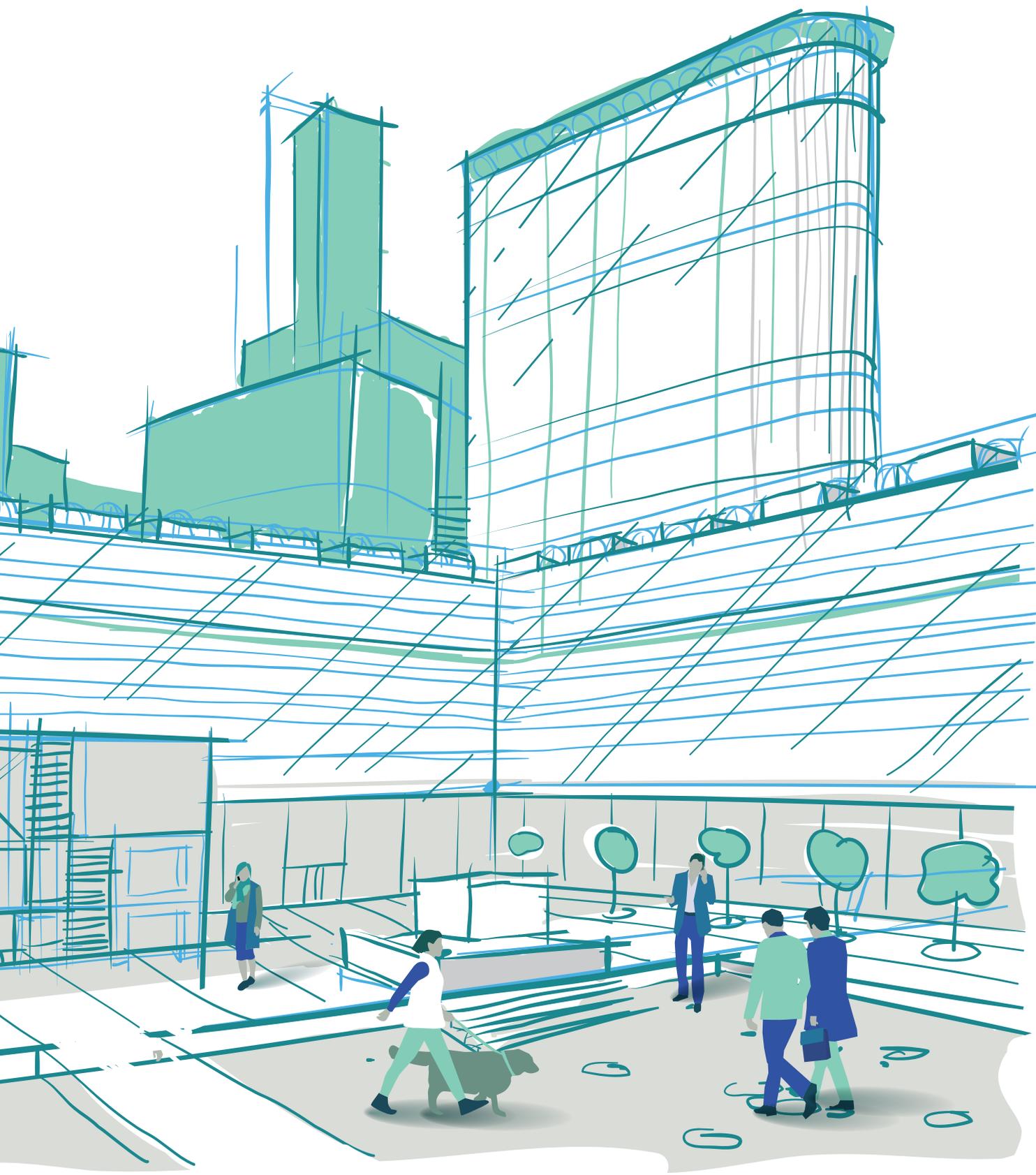


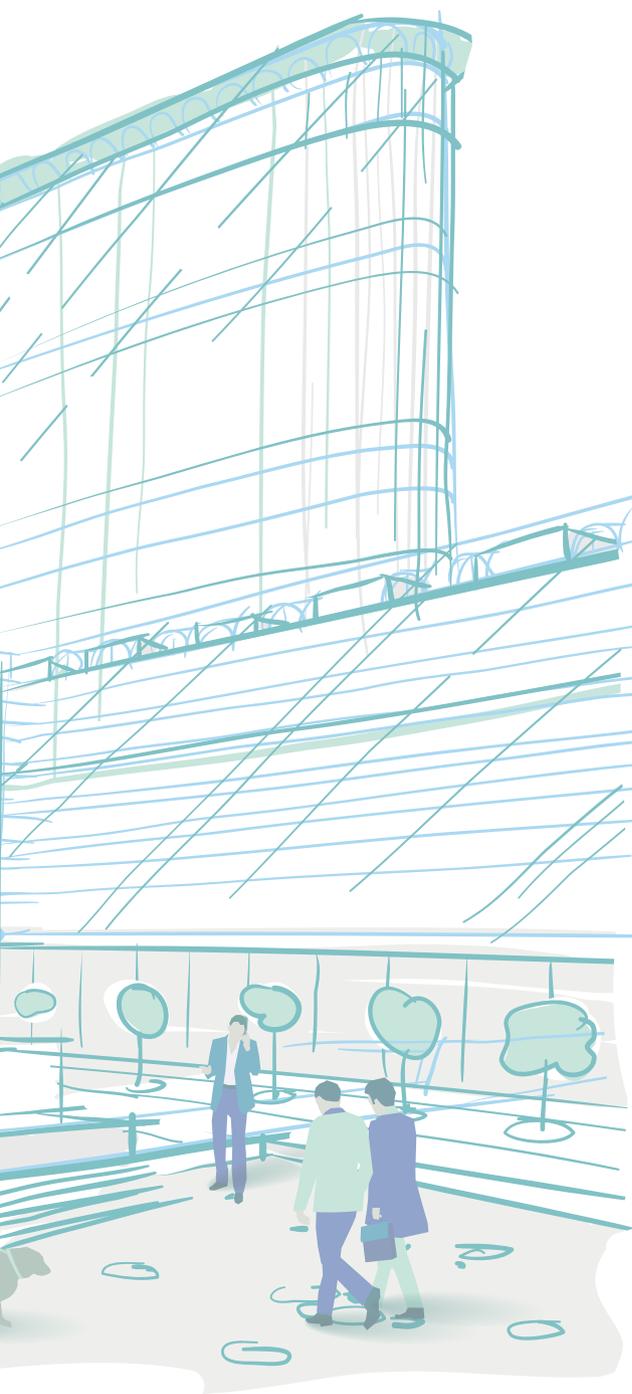


Sociedad de Gestión de Activos
Procedentes de la Reestructuración
Bancaria, S.A.

INFORME ANUAL
2015



Índice



1 Carta del Presidente	4
-------------------------------	----------



2 Hitos	9
----------------	----------



3 Gobierno corporativo	15
3.1 Órganos de gobierno	16
3.2 Régimen de supervisión	18



4 Cartera	21
4.1 Antecedentes	22
4.2 Gestión del balance	24
4.3 Evolución de la cartera	26



5 Los nuevos <i>servicers</i>	31
5.1 Los nuevos gestores	32
5.2 Migración y transformación	34



6 Sareb y su negocio	41
6.1 Contexto económico y sectorial	42
6.1.1 Situación económica	42
6.1.2 Mercado residencial	44
6.1.3 Mercado no residencial	48
6.1.4. Perspectivas de futuro	51
6.2 Información financiera	52
6.2.1 Regulación contable	52
6.2.2 Información de gestión y contable	53
6.2.3 Cobertura de riesgo de tipos de interés	68
6.2.4. Evolución del Plan de Negocio en 2015	70
6.3 Gestión de clientes	72
6.4 Ventas	76
6.4.1 Minorista	76
6.4.1.1 Residencial	77
6.4.1.2 Suelo	78
6.4.1.3 No residencial	79
6.4.2 Institucional	82
6.5 Gestión del patrimonio y generación de valor	84
6.5.1 Rentas	84
6.5.2 Generación de valor	86

7 Compromisos Sareb	91
7.1 Introducción	92
7.2 Misión, visión y valores	94
7.3 Ética y gobernanza	96
7.3.1 Políticas y procedimientos	96
7.3.2 Cumplimiento y regulación	97
7.3.3 Control interno	99
7.4 Auditoría interna	102
7.5 Diálogo con grupos de interés	106
7.5.1 Inmuebles y sociedad	106
7.5.2 Accionistas y bonistas	108
7.5.3 Supervisores	108
7.5.4 Clientes e inversores	109
7.5.5 Personas	112
7.5.6 Proveedores	115
7.5.7 Respeto al entorno	115



8 Cuentas auditadas	119
----------------------------	------------



Carta del Presidente

Como ya es evidente, Sareb es una sociedad viva que avanza en su transformación a medida que desarrolla la misión para la que fue creada. Durante los tres primeros años de vida ha ido impulsando cambios en su estrategia de negocio y en su estructura interna. Dichos cambios se derivan tanto de la necesidad de adaptarse al mercado como del propio proceso de transformación de su cartera.

Durante 2015, la compañía ha afrontado dos retos de gran trascendencia que marcarán el devenir de la entidad en los 12 años que restan hasta cumplir su mandato. El primer desafío ha sido la integración en el proyecto de los cuatro *servicers* inmobiliarios –Altamira Asset Management, Haya Real Estate, Servihabitat y Solvia- que nos acompañarán los próximos años en el proceso de desinversión de nuestra cartera. El segundo gran hito pasa necesariamente por el nuevo marco regulatorio para la valoración de nuestros activos aprobado por el Banco de España.

La migración de activos hacia las plataformas de los nuevos socios, concluida en el primer cuatrimestre de 2016, supuso un intenso trabajo que exigió la coordinación de múltiples equipos internos de Sareb, de los nuevos gestores y de las entidades que inicialmente tenían los activos. La envergadura de la labor tecnológica y logística queda patente en las magnitudes de nuestra cartera: 105.000 inmuebles, 80.000 préstamos, y 375.000 colaterales. Durante 2015, se han abordado 15 migraciones en paralelo, equivalentes a la mitad de las realizadas por la banca española en los últimos siete años. En el transcurso de esta iniciativa cambiaron de manos más de cuatro millones de documentos y más de 350.000 llaves de inmuebles. Los equipos involucrados han resuelto con éxito un desafío sin precedentes en la historia de España, que ahora da paso a las exigencias de un nuevo tiempo en la gestión de nuestros activos.

El segundo gran reto que afrontó Sareb el año pasado consistió en el encaje del nuevo marco normativo, aprobado mediante una circular por parte del Banco de España, y que desde el 1 de octubre de 2015 rige la valoración de la cartera de Sareb. Este desarrollo regulatorio establece la obligación de valorar individualmente y de manera periódica



toda nuestra cartera siguiendo una metodología específica validada por el supervisor. Los saneamientos que se derivan de la aplicación de esta norma en 2015 han tenido un impacto sobre la cuenta de resultados y los recursos propios de la sociedad.

Como ya anunciamos con motivo de la entrada en vigor de dicha circular, la compañía va a hacer frente con sus recursos propios a las implicaciones de dicho cambio regulatorio, sin necesidad de apelar a nuevo capital. En este sentido, abordará el saneamiento de 2.044 millones de euros, que se sumarán a los 968 millones acometidos en ejercicios anteriores. Para afrontar este impacto, se propondrá a la Junta General de Accionistas de Sareb la conversión en capital de 2.171 millones de euros de la deuda subordinada, una medida que ya cuenta con el respaldo de nuestro Consejo de Administración.

Además del impacto contable, los nuevos criterios de valoración que se derivan de la circular han obligado a realizar este año una especial revisión del plan de negocio, que se actualiza anualmente.

Como vemos, estos dos importantes desafíos han sido resueltos favorablemente, y pese a la complejidad que suponen y la ralentización que han provocado en nuestra actividad, Sareb ha logrado cerrar 2015 con un volumen de facturación de 3.900 millones de euros.

Y es que la propia actuación de Sareb como dinamizador del mercado y, ahora, la consolidación de los *servicers* como nuevos agentes profesionales continúa impulsando el desarrollo del sector, canalizando positivamente la oferta existente e identificando con éxito la demanda.

La recuperación del mercado y de determinados subsectores -como el del suelo o el de activos terciarios- ha favorecido la aparición de *family offices* locales e internacionales y otros perfiles inversores de valor añadido, especializados en el sector inmobiliario.

Tanto el entorno en el que nos movemos como la nueva regulación que nos aplica, nos lleva a reorientar la gestión y desinversión de los activos, lo que implica una estrategia empresarial más compleja que pone el foco en nuestra capacidad de generar márgenes pero también en ser eficientes en la gestión de provisiones.

Nuestra actividad se concentrará en potenciar e impulsar el canal minorista, de la mano y la exigencia a nuestros socios comerciales, en el diseño de transacciones institucionales especializadas y en profundizar en la estrategia de generación de valor que pusimos en marcha hace dos años.

En concreto, y en lo que se refiere a la gestión de préstamos, cuyo volumen supone cerca de dos tercios de nuestra cartera, vamos a apuntalar un pilar fundamental para el sostenimiento de Sareb. La actividad ha sido intensa en este campo, como lo reflejan las 9.000 propuestas recibidas en 2015 procedentes de parte de las 15.700 empresas que mantienen deudas con nosotros. Los resultados del pasado año, con un incremento del 71% de los ingresos por cancelación y venta de préstamos, subrayan la importancia de la gestión activa de esta cartera. Una gestión que debe mantener también la atención al cobro de intereses, cuyo carácter recurrente otorga gran estabilidad a la compañía.

En lo que respecta a los activos inmobiliarios, estamos trabajando junto a nuestros gestores en planes de comercialización que van a dar más visibilidad a nuestro producto y facilitarán la atención de las peticiones de los interesados. En 2015, Sareb vendió más de 11.250 inmuebles, con una creciente relevancia del suelo y los activos terciarios respecto al residencial.

Respecto al canal institucional, el compromiso con la eficiencia comercial nos exige continuar diseñando procesos competitivos que preserven los márgenes. Con toda seguridad, 2016, requerirá un esfuerzo adicional para perfilar las transacciones, con vistas a dar un servicio más ajustado a los inversores especializados.

En línea con la estrategia de creación de valor desplegada hace unos años, 16 promociones tienen prevista su finalización este año y se están analizando más de una veintena de nuevas operaciones que permitan concluir propuestas inmobiliarias que recibimos a medio terminar. Por otro lado, ya está en marcha el desarrollo de 13 suelos por todo el territorio nacional y hemos sometido a estudio otro paquete importante para desarrollar en coinversión con promotores locales. Estamos convencidos de que todo este trabajo nos permitirá aprovechar la recuperación del mercado inmobiliario y, en general, la de la economía española en toda su intensidad.

Y es que, pese a las incertidumbres a las que se enfrentan la economía europea y mundial, el comportamiento del mercado nacional en 2015 nos permite ser moderadamente optimistas. España, gracias a su nivel de profesionalización y madurez, sigue mostrando claras oportunidades a través de sus diferentes ofertantes de activos, entre los que Sareb se ha hecho un hueco importante.

El interés que despierta nuestra cartera y la acertada actuación de Sareb en estos tres años nos han permitido reducir el perímetro de activos recibido en un 15% desde nuestro nacimiento. Como muestra, en este periodo hemos gestionado más de 28.000 propuestas de promotores y vendido más de 35.000 inmuebles. Esta actividad nos ha permitido amortizar 7.300 millones de euros de deuda, el 14% del total de la deuda senior emitida en el momento de la creación de la compañía, y hacer frente a más 3.000 millones de euros de carga financiera. Son cifras que confirman que en estos tres años la compañía ha sido capaz de cumplir con la misión que se le encomendó: gestionar y desinvertir ordenadamente los activos inmobiliarios dañados procedentes de las entidades financieras que necesitaron recibir ayuda pública.

El mandato desinversor de Sareb implica una alta responsabilidad social, porque de su cumplimiento depende que no se active el aval público que mantiene nuestra deuda senior. Sin menoscabar esa misión, en 2013 la compañía puso en marcha un programa de cesión de vivienda en régimen de alquiler asequible, destinado a las Comunidades Autónomas. El volumen de activos disponibles para estos convenios se duplicó en 2015 hasta las 4.000 viviendas. A día de hoy, la colaboración con la Administración llega ya a ocho regiones y se ha ampliado también a grandes ayuntamientos, beneficiando en la actualidad directamente a unas 6.200 personas. Sareb ha sido capaz de definir un modelo de colaboración con las administraciones que funciona.

Como decía al inicio, los retos superados en 2015 van a marcar nuestro devenir en los próximos años, elevando aún más si cabe la exigencia de gestión y el esfuerzo de todos los que integramos la compañía. No me cabe duda de que con el apoyo de nuestros accionistas y la dedicación y trabajo de nuestros equipos podremos afrontar también estos nuevos retos.

Jaime Echegoyen
Presidente







2 HITOS



2012

2013

Noviembre

28
Constitución de Sareb

Diciembre

12
Primera ampliación de capital

17
Segunda ampliación de capital

28
Primera suscripción de deuda subordinada

31
Recepción de los activos de BFA-Bankia, Catalunya Banc (CX), Banco de Valencia, Novagalicia Banco y Banco Gallego

Febrero

4
Sareb inicia la venta de activos a través de las entidades cedentes

13
Tercera ampliación de capital

23
Segunda suscripción de deuda subordinada: Sareb completa sus recursos propios con 4.800 millones de euros (1.200 millones de euros de deuda subordinada y 3.600 millones de euros de recursos propios)

28
Recepción de los activos de Liberbank, Caja 3, CEISS y BMN

Marzo

20
Aprobación de la Política de Conflictos de Intereses y de Operaciones Vinculadas

Mayo

20
Aprobación del Código de Conducta de Sareb

Agosto

2
Contratación cobertura tipos de interés

6
Cierre de la primera operación institucional, la adjudicación de la cartera Bull

Septiembre

25
Adhesión al Pacto Mundial

Octubre

22
Lanzamiento de la web corporativa de Sareb

31
Aprobación del plan de cesión de viviendas a CCAA con 2.000 viviendas

Diciembre

31
Sareb cierra su primer ejercicio con 3.800 millones de ingresos, 2.000 millones de deuda cancelada y la venta de más de 9.000 inmuebles

2014

Febrero

03
Comparecencia en el Parlament Catalunya

23
Reorganización interna y nombramiento de Jaime Echegoyen como consejero delegado

Marzo

27
Sareb anuncia saneamientos de 259 millones en su cartera de préstamos

Abril

01
Comparecencia en el Congreso de los Diputados

22
Se aprueba sacar a concurso el *servicing* de los activos, el proceso Íbero

Mayo

26
Primera venta institucional de suelos

Julio

03
Acuerdo con Pierre Vacance para la gestión de activos turísticos

14
Firma del primer acuerdo de cesión de viviendas con la Generalidad de Cataluña (600 viviendas)

24
Adjudicación FAB Crossover

Octubre

27
Comparecencia en el Senado

Noviembre

03
Proyecto Íbero: primera adjudicación de activos a Solvia

Diciembre

04
Proyecto Íbero: adjudicación de activos a Haya, Servihabitat y Altamira

23
Cierre de carteras y proyectos institucionales (Kaplan, Agatha, Aneto, Olivia, Meridian, Corona) por 1.000 millones

31
Ingresos de 5.115 millones de euros, 15.000 inmuebles vendidos y cancelación de deuda por importe de 3.400 millones

2015

Enero

26
 Renuncia voluntaria de Belén Romana y nombramiento de Jaime Echegoyen como presidente de Sareb

Febrero

05
 Firma del convenio de cesión de viviendas con Aragón (80 viviendas)

25
 Nombramiento de Oscar García Maceiras y Manuel Gómez Gilabert como directores generales de Sareb

28
 Primera migración de activos inmobiliarios con el traspaso de la cartera de Ceiss a Solvia

Marzo

13
 Migración del servicio de los préstamos de CEISS a Solvia

17
 Firma del convenio de cesión de viviendas con Galicia (50 viviendas)

31
 Sareb anuncia el saneamiento de su cartera de préstamos por 719 millones

Mayo

9
 Migración de los activos inmobiliarios de Abanca a Servihabitat

13
 Sareb anuncia una nueva estructura enfocada en los *servicers* y el nombramiento de Alfredo Guitart como director general de negocio

30
 Migración de los activos inmobiliarios de Bankia a Solvia

Junio

11
 Migración de los inmuebles de Caja3 a Altamira

16
 Se amplía el acuerdo de cesión de viviendas con Catalunya (300 viviendas)

Julio

1
 Migración de los inmuebles de BMN a Altamira

2
 Comparecencia en el Congreso

14
 Migración de los inmuebles de CX a Altamira

14
 Campaña comercial de vivienda en costa y nuevo sello de Garantía de Sareb

18
 Migración de los préstamos de Abanca a Servihabitat

29
 Firma del convenio de cesión de viviendas con el País Vasco (10 viviendas)

Septiembre

18
 Migración de los inmuebles de Liberbank a Servihabitat

Octubre

02
 Publicación de la Circular del Banco de España que establece los criterios para la valoración de la cartera de activos de Sareb

06
 Nueva campaña para la comercialización de suelos para promotores e inversores

15
 Firma del convenio de cesión de viviendas con Baleares (75 viviendas)

16
 Migración de los préstamos de CX a Altamira

19
 Comparecencia en el Senado. La sociedad duplica hasta 4.000 su parque social de viviendas.

26
 Firma del convenio de cesión de viviendas con Castilla y León (100 viviendas)

2016

Noviembre

- 4**
Lanzamiento de la campaña Grandes Rebajas
- 11**
Firma del convenio de cesión de 50 viviendas en Canarias
- 24**
Sareb anuncia una inversión de 100 millones de euros en la promoción de 13 suelos

Diciembre

- 4**
Migración de los préstamos de Caja3 a Altamira
- 16**
Firma del convenio de cesión de viviendas con el Ayuntamiento de Barcelona (200 viviendas)
- 31**
Sareb cierra el año con unos ingresos de 3.886 millones y la venta de 11.256 unidades. Las ventas de suelo superan por primera vez a las de viviendas

