



SAREB DA SUS PRIMEROS PASOS

El banco malo ha superado el primer escollo y ha captado el dinero necesario de inversores privados para que no eleve el déficit español. El gran interrogante es si será rentable algún día. Tiene quince años para conseguirlo. POR R.L.



QUE PASÓ EN 2012

NI EL GOBIERNO ESPAÑOL NI MUCHO menos los banqueros españoles, eran partidarios del banco malo, una fórmula que se había descartado hace tiempo. Sin embargo, es la que ha impuesto la troika, porque considera que ha funcionado razonablemente bien en otros casos, aunque se trata de la solución más cara a priori para el contribuyente. En Reino Unido, por ejemplo, se optó por el esquema de protección de activos. En este modelo, los activos problemáticos son segregados del balance, pero no vendidos a otra sociedad, mediante la aportación de garantías por parte del Gobierno para cubrir pérdidas futuras (que se activan cuando se producen) a cambio de pagos regulares por parte de los bancos.

En México se creó un banco malo a mediados de los años 90 para hacer frente a los efectos del *tequilazo*, ya que la devaluación del peso colocó en situación de impago de préstamos e hipotecas a muchas familias y empresas. En aquel caso, el Estado recuperó el dinero cuando el mercado inmobiliario cambió de ciclo.

En la experiencia irlandesa, en cambio, se tardó mucho tiempo en traspasar los activos ligados al ladrillo (inmuebles y préstamos) al banco malo y se esperó en vano la entrada de inversores privados internacionales. Ambos factores condicionaron mucho su funcionamiento y Sareb intentará corregir esos errores.

De momento, el Frob ha conseguido compartir los riesgos de este banco malo con grandes inversores, que tendrán el 55% del capital. De esta manera, el Gobierno evitará que la participación pública contabilice a efectos de déficit del Estado. Además, la transferencia de activos se iniciará a lo largo de diciembre. A cambio, la Sareb dará a los bancos bonos descon-

tables en el Banco Central Europeo para obtener liquidez.

El Frob eligió como presidenta de Sareb a Belén Romana, persona de confianza del ministro Luis de Guindos y que ha desarrollado buena parte de su carrera en el sector público. Fue secretaria general del Tesoro y directora general de Política Económica. Su número dos es Walter de Luna, que durante los últimos 12 años ha sido director general del brazo inmobiliario del banco ING en España y Portugal. Con anterioridad trabajó en la cooperativa vasca Mondragón.

El plan de negocio del banco malo promete a los inversores una rentabilidad anualizada del 14%

EN REALIDAD, UN BANCO MALO NO TIENE ficha bancaria, sino que se trata de un gran contenedor de viviendas, promociones y créditos a promotores. Compra con un importante descuento estos activos a los bancos en problemas. De este modo quedan liberados de estos riesgos, cuya digestión exige mucho tiempo y recursos, y pue-



den dedicar todos sus esfuerzos al negocio puramente financiero. En el caso de Sareb, su perímetro incluye todo el crédito con garantía hipotecaria en manos de la banca a partir de 250.000 euros, viviendas por encima de 100.000 euros y participaciones en sociedades inmobiliarias. El banco deberá catalogar hasta 570.000 activos distintos entre créditos, inmue-

bles y garantías para aplicar el descuento correspondiente en cada caso. La casuística es amplia, pero en general el descuento sobre el valor bruto en libros al que Sareb comprará estos activos será del 79,5% en el caso del suelo, del 63,2% para las promociones en curso y del 54,2% para la vivienda terminada. En última instancia, la valoración final correrá a cargo del Banco de España, basada en informes de expertos independientes.

Sareb, que tendrá un nivel de apalancamiento muy elevado, absorberá en una primera fase los activos tóxicos de las cuatro nacionalizadas, que suman 45.000 millones. Se trata de los peores activos inmobiliarios de Bankia, Catalunya Banc, NovaGalicia Banco y Banco de Valencia.

En una segunda etapa, el banco malo recibirá el *stock* inmobiliario de los bancos del llamado grupo 2, a los que Sareb pagará mejores precios porque sus activos son de mejor calidad. Los integrantes de este grupo son BMN, Liberbank, Caja 3 y Caja España Duero. Cuando eso suceda, el volumen de Sareb rondará los 60.000 millones de euros. El banco malo tiene capacidad para alcanzar los 90.000 millones de euros.

DESPUÉS DE UN INTENSO PERÍODO DE contactos, el Frob ha conseguido atraer como accionistas a los bancos españoles que superaron el test de estrés de Oliver Wyman y Roland Berger, y se espera que más adelante entren Banco Popular, que acaba de cerrar una ampliación de 2.500 millones de euros, y el Fondo de Garantía de Depósitos a través del Frob. También ha seducido a varias aseguradoras: Mapfre (invertirá 50 millones de euros), Mutua Madrileña, Catalana Occidente y Pelayo.

Finalmente podrían entrar con inversiones pequeñas varias de empresas que cotizan en el Ibex 35 y Sareb ha logrado de momento atraer a dos inversores internacionales: el banco británico Barclays y la aseguradora francesa Axa, ambos con una sólida implantación en España. Gran parte de estas compañías ya participaron hace año y medio en la salida a bolsa de Bankia, cuyo éxito se consideraba "una cuestión de Estado".

Es complicado convencer a un gran fondo internacional para que invierta en el banco malo español, pero no tanto para que adquiera activos tóxicos a precio de ganga. "Una buena manera de facilitar la entrada de estos inversores podría ser que se crearan vehículos especializados en determinados activos; por ejemplo, hoteles", asegura Francisco Uría, responsable de Sector Financiero de KPMG en España. Y añade: "Sin embargo, puede pasar tiempo hasta que los inversores se decidan a invertir con ofertas en firme".

