráfico 3.4.2 es la evolución de los resultados de Ejercicio, Financiero y Explotación. La generación de valor viene de su actividad principal, reflejada en el resultado de explotación. Debido a su excesivo endeudamiento los costes financieros son elevados y en muchos casos asumen pérdidas de muchos derechos de cobro, de modo que los resultados del ejercicio dependen casi en su totalidad de un buen resultado de explotación, siempre que las cuentas financieras sean contenidas.

**Gráfico 3.4.3: Evolución de la Ratio, endeudamiento a largo plazo.**



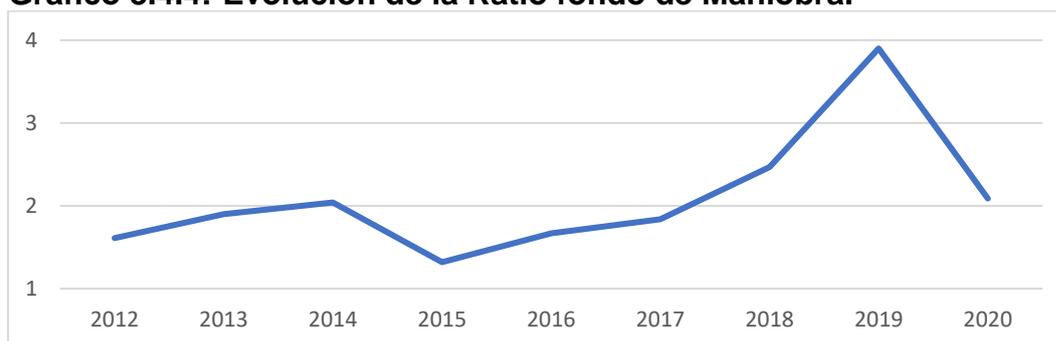
Fuente: Elaboración propia.

El grafico 3.4.3 nos muestra que son porcentajes muy elevados, reflejo del problema de contener los gastos de las cuentas financieras, el excesivo endeudamiento y sus costes hacen siguen y seguirán siendo un pozo sin fondo para la generación de algún tipo de estabilidad en SAREB.

**Análisis a corto plazo:** En esta parte comentaremos la situación patrimonial de la Sociedad, la capacidad de generar liquidez a corto plazo y algunas ratios que muestren cómo es ese tipo de solvencia y su calidad.

A continuación, hablaré del indicador más general del estado financiero a corto plazo de una empresa, el fondo de maniobra, este indica si la empresa tiene suficientes recursos para poder hacer frente a sus pasivos más inmediatos y por tanto continuar su actividad principal.

**Gráfico 3.4.4: Evolución de la Ratio fondo de Maniobra.**

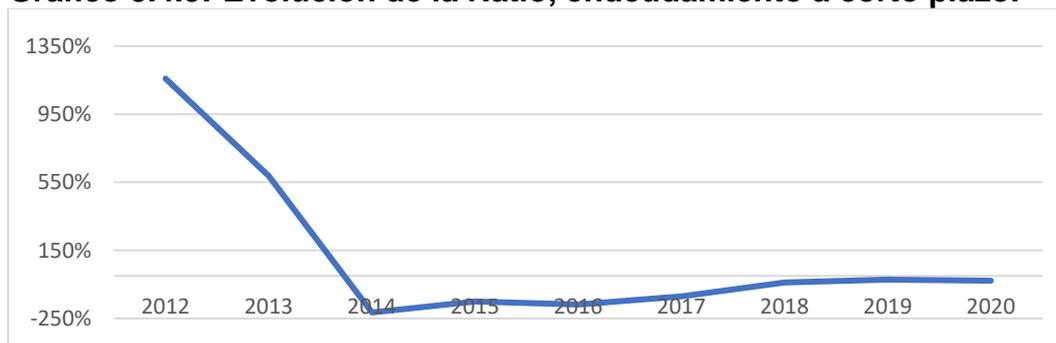


Fuente: Elaboración propia.