Enero

- 28**
Firma del convenio de cesión de viviendas con el Ayuntamiento de Madrid (300 viviendas)

Febrero

- 19**
Migración de los préstamos de BMN a Altamira
- 23**
Sareb vende a Banco Sabadell un paquete de créditos con valor nominal de 131 millones

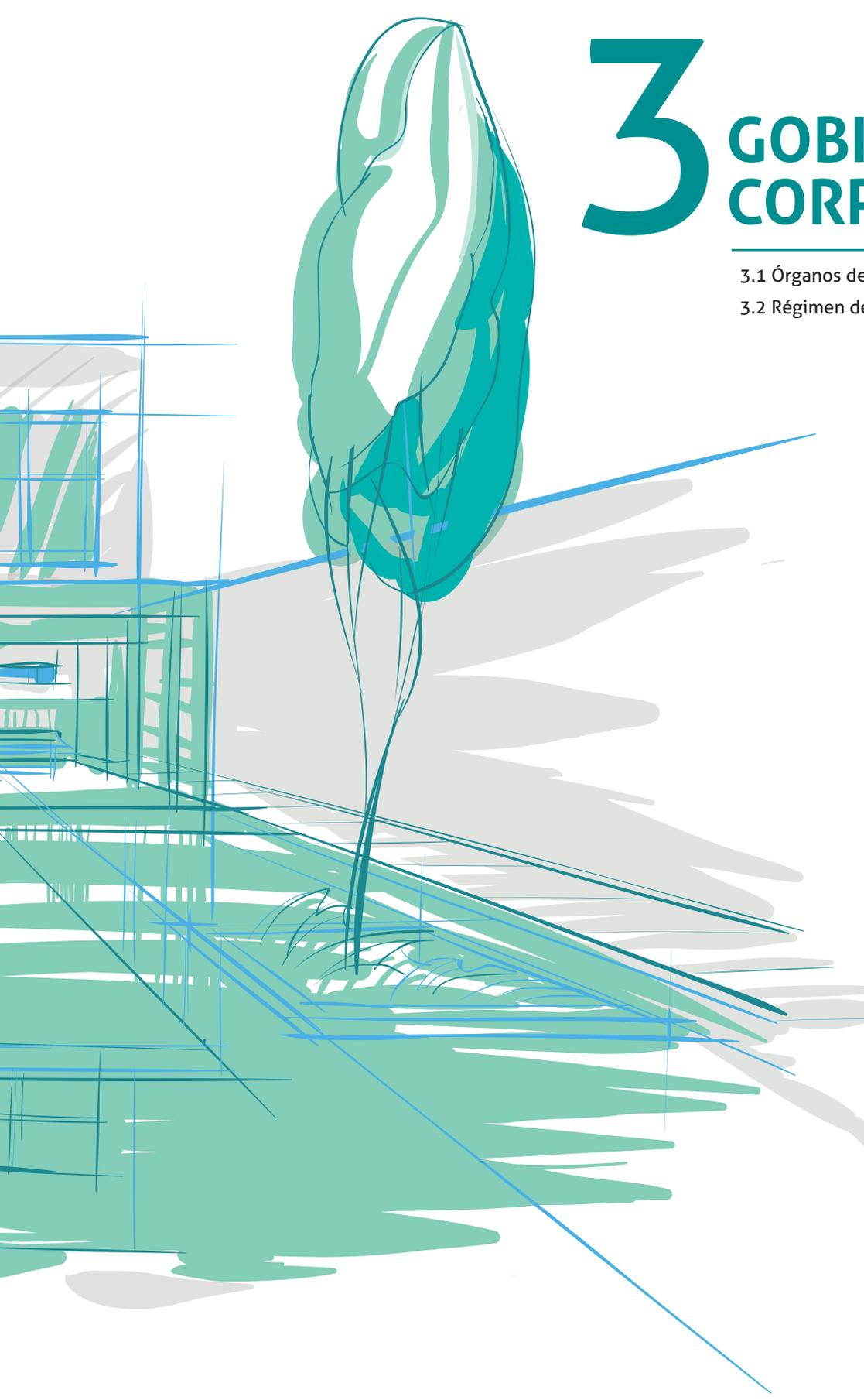
Marzo

- 9**
Firma del convenio de cesión de vivienda con Cantabria (40 viviendas)
- 15**
Venta de un paquete de préstamos garantizados con activos industriales
- 31**
Sareb anuncia el saneamiento adicional de su cartera con 2.044 millones de euros en provisiones, lo que le obliga a convertir en capital 2.171 millones de su deuda subordinada

Abril

- 4**
Sareb concluye la migración de sus activos a los *servicers* con el traspaso de los préstamos de Liberbank a Servihabitat





3 GOBIERNO CORPORATIVO

3.1 Órganos de gobierno	16
3.2 Régimen de supervisión	18



3.1 Órganos de gobierno

Los órganos de gobierno de Sareb son la Junta General, integrada por los accionistas de la sociedad que se reúne para la deliberación y acuerdo sobre asuntos de su competencia, y el Consejo de Administración.

Durante 2015, el Consejo de Administración ha estado integrado por 14 miembros, cinco de ellos independientes: Antonio Merino García, Emiliano López Atxurra, Isidoro Lora-Tamayo Rodríguez, José Poveda Díaz y Luis Sánchez-Merlo Ruiz.

El resto del Consejo lo forman ocho consejeros dominicales, en representación de los principales accionistas de la sociedad -Remigio Iglesias Surribas, Rodolfo Martín Villa, Antonio Massanell Lavilla, Enric Rovira Masachs, José Ramón Montserrat Miró, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (representado por Jaime Ponce Huerta), Rafael de Mena Arenas y Francisca Ortega Hernández-Agero-, y un ejecutivo, el presidente de la entidad Jaime Echegoyen.

Tras la renuncia presentada por Belén Romana en enero de 2015, el Consejo de Administración nombró presidente a Jaime Echegoyen y durante el ejercicio no se ha cubierto la vacante de consejero delegado. Asimismo, el Consejo registró las renuncias de la consejera dominical Ana Sánchez Trujillo, el consejero independiente José Ramón Álvarez-Rendueles y los consejeros dominicales Antonio Trueba y Miguel Montes. La Junta General Ordinaria, reunida el 14 de abril, 10 de junio y 25 de noviembre, nombró en su sustitución al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria como consejero dominical, representado por Jaime Ponce Huerta; Antonio Merino García, como consejero independiente; Francisca Ortega Fernández-Agero, como consejera dominical; y Enric Rovira Masachs, como consejero dominical.

Con posterioridad al cierre del ejercicio 2015, el consejero Remigio Iglesias presentó su renuncia con efectos 1 de abril de 2016. A fecha de cierre de este informe, el Consejo de Administración de Sareb ha sometido a la Junta General la propuesta de nombramiento de Javier García-Carranza como consejero dominical en representación de Banco Santander.

Los candidatos han sido elegidos siguiendo los criterios de los Estatutos Sociales y el Reglamento del Consejo en función de sus competencias, conocimientos y experiencia; atendiendo a la dedicación y disponibilidad necesarias; y tras analizar la inexistencia de posibles incompatibilidades. Asimismo, se ha valorado que los candidatos fuesen personas de reconocida honorabilidad comercial y profesional.

En 2015, el Consejo de Administración se ha reunido en 20 ocasiones y ha examinado un total de 150 asuntos, con asistencia regular por parte de los consejeros que, en caso excepcional de ausencia por causa justificada, han delegado su voto en otro consejero.

El Consejo de Administración de Sareb cuenta con dos comités, el de Auditoría y el de Retribuciones y Nombramientos, ambos presididos por consejeros independientes. Durante 2015, estos Comités se han reunido en 10 y 11 ocasiones, respectivamente. La estructura y reglas de funcionamiento, así como las principales funciones del Consejo y de los Comités de Auditoría y de Retribuciones y Nombramientos, se encuentran recogidas en sus respectivos Reglamentos de Funcionamiento, disponibles en la web corporativa (www.sareb.es).

Además, Sareb cuenta con los llamados Comités de Apoyo, integrados por representantes del equipo directivo y por representantes de los accionistas, cuya principal función es proporcionar asistencia al Consejo de Administración.

Los Comités de Apoyo son los siguientes:

- Comité de Dirección: asiste en la gestión financiera y operativa de la sociedad y en sus funciones de informe presupuestario y de gestión;
- Comité de Riesgos: supervisa y propone acciones para responder a situaciones o actuaciones que puedan dar lugar a niveles excesivos de riesgo;
- Comité de Inversiones: valora y propone estrategias o acciones de inversión y desinversión;
- Comité de Activos y Pasivos: asesora sobre cualquier circunstancia que pueda afectar al balance de la sociedad y, en particular, las relativas a la estructura de capital, financiación y liquidez.

Durante 2015, los Comités de Apoyo se reunieron en 11 ocasiones.



3.2 Régimen de supervisión

Sareb se constituyó como una sociedad anónima, si bien presenta determinadas particularidades derivadas de su objeto social singular y el interés público asociado a su actividad. Como consecuencia de ello, su marco de actuación está basado en los principios de la transparencia y la profesionalidad y está sujeta a un completo régimen de supervisión.

Por un lado, al Banco de España, de conformidad con la Ley 9/2012, le corresponde entre otros aspectos, supervisar el cumplimiento de:

- el objeto exclusivo de Sareb;
- los requisitos específicos que se establezcan para los activos y, en su caso, los pasivos que se hayan de transferir;
- las normas referidas a la transparencia y la constitución y composición de sus órganos de gobierno y control.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), por su parte, supervisa a Sareb en lo relativo a la actividad como emisora de valores de renta fija. Además, está encargada de crear un registro para los Fondos de Activos Bancarios (FAB) y supervisar el cumplimiento, por las sociedades gestoras de los mismos, de su normativa.

Asimismo, de acuerdo con la Ley 9/2012, se constituyó una Comisión de Seguimiento con el fin de reforzar la supervisión del cumplimiento de los objetivos generales de Sareb. Entre sus funciones se encuentra el análisis del Plan de Negocio y sus posibles desviaciones, así como el de los planes de desinversión y de amortización de la deuda avalada. La compañía suministra a la Comisión de Seguimiento información periódica con el detalle de su actividad.

La Comisión de Seguimiento está integrada por cuatro miembros, nombrados por el Ministerio de Economía y Competitividad, cuyo representante preside la Comisión; el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas; el Banco de España, que actúa como secretario; y la CNMV. Asimismo asiste, en calidad de observador, un representante del Banco Central Europeo. Esta Comisión ha celebrado seis reuniones durante 2015.

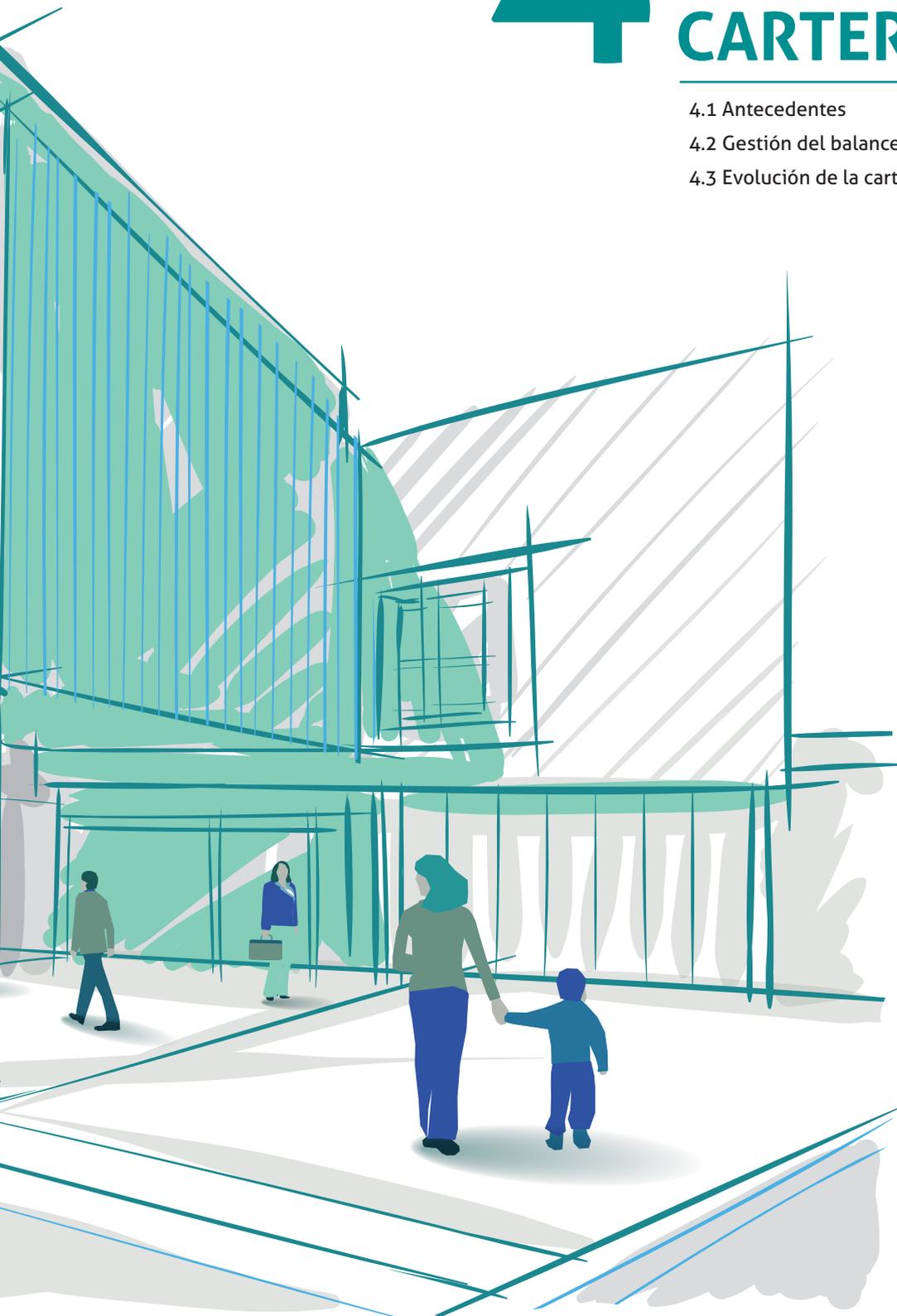
Sareb elabora dos informes semestrales sobre su actividad, sometidos anualmente al Informe de Cumplimiento de un experto independiente. Los informes semestrales de actividad son remitidos al Banco de España y a la Comisión de Seguimiento y se ponen a disposición de la sociedad, través de la web corporativa de Sareb (www.sareb.es).





4 CARTERA

4.1 Antecedentes	22
4.2 Gestión del balance	24
4.3 Evolución de la cartera	26





4.1 Antecedentes

La creación de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb) se enmarca en los compromisos firmados en julio de 2012 entre el Gobierno español y las autoridades comunitarias, que permitieron a España recibir ayuda financiera para atender las necesidades de capital de las entidades financieras con excesiva exposición inmobiliaria.

El acuerdo, incluido en el "Memorando de Entendimiento sobre Condiciones de Política Sectorial Financiera" (MoU), implicaba la creación de una gestora de activos externa a la que transferir parte de los activos vinculados al sector inmobiliario de dichas entidades.

Según lo establecido, el perímetro de activos que serían transferidos a la sociedad fue el siguiente:

- Exposiciones crediticias con el sector promotor con un valor neto contable superior a 250.000 euros por acreditado;
- Inmuebles adjudicados con un valor contable neto superior a 100.000 euros.

El 31 de diciembre de 2012, se produjo la transmisión a Sareb de los activos definidos en el perímetro de traspaso por parte de las entidades del llamado Grupo 1, participadas mayoritariamente por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB): BFA-Bankia, Catalunya Banc (CX), Novagalicia Banco, Banco Gallego y Banco de Valencia.

El 28 de febrero de 2013, se completó el traspaso mediante la transmisión a Sareb de los activos de las entidades del llamado Grupo 2: Banco Mare Nostrum (BMN), Liberbank, Banco Caja 3 y Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria (Banco CEISS).

En conjunto, Sareb recibió cerca de 200.000 activos inmobiliarios y financieros y 400.000 colaterales, valorados a precio de traspaso en 50.781 M€.



4.2 Gestión del balance

Tras más de tres años de intensa actividad desinversora, la cartera de Sareb se ha ido transformando, ganando un mayor peso relativo los activos inmobiliarios, en detrimento de los activos financieros, como puede observarse en los gráficos del siguiente apartado 4.3. Evolución de la cartera.

Ello se explica por la progresiva y natural transformación del balance. Así, la compañía avanza en la amortización normal de los créditos al corriente de pago, que desaparecen de la cartera cuando terminan de amortizarse, mientras accede en última instancia a las garantías inmobiliarias de la cartera de créditos y préstamos impagados, traspasados a Sareb por la vía de las ejecuciones hipotecarias, liquidaciones concursales y daciones en pago.

En octubre de 2015, Sareb creó la función de Gestión de Balance, con el objetivo de definir los procesos necesarios para que todos los activos pasen progresivamente al estado de disponibles para la venta y sean asignados a un canal comercial.

Su objetivo, por tanto, tiene un alcance global y persigue garantizar el cumplimiento de la estrategia de transformación de activos financieros en inmobiliarios de Sareb, tanto en relación a los volúmenes de activos a transformar de acuerdo con el Plan de Negocio, como en lo relativo a la eficiencia del proceso.

Asimismo, aporta una visión transversal de la cadena de valor de la transformación desde una perspectiva operativa y da soporte a las áreas de negocio, al incluir en su alcance los procesos de saneamiento (jurídicos, documentales, técnicos, etc.) necesarios para que un activo sea puesto en los canales comerciales minoristas o mayoristas.

Además, para garantizar la máxima eficiencia en sus actividades, todas las actuaciones de saneamiento y traslado al canal tienen como prioridad los activos seleccionados por las áreas de negocio para el cumplimiento del presupuesto de ventas, reportándose mensualmente el grado de cumplimiento de objetivos.

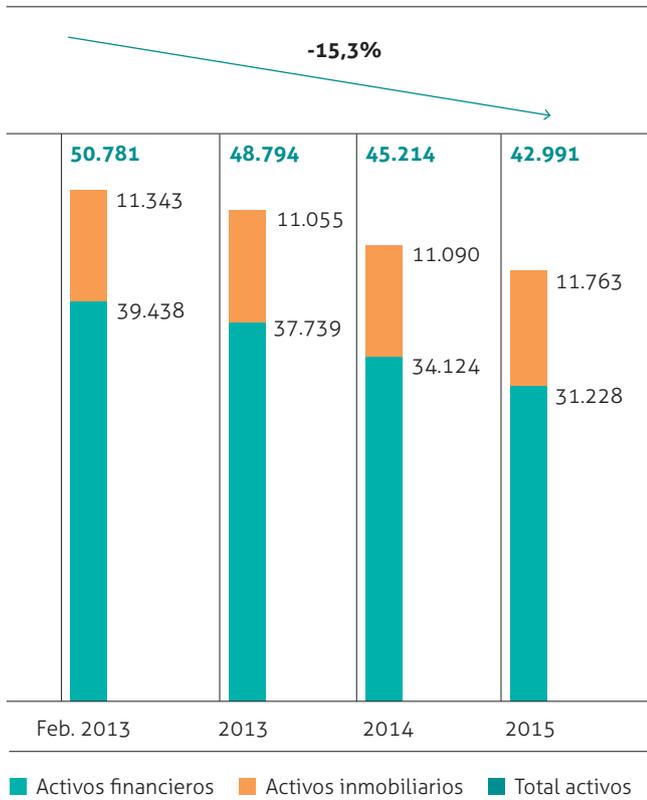


4.3 Evolución de la cartera

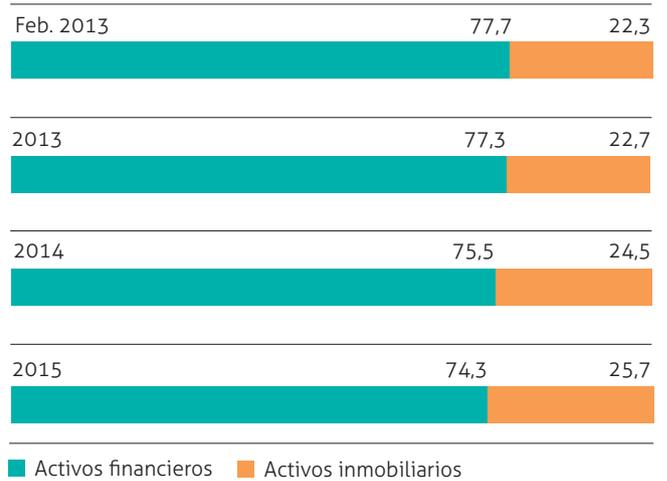
La cartera de Sareb se ha reducido en los tres primeros años un 15,3%, y su composición ha variado tanto por efecto de la desinversión, como por la transformación de los activos financieros en activos inmobiliarios.

