

*John Gabriel Rodríguez-Vásquez** y

*Angélica María Sánchez-Riofrío***

Análisis comparativo del NAMA y el SAREB

Comparative Analysis NAMA and SAREB

RESUMEN

La finalidad del *National Asset Management Agency* (NAMA) en Irlanda y la Sociedad de Gestión de Activos procedente de la Reestructuración Bancaria (SAREB) en España es gestionar los activos de las entidades de crédito que se encuentran en un determinado proceso de reestructuración para eliminar la incertidumbre del sector bancario y a su vez de la economía nacional. Este trabajo se centra en revisar estudios sobre los antecedentes, características y evolución del NAMA y el SAREB. El objetivo de este trabajo es analizar esta estrategia en Irlanda y en España desde el 2007, antes que empezara la crisis financiera del 2008. A través de un análisis descriptivo y comparativo, los resultados alcanzados demuestran que la gestión del SAREB es más desafiante que la del NAMA, porque dispone de más activos y más prestatarios con una mayor dispersión geográfica. Se concluye que la zona euro necesita un auténtico mercado único bancario.

Palabras clave: entidades de crédito, sistema financiero, gestión del riesgo, activos tóxicos

Código JEL: G21, N2

ABSTRACT

The aim of the *National Asset Management Agency* (NAMA) in Ireland and the *Sociedad de Gestión de Activos procedente de la Reestructuración Bancaria* (SAREB) in Spain is to manage the assets of the financial institutions who are in a restructuring process in order to eliminate uncertainty in the banking system and national economies. This paper focuses on reviewing studies about the history, characteristics and evolution of NAMA and SAREB. The objective of this paper is to analyze this strategy in Ireland and in Spain since 2007, before the financial crisis of 2008 started. Through a descriptive and comparative analysis, the results obtained show that SAREB management is more challenging than NAMA, because SAREB has more assets and more borrowers with greater geographical dispersion. We conclude that the euro zone needs a single banking market.

Keywords: credit institutions, financial system, risk management, toxic assets

JEL Classification: G21, N2

Recibido: 7 de agosto de 2015

Aceptado: 17 de septiembre de 2015

* Estudiante de Doctorado de la Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED-España). Máster en Desarrollo y Crecimiento Económico Universidad Carlos III y Máster en Asesoría Financiera y Fiscal por la Universidad Rey Juan Carlos. Profesor a tiempo completo Universidad de Guayaquil. Facultad de Ciencias Administrativas. Guayaquil-Ecuador

** Doctora en Ciencias de la Empresa por la Universidad Rey Juan Carlos. Profesora-Investigadora. Universidad Espíritu Santo - Ecuador. Facultad de Economía y Ciencias Empresariales. Corresponding author. amsanche@uees.edu.ec

1. INTRODUCCIÓN

La crisis financiera mundial del 2008 se desencadenó en el tercer trimestre del 2007 con la llamada crisis de las hipotecas subprime. Los desenlaces de la crisis hipotecaria comenzaron a manifestarse de manera extremadamente grave desde inicios de 2008, contagiando primero al sistema financiero estadounidense, y después al internacional, teniendo como consecuencia una profunda crisis de liquidez a nivel global. A fines de 2007 los mercados de valores de Estados Unidos (EE.UU.) comenzaron una precipitada caída, que se acentuó gravemente al comienzo del 2008. En marzo del mismo año, uno de los mayores bancos de inversión a nivel mundial, Bear Stearns, fue liquidado en el mercado abierto y posteriormente en un acto sin precedentes, la Reserva Federal maniobró un 'rescate' de la entidad vendiéndola a precio de saldo a JP Morgan Chase. Esto retumbó en la economía financiera de todo el mundo. Los bancos de inversión sufrieron pérdidas a nivel internacional y las empresas empezaron a negarse a comprar bonos por valor de miles de millones de dólares, a causa de las condiciones del mercado.

El Banco Federal de EE.UU. y el Banco Central Europeo siguieron ciertas estrategias para reforzar los mercados con dinero, inyectando fondos disponibles a los bancos (préstamos en condiciones más favorables). Las tasas de interés también fueron reducidas en un esfuerzo para alentar a los préstamos. Sin embargo, a corto plazo las ayudas no resolvieron la crisis de liquidez (falta de dinero disponible para los bancos), ya que la desconfianza bancaria era tal que se negaron a otorgar préstamos unos a otros. Los mercados de crédito se volvieron inmóviles pues los bancos fueron reacios a prestarse dinero entre ellos, al no saber cuántos malos préstamos podrían tener sus competidores. La falta de crédito a los bancos, empresas y particulares condujo a la mayor recesión global desde la gran depresión, la pérdida de empleos, quiebras, aumento de la pobreza, inequidad social y por lo tanto un aumento en el costo de la vida. La primera década del siglo XXI ha sido desastrosa para el

sector financiero y las prácticas de gestión de riesgos de las instituciones financieras han sido objeto de una gran cantidad de críticas.

Esta crisis financiera mundial llegó a España casi dos años después que al resto del mundo. Comenzó a dar señales públicas en el eslabón más débil -las cajas de ahorros- quienes habían basado el 70% de su negocio en el ladrillo y sus cuentas trimestrales en el 2009 mostraban a la mitad de las entidades en números rojos. Falta de liquidez, pérdidas por falta de pago de sus prestatarios, pérdidas por deterioro de activos fijos (la burbuja inmobiliaria había estallado) eran algunas de las características de estas entidades. A la larga, todo el sistema bancario se contagió, el riesgo de la cartera de crédito se incrementó y la desconfianza del mercado nacional e internacional se disparó. Varias medidas fueron tomadas por el gobierno español para minimizar todos estos riesgos, se inyectaron fondos líquidos estatales para combatir la falta de liquidez, se pidió la intervención del Banco Central Europeo para garantizar la confianza en el sistema español, entre otras medidas.