El grafico 3.4.4 nos muestra en principio, si es capaz a corto plazo de mantener su actividad, la ratio tiene que ser igual o mayor que la unidad, un valor inferior a la unidad se debe a problemas en la solvencia de la empresa. A corto plazo funciona, con muchos matices claro, habrá que estar atentos a su evolución una vez se vuelva a la nueva normalidad y al inicio de la actividad .

Otra Ratio que mide la dependencia de la empresa con sus accionistas y su nivel de endeudamiento es la Ratio de endeudamiento a corto plazo, mide la relación entre sus recursos propios y ajenos.

**Gráfico 3.4.5: Evolución de la Ratio, endeudamiento a corto plazo.**



Fuente: Elaboración propia.

El gráfico 3.4.5 nos muestra que son porcentajes muy elevados al principio, lo que implica un elevado endeudamiento y después en 2014 son negativos debido a su problema de insolvencia a partir de 2014, es una muestra del amplio desequilibrio que sufre SAREB en sus masas patrimoniales. Esto hace ver el excesivo riesgo al que está sometido SAREB y los elevados gastos financieros que lastran la Sociedad.

Se persiguió al principio alcanzar un ROE (en español rentabilidad sobre el capital) medio del 15% en 15 años para atraer inversores, pero se rebajó la expectativa, la intención es como mínimo no incurrir en pérdidas y disolver la sociedad sin pérdidas para los accionistas en 2027. En ningún momento la rentabilidad sobre el capital de SAREB ha sido positiva.

#### **4. IMPORTANCIA DE LA SAREB EN ESPAÑA.**

Este último apartado será un recordatorio de los progresos más significativos de la SAREB, hay que recordar que no solo se ha centrado en el plano más operativo de su misión, sino que se ha intentado conjugar la responsabilidad con sus objetivos financieros. En definitiva, qué ha conseguido hasta ahora y qué ha estado aportando todos estos años.

##### **4.1. Impacto socioeconómico de SAREB en España.**

En los informes socioeconómicos de SAREB, la forma de calcular la contribución económica tanto directa como indirecta a la economía española, se llama metodología input-output y es empleada por Ernst & Young Global Limited (en adelante EY) para cuantificar cada tipo de contribución, este método empleado se basa en usar las entradas y las salidas para buscar nexos en común y poder

calcular mejoras o repercusiones de las diferentes actuaciones o políticas que realiza la SAREB. Este método diferencia dos tipos de contribuciones:(El impacto socioeconómico de SAREB, 2021, págs 6-7)

**Contribución directa**, la que corresponde a lo que llama valor añadido bruto, que es valor final de la producción menos lo que cuesta producir esa producción, (poniendo un ejemplo fuera del contexto ) y también la contribución social directa correspondiente al número de empleados en cada uno de los ejercicios.

**Contribución indirecta**, esta parte ya es más difusa y se utilizan determinados informes sobre la ocupación, salario, con el fin de estimar el impacto de determinadas actuaciones antes y después de su realización, se compone de tres tipos de contribuciones.

-Contribución inducida, como la parte indirecta de la actividad que ayuda a generar rentas tanto de manera directa como indirecta en la economía española. La actividad de la SAREB genera puestos de empleos tanto directos como indirectos y crea nuevos negocios asociados a su actividad.