La evolución de la cartera de Sareb y el detalle al cierre de 2015 es el siguiente:

Evolución de la cartera* (M€)

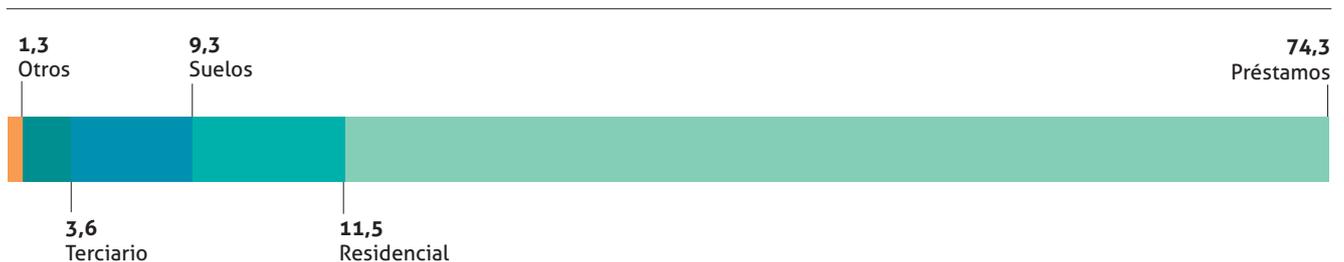


Evolución de la composición de la cartera (% sobre M€)

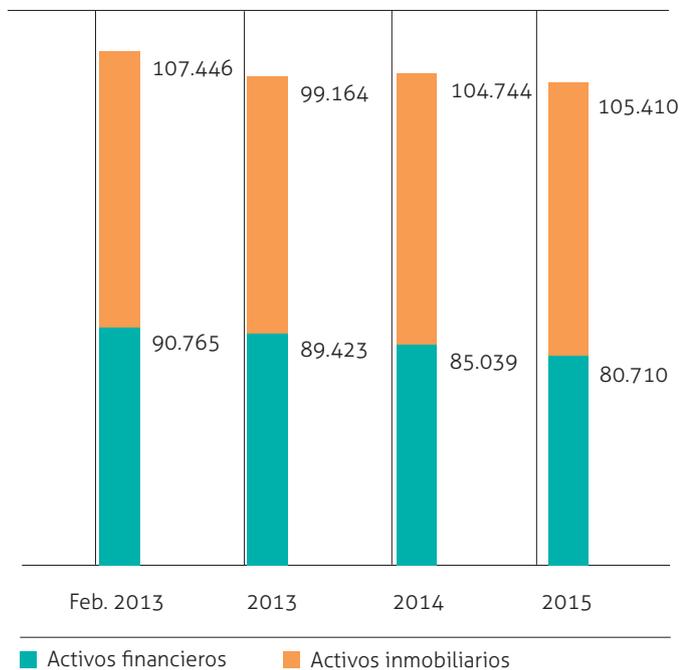


* A precios de traspaso

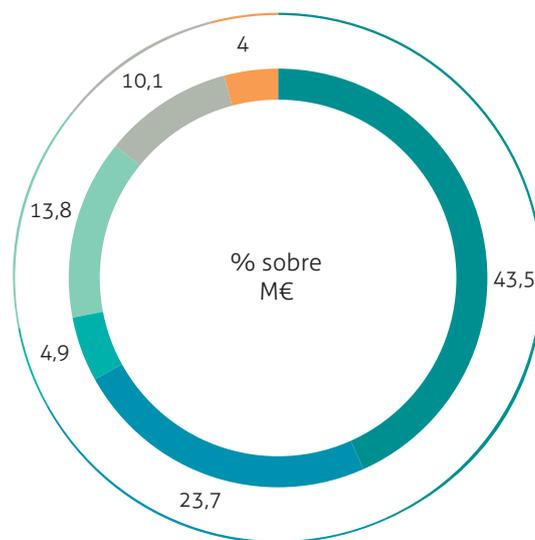
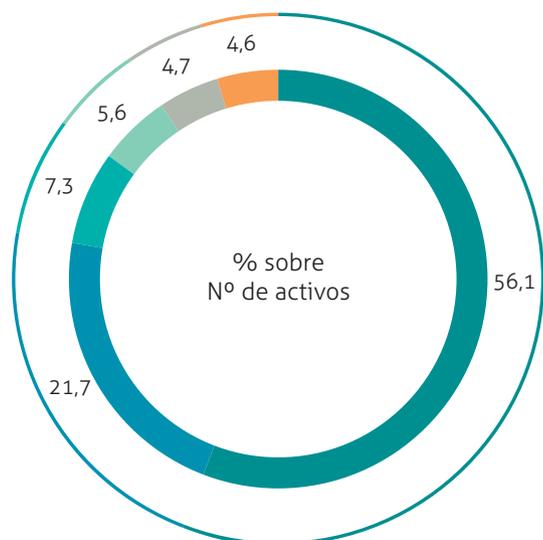
Desglose de la cartera a cierre de 2015 (% sobre M€)



Evolución de la cartera (Nº de activos)

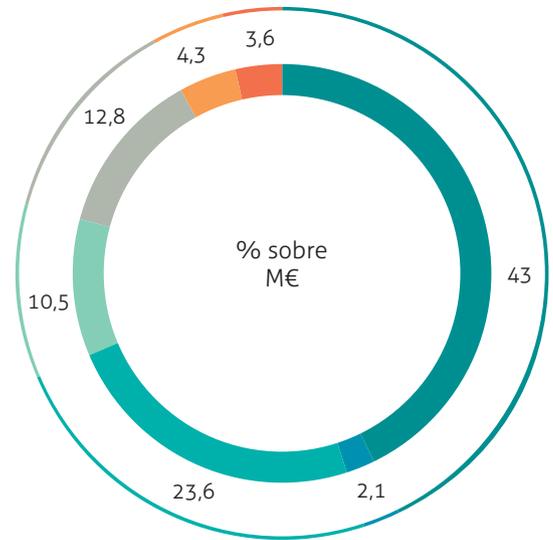
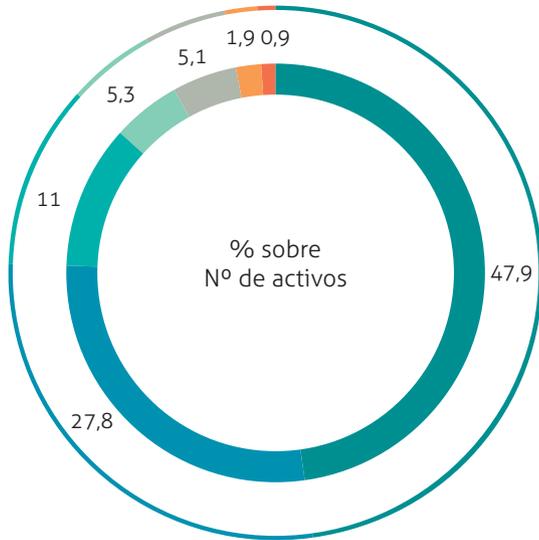


Activos financieros por tipo de garantía



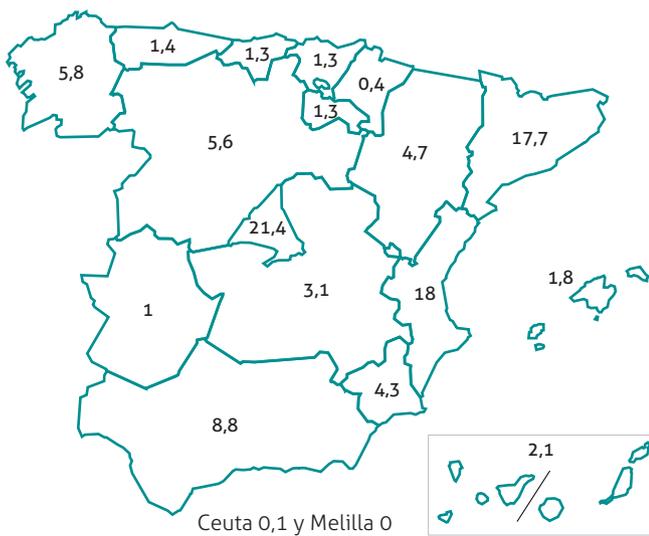
■ Residencial ■ Colateral mixto ■ Sin garantías ■ Suelo ■ Obra en curso ■ Comercial

Activos inmobiliarios por tipo

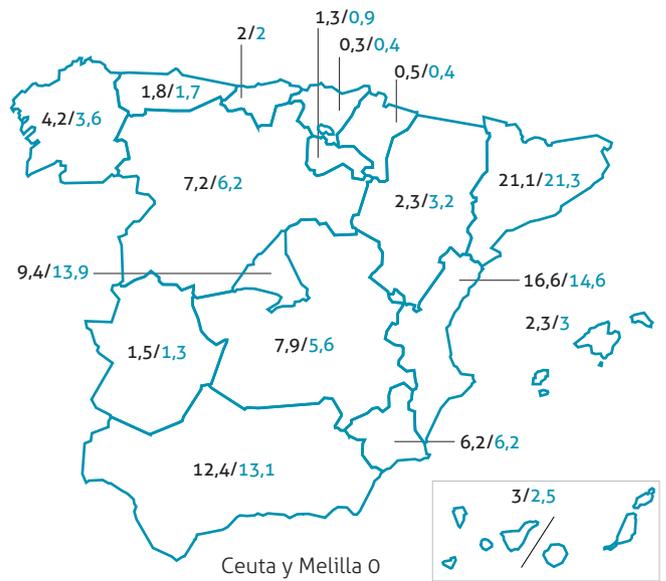


■ Vivienda ■ Anejos ■ Suelo en desarrollo ■ Terciario ■ Suelo finalista ■ Otros ■ Industrial

Desglose geográfico de la cartera de primeros acreditados (% sobre valor bruto contable)



Desglose geográfico de la cartera de activos inmobiliarios (% sobre Nº de activos - % sobre M€)







5 LOS NUEVOS *SERVICERS*

5.1 Los nuevos gestores 32

5.2 Migración y transformación 34





5.1 Los nuevos gestores

En el momento de constitución de Sareb, a finales de 2012, se adoptó la decisión de suscribir acuerdos de gestión y administración con las nueve entidades que generaron el balance.

Meses más tarde, muchas de estas entidades vendieron sus plataformas inmobiliarias a terceros, permitiendo la aparición de nuevos gestores profesionalizados en el mercado. Esta circunstancia, unida al vencimiento de los contratos en diciembre de 2014, llevó a Sareb a una reflexión sobre el modelo de *servicing* y tecnológico óptimo (Proyecto Colossus). Finalmente se tomó la decisión de convocar un concurso para seleccionar a nuevos proveedores para la gestión de su balance en los años siguientes. El proceso de selección se desarrolló bajo los principios de concurrencia, transparencia y mejores prácticas en la adjudicación, al tratarse de un servicio crítico para la compañía, como es la gestión y administración de sus activos.

El concurso, que se denominó Íbero y contó con la supervisión de un auditor independiente, buscaba dotar a Sareb de un servicio profesional y eficiente para la gestión de sus activos. De esta manera, tras un largo proceso competitivo en el que participaron los principales operadores del mercado, la compañía adjudicó en noviembre y diciembre de 2014 el servicio de administración, gestión y venta de sus activos a cuatro *servicers*: Altamira Asset Management, Haya Real Estate, Servihabitat y Solvia.

La consecución de estos acuerdos, con una vigencia de entre cinco y siete años, permitió a Sareb adjudicar a los nuevos *servicers* la administración y venta de 177.000 activos, entre inmuebles y créditos, aunque para ello era necesario acometer un complejo proceso de migración tecnológica, que se desarrolló entre febrero de 2015 y abril de 2016.

Los contratos firmados con los *servicers* recogen compromisos específicos para dotar de un mayor dinamismo a la actividad comercial, realizar una gestión más atenta de los suelos y potenciar el mercado minorista, un ámbito que Sareb considera estratégico.

El marco de acción exige, además una gestión más intensa de los préstamos, un contacto más directo con los promotores que mantienen créditos con la compañía y una mayor celeridad en la tramitación de sus propuestas.

Desde el punto de vista operativo, el cambio a los *servicers* permitirá a la compañía disponer de más capacidad de control de su cartera, al contar con indicadores de gestión y una mayor automatización e integración de los procesos que se establecen con los gestores.

A cierre de 2015, la cartera que gestionan los cuatro socios es la siguiente:

- La cartera adjudicada a Altamira representa el 29% del valor de los activos de Sareb y está integrada por 49.000 inmuebles y préstamos al promotor, originados por Catalunya Caixa, BMN y Caja3;
- Haya gestionaba a cierre de 2015 un paquete de 49.500 préstamos vinculados al sector inmobiliario originados por Bankia y adquiridos posteriormente por Sareb, que suponen el 39,7 % del valor de los activos de la cartera total;
- Servihabitat gestiona 32.000 inmuebles y créditos de NCG, Liberbank y Banco de Valencia (18,7% del valor de la cartera);
- La gestión de Solvia se realiza sobre una cartera de 46.500 activos, inmuebles procedentes de Bankia, así como préstamos e inmuebles adquiridos a Banco Gallego y Banco Ceiss, que representan un 12,6% del valor de los activos totales.

El proceso de transformación interna

El paso de la gestión de los activos desde las antiguas entidades cedentes hasta los nuevos *servicers* desencadenó un proceso transformador en Sareb, que derivó lógicamente en cambios organizativos. Así, se creó un área de Transformación Global, destinada a asegurar una migración ordenada de las carteras adjudicadas y una transición adecuada de los antiguos a los nuevos gestores.

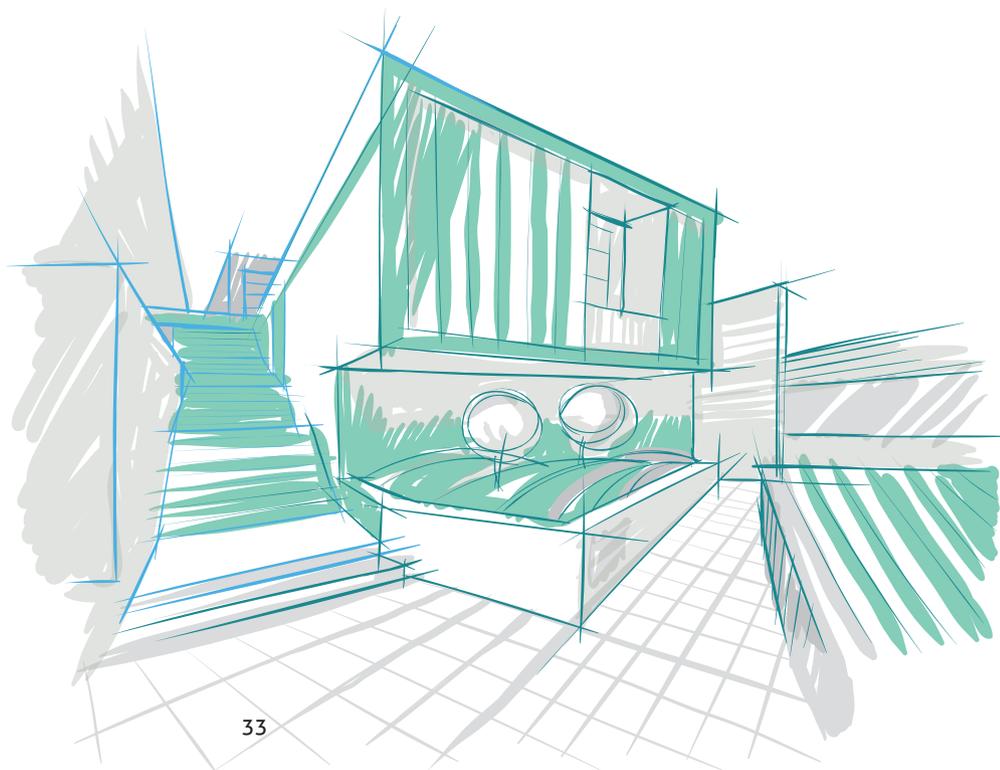
Durante 2015, Sareb ha acometido un reto especialmente complejo, denominado Proyecto Híspalis, que ha supuesto la migración de los activos, a los que se asocian más de cuatro millones de documentos y 352.000 llaves.

Híspalis ha requerido, además, el desarrollo de más de 20 sub-proyectos, la participación de unos 200 profesionales de Sareb y la coordinación con las más de 1.000 personas que gestionan los activos en los *servicers*.

Para facilitar la adaptación al nuevo modelo de comercialización, centrado en los *servicers*, Sareb reorganizó durante el primer semestre del año su estructura y creó tres direcciones generales: Desarrollo Corporativo y Asuntos Legales, Recursos Globales, y Negocio.

La dirección general de Negocio, a su vez, se ha estructurado en dos direcciones: una de Red, encargada de apoyar, dinamizar y hacer seguimiento del trabajo de los nuevos gestores; y otra de Productos y Servicios, responsable de fijar la estrategia comercial.

Híspalis es uno de los desafíos más exigentes, globales y transformadores de la compañía por la gestión que implica, su transversalidad y el cambio de modelo de relación con terceros, que han pasado de proveedores a socios.



5.2 Migración y transformación

El cambio de gestores de los activos de Sareb ha comprendido dos procesos diferenciados:

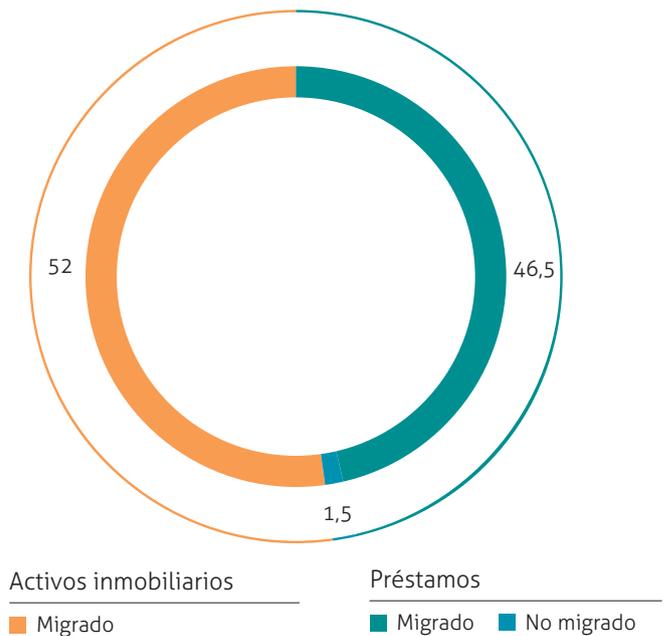
- Migración: implica el traslado del servicio desde las cedentes hasta los *servicers*, en todas sus vertientes: servicio, tecnológica y documental.
- Transformación: tareas cuya finalidad es la llegada al modelo objetivo establecido en el contrato, que fundamentalmente consiste en la integración del *servicer* y Sareb en distintos ámbitos: sistema de gestión de procesos de negocio (BPM), sistema de información y sistema de gestión documental.

El proyecto, por lo tanto, incluye tanto el seguimiento y control de las tareas de migración asociadas a los activos adjudicados, como aquellos procesos de transformación internos, que se producen en Sareb y en los *servicers*.

Migración

La entrada en funcionamiento de los nuevos socios, los *servicers*, se ha realizado de manera progresiva durante 2015. Igualmente, el proceso de migración ha cumplido con la planificación prevista, liderada por el departamento de Transformación Global. Al cierre del ejercicio, únicamente restaba por migrar la cartera de activos financieros de BMN a Altamira, y la de Liberbank a Servihabitat, que se completaron en el primer trimestre de 2016.

Migración (%)





Altamira Asset Management

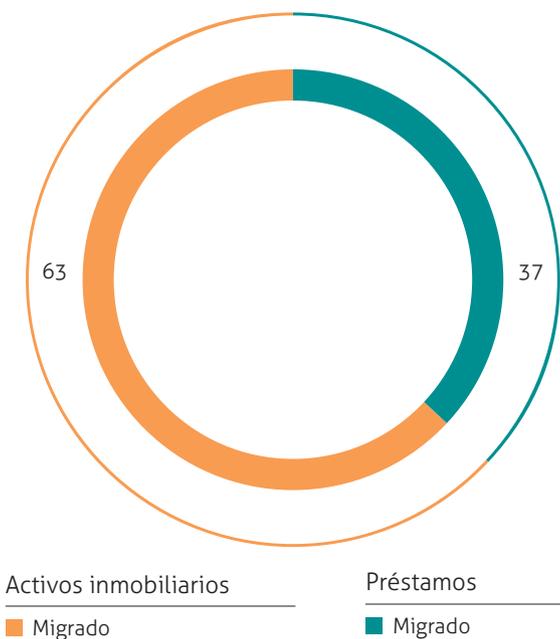
Altamira Asset Management fue adjudicataria de las carteras íntegras procedentes de Catalunya Caixa, BMN y Caja3, que representan más de 49.000 activos inmobiliarios y financieros y suponen un 29% del valor de la cartera total de Sareb.

Altamira se ha enfrentado al reto de migrar la segunda cartera adjudicada más grande de Sareb mientras acometía proyectos de transformación internos para prestar el servicio.

Durante 2015, ha tomado el control de todas las carteras de las que resultó adjudicataria, migrando íntegramente las carteras con origen en Catalunya Caixa y Caja3, así como la cartera de inmuebles de BMN, apoyándose en su *back office* para poder prestar el servicio sobre los préstamos con origen en esta entidad.

La migración tecnológica de esta última cartera se realizó en febrero de 2016.

Migración Altamira (%)



Haya Real Estate

En la medida en la que Haya Real Estate fue el gestor contratado por Bankia para gestionar su cartera de manera casi íntegra, la migración ha afectado únicamente en la gestión de los acreditados que realizaba directamente esta entidad financiera.

Una vez realizada la migración, el trabajo con Haya está centrado en la prestación del servicio establecido y los proyectos de transformación internos en el *servicer*, que durante el período han avanzado tal y como estaba previsto.

Haya está administrando y gestionando los 49.500 préstamos vinculados al sector inmobiliario originados por Bankia y adquiridos posteriormente por Sareb, que suponen un 39,7% del valor total de la cartera de la compañía.

Adicionalmente, Haya se encuentra en un proceso de cambio de plataforma tecnológica interna con el objetivo de conseguir la independencia tecnológica de Bankia para minimizar efectos en el servicio y los proyectos de integración. Este proceso comenzó con la creación de un gestor de préstamos NPL a finales de 2015 y culminará en 2016 con la implantación de sistemas como los gestores de activos inmobiliarios y financieros.

Servihabitat

Servihabitat

Servihabitat fue la adjudicataria de las carteras íntegras procedentes de Banco de Valencia, NovaGalicia Banco y Liberbank; un conjunto de más de 32.000 préstamos e inmuebles.