Una medida trascendental para gestionar estos riesgos de crédito y mercado y minimizar el contagio a todas las instituciones bancarias saludables y no saludables fue la creación de un banco que agrupe aquellas entidades financieras con problemas para que el resto de entidades sean liberadas de cualquier activo tóxico. Este tipo de entidades financieras compran los llamados activos tóxicos (activos compatibilizados en el balance de un banco por un valor sobrevalorado) a fin de salvar el sistema financiero. Así pues, en caso de que los bancos compatibilizaran los activos por su valor actual de mercado (que una vez estallada la burbuja tienen un valor mucho menor), tendrían que declararse en quiebra y arrastrarían con su caída toda la economía de un país. En Irlanda, se constituyó NAMA (Agencia Nacional de Gestión de Activos de Irlanda), conocido como el "banco malo irlandés", que cuenta con unos 32.000 millones de euros en inmuebles. Por otro lado, SAREB (Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria) o también conocida como el

“banco malo español” se constituyó en el 2012 con el traspaso de créditos e inmuebles de las entidades intervenidas por el estado y de aquellas con dificultades financieras.

El banco irlandés se ha constituido en el año 2009, mientras que el banco español fue creado en el 2012. La meta de ambas entidades es gestionar los activos de las entidades de crédito que se encuentren en un determinado proceso de reestructuración para eliminar la incertidumbre y desconfianza en el sector bancario y a su vez de la economía nacional. Esta estrategia ha sido apoyada por el Banco Central Europeo para afrontar la desconfianza del mercado internacional y brindar mayores garantías sobre la salud financiera del sistema bancario.

El objetivo del presente trabajo es revisar estudios sobre la evolución de NAMA en Irlanda y SAREB España y analizar los antecedentes y las características de esta estrategia adoptada para minimizar el riesgo de crédito y de mercado en las empresas del sector bancario. A través de un análisis descriptivo y comparativo se obtiene un esquema de la realidad irlandesa y española en el sector bancario desde el año 2007, antes que empezara la crisis, hasta el año 2013. La estructura del presente trabajo es la siguiente. Primero, se revisan los antecedentes y la situación actual del sector bancario en Irlanda y en especial del NAMA. Segundo, se examinan los antecedentes y la situación actual del sector bancario en España, con un enfoque particular en SAREB. Tercero, se realiza un análisis comparativo de las dos entidades, identificando las diferencias y semejanzas y la posible evolución del SAREB. Cuarto, se resalta la gestión del riesgo en el sector bancario durante esta crisis financiera. Finalmente, se extraen las posibles recomendaciones para la gestión de riesgos del SAREB y se mencionan las conclusiones de la presente investigación.

2. CASO IRLANDA

La Comisión Europea trató de garantizar, desde un principio, que los procesos de rescate del sector fi-

nciero en los distintos países miembros de la UE-27 se llevaran a cabo de forma coordinada adoptando un marco general (CE 2008/C 270/02) –la Comunicación Bancaria– sobre el que se negociaran los planes de cada país. La Comisión se centró en garantizar que las ayudas estuviesen sujetas a condiciones estrictas para lograr una reestructuración de las instituciones financieras y conseguir un sector financiero más sano y transparente. Sin embargo, cada país ha ido adaptando el marco general establecido por la Comisión en función de la magnitud del problema de su sector bancario. Además, la mayoría de países ha adoptado otras medidas para sanear su sistema financiero, aunque siempre bajo la supervisión de la Comisión Europea.

Al igual que en el caso español, las causas principales de la crisis financiera en Irlanda se debe a la elevada concentración de créditos en el sector inmobiliario y el estallido de su burbuja. Un ejemplo de la especulación inmobiliaria que se había producido en el país es que entre el 2002 y 2008 el número de casas vacías pasó de 140.000 a 350.000. Otro ejemplo, es que a finales del mismo periodo, el endeudamiento de las familias se había elevado hasta el 180% del PIB desde apenas un 40% en el año 1993 (González-Coloma, 2010).

Debido a que el déficit público en Irlanda en 2008 llegó al 7,3%, el más elevado de la zona euro tras Grecia, el gobierno irlandés decidió implementar de forma temprana paquetes de reformas que permitieran atajar esta situación adelantándose a otros países que a partir del 2012 se encuentran en una situación difícil por razones similares. En la figura 1 se sintetizan las medidas adoptadas por el gobierno irlandés con el objeto de mantener la viabilidad de las instituciones irlandesas y la estabilidad del sistema financiero (OCDE, 2010).

MEDIDAS ADOPTADAS POR EL GOBIERNO PARA SANEAR EL SISTEMA FINANCIERO IRLANDÉS			
Octubre 2008:	Febrero 2009:	Marzo, Mayo, Junio 2009:	Noviembre 2009:
<p>Credit Institutions (Financial Support) Act que permite al Ministerio de Finanzas revisar ciertas fusiones y adquisiciones en el sector bancario.</p> <p>Adopción de un sistema de garantía para salvaguardar todos los depósitos y pasivos de aquellos bancos cubiertos por dicho sistema: Allied Irish Banks, Bank of Ireland, Anglo Irish Bank, Irish Life and Permanent, Irish Nationwide Building Society, Educational Building Society y Postbank Ireland Limited.</p>	<p>Nacionalización del Anglo Irish Bank, el tercer mayor banco de Irlanda.</p>	<p>Recapitalización de tres grandes bancos irlandeses: Bank of Ireland, Allied Irish Banks y Anglo Irish Bank.</p>	<p>Creación del banco irlandés NAMA para adquirir los activos tóxicos (principalmente, préstamos vinculados a la compra de suelo y desarrollos urbanísticos) de los bancos irlandeses.</p>

FIGURA 1

Fuente: Elaboración propia.

En Irlanda los grupos bancarios más grandes tuvieron que ser intervenidos por el gobierno. A diferencia del caso español en donde los grupos bancarios grandes se mantienen dinámicos: Santander, BBVA y Caixabank (Ministerio de Economía y Competitividad, 2012). Irlanda es el país europeo en el que las ayudas al sistema bancario suponen el mayor porcentaje del PIB, alcanzando un 268% del PIB de 2010 (Reyes et al., 2012). A continuación, se detalla la última medida tomada de crear el NAMA en Irlanda.