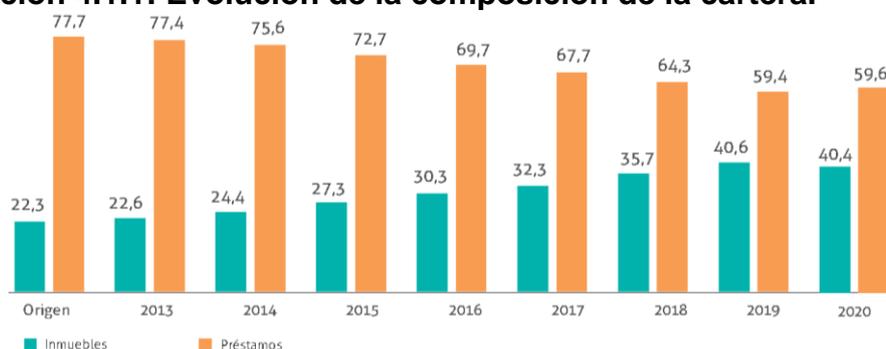
-Contribución tributaria, todas las actividades tienen un tratamiento fiscal, en conjunto todos los impuestos, directos e indirectos tanto de la propia sociedad como de todo su entorno.

-Otros impactos, como impacto social , estado de la deuda, confianza generada, etc.( El impacto socioeconómico de SAREB, 2021)

El informe “El impacto socioeconómico de SAREB, 2021” tasa de 31.403 millones de euros la contribución económica, financiera y tributaria acumulada de los 8 años de actividad, haciendo el desglose de los tipos antes explicados. Dentro de la contribución económica, se marca una contribución directa acumulada de 4.393 millones de euros, indirecta acumulada de 3.145 millones de euros e inducida acumulada de 606 millones de euros. Estos números explican algunos logros económicos de la sociedad: Reducción de un 31,2% de la deuda senior emitida por la compañía en origen, pago de intereses por esa

deuda de 5.899,48 millones de euros de las cuales se benefician tanto el estado como las entidades cedentes, reducción de la cartera de préstamos un 37,9% (siendo la más problemática), 1.496 millones de euros de contribución tributaria directa acumulada. SAREB se dirigía hacia una normalización de sus procesos, sus planes ya habían sido puestos en marcha y se estaba marcando un ritmo alto. Este 2020 ha marcado el parón más duro de su actividad, la tendencia era muy optimista para 2020 y sin embargo ha sido el año más duro desde su fundación.

#### Ilustración 4.1.1: Evolución de la composición de la cartera.



Fuente: Informe Anual de Actividad(2020, pág 40)

En general la SAREB cumple bien su cometido en todas sus áreas de explotación, gestiona su cartera de préstamos de manera correcta, la mayoría de sus beneficios de explotación provienen de su gestión inmobiliaria con sus negocios complementarios y hay una gestión responsable con un compromiso sólido, con la sociedad española en materia de vivienda social. La mayor pega es el bajo ritmo de desinversión, el entorno económico español hace también que sea más complicado, pero la envergadura del proyecto inicial hace muy complicado que sea algo rápido, por eso se busca con el nuevo plan estratégico hacer un uso más eficiente de los recursos disponibles y agilizar los procesos estratégicos claves en la misión de la SAREB.

#### 4.2. Comparativa de Sociedades de gestión en el entorno europeo.

España no ha sido el único país que ha empleado sociedades de gestión de activos para ayudar a entidades en momentos de crisis, más en específico a la crisis del 2007. SAREB no es la única sociedad creada a nivel europeo para ese fin y países como: Suecia, Dinamarca, Alemania, Suiza, Eslovenia e Irlanda son varios países con iniciativas similares, pero contextos económicos distintos.

En Europa se ha resaltado muchas veces el beneficio que supuso la creación de la SAREB en España supuso un paso muy importante a la hora de gestionar de manera eficiente y responsable esa situación y generar confianza sobre el sistema financiero español( Institutional paper 019, 2016, págs. 102-103).

**Ilustración 4.2.1: Mapa Europeo, Sociedades gestoras de activos.**



Fuente: Informe Anual de Actividad (2016, pág 35)

Un dato importante es que en el caso español el volumen de la transferencia de activos es bastante elevado no solo en el valor nominal de los activos sino en número de activos, lo que hace que sea más complicada su gestión. Lo que hace diferente a la SAREB de las otras gestoras de activos europeas nombradas en la ilustración 4.2.1 son varios factores:

**Estructura del activo** muy concentrada en préstamos, apenas había vivienda terminada y en la mayoría de las veces, la vivienda necesitaba una rehabilitación o directamente acabar el proyecto.