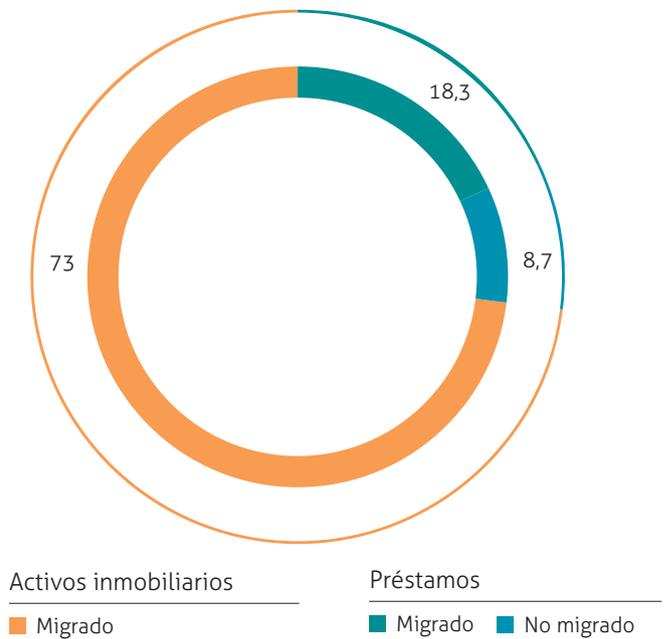
Durante 2015, Servihabitat ha migrado el 91% de la cartera adjudicada:

- Servihabitat gestionaba desde finales de 2012 la cartera de Banco de Valencia, contratado por CaixaBank, que representa un 16% sobre el total del lote asignado por Sareb a Servihabitat;
- Las carteras con origen en NovaGalicia Banco, las de más peso con un 47% de activos inmobiliarios y financieros, se migraron en los meses de mayo y julio;
- En cuanto a los activos con origen en Liberbank, la migración de sus activos inmobiliarios tuvo lugar en el mes de septiembre, mientras que la de la cartera de préstamos se realizó a finales de marzo de 2016.

La última migración por realizar representa un 8,7% del total de la cartera adjudicada a este *servicer* y un 1,5% de la cartera total de Sareb.

El valor de los activos adjudicados a Servihabitat representa el 18,7% del total de la cartera de Sareb.

Migración Servihabitat (%)



Solvía

Solvía

Solvía fue adjudicataria de las carteras procedentes de Banco Gallego y Banco Ceiss, así como de los activos inmobiliarios procedentes de Bankia. La suma representa un total de 46.500 activos.

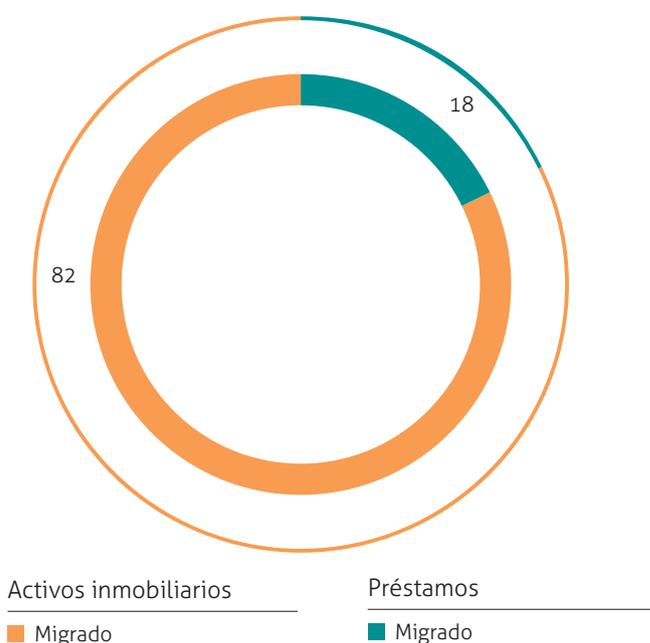
Al cierre del primer semestre, el 100% de la cartera adjudicada había sido migrada:

- Solvía ya venía gestionando la cartera de Banco Gallego, contratado por Banco Sabadell tras la compra de la entidad en 2013, por lo que la migración no ha sido necesaria.
- En el mes de febrero, migró la cartera de activos inmobiliarios procedentes de Banco Ceiss y, en marzo, los préstamos de esta entidad. En julio se realizó la migración de la información y documentación de los gestores.
- A finales de mayo, se realizó la migración de los inmuebles procedentes de Bankia.

Solvía fue el primer *servicer* en firmar el contrato de servicios con Sareb y también el primero en migrar sus carteras.

La plataforma gestiona el 41,2% de los activos inmobiliarios de Sareb y el 10% de sus préstamos. El valor de estos activos representa aproximadamente el 12,6% de la cartera total de la compañía.

Migración Solvía (%)



1	2	3	4	5	6	7	8
Carta del Presidente	Hitos	Gobierno corporativo	Cartera	Los nuevos <i>servicers</i>	Sareb y su negocio	Compromisos Sareb	Cuentas

Transformación

El proceso de transformación se inicia tras la migración de las carteras, de acuerdo con los tiempos marcados en los contratos en cuanto a la consecución de los modelos objetivos.

Los cuatro *servicers* ya están trabajando en la adaptación a los tres primeros sistemas que deben estar operativos: el sistema de automatización de procesos a través de la herramienta de gestión de procesos (BPM), de información y el sistema de gestión documental.

En un segundo nivel de prioridades se encuentra el sistema de contabilidad nativa de activos adjudicados y el sistema de *ticketing* en el *call center*.

La culminación de las fases de migración y transformación con cada uno de los *servicers* no representará el final del proceso de transformación del modelo de gestión de Sareb, sino que prácticamente se iniciará con él.

La migración representa un salto cualitativo para el desarrollo de un nuevo marco de relación en el que Sareb deje de tratar a los *servicers* como proveedores para avanzar junto a sus nuevos socios gestores.

En un futuro próximo, la compañía y sus socios deberán desarrollar un proceso paulatino de conocimiento real de los activos migrados y de las condiciones exigidas en sus contratos para garantizar una actividad comercial óptima y unos resultados alineados con las previsiones estimadas por Sareb.

El salto real se producirá, precisamente, con la consecución de los llamados modelos objetivos, cuya primera fase debe ser completada en 2016. Para ello, la compañía ha destinado recursos e importantes esfuerzos al equipo de Transformación Global, con el objetivo de disponer de una visión integral de los hitos contractuales, los de transformación interna en Sareb, los de los *servicers* y las migraciones y las integraciones, que garantice la consecución de los objetivos marcados.





6 SAREB Y SU NEGOCIO

6.1 Contexto económico y sectorial	42
6.2 Información financiera	52
6.3 Gestión de clientes	72
6.4 Ventas	76
6.5 Gestión del patrimonio y generación de valor	84





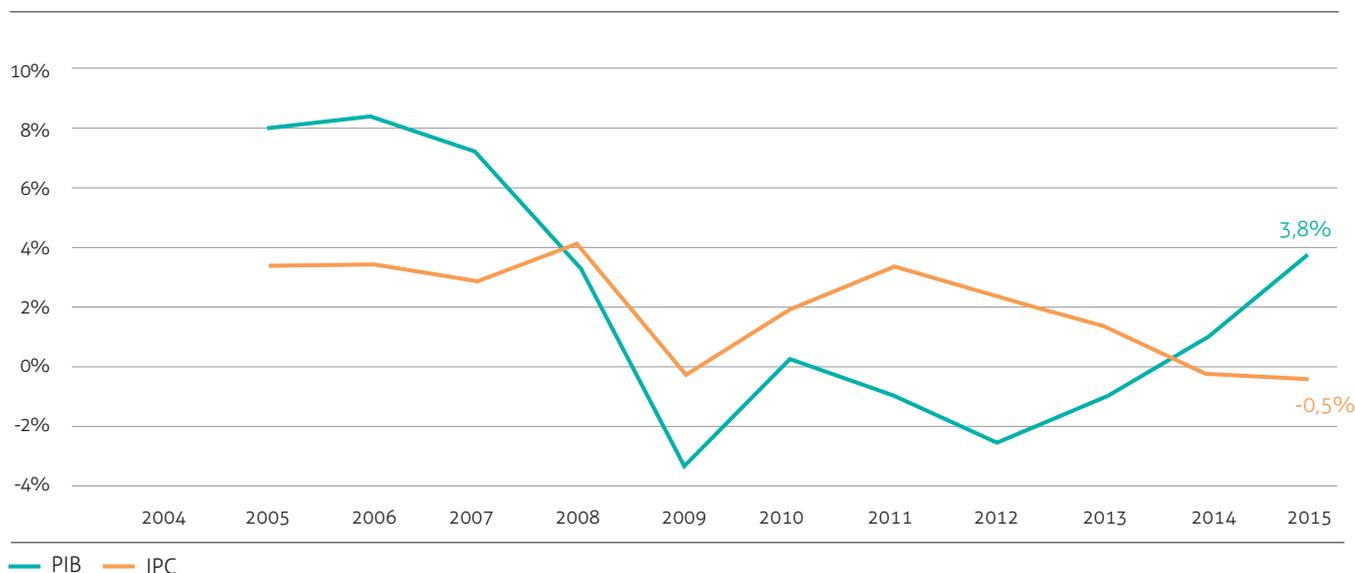
6.1 Contexto económico y sectorial

6.1.1 Situación económica

La economía española está experimentando su recuperación desde mediados de 2013, momento desde el que se observaron las primeras cifras positivas del Producto Interior Bruto (PIB). En el cuarto trimestre de 2013, este indicador registró un ligero repunte del 0,2%, situación que se mantuvo en 2014, con incrementos positivos y crecientes hasta el 1,7% en los últimos tres meses del año. En 2015,

esta mejora se ha consolidado e incrementado, alcanzando niveles en torno al 3,8%, lo que ha permitido situar la evolución anual del PIB español por encima de la media de la Eurozona y la Unión Europea.

Crecimiento PIB e inflación

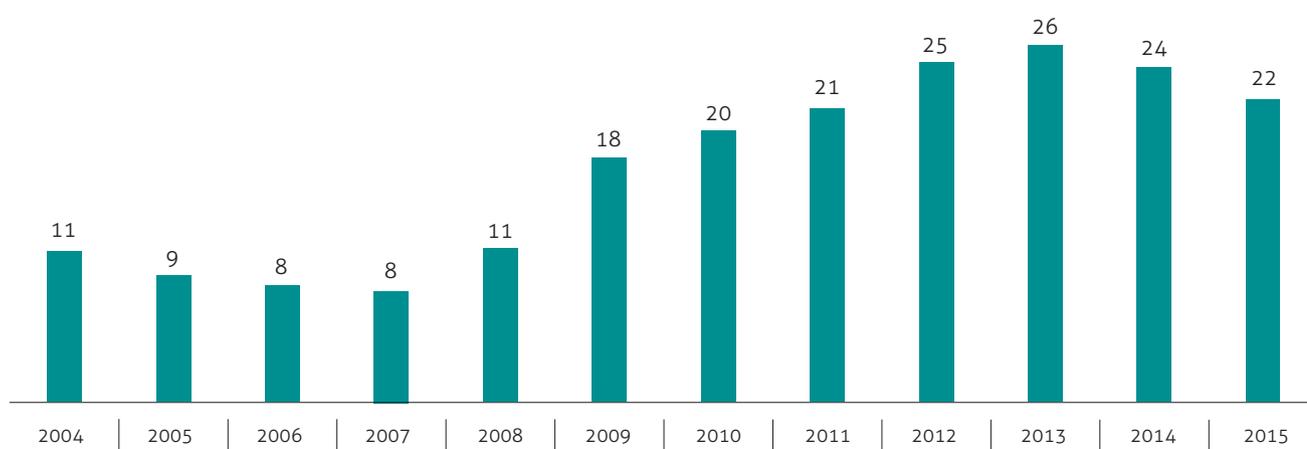


Fuente: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

Prácticamente todos los componentes del PIB, tanto por el lado de la demanda como de la oferta, han pasado de ofrecer variaciones negativas a crecimientos positivos. Desde el punto de vista de la demanda, la formación bruta de capital fijo entró en terreno positivo a principios de 2014 y se ha situado en el 8,1% interanual en el último trimestre de 2015. Desde el lado de la oferta, la industria, la construcción y los servicios han seguido ofreciendo tasas de crecimiento interanuales positivas del 1,8%, 4,6% y 3,6%, respectivamente al cierre de dichos ejercicios, invirtiendo los comportamientos negativos que mostraban en 2013.

En cuanto a la inflación, desde 2011, no se registran incrementos de precios en el IPC general, que actualmente observa una tasa de variación anual del -0,5%. Los componentes del IPC que están influyendo en mayor medida en este comportamiento han sido el transporte, los alimentos y las bebidas no alcohólicas y las comunicaciones. Si se analiza la evolución de precios, sin considerar estas variables, el crecimiento de precios se situaría en torno al 1%.

Evolución de la tasa de paro (%)



La mejora de la actividad económica se está percibiendo en el mercado laboral, que muestra signos de mejora. Tomando en consideración la EPA (INE), la tasa de paro alcanzó su máximo en 2013, situándose en el 26,1% y, desde entonces, ha disminuido hasta el 22,1%, en 2015. En términos absolutos, en el primer trimestre de 2013 la cifra de parados ascendía a 6,3 millones, mientras que los últimos datos publicados por la EPA apuntan un descenso en el número de desempleados hasta los 4,8 millones, que corresponde con un ascenso del número de ocupados de más de un millón de personas.

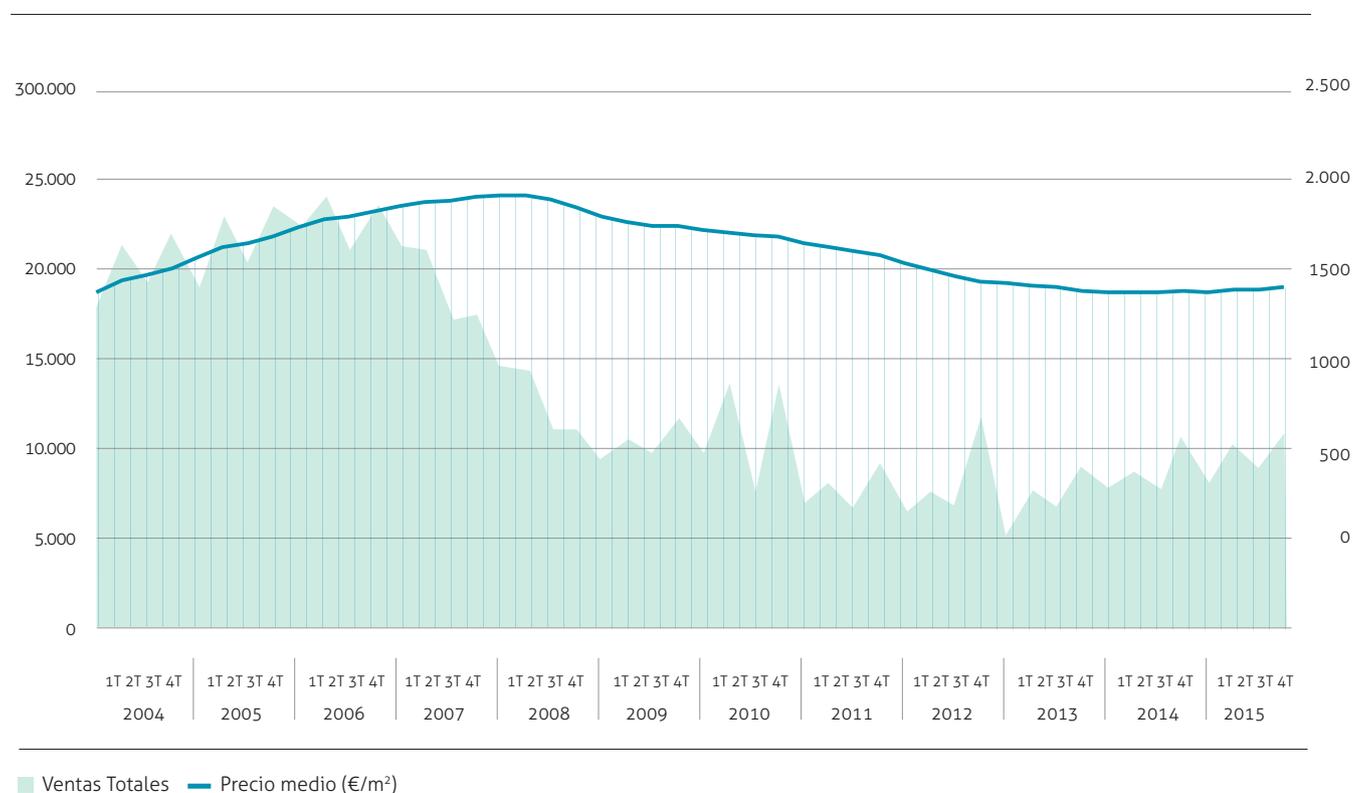
Las previsiones económicas de los principales organismos públicos coinciden en asignar a España un crecimiento positivo del PIB por encima de la media de los países de su entorno. No obstante, no hay que olvidar los riesgos existentes en el entorno, tanto desde el punto de vista internacional como los derivados de la incertidumbre política local.

6.1.2. Mercado residencial

Evolución de precios de la vivienda

El mercado residencial español alcanzó su máximo en 2007 y principios de 2008. Desde entonces, acumula un fuerte descenso de hasta el 31%, si bien durante el ejercicio se ha estabilizado y ofrece ahora algunos síntomas de crecimiento. Según datos del Ministerio de Fomento, el precio de la vivienda libre cerró 2014 con una variación interanual del -2,4%. En 2015 se ha experimentado un ligero ascenso de precios del 1,1% interanual.

Vivienda libre (Precio/ transacciones)



Fuente: Ministerio de Fomento y elaboración propia.

Las variaciones trimestrales del precio de la vivienda se han mantenido en terreno negativo desde principios de 2008 hasta finales de 2014, momento en el que la tendencia positiva observada desde principios de 2012 las ha transformado en positivas.

Evolución precio medio nacional - Vivienda libre (%)



Fuente: Ministerio de Fomento y elaboración propia

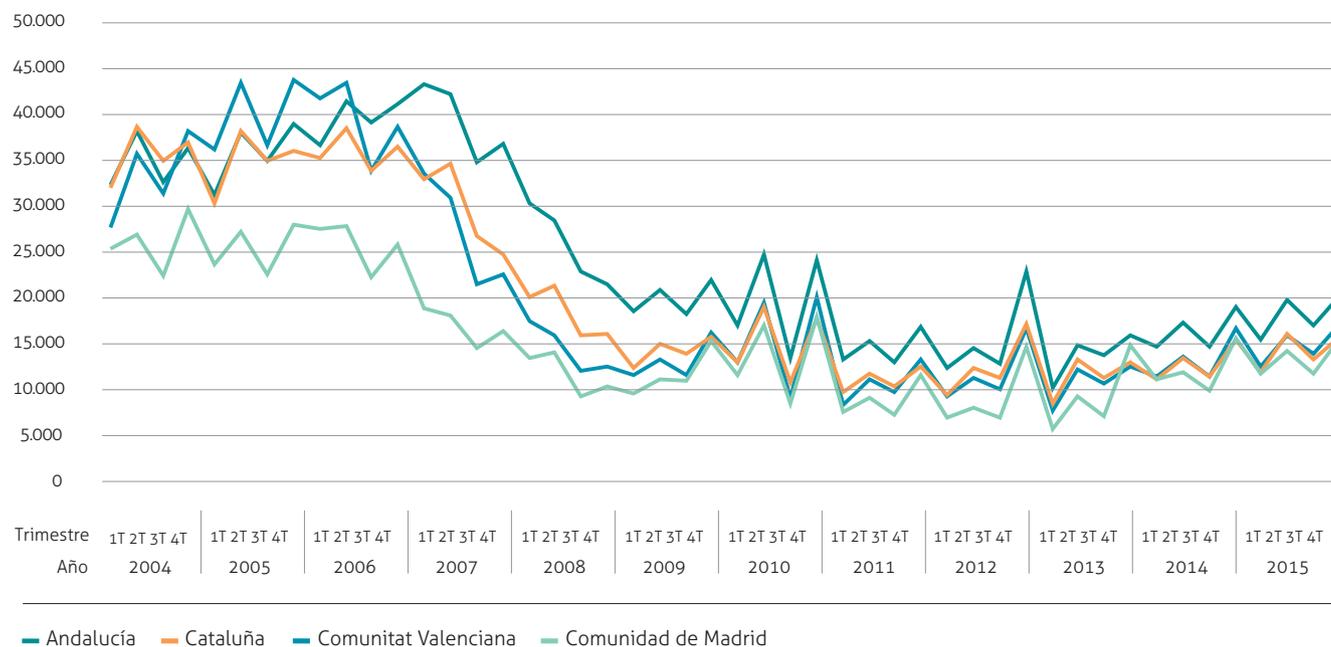
En 2015, las comunidades autónomas donde Sareb tienen la mayor concentración de su cartera han experimentado crecimientos del precio de la vivienda: Madrid (3,0%), Comunidad Valenciana (1,4%), Cataluña (1,3%) y Andalucía (0,7%).

Este buen comportamiento del mercado de vivienda, acompañado de una estabilización de precios, se explica como consecuencia de la evolución de los indicadores macroeconómicos: mejora de la práctica totalidad de los componentes del PIB y disminución del paro, entre otros.

Evolución de las transacciones de vivienda

En 2014, el número de transacciones de vivienda libre ascendió a 347.170, aumentando la cifra de operaciones un 21,7% por encima del año anterior, donde se llegaron a mínimos con 285.304 operaciones. En 2015, las transacciones han consolidado esta tendencia creciente, registrándose un total de 382.691 operaciones, por encima de las cifras de los cuatro últimos años.

Vivienda libre (número de transacciones)



Fuente: Ministerio de Fomento y elaboración propia.

El mayor número de transacciones en 2015 se registra en Andalucía, con un total de 72.881, seguida de Cataluña (59.945), Comunidad Valenciana (57.537) y Madrid (54.038). Estas comunidades, las que mayor dinamismo muestran, son también en las que Sareb dispone de un mayor stock, tanto de activos inmobiliarios como de activos financieros. Todas ellas alcanzaron mínimos a principios de 2013 y, desde entonces, muestran una evolución positiva.