2.1. NAMA

La agencia fue establecida en diciembre de 2009 como una de las iniciativas adoptadas por el Gobierno irlandés para hacer frente a los graves problemas que surgieron en el sector bancario de Irlanda como el resultado de los préstamos inmobiliarios excesivos. La agencia ha ad-

quirido préstamos (sobre suelo, proyectos en desarrollo y préstamos asociados) por un valor nominal de 74 mil millones de euros de las instituciones financieras participantes. Su objetivo es obtener la mayor rentabilidad financiera viable para el estado en esta cartera a través de una vida útil prevista de hasta 10 años.

El sistema bancario irlandés había incurrido en un exceso de préstamos al sector inmobiliario y, con la disminución significativa en el mercado inmobiliario irlandés a partir de 2007, las deficiencias del préstamo comenzaron a aumentar considerablemente. Esto provocó una rápida disminución en el capital regulatorio bancario y se requirió medidas correctivas pertinentes para eliminar la incertidumbre y reparar los balances de una serie de instituciones financieras de importancia sistémica para la economía irlandesa (Holland, 2010).

El Ministro de Hacienda, en su declaración de presupuesto de abril de 2009, anunció la propuesta de crear una agencia de gestión de activos que adquiriera los préstamos vinculados al sector inmobiliario de una serie de instituciones clave. El proyecto de ley fue publicado en septiembre de 2009 y el proyecto de ley de la Agencia Nacional de Gestión de Activos, uno de los más complejos proyectos colocados ante la asamblea legislativa de Irlanda, se convirtió en ley en noviembre de 2009. NAMA se constituyó formalmente el 21 de diciembre de 2009 y su Consejo fue designado al día siguiente. Cinco instituciones (y sus filiales) solicitaron su adhesión al plan de NAMA y se designaron como las instituciones participantes, en febrero de 2010: *Allied Irish Banks*; *Bank of Ireland*; *Anglo Irish Bank*; *Irish Nationwide Building Society*; y *EBS Building Society*.

Debido que Irlanda pertenece a la Unión Europea, antes de poner en marcha una institución financiera de esta envergadura tenía que pedir la aprobación de la Comisión Europea. Las leyes de la Unión Europea prohíben el suministro de ayuda estatal a entidades privadas, ayuda que podría tener el efecto de dar un trato favorable a determinadas entidades distorsionando así la competencia en toda la Unión. Entre las excepciones de esta prohibición está la ayuda destinada a poner remedio a una grave perturbación en la economía de un estado miembro previa autorización de la Comisión Europea. En febrero de 2009, la Comisión publicó una guía sobre el diseño e implementación de planes de rescate de activos. La Comisión mantuvo discusiones la mayor parte de 2009 y en la primera parte de 2010 sobre el diseño del sistema de NAMA y el nivel de las ayudas permitido por las normas sobre ayudas estatales. El 26 de febrero de 2010, la Comisión dio su aprobación formal al esquema de NAMA, tras lo cual, a principios de marzo de 2010, el Ministro de Hacienda publicó las normas de valoración que habían sido aprobadas por la Comisión. El primer tramo de los préstamos fue adquirido por NAMA más tarde en el mismo mes (NAMA, 2015).

2.1.1. Activos transferidos

NAMA está facultada para adquirir activos subvencionables definidos en la Ley de NAMA. Estos incluyen préstamos concedidos para fines de suelo, producto en desarrollo y los préstamos de propiedad asociados. Hasta la fecha, NAMA ha adquirido préstamos relacionados con la propiedad con saldos nominales de 74 mil millones de euros a partir de las cinco instituciones que participan en el esquema de NAMA. Como pago, NAMA emitió valores garantizados por el gobierno por un valor de 31,6 mil millones de euros a las instituciones interesadas (95% de la contraprestación es en forma de bonos senior y 5% en forma de deuda subordinada¹). En términos simples, el descuento es la diferencia entre el valor nominal de un préstamo (el saldo pendiente del préstamo) y el precio pagado por NAMA. En este caso, la cartera de préstamos ha sido adquirida por NAMA con un descuento promedio del 57% - del préstamo nominal, 74 mil millones han sido adquiridos por un importe de 31,6 mil millones, un descuento de más de 42 mil millones, o 57%.

El objetivo de NAMA es recuperar la adquisición de los préstamos y los gastos adicionales a través del cobro de aquellos préstamos o la venta de activos de propiedad. El Plan de Negocios NAMA (publicado en julio de 2010) prevé, en su escenario central, que la agencia devolvería un beneficio para el contribuyente de 1 millón de euros en el valor actual neto (VAN) durante su vida útil (se espera que sea alrededor de diez años).

La distribución aproximada de los préstamos adquiridos por NAMA a finales del 2009 era el siguiente. De los 74 mil millones, 19% eran préstamos en suelos, 10% eran en promociones inmobiliarias en desarrollo y 71% en producto terminado.

2.1.2. Valorización de los activos

El valor de mercado de la propiedad adquirida por NAMA fue evaluada de la siguiente manera. Con el fin

¹ Deuda que es reembolsada cuando otras deudas sean pagadas

de garantizar la coherencia del tratamiento para todos los préstamos, independientemente del momento en que fueron adquiridos por NAMA, se consideró que se debe utilizar un solo día de valoración de referencia con el propósito de valorar los activos inmobiliarios subyacentes. Esta fecha se fijó a 30 de noviembre de 2009. Cada propiedad fue, en primer lugar, valorada por un perito tasador contratado por la institución participante², pero también con un deber legal de cuidado hacia NAMA. NAMA revisó cada evaluación y, cuando se consideraba la valoración excesiva, se refirió a un tasador independiente. Esta valoración independiente fue aceptada por NAMA y se utilizó como parte de la valoración de préstamos.