**Un alto número de prestatarios**, la baja concentración de estos hace que se eleve el número de operaciones a la hora de la gestión y por tanto el coste también, el tramo de concentración de la cuantía de la deuda marca que en el

año 2019 casi el 50% de los deudores tiene una deuda superior a 2 millones de euros( Informe anual 2019, página 64) .

**Distribución geográfica dispersa de sus activos**, otro motivo de su difícil gestión es la cartera de activos tan repartida que tiene por comunidad, es verdad que se concentra sobre todo en Madrid, Barcelona y Comunidad Valenciana. Esto ayuda a generar sinergias en esas zonas, pero quedan diluidas por la gestión de las demás localizaciones.

**Entorno económico**, el mercado inmobiliario español y su lenta recuperación también hacen difícil la recuperación de las inversiones, la expectativa es al alza, pero se prevé un cambio más orientado a la gestión de alquileres que a la venta de vivienda propiamente dicho.

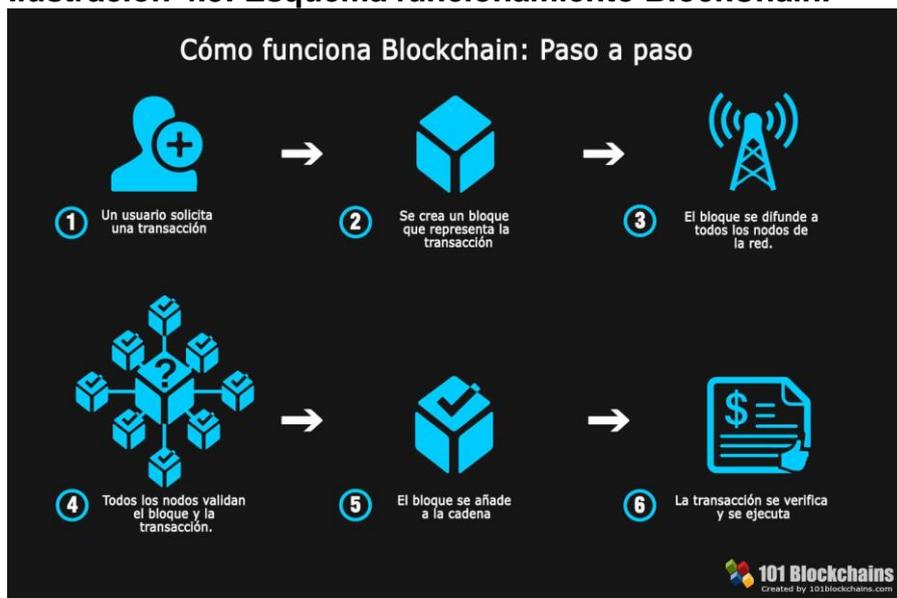
#### **4.3. Actualidad.**

##### **SAREB y el Blockchain.**

Se ha decidido codificar en una red Blockchain todos los documentos vinculados a sus activos inmobiliarios y financieros, evaluados en unos doce millones. Este tipo de tecnología servirá para poder generar una trazabilidad que aporte información veraz sobre los distintos propietarios de ese activo, la propia forma de guardar datos hace que sea inalterable y por tanto muy segura y transparente, con el fin de así poder disponer de información útil, lo que aporta una mayor tranquilidad al inversor.

La revisión de la documentación de cualquier tipo de propiedad puede exigir una cantidad de tiempo muy grande, los costes que supone gestionar una cartera con miles de propiedades de las cuales no siempre se tiene toda la información necesaria es elevada. La tecnología Blockchain permitiría una rebaja del tiempo empleado a la hora de gestionar un determinado volumen de la documentación junto a otros proyectos de gestión documental que complementarían su eficiencia, ahorro en costes y tiempo.