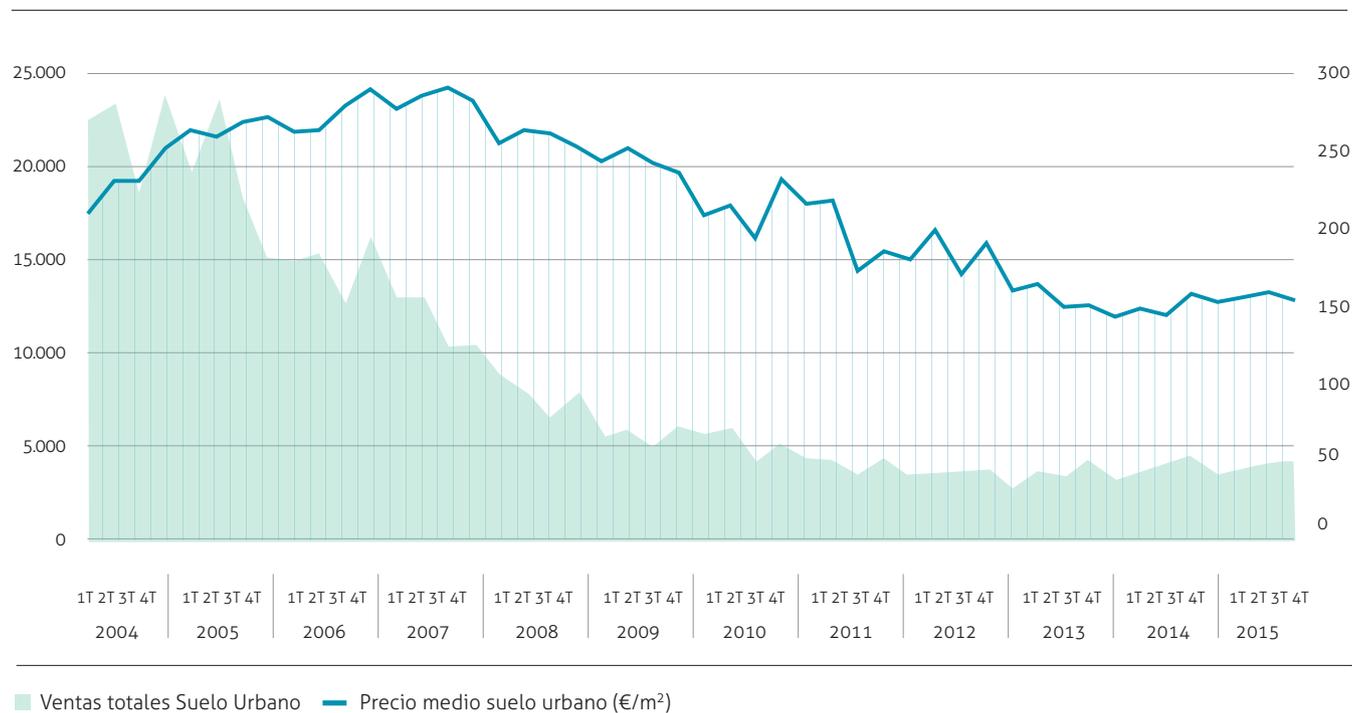
Evolución de precios y transacciones de suelo

El mercado de suelo se ha visto afectado en mayor medida que el mercado de la vivienda. En términos de precio ha disminuido desde un máximo de unos 280 €/m², en la fase

álgebra del ciclo a mediados de 2007, hasta los 153 €/m² en 2015, lo que representa una corrección de más del 45%, (en el caso de la vivienda, ha estado en torno al 30%).

En referencia al número de transacciones de suelo, los datos muestran una caída anterior en el tiempo y de mayor intensidad que en la vivienda. El número de transacciones de suelo ha disminuido el 85%, desde sus máximos y pese al repunte del 9,2% del último año no se observa una estabilidad de la tendencia en 2015, ofreciendo un descenso no especialmente significativo del 1,1%. Tras esta corrección, el precio del suelo ha encadenado durante el ejercicio tres trimestres seguidos de crecimiento interanual, ofreciendo un aumento en el tercer trimestre de 2015 de un 9,7%.

Suelo urbano (Precio/transacciones)

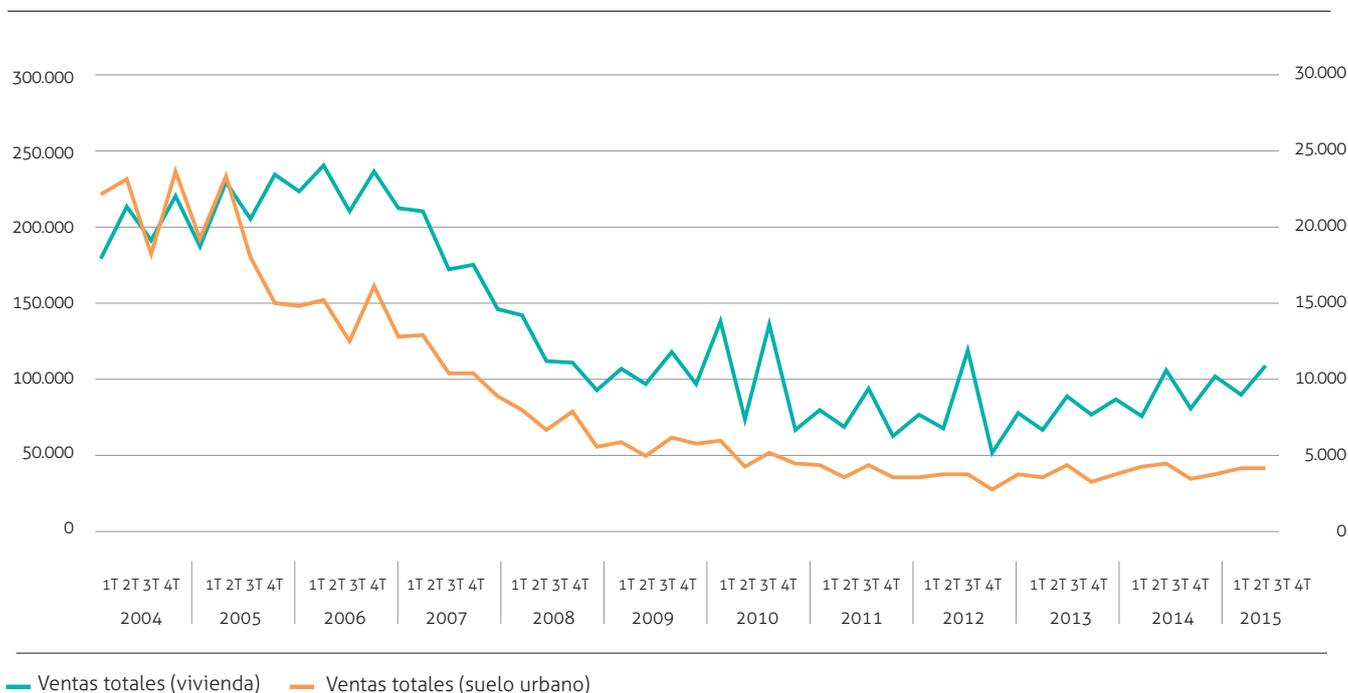


Fuente: Ministerio de Fomento y elaboración propia.

Las 15.718 transacciones durante 2015 superaron las de años anteriores, con mínimos en 2012 y 2013 de 14.908 y 14.555, respectivamente. Pese a que en el cierre del ejercicio, el precio esté un 1% por debajo del año anterior, se espera un crecimiento positivo de las transacciones de suelo para el próximo año.

Comparativamente, tanto el mercado de vivienda como el de suelo marcaron un mínimo de transacciones en el primer trimestre de 2013, iniciando una tendencia creciente, más clara en el mercado de la vivienda.

Transacciones vivienda-suelo (número)



Fuente: Ministerio de Fomento y elaboración propia.

6.1.3. Mercado no residencial

El mercado no residencial engloba el resto de tipologías inmobiliarias, principalmente oficinas, industrial y logístico, comercial y centros comerciales y hoteles. La evolución de estos productos sigue, en líneas generales, el mismo patrón que las variables macroeconómicas dada la correlación entre la evolución del PIB, el empleo y las necesidades inmobiliarias derivadas de la actividad económica, industrial y comercial.

Los análisis disponibles de estos productos corresponden a consultoras especializadas, con información derivada de su participación en transacciones en estos mercados y la generada por sus departamentos de estudio. Las cifras registran las mismas tendencias en términos generales, aunque los números pueden variar dependiendo de la fuente utilizada.

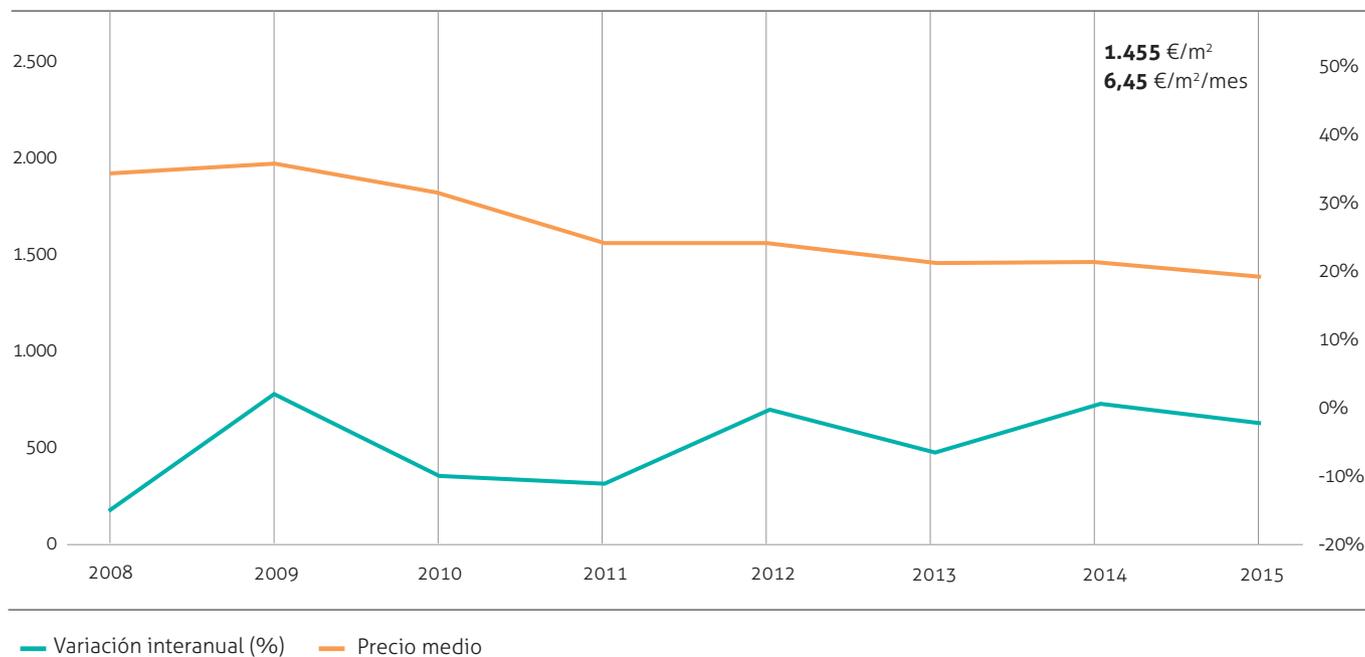
Mercado de oficinas

Los mercados más importantes de oficinas en España se concentran en Madrid y Barcelona. En 2007, se alcanzó el máximo de absorción, transacciones y precios y el mínimo de tasa de disponibilidad. Estos indicadores sufrieron una caída muy pronunciada en 2008 y 2009, alcanzando mínimos, que posteriormente han ido moderando el descenso y consolidando cierta estabilidad.

A partir de 2012 y 2013, según las fuentes utilizadas, las rentas de alquiler comenzaron a ofrecer síntomas de recuperación, consolidándose a lo largo de 2014 y en la primera mitad de 2015, especialmente en las zonas *prime*.

En los últimos años este mercado sigue una senda alcista pese a no haber alcanzado las rentas del ciclo anterior. Esta tendencia se ha visto influenciada por altos niveles de contratación, especialmente en aquellas zonas con alta actividad económica donde el stock es insuficiente para satisfacer la demanda.

Precio medio alquiler oficinas (€/m²) y variación interanual



Fuente: Ministerio de Fomento y elaboración propia.

Madrid y Barcelona son las ciudades que han registrado el mayor ascenso de precios. La capital, con una renta media de 13,16 €/m²/mes, cuenta con las rentas más elevadas de oficinas, y alcanza en zona *prime* los 33,00 €/m²/mes. Barcelona, con una renta media de 12,25 €/m²/mes, no presenta una desviación tan alta en zona *prime*, donde alcanza una renta de 19,75 €/m²/mes.

En cuanto al número de transacciones, se observa la misma tendencia, con un crecimiento de la contratación bruta en Madrid y Barcelona del 32,6% y del 41,6%, respectivamente, en 2015. La escasez de espacio disponible combinado con un aumento de la contratación ha provocado un descenso de la oferta disponible, lo que sitúa al mercado de oficinas con tasas de disponibilidad del 12%, la más baja desde 2012.

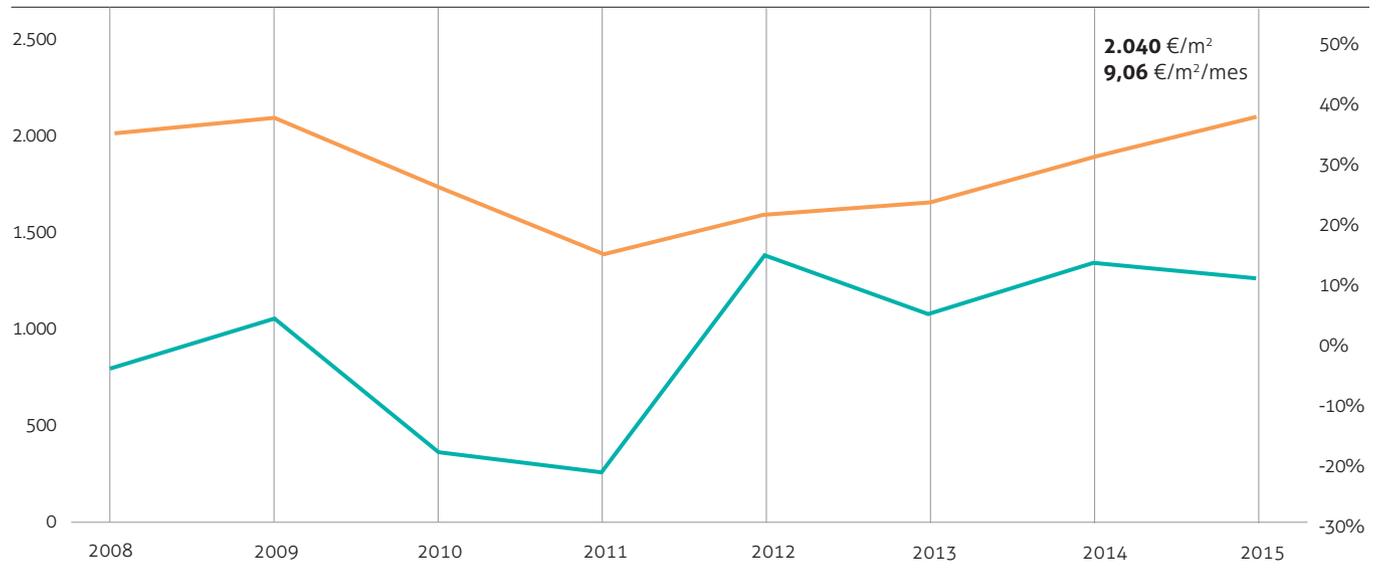
Durante el ejercicio, destacan las operaciones realizadas por Socimis (Merlin y Axiare) que concentran el 45% de la inversión y, entre ellas, la adquisición del 77% de Testa tras el acuerdo alcanzado entre Merlin y Sacyr el pasado mes de junio.

Para el próximo año se espera un aumento moderado de la oferta disponible. Madrid, por ejemplo, incorporará 90.189 m² (sede Banco Popular 70.000 m²), de los que ya están reservados el 88% y Barcelona sumará 56.700 m² de los que aún tiene un 64% disponible. Asimismo, se prevé un crecimiento positivo de este mercado y, pese a que la oferta continuará sin satisfacer la demanda, continuarán las buenas condiciones de financiación.

Mercado de locales y centros comerciales

La economía nacional ha experimentado un cambio de tendencia en este último año, que está favoreciendo un aumento del consumo y, con ello, la mejora del mercado de locales comerciales. Esta situación posiciona a España en el punto de mira de grandes operadores internacionales, empujando las rentas medias al alza en los grandes mercados.

Precio medio locales comerciales (€/m²) y variación interanual



— Variación interanual (%) — Precio medio

Fuente: Ministerio de Fomento y elaboración propia.

Analizando las grandes capitales, como Madrid y Barcelona y las zonas de gran afluencia turística, como Valencia y Palma de Mallorca, se observan rentas entre 60 €/m²/mes (Calle Colón - Valencia) y 270 €/ m²/mes (Portal del Ángel - Barcelona).

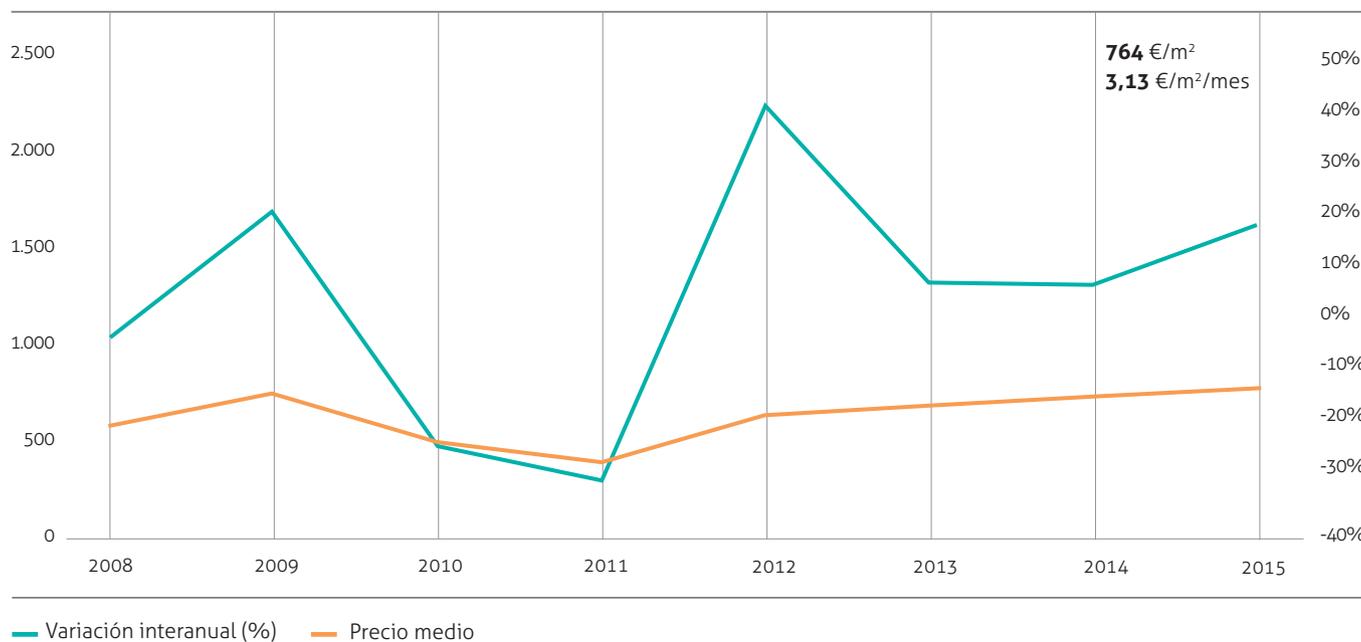
Madrid es la capital con las rentas más elevadas, destacando las de la calle Preciados y Serrano con rentas medias de 250 €/ m²/mes y 230 €/ m²/mes, respectivamente. La contratación en zonas *prime* de grandes ciudades está dejando la oferta prácticamente a cero: Barcelona ha ocupado al 100% las zonas de La Rambla y Paseo de Gracia; Madrid, por su parte, sólo tiene disponible el 6% de sus locales y las zonas de costa, como Valencia y Palma de Mallorca, han vaciado el mercado disponible en sus *High Street*.

Mercado Industrial y logístico

La renta media de alquiler de naves industriales desde 2008 es de 3,64€/m²/mes, presentando una tendencia alcista desde 2012. En 2015, sin embargo, la renta se sitúa en los 3,13€/m²/mes. La renta media de alquiler de naves industriales en Madrid es de 6 €/ m²/mes y la renta de Barcelona es ligeramente inferior (5,81 €/m²/mes).

En el último año, se ha observado un crecimiento de la contratación en un 3% (más de 10.000 m² contratados). Asimismo, la tasa de disponibilidad cae en un 41% del 2014 al 2015, debido a la contratación en la tercera corona.

Precio medio naves (€/m²) y variación interanual



Fuente: Ministerio de Fomento y elaboración propia.

6.1.4. Perspectivas de futuro

Desde que se acometió la reestructuración del sector financiero en 2012 –que condujo a la creación de Sareb–, la situación del país se ha ido estabilizando, hasta instalarse en un entorno en el que muchos de los indicadores macroeconómicos e inmobiliarios han entrado en terreno positivo o muy próximo a éste.

Como inversión, el atractivo inmobiliario está siendo cada vez mayor con operaciones directas en inmuebles o, de forma indirecta, a través de sociedades u otros vehículos. Las operaciones se estructuran adquiriendo carteras de inmuebles, carteras de préstamos con garantía de inmuebles, carteras mixtas o carteras especializadas en una sola tipología (vivienda, suelo, comercial, hotelera, etc.) y carteras de préstamos sin garantías inmobiliarias.

El impulso de este mercado institucional se está produciendo a nivel europeo. Los compradores son grandes fondos de inversión internacionales e inversores a título particular, por vía directa o a través de *family offices* o similares. Además,

inversores internacionales han adquirido porcentajes en muchos casos mayoritarios de las compañías o plataformas de gestión inmobiliaria de las entidades financieras.

Por parte de las entidades tenedoras de los activos, además de carteras, se gestionan y se realizan transacciones de activos singulares, posiciones completas de acreditados, se resuelven situaciones de concurrencia, entre otras actuaciones, hasta completar la gestión de la totalidad de los activos.

Un caso particular es el de las Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (Socimis), creadas a semejanza de los REITs de otros países del entorno. Las dos primeras comenzaron a cotizar a finales de 2013 en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), a las que han seguido otras tantas, tanto en el MAB como en el Mercado Continuo. Todas ellas están ocupando una posición relevante, con un elevado porcentaje de la inversión inmobiliaria.