La metodología de valoración para el precio de transferencia de créditos se determina por la Comisión de la UE y requirió que NAMA tome el valor económico a largo plazo de los activos de propiedad en garantía de los préstamos (Holland, 2010). Teniendo en cuenta también el impacto de los costes de aplicación y el descuento, el precio pagado por cada préstamo tiende a estar estrechamente alineado con el valor de mercado actual de la propiedad. Por ejemplo, un préstamo por 10 millones de euros puede haber sido originalmente propuesto por un banco para una propiedad que luego fue valorada en 11 millones (capital deudor de 1 millón). Si la propiedad se considera actualmente a un valor de 6 millones de euros, el efecto de la aplicación de la metodología de valoración es que NAMA pague cerca de 6 millones por el préstamo. Cuando hay defectos en la seguridad y la documentación que podría reducir aún más los ingresos de la venta de la propiedad, los descuentos correspondientes se aplican para reflejar el impacto probable de estos defectos (NAMA, 2015). La disminución neta de la cartera en dos años es de 4.700 millones de euros, es decir aproximadamente un 15% de la cartera inicial. NAMA tiene prevista la liquidación total de su cartera para el 2020.

3. CASO ESPAÑA

En España, el impacto de la crisis financiera ha sido fuerte debido a la mayor implicación de los bancos y cajas en la burbuja inmobiliaria y al elevado endeudamiento privado. En junio del 2012 se formalizó el pedido de rescate bancario al Eurogrupo por un monto de 41.300 millones de euros (Reyes et al., 2012). A marzo del 2015, España ya habría devuelto 2.800 millones de euros (Expansión, 2015).

Reyes *et al.* (2012) presentan seis etapas sobre las medidas adoptadas por los gobiernos españoles en el proceso de reestructuración de su sistema bancario. La primera etapa incluye preservar estabilidad del sistema financiero español. La segunda incluye la creación del Fondo de Reestructuración y Ordenación Bancaria (FROB). La tercera es una reforma del régimen jurídico de las cajas de ahorros. La cuarta incluye el reforzamiento del sistema financiero. La quinta corresponde al saneamiento del sector financiero. Finalmente, la sexta implica el saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero. Las primeras cuatro etapas ocurrieron en el gobierno de José Luis Rodríguez Zapatero; mientras que las dos últimas etapas ha transcurrido en el gobierno de Mariano Rajoy Brey. En este trabajo se va a dar mayor énfasis a la última medida tomada por el gobierno español, la creación del SAREB para el saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero.

3.1. SAREB

La Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la reestructuración bancaria es una sociedad privada creada en el marco de la Ley 9/2012 del 14 de noviembre. SAREB se constituye como una sociedad anónima que presenta determinadas particularidades derivadas de su objeto social singular. La sociedad tiene por objeto exclusivo la tenencia, gestión y administración directa o

² Institución de crédito designada por el Ministro bajo la Sección 67 del Acta 2009 como una institución participante incluyendo todas las subsidiarias que no hubiesen sido excluidas bajo esta sección.

indirecta, adquisición y enajenación de los activos que le transfieran las entidades de crédito con dos características particulares. La primera característica es que se encuentren mayoritariamente participadas por el FROB. La segunda característica es que, a juicio del Banco de España y tras la evaluación independiente de las necesidades de capital y calidad de los activos del sistema financiero español³, vayan a requerir la apertura de un proceso de reestructuración o de resolución. En el primer caso se encuentran BFA-Bankia, Catalunya Bank, Novagalicia Banco-Banco Gallego y Banco de Valencia; en el segundo, BMN, Liberbank, Caja 3 y CEISS. El capital de SAREB está aportado por entidades privadas (55%) y por el FROB en una proporción minoritaria (45%). La principal meta de la entidad es maximizar el valor de los activos atendiendo a la diferente naturaleza de los mismos (SAREB, 2015).

3.1.1. Activos transferidos

SAREB gestionará activos en torno a los 51.000 millones de euros procedentes de las entidades nacionalizadas (Grupo 1) y de los bancos que han requerido asistencia financiera (Grupo 2), de acuerdo con los parámetros definidos por los planes de reestructuración aprobados por la Comisión Europea el 28 de noviembre de 2012. Durante el periodo de puesta en marcha de SAREB, se fijaron unas tasas de transferencia para cada tipo de activo: un descuento del 63% con relación al valor bruto en libros para los activos adjudicados y del 45,6% para préstamos. El recorte medio para cada tipo de activo es de un 54,2% para vivienda nueva, un 63,2% para promoción en curso, y un 79% para el suelo (SAREB, 2015).

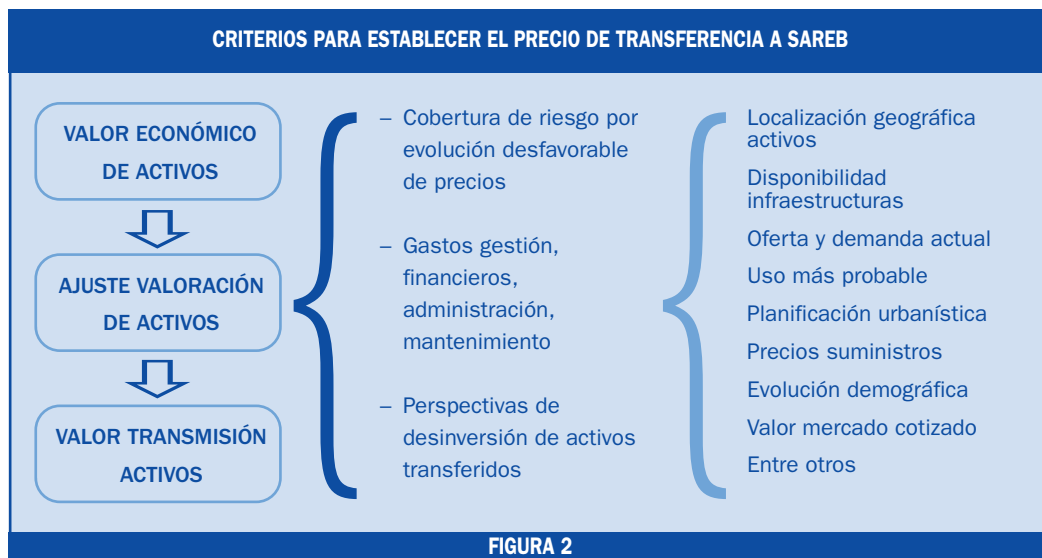
Es necesario poner mucha atención en los criterios a seleccionar para definir los dos elementos críticos para la estructura de esta entidad: la selección de los activos que serán transferidos al banco y la valorización de los activos.