LA GRAN INCÓGNITA ES SI ESTE BANCO malo será rentable y los contribuyentes recuperaremos el dinero. En el sector bancario se han calificado de muy elevadas las expectativas de rentabilidad. El plan de negocio dice que el banco va a ganar una media de 400 millones al año y obtendrá una rentabilidad anualizada del 14%, sin concretar con claridad el nivel de riesgo de esta inversión. "Los primeros años se venderán los mejores activos inmobiliarios, ¿pero qué pasará después? Está claro que el banco malo terminará costando dinero al contribuyente", señala José García Montalvo, catedrático de Economía de la Universidad Pompeu Fabra y gran experto en el sector inmobiliario español.

Los gastos de Sareb serán elevados. Incluyen los de gestión de la sociedad en sí, los cupones asociados a la

LOS PISOS DE LA BANCA NACIONALIZADA CAMBIAN DE SITIO

TIPO ACTIVO	DESCUENTO MEDIO %
PRÉSTAMOS	45,6
Vivienda terminada	32,4
Obra en curso	40,3
Suelo urbano	53,6
Otro suelo	56,6
Pisos con garantía real	33,8
Otros sin garantía real	67,6
ACTIVOS ADJUDICADOS	63,1
Vivienda nueva	54,2
Promociones en curso	63,2
Suelo	79,5

Fuente: FROB



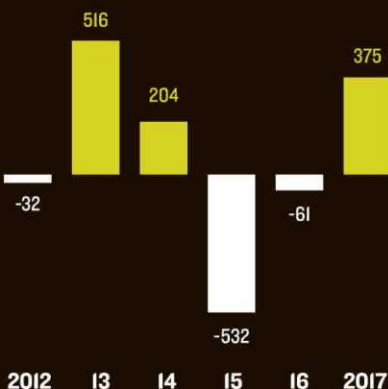


UNAS EXPECTATIVAS MUY ALTAS

Principales objetivos económicos de Sareb.

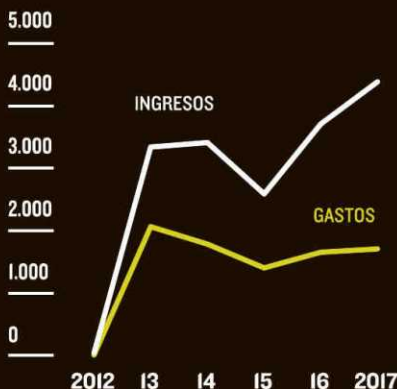
BENEFICIOS

En millones de euros.



INGRESOS VS GASTOS

En millones de euros.



Fuente: plan de negocio de Sareb.

LA MÁQUINA DE DAR CRÉDITO ESTÁ OXIDADA

DATOS EN PORCENTAJE.

CRÉDITO

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Santander	NA	-2	-11,6	-2,3	0,6
BBVA	NA	-1,7	-4	-2	-1
Caixabank	6,9	-1,9	23	-2,1	-0,6
Ppuar	1,1	0,8	14,2	-3,2	-0,7
Sabadell	12	-4,9	48,1	-3	-2,1
Bankinter	4,7	2	0,8	0,1	0,7

Mora

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Santander	NA	4,2	5,5	6,8	7,3
BBVA	4,8	4,8	5,5	5,8	5,5
Caixabank	3,8	4,6	6,3	7,3	7,7
Ppuar	5,3	6	7,6	8,1	8
Sabadell	5	5,8	8,3	8,6	8
Bankinter	2,9	3,2	4,3	5,2	5,5

Fuente: ACF.

SALIDA DE LADRILLO

VALOR NETO DE LOS ACTIVOS A TRASPASAR, EN MILLONES DE EUROS

ENTIDAD	CRÉDITOS	INMUEBLES
BFA-Bankia	20.000	4.800
Catalunya Banc	6.300	3.000
NCG banco	6.000	1.200
Banco de Valencia	2.300	500

Fuente: FROB

deuda que emitirá, el derivado del propio apalancamiento del banco malo y los costes de mantenimiento o de derribo, según los casos, de algunos inmuebles.

En Irlanda se demolieron promociones a medio construir porque era menos gravoso para las arcas del Estado que terminarlas.

El gran hándicap con el que se va a encontrar Sareb es la escasez de crédito. De hecho, el Frob está estudiando fórmulas para que los bancos sanos, los siete que pasaron el test de estrés, concedan financiación a aque-

llos interesados en comprar los activos tóxicos del banco malo.

SÓLO EL MERO TRASPASO DE CRÉDITOS hipotecarios al banco malo supondrá un importante desapalancamiento para los balances de las entidades participadas por el Estado. Analistas Financieros Internacionales (AFI), partiendo de datos del Banco de España, espera un descenso



Belén Romana formará tándem con Walter de Luna, gran concededor del mercado inmobiliario español

del crédito a familias y actividad productiva de empresas del 5,5% este año y del 6,3%, el próximo.

Según el grupo de servicios de inversión Ahorro Corporación, Sareb dará prioridad a la salida del *stock* inmobiliario por encima del precio de venta. Si los bancos accionistas están dispuestos a financiar a los posibles compradores de activos, entre los que probablemente se encontrarán fondos *distress*, aquellos que invierten directamente en capital o compran deuda en compañías en quiebra con la expectativa de obtener elevadas rentabilidades, el número de transacciones que se lleven a cabo puede ser elevado y esto reactivaría todo el mercado inmobiliario español. En caso contrario, el banco malo supondrá "tan sólo un cambio de manos de los activos", aseguran.