6.2 Información financiera

6.2.1. Regulación contable

La Circular 5/2015 del Banco de España

Dado que Sareb es una sociedad sometida al marco contable establecido en el Plan General de Contabilidad, es de especial relevancia la publicación en octubre de la Circular 5/2015 de 30 de septiembre del Banco de España, en la que el supervisor desarrolla la metodología por la que Sareb deberá valorar sus activos y en su caso constituir los fondos de deterioro correspondientes.

La circular es de aplicación para el ejercicio que se cierra en el año 2015, pero asimismo establece su carácter retrospectivo como cambio de criterio contable y por ello determina la re-expresión -que no reformulación- de las cuentas del ejercicio 2014 (que implícitamente incorporarán los efectos patrimoniales de los años anteriores) considerando estos criterios.

En su norma transitoria establece la obligatoriedad de valorar toda la cartera sobre la base de una metodología homogénea y estable en el tiempo, si bien indica que para el año 2015 al menos el 50% de los inmuebles (propios o colaterales) habrán de ser valorados conforme a estos procedimientos establecidos, que se fundamentan en el llamado valor hipotecario. Este valor tiene sus mayores exponentes en las tasaciones ECO, al que se suma la posibilidad para algunas tipologías suficientemente atomizadas de valorarlas por las denominadas valoraciones automáticas (AVM), pero en ambos casos emitidas por tasadoras homologadas. Un total de quince tasadoras homologadas han participado en el proceso.

Para aquella parte de la cartera que cumple lo recogido en la Norma Cuarta d) han sido utilizados modelos internos automáticos de valoración tomando como referencia en algunos casos tasaciones ECO. Estos modelos han sido validados por un tercero independiente y son calibrados por expertos inmobiliarios de la compañía que de forma sistematizada en las herramientas desarrolladas dejan traza detallada de testigos en el ámbito de la metodología antes mencionada. La utilización técnicas de autocorrelación espacial, métodos de segmentación geográfica, geolocalización, han sido incluidos en lo que hemos venido a definir como EVM (*expert model valuation*) que representa una evolución de las técnicas tradicionales de valoración AVM.

Esta circular establece la existencia de diversas unidades de activos, si bien sólo son de aplicación a Sareb dos de ellas, la de activos inmobiliarios y la de activos financieros (que incluyen los inmuebles adjudicados en vida de Sareb). En cada una de ellas, y ésta constituye la principal novedad del texto normativo, se permite compensar las plusvalías y minusvalías que resultaran de la valoración de todos y cada uno de los activos que la componen. No obstante, no se permite compensar las posibles plusvalías o minusvalías que surjan en la categoría de activos financieros, y la que pudiera ocasionarse en la de inmuebles.

Resultados de la valoración 2015

Para poder aplicar la nueva circular, Sareb acometió en los últimos meses del año un intenso proceso de valoración de cada uno de los activos que adquirió a finales de 2012 y en 2013 a las nueve entidades cedentes que recibieron apoyo público. Para llevarlo a cabo desplegó un complejo esfuerzo logístico, humano y económico, que implicó a equipos humanos numerosos y movilizó, lógicamente, a buena parte del sector de tasación en España. No en vano, se trataba de valorar una cartera compuesta por 105.000 inmuebles, 80.000 préstamos y unos 375.000 activos en garantía.

Este ejercicio de valoración desveló situaciones diferentes en la unidad de activos inmobiliarios y en la de activos financieros. En la primera se detectó que, según la metodología de la circular, Sareb acumula plusvalías, sin efectos contables y sin posibilidad de compensación. Por el contrario, en la de activos financieros arrojó unas minusvalías de 3.012 M€ (en el entorno del 9% de su valor contable y del 4,5% de la deuda contractual), lo que implicaba la necesidad de tener constituido a diciembre de 2015 un fondo de deterioro por esta misma cantidad.

Hay que recordar que Sareb dotó en los dos ejercicios anteriores provisiones por importe de 978 millones de euros, de los que se liberaron 10 millones en 2015 por efecto de varias transacciones. Por tanto, si descontamos los 968 millones ya dotados, las necesidades de nuevas provisiones se sitúan en 2.044 millones de euros.

La descomposición del fondo total de 3.012 millones, tomando en consideración para los activos financieros las garantías de las que disponían es la siguiente:

(en M€)				
Tipo	Deuda	Valor	Contable	Resultado
Con garantía real	55.675	27.367	28.016	-647
Con garantía real no eficaz	3.618	41	1.474	-1.433
Sin garantías	6.743	210	1.461	-1.252
Participativos	782	0	275	-275
Adjudicados o recibido en pago		3.279	2.684	595
TOTAL	66.819	30.899	33.897	-3.012

El cuadro pone de manifiesto que las minusvalías se concentran en aquellos activos financieros que no cuentan con garantías reales eficaces, o directamente carecen de garantía alguna. La circular establece para la mayoría de ellas la presunción, salvo demostración en contrario, de que tienen valor nulo. El escaso valor de dichas exposiciones se basaría en la existencia de algunas acciones contra la solvencia del deudor que pudieran ser efectivamente demostrables.

Distribución temporal del deterioro

En el ejercicio de re-expresión impuesto por la norma contable, la constitución de este fondo se ha distribuido entre los tres ejercicios de vida de Sareb. El cuadro adjunto muestra el efecto que esta distribución tomando en consideración aquellas provisiones que se constituyeron en los ejercicios pasados considerando las recomendaciones del Banco de España.

Re-expresión 2013-2015 (en M€)

	2013	2014	2015
Provisión por deterioro*	259	719	-
Impacto adicional	1.348	349	-
Provisión de deterioro tras circular	1.607	1.068	337
Provisionales totales: 3.012			

* Incluye 10 millones liberados por diversas transacciones

Esta distribución evidencia cómo el principal efecto se produce en los años previos, en especial en el primero de la constitución de Sareb. Incluso es mayor en la medida en que consideramos que en el ejercicio de 2014 una parte sensible del efecto se produce por la aplicación del calendario que establece la circular para los activos sin garantía real, activos cuyo valor efectivo ya estaría dañado prácticamente desde el inicio.

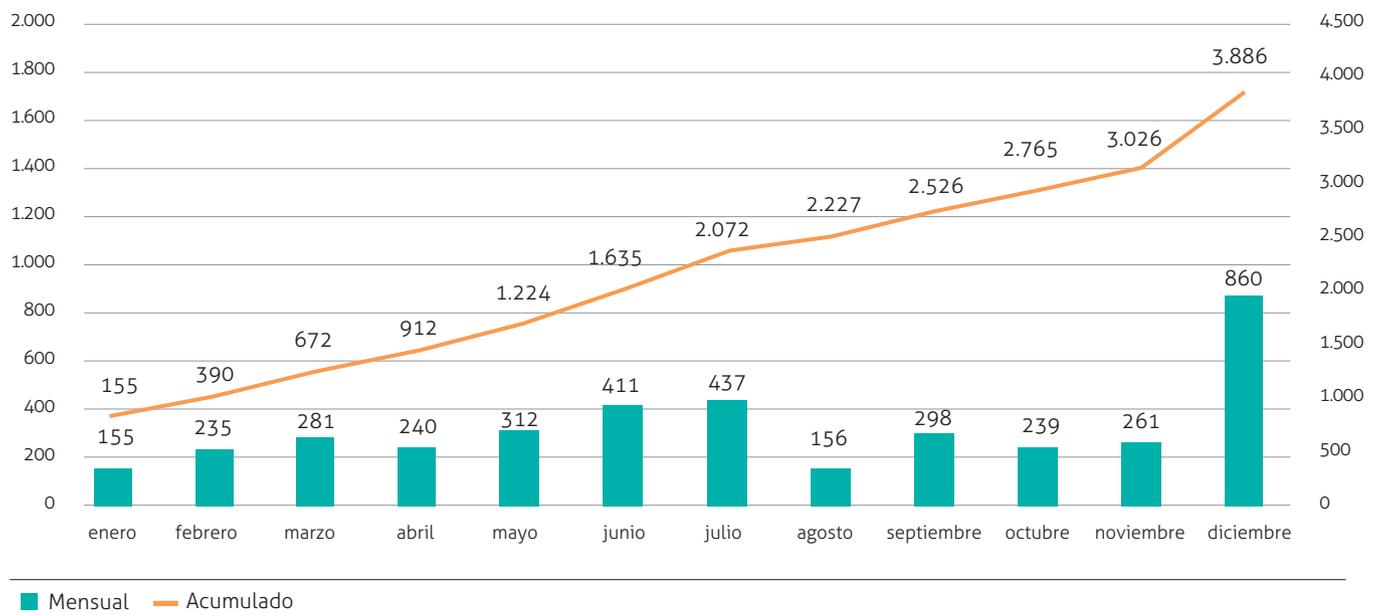
6.2.2. Información de gestión y contable

Evolución de la actividad

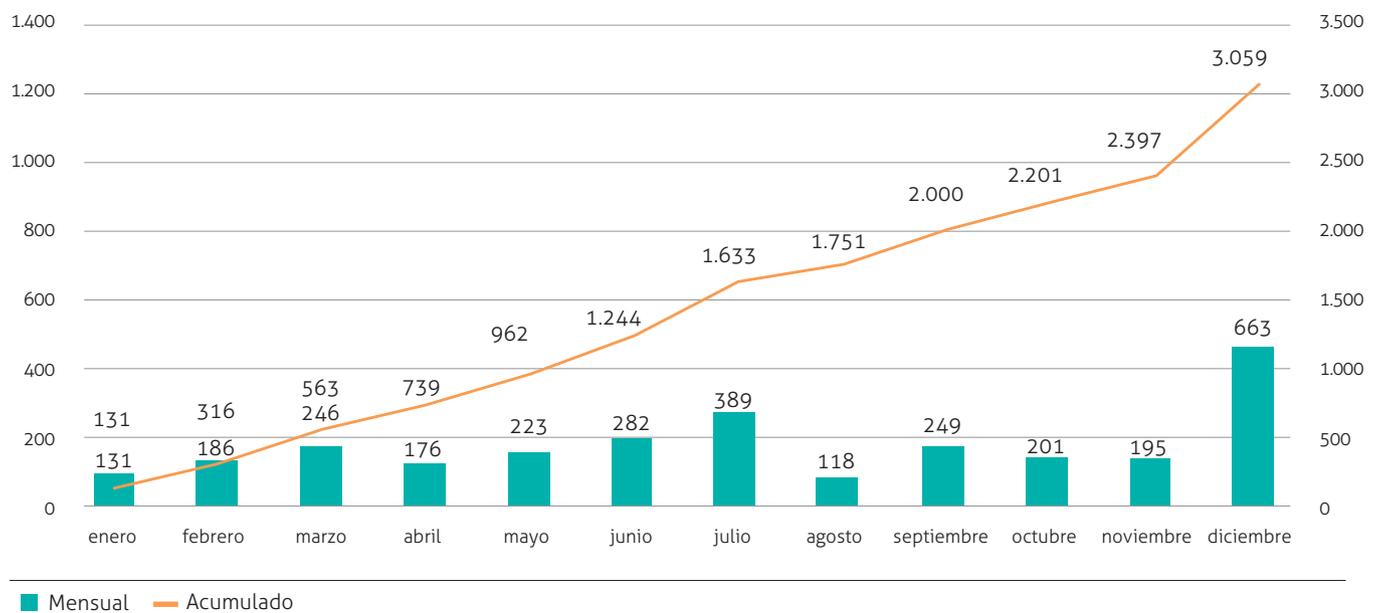
El año 2015 ha sido el año de la culminación del proyecto lbero, en el que los *Servicers* han tomado el control de las carteras que se adjudicaron. La complejidad del proceso, con 15 migraciones en paralelo, ha sido un reto para la compañía que se ha resuelto de manera satisfactoria, tal y cómo se ha explicado en capítulos anteriores de este informe. En la mayoría de los casos los *servicers* han empezado a gestionar los activos a partir del segundo semestre o en el último trimestre, donde el peso de los ingresos ha sido del 58% frente al 42% del primer semestre.

El año 2015 ha cerrado con una facturación de negocio total de 3.886 M€, con un margen bruto de 1.215 M€. De las cifras de negocio total, 3.059 M€ corresponden a las operaciones de activos financieros y 827 M€ a operaciones de activos inmobiliarios.

Evolución de la cifra de negocio (en M€)



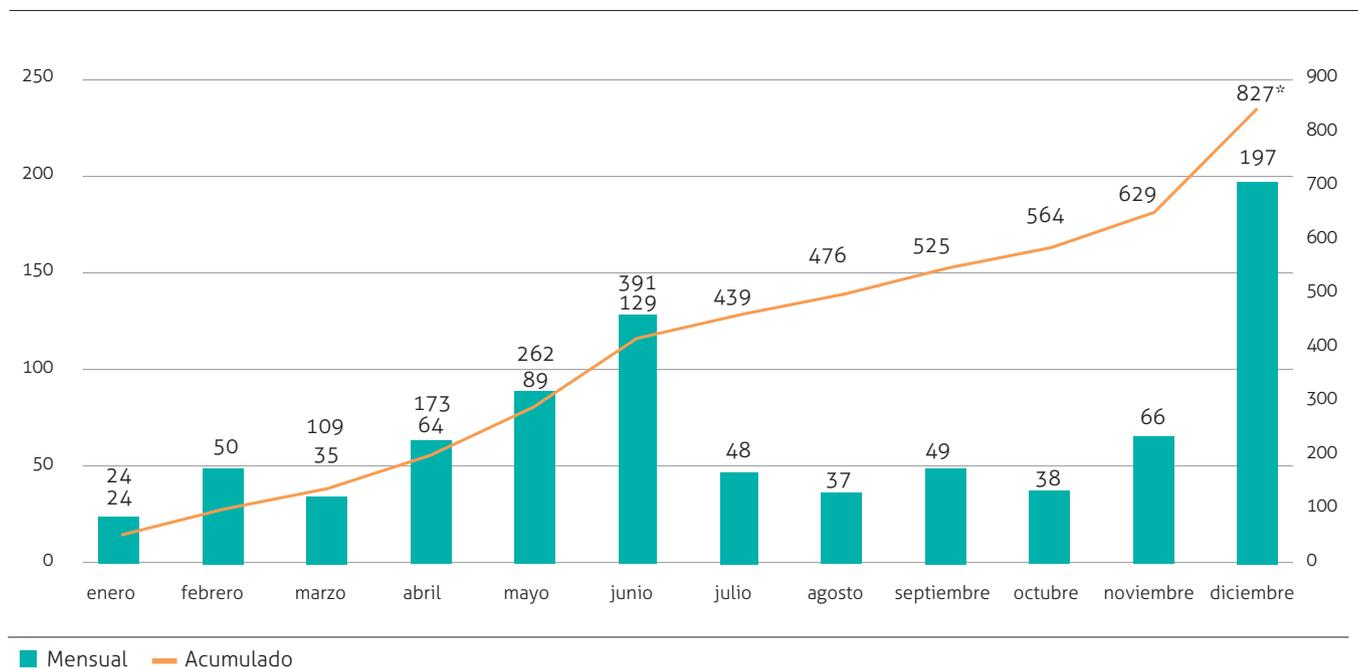
Evolución de la cifra de negocio de activos financieros (en M€)



El comportamiento de los ingresos generados por los activos financieros ha sido homogéneo durante el transcurso del año, a excepción de los efectos generados por la venta institucional.

Cabe destacar el impacto que han tenido los Planes de Dinamización de Venta (PDV), como se denominan los acuerdos bilaterales alcanzados con sus deudores, con objeto de facilitar la venta de los inmuebles que figuran como garantía de préstamos. En total, se han beneficiado alrededor de 1.000 acreditados o deudores de Sareb, de los que más del 80% son pymes, con lo que estas iniciativas se convierten en un elemento dinamizador de la economía local y, de alguna manera, en una ayuda para el mantenimiento del tejido empresarial. A través de los PDVs, Sareb ha facilitado la venta de más de 6.000 unidades residenciales, con un volumen de ingresos de 748 M€.

Evolución de la cifra de negocio por activos inmobiliarios (en M€)

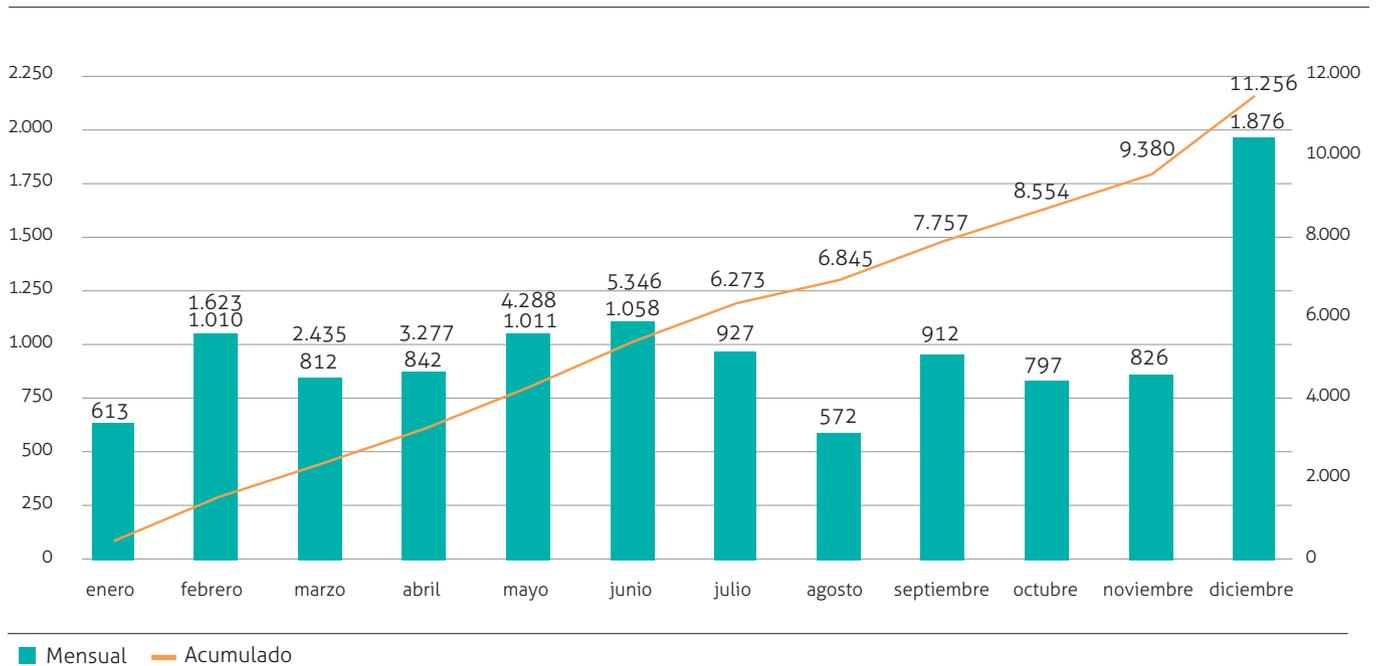


(*) El importe de los ingresos de los FABs está incluido por su valor neto

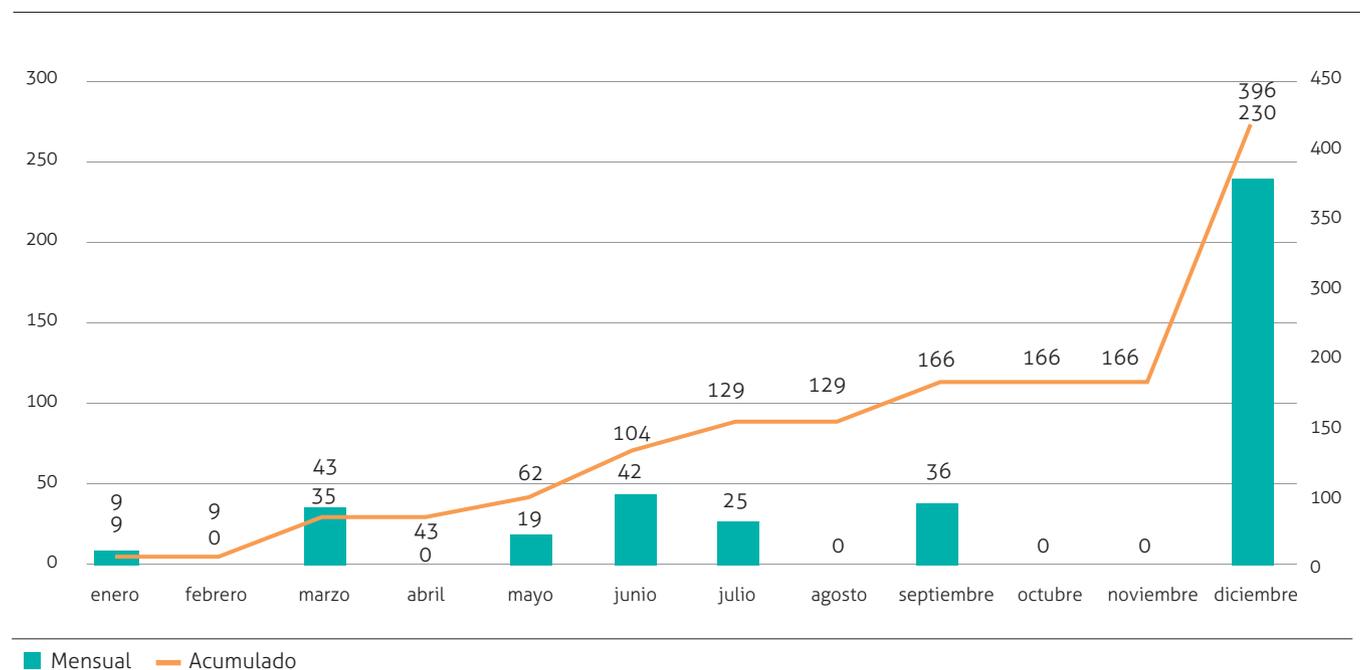
La evolución de los ingresos generados por la actividad inmobiliaria se ha comportado de manera diferente entre los activos residenciales y los no residenciales. La comercialización de los primeros se han visto impactada por los diferentes procesos de migración, dado que el cambio de manos de la gestión hace que el tiempo que discurre entre la toma de control de las carteras hasta la venta de un activo sea mayor. Por el contrario, el comportamiento de las ventas de stock no residencial y suelos se ha comportado bastante mejor a lo esperado.