3.1.3. Valorización de los activos

El 31 de diciembre del 2012 finalizó el traspaso de los activos de las entidades nacionalizadas. SAREB recibió casi 200.000 activos por valor de 50.781 millones de euros, lo que lo coloca como el mayor coloso inmobiliario de Europa (Jódar-Rosell, 2013). De los cuales el 80% son activos financieros y el 20% son activos inmobiliarios. La mayor parte del capital de SAREB es privado, 55%, mientras que el 45% está en manos del FROB (SAREB, 2015).

El objetivo principal para afrontar una crisis es la minimización de los costos del caos financiero en términos de pérdida del producto (Badía-Batlle *et al.*, 2014). En la figura 2 se presentan los criterios para establecer el precio de transferencia de los activos tóxicos del resto de entidades a SAREB. Las tasas de descuento fijadas para la transferencia de cada tipo de activo es un descuento aproximado del 63% con relación al valor bruto en libros para los activos adjudicados y del 45,6% para préstamos.

³ Valuación realizada en el marco del Memorando de Entendimiento firmado entre las autoridades españolas y europeas el 20 de julio de 2012.



Fuente: Afi (2012: 14)

En el siguiente apartado se realiza un análisis comparativo de las dos entidades financieras identificando sus semejanzas y diferencias.

4. ANÁLISIS COMPARATIVO NAMA Y SAREB

Irlanda puede ser el espejo en el que se fije España para saber cómo evolucionará el SAREB. El NAMA se creó tres años antes que el SAREB y las dos entidades se han creado bajo el brazo supervisor de la Unión Europea.

4.1. SEMEJANZAS

Las semejanzas localizadas hasta el momento son:

1. Los antecedentes de la creación de este tipo de entidad financiera tanto en Irlanda como en España son los mismos: la crisis financiera del 2008, los bancos sufrieron una importante caída del precio de las acciones debido a la falta de liquidez a su disposición en los mercados financieros interna-

cionales, tuvieron una burbuja inmobiliaria y falta de solvencia debido a los préstamos dudosos que se hicieron a promotores inmobiliarios.

2. La situación irlandesa era muy similar a la española en el 2010: el 17% de las viviendas (345,000) estaban vacías, comparado con el 16% (García-Montalvo, 2010) en España. La deuda inmobiliaria era de 81.000 millones de euros, alrededor del 44% del PIB, una proporción similar a los 445.000 millones de España.
3. La idea de la creación de estas entidades nace como respuesta ante la crisis financiera del 2008 bajo la fiscalización de la Unión Europea.
4. Ambos bancos adquirieron activos problemáticos de los bancos irlandeses y españoles en varios tramos y con un descuento significativo. NAMA al comienzo nació sólo con préstamos que transfirió con un descuento medio del 57%. Mientras que SAREB adquirió los préstamos con un descuento del 45,6% y los activos adjudicados con un descuento del 63,1%.

4.2. DIFERENCIAS

Las diferencias encontradas hasta el momento son:

1. El NAMA comenzó sólo con préstamos y SAREB comenzó con préstamos, vivienda, promociones en curso y suelo.
2. Estructura del activo: la estructura del activo presenta diferencias importantes. NAMA comenzó sin activos adjudicados⁴ (SAREB presenta adjudicados), con lo que todo eran préstamos que financiaban suelo, promociones inmobiliarias en curso, y producto terminado.

La distribución de la cartera inicial de NAMA a noviembre de 2009 era: 19% de préstamos en suelos, 10% en promociones inmobiliarias en desarrollo y 71% en producto terminado. De los cuales el 23% estaba en vivienda, el 22% en oficinas, el 20% en retail, un 15% en hoteles, y el resto en otros activos inmobiliarios. Los préstamos para viviendas suponían un 16,3% del total (NAMA, 2015). De acuerdo a analistas financieros internacionales (Afi, 2012), SAREB a comienzos del 2013 contaba con un peso aproximado del 20% en inmuebles adjudicados, concentrando el 85% en vivienda. El 80% restante pertenece a préstamos y participaciones empresariales de control vinculadas al sector promotor inmobiliario (SAREB, 2015).

3. Activos Inmobiliarios: El banco irlandés arrancó con un menor número de prestatarios, lo que implica una menor dificultad de gestión en comparación con la sociedad española. NAMA ha comenzado con un volumen de 36.700 millones de euros en activos inmobiliarios procedentes de las cuatro entidades nacionalizadas. Mientras que de acuerdo a la página oficial del SAREB, se gestionará activos por alrededor de los 51.000 millones de euros y le coloca como la mayor inmobiliaria europea.

4. NAMA presenta una mayor concentración geográfica que el SAREB. El 54% del total de la cartera se encuentra en Irlanda, el 32%, en Inglaterra, un 4%, en Irlanda del norte, un 1% en Escocia, otro 1% en Gales y el 8% restante en otros lugares. La mayor concentración de préstamos para construir tuvo lugar en las ciudades de Dublín y Londres. En cambio, la distribución geográfica de los activos del banco español está más diversificada. El 49% del total se concentra en la provincia de Madrid, Barcelona y Levante. El 51% restante se encuentra disperso por toda España (Afi, 2012).