### Ilustración 4.3: Esquema funcionamiento Blockchain.



Fuente: 101 Blockchains and its affiliates.

En resumen, el Blockchain lo que aporta es seguridad y fiabilidad en la documentación por lo que se reducen costes y tiempo y que a su vez es una oportunidad porque a futuro nos va a permitir mayor transparencia y menos intermediarios en la cadena de valor, véase ilustración 4.3.

#### **Acuerdos para facilitar el préstamo y accesibilidad a vivienda justa.**

SAREB y CaixaBank han firmado un acuerdo para facilitar el préstamo a las empresas y particulares que quieran adquirir inmuebles tanto comerciales como residenciales de la SAREB con el fin de facilitar el proceso de desinversión con la facilidad de dar acceso al crédito de una manera más ventajosa.

No es el único acuerdo que se tiene previsto firmar, contactos mantenidos con Madrid, Barcelona y Valladolid con el fin de ofrecer locales comerciales con alquileres asequibles para que los emprendedores puedan poner en marcha su negocio.

Sareb ha firmado un protocolo con el Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana por el que amplía su parque de vivienda social hasta las 15.000 unidades, desde las 10.000 contempladas anteriormente. En virtud del protocolo, la compañía pondrá en el corto plazo 5.000 viviendas a disposición de las administraciones locales y autonómicas para que éstas puedan dedicarlas a alquileres asequibles. El Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana

asumirá parcialmente los gastos de la cesión y de los trabajos de rehabilitación y acondicionamientos necesarios para garantizar la habitabilidad de los inmuebles, que serán arrendados con un precio reducido a personas con ingresos limitados y en situación acreditada de vulnerabilidad por parte de comunidades autónomas y entidades locales

### **Covid-19.**

El periodo de confinamiento y las restricciones a la actividad han afectado negativamente todo el sector productivo, SAREB sin embargo debido a la política de contención del gasto, ha conseguido disminuir en un 25% sus gastos totales, excluidos los financieros, en 2020. Esta reducción es fruto de la implementación de las primeras medidas contempladas en su Plan de Eficiencia puesto en marcha este 2020, con el que pretende lograr ahorros de más de 45 millones de euros. El primer semestre sufrió la consecuente paralización de las ventas, que generaron una caída en los ingresos de 48,6% respecto al mismo periodo de 2019. A pesar de esta ralentización del negocio en los seis primeros meses del año, Sareb logró seguir reduciendo su cartera de activos.

La situación financiera ya era complicada, como demuestra el aumento del 7,85% en las pérdidas que registró durante 2019, abaratar los alquileres a la mitad o aplicar moratorias, reducirá sus ingresos de 2020. El artículo 4 del Real Decreto 11/2020 aprobado este 2020 establece que el arrendatario podrá solicitar medidas como aplicar una moratoria o una reducción del 50% del alquiler para aquellos inquilinos que se encuentren en dificultades económicas debido a la crisis del coronavirus, cuando su casero sea "una empresa o entidad pública de vivienda o un gran tenedor". La Sareb se considera semipública, con un 45% de su capital participado por el FROB y también un gran tenedor de vivienda al contar con unos 3.000 pisos en alquiler.

## **5. ALGUNAS REFLEXIONES A MODO DE CONCLUSIONES.**

Desde el principio de su fundación a finales de 2012, la SAREB ha pasado por muchas transformaciones y puntos de vista de negocio, pero teniendo clara su misión y el motivo de creación: Reestructurar y recapitalizar el sector bancario español aparte de gestionar de manera eficiente la desinversión en activos financieros como inmobiliarios cedidos por unas determinadas entidades tanto nacionales como internacionales.