Las ventas realizadas en 2015 han ascendido a 5.162 unidades propias, por un importe de 785M€, que se unen a las 6.094 unidades vendidas a través de los PDV. Asimismo en esta línea se contemplan 42 M€ procedentes de las rentas facturadas de activos inmobiliarios.

Evolución de la cifra de negocio por activos inmobiliarios (Nº de unidades)



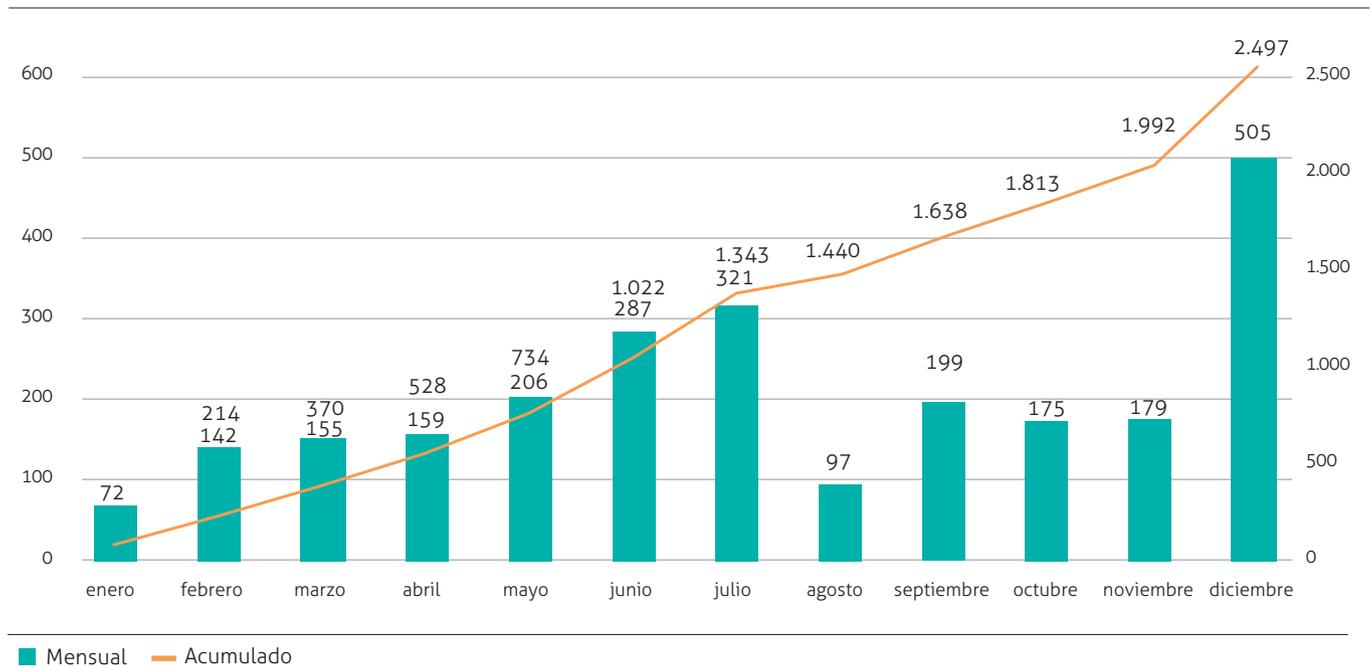
Evolución de las ventas por canal mayorista (en M€)



(*) Incluye ventas mayoristas tanto de activos financieros como de activos inmobiliarios.

Las ventas por el canal mayorista han supuesto un volumen de ingresos de 396 M€, concentrado en un 74% en el segundo semestre del año. Esta circunstancia responde a los periodos medios necesarios de preparación, comercialización y cierre de la operación de carteras de estas características.

Evolución de las ventas por canal minorista (en M€)



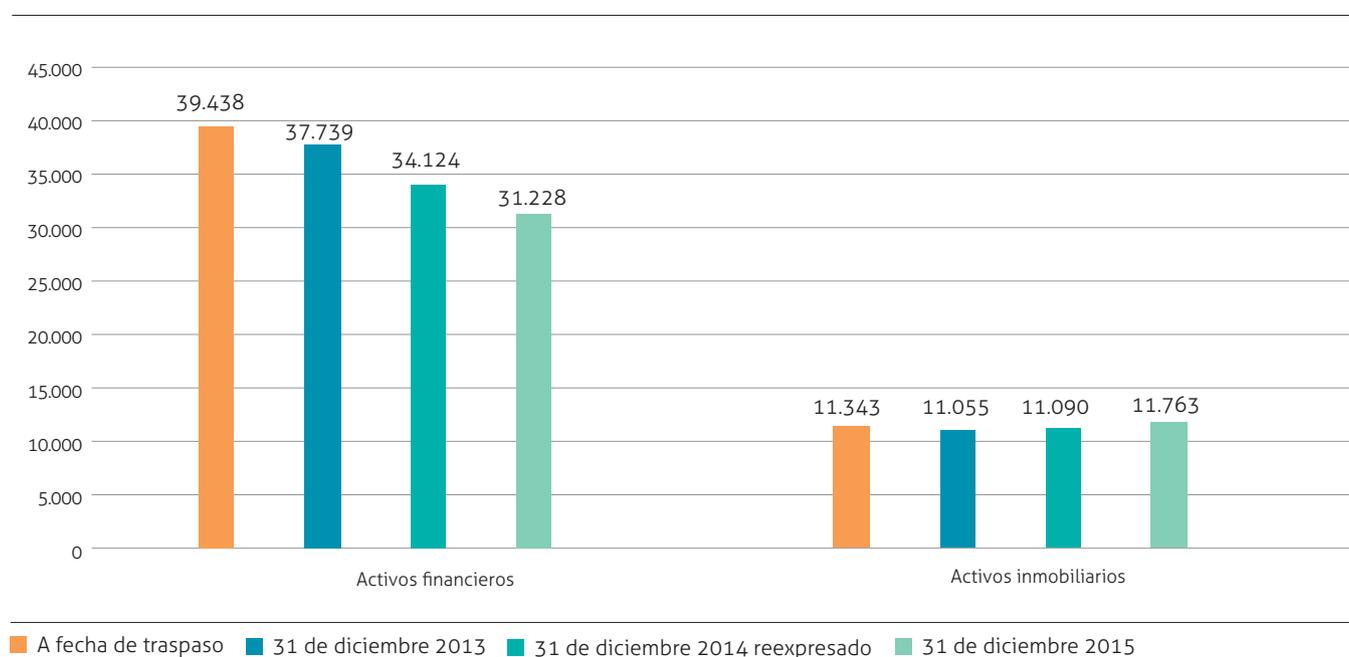
Dentro de este canal se incluye la venta de colaterales, los acuerdos alcanzados para la cancelación y venta de préstamos, ventas retail y de activos singulares, así como las rentas obtenidas del alquiler.

El incremento de la actividad durante el mes de diciembre se ha debido a la firma de un alto volumen de operaciones de cancelación y venta de préstamos por importe de 204 M€ y a la venta de suelos por valor de 125 M€. En este sentido cabe destacar que por primera vez, en la vida de Sareb, en 2015 las ventas de suelos han superado en volumen a las ventas de los activos residenciales, demostrando que tras varios años de ajuste, en 2015 ha habido un cambio de tendencia en las operaciones de esta tipología de activos.

Evolución de la cartera

La evolución de la cartera durante este año dejó la siguiente imagen a cierre de diciembre de 2015:

Evolución cartera (en M€)



En sus tres años de vida Sareb ha reducido en un 15% (tomando en consideración el coste de traspaso) el valor de los activos que le fueron transferidos.

Como puede observarse en el cuadro precedente, el volumen de activos inmobiliarios se mantiene prácticamente constante a lo largo del tiempo. Ello se debe a las entradas derivadas de los procesos de adjudicaciones y daciones que Sareb ha lanzado en sus procesos de recuperación crediticia, y que ascendieron en 2015 a 1.330 millones de euros. Otro factor adicional son las propias inversiones que Sareb ha realizado en las obras en curso, y que supusieron en 2015 unos 31 millones de euros.

Esta dinámica de incorporar inmuebles a la cartera permite contar con un stock permanente y diversificado de activos que comercializar. Además, facilita la reducción del balance, dado que es más fácil comercializar un activo inmobiliario que uno financiero.

Otro factor en la reducción del balance vino de la mano de las subsanaciones del traspaso de activos desde las cedentes, que alcanzaron en 2015 la cifra de 76 millones de euros, la mayor parte (75,2 millones) realizadas mediante la devolución de bonos.

Resultados del ejercicio

La cuenta de resultados del ejercicio, comparada con la del ejercicio 2014 re-expresada en virtud de la Circular 5/2015 presenta las siguientes líneas:

Cuenta de resultados contable (en M€)

Millones de euros	2015	2014
Importe de la cifra de negocios	2.202	3.313
Activos inmobiliarios	835	1.133
Ventas de activos inmobiliarios	783	1.074
Ingresos por arrendamientos	42	49
Fabs y otros	9	9
Activos financieros	1.367	2.180
Ventas de activos financieros	396	853
Ingresos financieros de préstamos (margen)	971	1.327
Coste de las ventas	-987	-1.586
de Activos financieros	-370	-850
de Activos Inmobiliarios	-617	-735
Margen bruto	1.215	1.727
Provisión por deterioro de préstamos, créditos y adjudicados	-337	-1.068
Margen bruto tras deterioros	878	659
Otros ingresos de explotación	6	1
Gastos de gestión, comerc. y mantenimiento	-611	-495
Amortizaciones y otros	-36	-71
Resultado de la actividad	237	94
Resultado financiero neto	-709	-1.095
Resultado antes de impuestos	-472	-1.001
Impuesto sobre sociedades	473	197
Resultado neto	0,3	-804

En 2015, Sareb incrementó de forma relevante respecto al año anterior el beneficio en su actividad, antes de imputar los costes financieros, hasta alcanzar los 237 M€, frente a los 94 M€ de 2014. Este beneficio se sustenta en un margen bruto tras deterioro de 878 M€, frente a los 659 M€ del ejercicio precedente, si bien teniendo en cuenta que se estima en 386 M€ el efecto positivo de la evolución de mercado en 2015. Estas cifras no alteran la senda esperada en el plan de negocio de la compañía.

No obstante, los elevados costes financieros, que en todo caso muestran un reducción en línea con la evolución de los tipos de interés devengados para atender el pasivo materializado en la deuda senior, sitúan a Sareb en pérdidas antes de impuestos de 472 M€, notablemente inferiores a los 1.000 M€ del ejercicio anterior.

Finalmente, este resultado queda amortiguado por el importe del crédito fiscal que se devenga en la aplicación del deterioro y que sitúa a Sareb en un resultado positivo de 0,3 M€.

Detalle de la cuenta de resultados: ingresos y márgenes

La cuenta precedente sigue las pautas del Plan General Contable, que a los efectos de cifra de negocio no considera el importe recibido sino el margen generado en las operaciones de PDV, quitas y amortizaciones de capital. Si considerásemos pues la totalidad de los cobros y devengos, la cifra de ingresos se elevaría a 3.886 M€ (un 26% menos que el año anterior), con la que Sareb obtuvo un margen bruto de 1.215 M€, correspondientes principalmente a la gestión y comercialización de los activos financieros.

(en M€)	Ingresos	Margen bruto
Activos Financieros	3.059,4	997,4
Minoristas	2.663,5	937,0
Mayoristas	396	60,4
Activos inmobiliarios y Fabs	826,5	217,8
TOTAL	3.885,9	1.215,2

Margen de activos inmobiliarios y Fabs

Margen bruto	Millones €
Residencial	68,8
Singulares/ terciarios	107,7
Rentas	42,0
Total activos inmobiliarios	217,8

Durante el año 2015, las operaciones singulares, referidas en su mayoría a suelos, han mostrado un especial dinamismo. Esta actividad en suelos ha superado no sólo las cifras de negocio de la actividad residencial sino también en márgenes.

Márgenes en activos financieros

Margen bruto	Millones €
Cancelación y venta de préstamos	210,2
Amortizaciones y recobros	189,6
Intereses	389,2
PDV y liquidación colaterales	148,0
Venta mayorista	60,4
Total activos financieros	997,4

En las operaciones con activos financieros se ha producido una reducción de los márgenes, debido principalmente a la contracción de las amortizaciones por la lógica reducción en el tiempo del volumen de activos que atienden a estos pagos contractuales. Por el mismo motivo, también se han reducido los intereses cobrados y devengados, como consecuencia de la existencia de un menor número de activos que atienden estos pagos y de un cierto envilecimiento en el pago de los preexistentes. El último factor ha sido la reorientación de las operaciones mayoristas. En el resto de líneas no se han producido variaciones significativas ni en volúmenes ni en márgenes.

En los ejercicios precedentes, la mayor cifra de negocio alcanzada ha supuesto márgenes brutos claramente superiores a los del ejercicio 2015. El margen relaciona el precio de venta con el coste de adquisición -en su mayoría equivalente al precio de transferencia en el traspaso-, y que fue fijado como una media del conjunto.

Con las correcciones relativas al deterioro de los activos financieros tras la circular, su signo cambia sustancialmente. Estas correcciones vienen a reasignar los márgenes obtenidos, que ahora se ven condicionados por el hecho de que los valores de la circular son una aproximación relativa a los valores de mercado. De este modo, el margen bruto del año 2015 muestra una cifra claramente inferior a la del ejercicio anterior.

(en M€)	2015	2014
Margen bruto	1.215	1.727
Provisión por deterioro	-337	-1.068
Margen bruto tras deterioros	878	659

Gastos de explotación

El desglose de los gastos de explotación durante el ejercicio 2015, sin considerar deterioros, es el siguiente:

(en M€)	
Gastos de gestión y comercialización	222
Comisiones por gestión de activos	95
Gastos de comercialización de activos	126
Gastos de conservación y mantenimiento	191
Gastos de comunidad	45
IBI y otros tributos	90
Otros gastos de conservación y mantenimiento	55
IVA no deducible	103
Gastos generales	97
Gastos de personal	37
Gastos de estructura	60
TOTAL	611

Los gastos no financieros de la sociedad han alcanzado los 611 M€. El 36% corresponde a las comisiones derivadas de los contratos de gestión de los contratos anteriores, así como, a las comisiones de gestión y administración y venta con motivo del Proyecto Ibero.

Los gastos de conservación y mantenimiento de los activos inmobiliarios suponen un 31% del total, debido fundamentalmente a los gastos de comunidad y el Impuesto de Bienes Inmuebles (IBI).

Resultado financiero

El resultado financiero del ejercicio 2015 consta de:

- Ingresos por 15 M € obtenidos de la gestión activa de la tesorería libre de la sociedad, fundamentalmente a través de subastas de liquidez.,
- Gastos financieros de 724 M€, correspondientes en su práctica totalidad al servicio de la deuda senior emitida por Sareb.

Durante el año 2015, Sareb generó caja suficiente para atender al pago de los intereses financieros generados por la deuda, así como generar una caja libre, de la que el 92% se ha destinado a amortizar parte de dicha deuda, siguiendo el protocolo de caja acordado.

Resultados comparativos de los ejercicios 2013-2015. Efecto del deterioro

A los efectos de entender la evolución de las cuentas de Sareb, y el impacto de la constitución de los fondos de deterioro establecidos por la Circular, el siguiente cuadro muestra la evolución de los resultados de los tres ejercicios antes y después de impuestos.

En este sentido, el resultado antes de impuestos muestra la tendencia en la gestión de la compañía y refleja una clara reducción de los resultados negativos. En 2015, esta cifra se situó en 472 M€, en el que juega un papel clave la menor necesidad de dotación de este ejercicio, en la medida en que Sareb ha ido optimizando los márgenes obtenidos considerando los valores económicos de los activos transferidos.

Comparación con cifras re-expresadas (en M€)

	2013*	2014	2015
Provisión por deterioro tras circular	1.607	1.068	337
Resultado antes de impuestos	-1.751	-1.000	-472,3
Resultado del ejercicio	-1.609	-804	0,3

Actuaciones y evolución de la deuda senior

En 2015, Sareb ha continuado cumpliendo con el principal compromiso adquirido en su constitución y que no es otro que el pago de la deuda que emitió para la compra de sus activos, 50.781 M€, y que está avalada por el Estado.

Además de hacer frente al pago de los intereses que genera esta deuda, Sareb amortizó durante 2015 un total de 1.976 M€ de su deuda senior en efectivo, si bien una parte corresponde a la aplicación de excedente de flujos de caja de 2014.

Para analizar la amortización total correspondiente a los flujos de caja de 2015 hay que tener en cuenta la amortización de bonos senior a las entidades de Grupo 1 que se produjo en diciembre de 2015, y la amortización a las entidades del Grupo 2 de febrero de 2016, esta última por importe de 382 M€, lo que sumaría un total de 1.858 M€.

Subsanaciones

En 2015 Sareb ha seguido subsanando la indebida transmisión de activos a la compañía, ya que no reunían los requisitos necesarios para ser incluidos en ninguna de las categorías de activos correspondientes de conformidad con lo previsto en el artículo 48 del Real Decreto 1559/2012 de 15 de noviembre y en la Resolución dictada por la Comisión Rectora del FROB sobre las condiciones del traspaso.

Se trata, por tanto, de activos que no se encontraban dentro del perímetro de transferencia en la fecha efectiva de traspaso y por tanto, se hallaban fuera del ámbito de aplicación del deber legal de transmisión establecido en las Disposiciones Adicionales 8º y 9º de la Ley 9/2012 del que el Contrato de Transmisión trae causa.

Así el nominal de bonos del Grupo 1 se ha reducido durante el ejercicio 2015, vía subsanaciones, en un importe de 74,4 M€. En cuanto al Grupo 2, el nominal de los bonos se ha reducido en 0,8 M€, lo que supone que el conjunto de subsanaciones ha ascendido a 75,2 M€.

El detalle de los bonos amortizados vía subsanación en el 2014 es el siguiente:

Subsanaciones de bonos en 2015

	Vencimiento			Total
	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2018	
Grupo 1	29.700	39.600	5.100	74.400
	28/02/2016	28/02/2017		
Grupo 2	400	400		800

Amortizaciones

En cuanto a las amortizaciones en efectivo, en febrero del 2015 se amortizaron un total de 500M€ con cargo a la caja generada en el 2014.

El 31 de diciembre de 2015 se amortizaron bonos por un importe nominal de 1.476 M€ del Grupo 1, esta vez ya con cargo a la caja generada en el 2015. La amortización de febrero se concentró en los títulos de las emisiones de bonos Sareb a tres años, que eran las emisiones que tenían un diferencial sobre el Euribor 3 meses más elevado. Este mismo criterio se aplicó a las amortizaciones de diciembre resultados que el bono elegido para amortizar era el bono a dos años.

1	2	3	4	5	6	7	8
Carta del Presidente	Hitos	Gobierno corporativo	Cartera	Los nuevos <i>servicers</i>	Sareb y su negocio	Compromisos Sareb	Cuentas

El detalle de los bonos amortizados en efectivo en 2015 es el siguiente:

Amortizaciones de bonos en 2015

Miles de euros		
	Vencimiento	
	31/12/2015	Total
	31/12/2016	
Grupo 1	1.510.000	1.510.000
	28/02/2016	
Grupo 2	465.800	465.800

En febrero de 2016, con cargo a la caja generada en 2015, se produjo la amortización adicional de otros 382 M€ concentrados en el bono a dos años del Grupo 2. El detalle de los bonos amortizados en efectivo en febrero del 2016 es el siguiente:

Amortizaciones de bonos en 2016

Miles de euros		
	Vencimiento	
	28/02/2016	Total
Grupo 2	382.000	382.000

Evolución de los bonos en 2015

Los siguientes cuadros muestran la evolución durante el año 2015 de los distintos bonos emitidos y entregados a cada uno de los grupos:

Evolución de los bonos emitidos y entregados al Grupo 1 en 2015

cifras en euros

Nominal emitido	Saldo 31 Diciembre 2014	Vencimiento actual	Cupón actual	Subsanaciones	Amortizaciones en efectivo	Saldo 31 Diciembre 2015
11.008.100	10.284.900.000	31/12/2016	Euribor 3M + 0,199%	22.300.000		10.262.600.000
16.512.600	15.427.500.000	31/12/2016	Euribor 3M + 0,428%	33.500.000	1.476.000.000	13.918.000.000
9.173.600	6.622.500.000	31/12/2018	Euribor 3M + 0,389%	18.600.000	34.200.000	6.569.700.000
36.694.300	32.334.900.000			74.400.000	1.510.200.000	30.750.300.000

Evolución de los bonos emitidos y entregados al Grupo 2 en 2015

cifras en euros

Nominal emitido	Saldo 31 Diciembre 2014	Vencimiento actual	Cupón actual	Subsanaciones	Amortizaciones en efectivo	Saldo 31 Diciembre 2015
4.225.900.000	4.085.700.000	28/02/2016	Euribor 3M + 0,288%	200.000		4.084.500.000
6.339.200.000	6.104.100.000	28/02/2017	Euribor 3M + 0,263%	400.000		6.103.700.000
3.521.600.000	3.003.900.000	28/02/2019	Euribor 3M + 0,516%	200.000	465.800.000	2.537.900.000
14.086.700.000	13.193.700.000			800.000	465.800.000	12.726.100.000

(*) En febrero 2016 se producen amortizaciones adicionales por importe de 382 M€ en bonos del Grupo 2.

Conforme al contrato de suscripción en la fecha de vencimiento de las distintas emisiones senior, la sociedad procedió a la amortización a vencimiento de las emisiones Sareb 2012-3, y Sareb 2014-2 mediante la emisión de nuevos bonos senior al plazo de tres años y un año, con vencimiento respectivamente 31 diciembre 2018 y 31 de diciembre 2016. Los diferenciales fijados para dichas emisiones fueron de 38,9 puntos básicos y el 19,9 puntos básicos respectivamente frente a los 296,4 y 29,7 de los bonos amortizados.

Evolución de la deuda senior durante la vida de Sareb

En sus tres años de vida, la entrada de tesorería procedente de sus operaciones de venta de sus distintos activos así como los cobros y recuperación de activos financieros han permitido a Sareb reducir el importe de la deuda senior emitida en un 14,4%, cifra que alcanzaría más del 15% de considerarse la amortización llevada a cabo en febrero del 2016 con la liquidez generada en el ejercicio 2015.