5. GESTIÓN DEL RIESGO

Las operaciones de un banco dan lugar a muchos riesgos. Los bancos centrales regulan a sus bancos y requieren que mantengan capital para los riesgos que asumen. El capital es requerido para tres riesgos en concreto. La figura 3 indica los tres tipos de riesgo que regularmente un banco afronta (Hull, 2012). Cuando los bancos anunciaron pérdidas considerables en la cartera de las hipotecas subprime en 2007-2008 muchos tuvieron que aumentar su capital social. Así, Sovereign wealth funds son los fondos de inversión controlados por el gobierno de un país, estos fondos proporcionaron algunos aumentos de capital, como en el caso español.

⁴ Activos asignados al acreedor como cobro de una deuda impagada.

LOS RIESGOS QUE ENFRENTAN LOS BANCOS		
RIESGO DE CRÉDITO	RIESGO DE MERCADO	RIESGO DE OPERATIVO
<p>El individuo no paga su préstamo.</p> <p>Es tradicionalmente el mayor riesgo del banco y suele ser para el que se necesita más capital regulatorio.</p>	<p>Relacionado principalmente con <i>bank's trading operations</i>.</p> <p>Es el riesgo de que los instrumentos negociados por el banco disminuyan su valor en el mercado.</p>	<p>Las pérdidas ocurren porque los sistemas internos no funcionan como se supone que deben o por eventos externos.</p>

FIGURA 3

Fuente: Elaboración propia.

Cada país es soberano de implantar o no ciertas estrategias para afrontar la crisis financiera del 2008. Sin embargo, existe cierta interdependencia de gobiernos y del riesgo bancario. El alcance y la magnitud de los paquetes de rescate bancario también significan que los riesgos importantes han sido trasladados a los balances de los gobiernos. Esto se ha comprobado en el mercado de CDS (*credit default swaps*) refiriéndose a las soberanías que rescataron a un gran banco individual o paquetes de apoyo para el sector financiero (BIS, 2008).

De acuerdo al estudio de Alter y Schüler (2012), el sistema financiero europeo no había recibido antes tanta ayuda de los gobiernos nacionales y bancos centrales como en esta crisis, sin embargo los riesgos que conlleva esta ayuda son difíciles de calcular. Los autores indican en su estudio que en el período anterior a la intervención del gobierno, el riesgo de crédito bancario se extendía en el mercado de CDS soberanos. Este hallazgo se interpreta como evidencia de la función sistémica de la reciente crisis financiera. El riesgo de impago se derrama desde el sistema financiero a toda la economía y pone en cuestión la capacidad del gobierno para pagar sus deudas. Después de las intervenciones del gobierno, debido a cambios en la composición de ambos bancos y balances soberanos, se encuentra que los diferenciales de los CDS del gobierno han aumentado. Además, se manifiesta que un shock en el sector financiero afecta con más fuerza a la soberanía de los CDS en el corto plazo. Sin embargo, el impacto se convierte en insignificante en el largo plazo. Por otra parte, el sistema

bancario es sensible a la salud económica del país anfitrión y la credibilidad de las medidas de apoyo. En la figura 4 se observa como el riesgo de crédito bancario fue transfiriéndose desde una institución financiera hasta llegar al gobierno basándose en un ejemplo básico de un impago de una hipoteca, hecho que ha venido sucediendo a lo largo de la crisis financiera del 2008.

En los últimos treinta años, los sistemas financieros de todo el mundo han experimentado un cambio revolucionario. La gente puede prestar mayores cantidades de dinero a precios bajos, nunca antes vistos, invertir en una multitud de instrumentos que atienden a todos los perfiles posibles de riesgo y rendimiento, y compartir los riesgos con desconocidos de todo el mundo. Los principales factores que han colaborado para que el panorama financiero cambie son: cambios tecnológicos, desregulación y el cambio institucional (se crean nuevas entidades del sector financiero, como *private equity firms* y *hedge funds*, así como los nuevos arreglos políticos, legales y regulatorios) (Betrán *et al.*, 2012). Todos estos cambios han permitido una considerable participación mundial provocando que los riesgos sean ampliamente extendidos por toda la economía (Rajan, 2005).