La envergadura del reto que se planteó va en consecuencia con los beneficios que aportó la SAREB desde un inicio, decir que ha sido en éxito desde el principio sería mentir, pero desde luego fue una solución más que válida para el problema que se tenía entre manos y ya no hablo solo de España, a nivel europeo se apostó por soluciones similares. Desde un principio se mostró interés en Europa por el proyecto español, apenas en tres meses se inició la andadura y se sentaron las bases para el modelo de negocio que haría que todo tuviera sentido, se mostró que España tenía ganas de empezar a trabajar y ganarse esa confianza perdida años atrás.

SAREB ha generado valor añadido todos estos años: Nuevas sociedades, nuevos gestores , empleo directo e indirecto, contribución impositiva directa e indirecta, se ha encargado de mantener al corriente de pago todos esos activos inmobiliarios, vivienda social, promociones inmobiliarias, etc. Se ha generado un ecosistema alrededor de la sociedad gestora principal (SAREB), que mantiene y genera una red de seguridad sobre activos financieros e inmobiliarios “tóxicos” que supondrían un perjuicio y un riesgo de elevado coste a la entidad propietaria en origen. Ha pasado más de la mitad del tiempo por el que SAREB fue creado, el modelo de negocio ha madurado, el coste de la gestión de activos tiende a la eficiencia y la tendencia de la desinversión a pesar de ser lenta es muy positiva a pesar del escenario económico nacional. 2020 ha sido sin duda el peor año desde su origen y trunca el buen progreso que se había seguido, no en vano ha sido el año de cambiar de forma de pensar y hacer, la vuelta a la actividad marcará sin duda un punto de inflexión. Las perspectivas son buenas, la SAREB ha aprovechado la covid-19 para generar nuevos proyectos enfocados a la

eficiencia y aunque el mercado ha cambiado mucho estos años, la segmentación comercial propia de la sociedad permite una mejor adaptación a los cambios. en 2027 cuando llegue el fin de la vida de la SAREB, el trabajo de gestión de los nuevos activos creado supongo se ceda a las diferentes gestoras creadas, pero se tiene en mente una conversión o el nacimiento de otro órgano que coja el relevo y que ayude en futuras crisis o en momentos puntuales a cualquier entidad.

En resumen el trabajo hasta ahora realizado por la SAREB es más que satisfactorio y tiene perspectivas positivas, la parte negativa es que es muy susceptible de su entorno y como explico a continuación no todo es tan positivo: La lenta recuperación del mercado inmobiliario y el descenso de la adquisición de vivienda perjudica la calidad de los retornos, posible crisis financiera que haga empeorar en términos macroeconómicos la economía nacional, cambios legales o endurecimientos impositivos en función de la Comunidad Autónoma que harían elevar los costes fijos, ya de por si en crecimiento, riesgo en el alza tipo de interés que ponga en peligro la estructura de financiación de la sociedad. Si en un futuro las metas marcadas por la dirección se cumplen a corto y medio plazo darán un fuerte impulso a su capacidad de desinversión y aunque la parte negativa es muy probable que ocurra y perjudique a la SAREB no olvidemos cual es el origen de esos activos y el estado de los mismo, en otros casos se hubiesen dado por perdidos, con el impacto que supondría eso hace más viable el proyecto de una Sociedad gestora de activos.

## 6. BIBLIOGRAFÍA.

101 Blockchains and its affiliates (2021).

Disponible en: <https://101blockchains.com/es/tecnologia-blockchain/> [consulta: 14/2/2021].

Banco Central Europeo (2021), “Banco Central Europeo”

Disponible en:

[https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance\\_on\\_npl.es.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.es.pdf) [consulta: 22/6/2021].