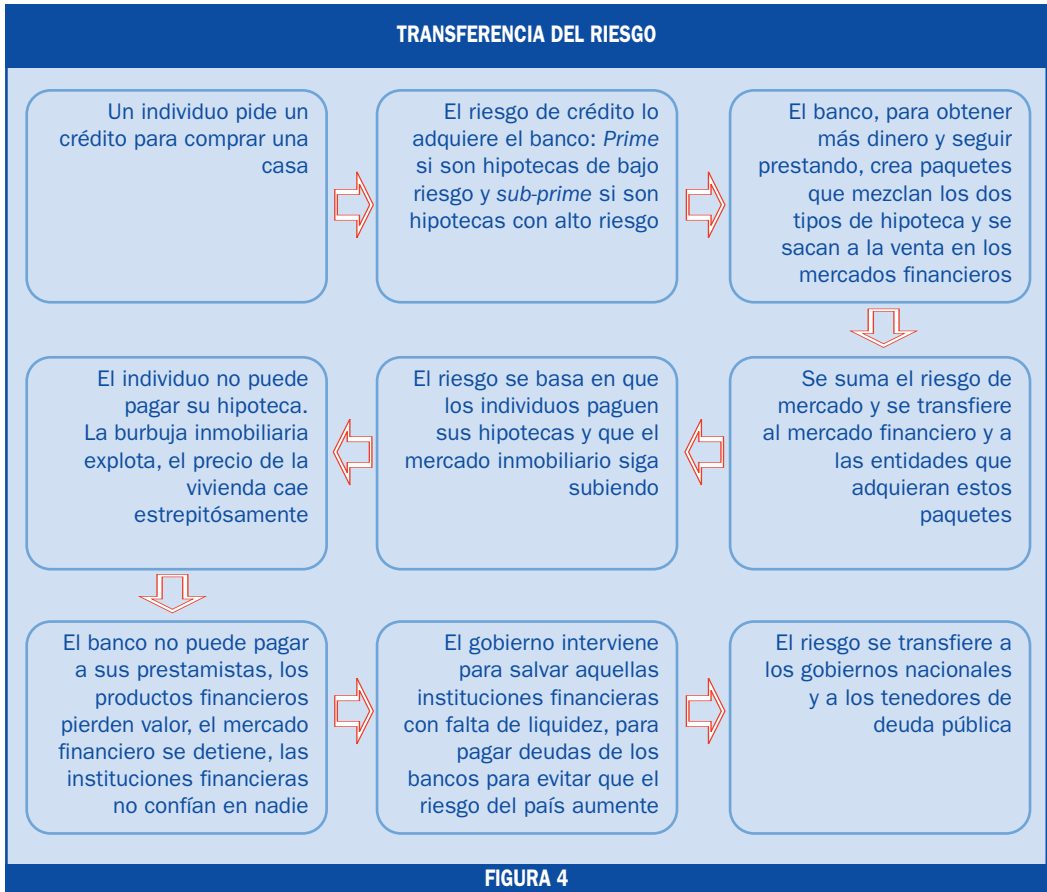


FIGURA 4

Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo a Rajan (2005), los bancos ganan dinero tanto originando riesgos como soportándolos. Es por esto que los incentivos de los directores de los bancos están sujetos al riesgo. Pero, ¿cuándo un riesgo financiero afecta la actividad real? en un mundo perfecto, nunca, porque la mano invisible del capital mantiene el equilibrio. Pero se ha comprobado en varias ocasiones que esto no sucede. Debido a la mayor complejidad de los productos financieros, muchas veces, existe ambigüedad legal sobre quién debe soportar las pérdidas. Los procedimientos de bancarota se prolongan: la incerti-

dumbre del director del banco, los diferentes tipos de reclamantes, y el cliente final puede afectar la actividad real y convertir la incertidumbre financiera en angustia económica. Ahora, el sistema financiero explota la capacidad de asumir riesgos al poder distribuirlo de manera global pero hay que resaltar que se asumen más riesgos que antes.

De acuerdo a Hull (2012), los bancos están compensando ahora por la crisis. Se les solicita más capital que antes, se les exige cumplir con ciertos ratios de liquidez.

En EEUU la legislación Dodd-Frank aumenta la supervisión de instituciones financieras y restringe su actividad a áreas como operaciones por cuenta propia y derivados.

6. RECOMENDACIONES

La crisis financiera mundial del 2008 es producto de varios factores tanto externos como internos de cada país. Basándonos en el trabajo actual y en estudios sobre crisis financieras se puede extraer ciertas recomendaciones que pueden ser útiles para la gestión del riesgo.

La primera es que el banco español debe actuar en todo proceso con total transparencia; el reconocimiento de las pérdidas esperadas es esencial para preservar la credibilidad del proceso (Reyes *et al.*, 2012). La segunda, para la gestión de conflictos de interés dentro del banco, se sugiere la revisión recurrente de la administración por parte de un experto independiente y una orientación de SAREB hacia la maximización del valor (IMF, 2012). A continuación es conveniente garantizar en el banco una adecuada gestión de los activos restringiendo a las entidades cedentes a continuar gestionándolos (IMF, 2012). La cuarta es que la solución de la crisis bancaria debe estar acompañada de un programa de apoyo al sector productivo, pues de nada sirve el saneamiento del sistema financiero si no existen nuevos deudores con capacidad de pago. Es decir, la salida de la crisis bancaria debe ser parte de una estrategia integral que incorpore al sector productivo de la economía.

La quinta recomendación muestra que es mejor actuar temprano que tarde. Mientras varios de los países europeos empezaron a tomar medidas para afrontar la crisis bancaria en el 2008, España fue negando la realidad y aplazando las medidas drásticas. La sexta es que es necesario un adecuado sistema de supervisión y regulación del sistema financiero así como honestas agencias

evaluadoras de riesgos. La séptima coincide con Rajan (2005), para poder obtener un adecuado sistema de supervisión de las instituciones financieras grandes, es más útil evaluar la estructura de la gestión de riesgos de la institución, los modelos de riesgo que la institución utiliza, así como exigir *stress tests* e informes de sensibilidad de la cartera de negocios a los cambios en las variables macro o correlaciones con los precios de otros activos. Parte de esta información, sin tanto detalle, puede revelar posiciones específicas y ser compartida a todos los participantes para que estén al tanto de las concentraciones de riesgo. La octava recomendación subraya que los gestores de riesgos deben estar vigilando situaciones donde haya una “exuberancia irracional”⁵ y asegurarse de que la alta dirección reconozca que los “buenos tiempos” no van a durar para siempre (Hull, 2012). La siguiente recomendación indica que las correlaciones siempre aumentan en los mercados estresados. Los índices de recuperación disminuyen cuando aumentan las tasas de morosidad. Al considerar lo mal que las cosas pueden llegar, los gestores de riesgos no deben utilizar las correlaciones ni los índices de recuperación que se estiman a partir de condiciones normales de mercado (Hull, 2012).

La siguiente recomendación para los gestores de riesgos es que deberían asegurarse que los incentivos de los operadores y demás personal deben animarles a tomar decisiones que sean de interés para la organización a la que trabajan. Muchas instituciones financieras han revisado sus políticas de compensación como resultado de la crisis. Los bonos deberían (como algunas empresas empiezan ya a aplicar) propagarse a lo largo de varios años. Si un buen rendimiento en un año es seguido por mal desempeño en el segundo; parte de la prima del buen año que aún no se ha pagado puede ser recuperada por la organización en el segundo año (Hull, 2012). Por otro lado, el inversor debe entender las suposiciones hechas por las agencias de calificación, realizar su propio análisis y no confiar ciegamente en las agencias de ca-

⁵ Término acuñado por Alan Greenspan, presidente de la junta de la Reserva Federal para referirse a los excesos y sobrevaloración del mercado durante la burbuja de los dot-com.

lificación. Si un trato parece demasiado bueno para ser verdad, probablemente no lo es (Hull, 2012). Finalmente, es necesario subrayar que la transparencia es importante en los mercados financieros. Si hay una falta de transparencia (como la hubo para CDOs ABS)⁶, se debe tener en cuenta que los mercados son susceptibles cuando hay noticias negativas.

7. CONCLUSIONES

El banco español no ha sido la panacea de la crisis financiera del 2008. Se necesita acompañar el rescate bancario con una estrategia clara de crecimiento económico, con el objetivo de estabilizar cuanto antes la situación del sector financiero, permitir la recuperación de la actividad y minimizar los costes sociales de todo el proceso. Una alternativa podría ser la formación de un auténtico mercado único bancario en la zona euro. El resultado del último consejo parece orientarse hacia la constitución de un supervisor europeo.

Como todo proyecto académico, esta investigación presenta sus limitaciones. A nuestro conocimiento, es el primer trabajo académico que intenta establecer un análisis comparativo entre dos entidades financieras como son el NAMA y SAREB. Por lo que se encontró mucha información con opiniones personales y predicciones informales y muy poca información de fuentes académicas y más confiables. Por este motivo se consideran válidos los esfuerzos para poder otorgar una noción básica de lo que ha sucedido en el banco irlandés hasta la actualidad y lo que ha sucedido con el banco español y poder comparar ambos escenarios. Como futura línea de investigación sería necesario revisar cinco años adelante el avance del banco español y verificar si va cumpliendo con sus metas propuestas. Además, sería interesante estudiar el caso de Islandia, en donde contrario a Irlanda y España, el gobierno central no tomó medidas significativas para sanear los bancos y declaró que no pagaría las deudas privadas

del sector bancario. Sería interesante comparar los resultados que ha conseguido Islandia hasta el momento con los resultados de Irlanda y España. Otra línea de investigación futura pueden ser las nuevas leyes adoptadas tanto en EEUU como en Europa para evitar una crisis financiera como la del 2008.

8. REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Afi (Consultoría y formación independiente de economía y finanzas), 2012. Impacto de la Puesta en Marcha de la SAREB en el Mercado Inmobiliario y en las Entidades Financieras. Disponible en: http://www.afi.es/afi/libre/pdfs/grupo/documentos/JornadasSAREB_111212.pdf
- Alter, A., Schüler, Y.S., 2012. Credit Spread Interdependencies of European States and Banks during the Financial Crisis, *Journal of Banking & Finance* 36, 3444–3468.
- Badía-Battle, C., Galisteo-Rodríguez, M., Preixens Benedicto, T., 2014. Probabilidades de Default de las Empresas Españolas en Época de Crisis, *Cuadernos de Economía* 37, 150-158.
- Betrán, C., Martín-Aceña, P., Pons, M.A., 2012. Financial Crises in Spain: Lessons from the Last 150 Years, *Revista de Historia Económica* 30, 417-446.
- BIS (Bank for International Settlements), 2008. Quarterly Review, December 2008. Disponible en: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0812.htm
- IMF, 2012. Spain: Financial Sector Reform—First Progress Report, International Monetary Fund (IMF) Country Report No. 12/318. Disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sctr/2012/cr12318.pdf>
- Expansión, 2015. España Devolverá Este Miércoles 1.500 Millones del Rescate Bancario. Disponible en:

⁶ CDO: collateralized debt obligation ABS: asset-backed security

- <http://www.expansion.com/economia/2015/03/15/550575eb268e3e013d8b4570.html>
- García-Montalvo, J., 2010. Vivienda. En la Ley de Economía Sostenible y las Reformas Estructurales: 25 Propuestas. Fundación de Estudios de Economía Aplicada (Fedea), Madrid. Disponible en: <http://reformasestructurales.es/PDF/Vivienda.pdf>
- González-Coloma, A., 2010. El Ejemplo Irlandés ante la Crisis Financiera. Real Instituto Elcano. ARI 89/2010. Disponible en: http://www.realinstitutoelcano.org/wps/wcm/connect/06a1538042b1d23f8675bf24ab1546e8/ARI89_Benzo_ejemplo_irlandes_crisis_financiera.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=06a1538042b1d23f8675bf24ab1546e8.
- Holland, A., 2010. A Prediction Market for Toxic Assets. Proceedings of the 20th Irish conference on artificial intelligence and cognitive science, pp: 164-173. Disponible en: <http://www.4c.ucc.ie/~aholland/publications/holland09predMkt.pdf>
- Hull, J.C., 2012. Risk Management and Financial Institutions. John Wiley & Sons, New Jersey.
- Jódar-Rosell, S., 2013. SAREB: Claves Estratégicas. Estudios y Análisis Económico, 01/13. La Caixa, Barcelona. Disponible en: <http://www.lacaixaresearch.com/documents/10180/53284/1301DT-es.pdf/4452ef6d-e8a1-4f86-8d13-053654941bdb>
- Ministerio de Economía y Competitividad, 2012. Proceso de Recapitalización y Reestructuración Bancaria: Resultados de la Evaluación Independiente del Sector Bancario Español. Banco de España, Madrid. Disponible en: http://www.bde.es/f/webbde/SSICOM/20120928/background_ow280912.pdf
- NAMA, 2015. Página Oficial de National Asset Management Agency. Disponible en: <http://www.nama.ie/>
- OCDE, 2010. Competition, Concentration and Stability in the Banking Sector. Policy Roundtables.
- DAF/COMP(2010)9. Págs. 139-143. Disponible en: <http://www.oecd.org/dataoecd/52/46/46040053.pdf>
- Rajan, R.G., 2005. Has Financial Development Made the World Riskier?. NBER Working Paper, 11728. National Bureau of Economic Research, Cambridge. Disponible en: http://www.nber.org/papers/w11728.pdf?new_window=1
- Reyes-Maroto, I., Mulas-Granados, C., Fernández Álvarez, J., 2012. Crisis financiera y rescates bancarios en Europa: Ideas sobre el caso Español. Fundación IDEAS, Madrid.
- SAREB, 2015. Página oficial de sociedad de gestión de activos procedentes de la reestructuración bancaria. Disponible en: <http://www.sareb.es>