Banco de España (2020): “Informes de estabilidad financiera” documentos 11/2007, 4/2008 y 11/2008. Disponible en:

[https://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/boletines/Informe\\_de\\_Estab/index2020.html](https://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/boletines/Informe_de_Estab/index2020.html) [consulta: 10/12/2020]

Banco de España (2021): “Banco de España”

Disponible

en: [https://www.bde.es/f/webbde/SSICOM/20120928/faq\\_reestructuracion280912.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/SSICOM/20120928/faq_reestructuracion280912.pdf)

[consulta: 15/3/2021]

Banco de España (2021): “Banco de España”

Disponible en:

<https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/sub130411.pdf> [consulta: 15/2/2021]

Banco de España (2021): “Banco de España”

Disponible en:

[https://www.bde.es/f/webbde/SSICOM/20120928/background\\_ow280912.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/SSICOM/20120928/background_ow280912.pdf) [consulta: 15/2/2021]

Banco de España (2021): “Banco de España”

Disponible en:

[https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/OtrasPublicaciones/Fich/InformeCrisis\\_Completo\\_web.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/OtrasPublicaciones/Fich/InformeCrisis_Completo_web.pdf)

[consulta: 15/2/2021]

Banco de España (2021): “Banco de España”

Disponible en:

<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/09/Nov/Ficheros/art7.pdf> [consulta: 20/5/2021].

Blázquez, S. (2021)

Disponible en: <https://www.blockchaineconomia.es/blockchain-de-sareb/> [consulta: 14/2/2021].

Comisión Europea (2021):"Unión europea"  
Disponible en:  
[https://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2012/op118\\_en.htm](https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/op118_en.htm)  
[consulta:14/4/2021].

Comisión Europea (2021):"Unión europea"  
Disponible en: [https://ec.europa.eu/growth/content/roadmap-stability-and-growth-0\\_es](https://ec.europa.eu/growth/content/roadmap-stability-and-growth-0_es) [consulta: 25/5/2021].

Comisión Europea (2021):"Unión europea"  
Disponible en:  
[https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/Arc/Fic/en/comision\\_informeevaluacion290116eng.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/Arc/Fic/en/comision_informeevaluacion290116eng.pdf) [consulta: 20/5/2021].

Comisión Europea (2021):"Unión europea"  
Disponible en:[https://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/mou/2012-07-20-spain-mou\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/mou/2012-07-20-spain-mou_en.pdf) [consulta: 20/5/2021].

Confederación española de cajas de ahorro (2021):"CECA"  
Disponible en: [https://www.ceca.es/wp-content/uploads/2015/01/Proceso-reestructuracion-Sector-Cajas-de-Ahorro\\_16-1-2015.pdf](https://www.ceca.es/wp-content/uploads/2015/01/Proceso-reestructuracion-Sector-Cajas-de-Ahorro_16-1-2015.pdf)  
[consulta:19/4/2021].

EDICIONES EL PAIS, S.L. (2020). "EDICIONES EL PAIS, S.L.",  
Disponible en:  
[https://elpais.com/diario/2007/08/06/economia/1186351202\\_850215.html](https://elpais.com/diario/2007/08/06/economia/1186351202_850215.html)  
[consulta:13/12/2020]

EDITORIAL ECOPRENSA, S.A. (2020).  
Disponible en: <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/751842/09/08/Wall-Street-cae-tras-la-quebra-de-Lehman-Brothers-y-la-venta-de-Merrill-Lynch.html> [consulta:15/12/2020]

EDITORIAL ECOPRENSA, S.A. (2021).  
Disponible en:  
<https://www.eleconomista.es/vivienda/noticias/10071150/09/19/Como-puede-generar-valor-el-blockchain-al-sector-inmobiliario.html> [consulta:14/2/2021]

España. Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos. [Internet] Boletín Oficial del Estado, 16 de noviembre de 2012, núm. 276 [consulta: 10/12/2020].  
Disponible: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2012-14118>

España. Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos.[consulta: 20/5/2021]. Disponible: <https://www.boe.es/eli/es/rd/2012/11/15/1559>

España Ley 8/2012, de 30 de octubre, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero.  
Disponible: <https://www.boe.es/eli/es/l/2012/10/30/8>. [consulta: 20/5/2021]

Fundación de las Cajas de Ahorros. (2020). “Fundación de las Cajas de Ahorros”.  
Disponible en : <https://www.funcas.es/libro/el-nuevo-mapa-de-las-fundaciones-de-cajas-de-ahorros-a-fundaciones-abril-2015/> [consulta: 12/12/2020]

Facultad de Economía y Negocios (2019), “Universidad Alberto Hurtado”  
Disponible en: <https://fen.uahurtado.cl/2019/articulos/que-es-lo-autenticamente-neoliberal-y-que-es-transversal/> [consulta: 20/4/2021].

Rodríguez, J. S. (2020). “Revista Soluciones de Postgrado EIA”.  
Disponible en:  
<https://repository.eia.edu.co/bitstream/11190/654/1/RSO00038.pdf>  
[consulta: 10/12/2020]

Secretaría de Estado de Comercio del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. (2020). “Revistas ICE”. Disponible en:  
<http://www.revistasice.com/index.php/CICE/issue/view/687> [consulta: 15/12/2021]

Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (2021).  
Disponible en: Prensa: información para periodistas sobre Sareb | Descargables y más [consulta: 14/2/2021]

Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (2021).  
Disponible en : [https://www.sareb.es/es\\_ES/actualidad/noticias/sareb-acuerda-con-el-gobierno-movilizar-hasta-15.000-viviendas-sociales](https://www.sareb.es/es_ES/actualidad/noticias/sareb-acuerda-con-el-gobierno-movilizar-hasta-15.000-viviendas-sociales) [consulta: 21/2/2021]

Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (2021).  
Disponible en : <https://www.sareb.es/nosotros/gobierno-corporativo/etica-gobernanza/> [consulta: 20/3/2021]

Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (2021).  
Disponible en :  
<https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/Archivo/Ficheros/sareb130213.pdf> [consulta: 20/3/2021].

Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (2021). Disponible en :  
<https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/Archivo/Ficheros/sareb171112.pdf> [consulta: 21/5/2021].

Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (2021). Disponible en: [https://www.bde.es/f/webbde/GAP/prensa/info\\_interes/ficheros/es/sareb280213.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/GAP/prensa/info_interes/ficheros/es/sareb280213.pdf) .[consulta: 21/5//2021].

Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (2021). Disponible en: <https://www.sareb.es/nosotros/preguntas-frecuentes/>  
[consulta:20/4/2021]

Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (2021). Disponible en : <https://www.sareb.es/nosotros/gobierno-corporativo/accionistas-bonistas/>  
[consulta:20/4/2021]

Unidad editorial información económica, s.l.u. (2020).  
Disponible  
en:<https://www.expansion.com/2010/07/23/empresas/banca/1279836458.html>  
[consulta:15/12/2020]

Unidad editorial información económica, s.l.u. (2021).  
Disponible en:  
<https://www.expansion.com/empresas/banca/2020/10/30/5f9c0c0f468aebfd548b464e.html>  
[consulta:21/2/2021]

Unidad editorial información general, S.L.U. . (2020).Disponible  
en:<https://www.elmundo.es/mundodinero/2008/09/20/economia/1221929903.html>  
[consulta:12/12/2020]

Unidad editorial información general, S.L.U. (2020). Disponible  
en:<https://www.elmundo.es/mundodinero/2008/09/07/economia/1220801701.html>  
[consulta:15/12/2020]

WEB FINANCIAL GROUP, S.A. (2021)  
Disponible en: <https://www.bolsamania.com/noticias/empresas/gobierno-hundemas-sareb-obligandole-abaratar-alquileres--7409725.html>  
[consulta:25/2/2021]

Parlamento Europeo (2021).  
“<https://www.europarl.europa.eu/factsheets/es/home>”.  
Disponible en: [https://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/es/FTU\\_2.6.3.pdf](https://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/es/FTU_2.6.3.pdf)  
[consulta:25/3/2021]