Fondos propios

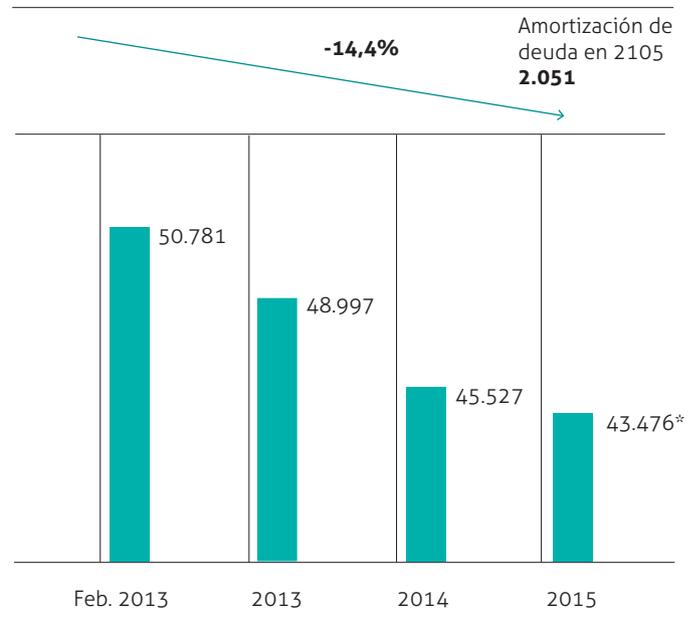
Situación patrimonial y futura conversión de deuda subordinada

Como consecuencia de la dotación adicional de 2.044 M€ realizada por Sareb, la compañía presenta al cierre de 2015 unos fondos propios negativos de 1.218 M€, al haber acumulado pérdidas netas de efectos fiscales por 2.418 M€ frente a los 1.200 M€ de su capital y reservas.

La recomposición patrimonial se resuelve gracias a la existencia misma entre los pasivos de empresa de una emisión de 3.600 M€ de deuda subordinada convertible ante la existencia de fondos propios negativos.

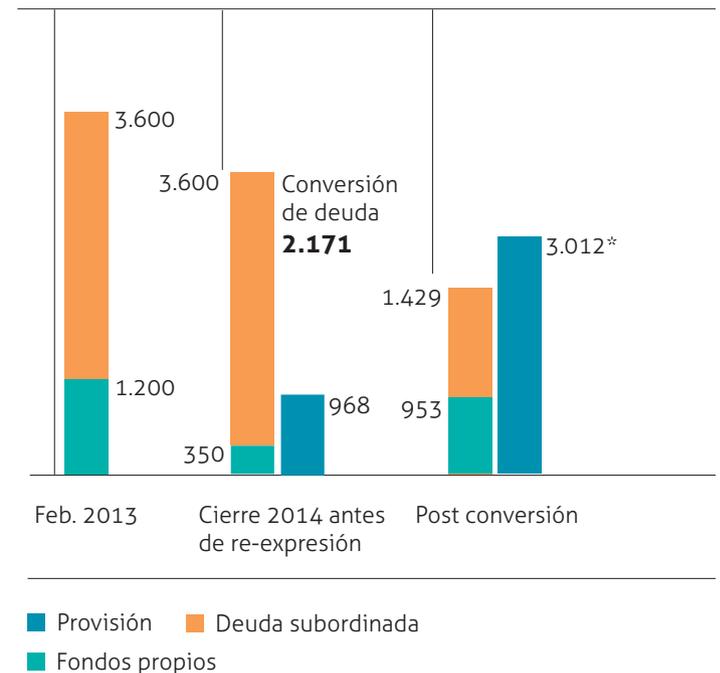
En tal sentido Sareb convertirá en 2016, previa aprobación en Junta de Accionistas, 2.171 M€ de deuda subordinada, con lo que por un lado saneará los 1.218 M€ de sus fondos propios negativos, y constituirá nuevos fondos propios de 953 M€, equivalentes al 2% del total de balance. De este modo Sareb contará con un capital de 953 M€, al que hay que añadir los restantes 1.429 M€ de deuda subordinada convertible. La compañía contará además con unas provisiones sobre sus activos de 3.012 M€, que recuperará en la medida que lo haga el mismo valor de tales activos.

Deuda senior (en M€)



* Dato a cierre de 2015. No incluye 382 M cancelados en febrero de 2016, con cargo al ejercicio pasado

Claves patrimoniales (en M€)



* Incluye 968 €M ya dotados, y 2.044 €M adicionales

Estructura de capital actual y futura tras la conversión

En cuanto a su estructura de capital actual, los fondos propios de Sareb ascendieron a 1.200 M€ a fecha de su constitución, distribuidos entre capital social (300 M€) y prima de emisión (900 M€). Estos fondos propios se desembolsaron completamente en febrero de 2013, con el traspaso de los activos de las entidades del Grupo 2. El mayor accionista es el FROB, con un 45% del capital, estando el restante 55% en manos privadas.

Dicha estructura de capital desaparecerá en la medida en que se llevará a cabo su amortización total para compensar pérdidas, buena parte de ellas derivadas de la aplicación de la Circular 5/2015 del Banco de España.

En tal sentido la distribución porcentual de capital resultante del proceso de conversión, los indicados 953 M€, será la misma de la emisión de deuda subordinada remanente (1.429 M€):

Tenedor	%
Santander	16,6%
Caixabank	12,2%
Banco Sabadell	6,6%
Popular	5,7%
Kutxabank	2,5%
Banca March	0,4%
Bankinter	1,4%
Ibercaja	1,4%
Unicaja	1,3%
Cajamar Caja Rural	1,2%
Caja Laboral Popular	0,6%
Deutsche Bank	0,3%
Ceca	0,3%
Banco Cooperativo Español	0,3%
C.C. Caminos	0,1%
Mapfre	1,1%
Axa Seguros Generales	0,2%
Generali	0,1%
Mutua Madrileña	0,7%
Catalana Occidente	0,3%
Mutua Pelayo	0,1%
Asisa	0,1%
Reale	0,1%
Zurich	0,1%
Sta. Lucia	0,1%
Iberdrola Inmobiliaria	0,2%
Frob	45,9%
TOTAL	100%

1	2	3	4	5	6	7	8
Carta del Presidente	Hitos	Gobierno corporativo	Cartera	Los nuevos servicios	Sareb y su negocio	Compromisos Sareb	Cuentas

6.2.3. Cobertura de riesgo de tipos de interés

Como se ha visto, los activos financieros representan la parte mayoritaria de la cartera de Sareb. Es por ello que la gestión del riesgo de crédito es clave para garantizar el cumplimiento del objetivo de desinversión. Dado el volumen de los bonos que emitió Sareb para comprar los activos y con el fin de reducir la elevada exposición, en 2013 se modificó el perfil variable del pasivo por una estructura de coste financiero fijo para más del 80% de la deuda. Así, en verano de 2013 se contrataron nueve Interest Rate Swaps (IRS) consecutivos a un año (de diciembre de 2013 a febrero de 2023), por los que Sareb paga un tipo fijo y recibe a cambio el Euribor 3 meses, que es el índice de referencia de los bonos cubiertos. El nominal inicial de referencia del derivado fue de 42.221 millones de euros.

Contratar esta cobertura ha permitido reducir la incertidumbre y el riesgo a largo plazo ante una posible subida de tipos, que tendría un fuerte impacto sobre el Plan de Negocio y sobre la viabilidad de la sociedad.

Según la normativa contable, los cambios en el valor del derivado se registran en el patrimonio neto de la sociedad y se van imputando ejercicio a ejercicio durante el plazo de la cobertura. La totalidad del valor razonable, neto de impuestos, de este derivado se refleja en el pasivo de la sociedad por un valor de 2.591 millones de euros.

Desde el punto de vista contable, esto coloca el patrimonio neto de Sareb en negativo, pero como ya se ha explicado en informes anteriores, no tiene ningún impacto en la actividad, ya que no afecta a los resultados ni al capital conforme a lo dispuesto en el artículo 36 del Código de Comercio.

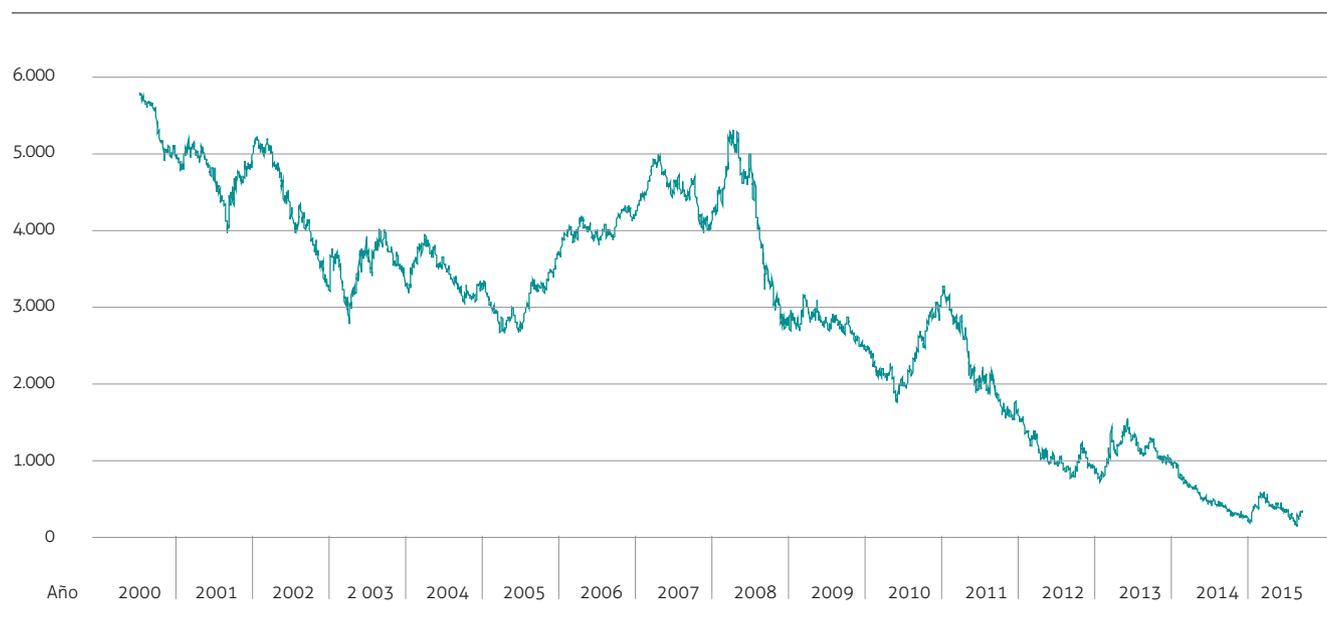
La bajada de los tipos de interés ocurrida en 2015 y, en especial, la reducción del spread del Tesoro español, han permitido a Sareb disfrutar de una sustancial reducción del coste financiero de la compañía, dado que hay una parte del riesgo del pasivo que quedó sin cubrir en 2013, tal y como se muestra en la siguiente tabla

Año	Nominal	Euribor 3M	Spread serie I	Spread serie II	Total Intereses	Reducción sucesiva
2013	50.780.800.000	0,211%	2,551%	1,896%	1.247.868.914	-
2014	46.990.700.000	0,223%	1,659%	1,659%	1.154.067.691	-93.801.223
2015	45.027.200.000	0,011%	0,903%	0,883%	716.057.126	-438.010.565
Ahorro total						-531.811.788

(Cifras en euros)
(Tipos de interés y spread en promedio ponderado)

El tipo fijo medio ponderado de la operación durante la vida de la cobertura es de 1,586% y a cierre del ejercicio 2014 dicho nivel cotizaba a 0,322%.

Evolución tipo swap 5 años



Desde el punto de vista de riesgo de interés por los bonos emitidos, el asociado al diferencial variable de los mismos que depende del asset swap del Tesoro al vencimiento de los bonos, así como del diferencial de los tipos Euribor a 3 meses y a 6 meses, está limitado al 2%.

La política de inversión de la liquidez de la compañía ha sido otro de los pilares fundamentales en la gestión de riesgos y se ha realizado dentro de un estricto marco aprobado por el Consejo de Administración.

Todos los factores de riesgos financieros de Sareb son objeto de continuo análisis al tiempo que se les aplica las más estrictas y sofisticadas técnicas de estrés, de cara a contar en todo momento con escenarios extremos a los que la compañía podría enfrentarse.

En 2015 se ha avanzado en la implantación de modelos adicionales de valoración y medición de riesgos que han permitido fortalecer el seguimiento y se han llevado a cabo acciones concretas en todos los focos de riesgos relevantes.

6.2.4. Evolución del Plan de Negocio en 2015

Al margen del efecto generado por la publicación de la circular del Banco de España 5/2015, relacionado con la valoración de los activos de la cartera de Sareb y el consecuente reconocimiento en el balance de la pérdida de valor de los activos financieros y adjudicados, la evolución del negocio propio de desinversión ha venido marcado por los procesos de migración tecnológica entre las antiguas cedentes y los nuevos *servicers*.

Un efecto directo de estos procesos ha sido la reducción de la actividad comercial de las entidades cedentes en los meses previos al traspaso. Este efecto se ha combinado con la ralentización en la toma de control de los nuevos *servicers* de las carteras migradas, pues a pesar de haberse realizado la migración tecnológica de forma exitosa, el proceso de conocimiento de los activos recibidos, el dimensionamiento de los equipos comerciales y el entendimiento de las estrategias comerciales marcadas por Sareb se ha realizado más lentamente de lo esperado.

Adicionalmente, el año 2015 se ha caracterizado también por la reorientación de los procesos de venta institucional y mayorista hacia la venta minorista, respondiendo de esta forma a la estrategia de maximización de la rentabilidad de las operaciones.

La combinación de estos tres efectos (menor actividad en las entidades salientes, mayor tiempo en la toma de control de los *servicers* entrantes y menor venta institucional) se ha traducido en un volumen de facturación inferior al esperado, alcanzando el 72% del volumen de ventas previsto en el Plan de Negocio para 2015.

Sin embargo, el margen neto de negocio -como medida de la rentabilidad comercial de la venta de activos, es decir, sin considerar el deterioro contable- se ha mantenido cerca de los niveles establecidos en el Plan de Negocio, alcanzando

un cumplimiento del 94%. Fundamentalmente se debe al buen comportamiento de las cancelaciones y ventas de préstamos, ya que durante 2015 se realizaron operaciones con márgenes netos superiores a la media, lo que ha posibilitado que con volúmenes inferiores a los estimados en un 28% se haya obtenido el 94% del margen neto reflejado en el Plan de Negocio para 2015.

En cuanto al resto de gastos de explotación, destaca especialmente una contención de los gastos de estructura con respecto a los estimados en el Plan de Negocio, al haberse realizado solamente el 84% del gasto previsto.

Con un comportamiento inverso, los gastos de mantenimiento de los activos han sido un 18% superiores a los estimados. El volumen de los costes fiscales derivados de los procesos de ejecución y dación que Sareb no puede repercutir superó, a su vez, en 42 millones de euros el volumen presupuestado. Se produjo, en este sentido, un aumento en los gastos asociados a procesos singulares de transformación de créditos en inmuebles.

En cuanto a los gastos financieros generados por la deuda de Sareb, se ha cumplido el Plan de Negocio, debido fundamentalmente a una acertada previsión de la evolución de los tipos de referencia, que no han fluctuado significativamente durante el año 2015.

Por último, a efecto de evaluar la actividad de Sareb sin considerar la re-expresión de cuentas y el impacto de la circular contable, cuestiones que no se pudieron tener en cuenta en el momento de elaboración del plan, el resultado neto real antes de impuestos ascendió a pérdidas por 73 millones de euros, comparado con el objetivo de 6 millones de euros.



6.3 Gestión de clientes

A finales del ejercicio, Sareb contaba con un total de 32.941 deudores, entre titulares y avalistas. De estos, unos 15.835 eran primeros titulares o acreditados representativos, casi un 3,5% menos que a finales de 2014.

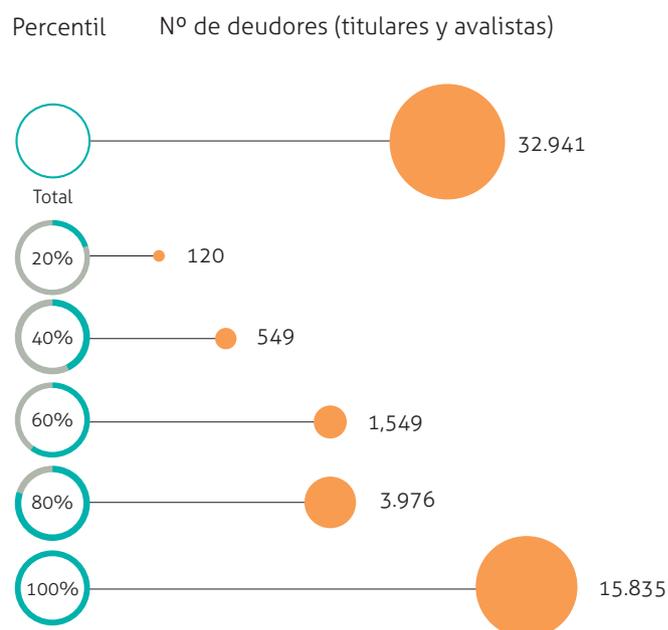
La composición de la cartera de Sareb, con tres cuartas partes de sus activos en forma de préstamos, hace de la gestión de los deudores –sus principales clientes– un aspecto crítico para la generación de ingresos y resultados. A cierre de 2015, la cartera de préstamos de Sareb representa un 74,3% de su cartera, frente al 77,7% que suponía tras la finalización del traspaso de activos en febrero de 2013. O lo que es lo mismo, se ha reducido en 8.505 M€.

La distribución de la cartera de los deudores muestra una significativa disparidad por volumen de riesgo: un 45% de los acreditados tienen exposiciones inferiores a un millón de deuda, mientras que los 1.000 mayores acreditados representan más del 60% de la deuda total.

Desglose primeros acreditados por rangos de la deuda total

Categoría	Nivel
< 0,5 M€	24,3%
0,5-1 M€	21,5%
1-2 M€	20%
> 2M€	34,2%

Distribución de activos por rango de deuda (%)



La gestión activa de los acreditados está orientada a recuperar el máximo valor de cada uno de los activos. Para ello, hay que adaptar la estrategia de recuperación a la situación de cada uno de ellos, y tener en cuenta las particularidades de las operaciones, en concreto factores como el valor de las garantías, la solvencia del acreditado, su posición frente al resto del sistema crediticio, o la existencia o no de procedimientos judiciales o concursales abiertos. Ello permite definir una estrategia diferenciada en cada situación y escenario y en función de la posibilidad de llegar a acuerdos con el deudor.

Para conseguir la recuperación del valor de una inversión, Sareb utiliza estrategias diferenciadas en cada situación y escenario y cuenta con capacidad de adaptación, flexibilidad y rigor en la gestión. Para ello, cada activo es valorado de forma individualizada, considerando los criterios definidos en la norma contable y las mejores prácticas para estimar la efectiva recuperabilidad del mismo.

La naturaleza de los préstamos adquiridos por Sareb – mayoritariamente préstamos promotores - explica que buena parte de la gestión esté relacionada, precisamente, con las garantías inmobiliarias. En general, se persigue evitar la incorporación de los inmuebles al balance de Sareb, favoreciendo los acuerdos con el deudor. Cuando no existe posibilidad de acuerdo, se buscan los mecanismos para la toma del control de las garantías.

Durante 2015, periodo en el que Sareb ha estado inmerso en pleno proceso de migración de los activos a los nuevos gestores, uno de los objetivos clave para la compañía ha sido mantener el dinamismo en la gestión de los acreditados, con el fin de no comprometer la capacidad de recuperación y garantizar un adecuado traspaso de responsabilidades desde las entidades cedentes que originaron la cartera a los nuevos gestores.

En 2015, en conjunto, Sareb recibió más de 9.000 propuestas sobre la cartera de préstamos en 2015, en comparación con las 11.500 registradas en 2014. De dichas propuestas, Sareb ha sancionado positivamente en torno al 65% -cifra que incluye algunas propuestas generadas en el año anterior-, lo que da muestras de las exigencias en las sanciones y confirma la intensidad en la gestión recuperatoria a pesar de las limitaciones impuestas por las migraciones.

En este proceso, Sareb ha acompañado a los *servicers*, aportando información relevante para aprovechar sus estructuras y métodos de trabajo, como el análisis de solvencia de todos los acreditados o la información sobre la posición deudora frente al sistema financiero registrada en la Central de Información de Riesgos del Banco de España. Esta información y el histórico de gestiones previo al traspaso de la gestión de la cartera a los *servicers*, ha permitido que en 2015 no se haya reducido la capacidad de generación de propuestas.

De hecho, el modelo de trabajo con los *servicers* implica que todos los acreditados, independientemente del volumen de deuda, número de operaciones y complejidad, estén carterizados, es decir, que tengan un gestor al que esté asignada la responsabilidad de la gestión.

Todos los gestores tienen la exigencia de mantener un contacto recurrente con los deudores y de revisar la estrategia de recuperación con una periodicidad acorde a la situación del acreditado. De este proceso de seguimiento sistemático, se derivan las propuestas que los *servicers* elevan a Sareb y que permiten recuperar la inversión realizada.

Durante 2015, de toda la actividad desarrollada, los *servicers* han elevado propuestas negociadas con más de 5.700 acreditados, que representa en torno a un 36% del total de titulares e incluye todos aquellos de mayor riesgo.

Hay que señalar que durante el ejercicio y para facilitar el trabajo de los *servicers* sobre las carteras que han ido recibiendo, además de establecer modelos de colaboración directa de gestores de Sareb con equipos desplazados en cada una de estas entidades, se han promovido diversas iniciativas que han permitido dinamizar la gestión y transferir información y conocimiento de las carteras:

- Planes de liquidación de préstamos por venta de colaterales residenciales identificados como más líquidos, por ubicación, y con valores que permitan generación de rentabilidad para Sareb;
- Planes de Dinamización de Ventas (PDVs), dirigidos a la revisión de préstamos con promociones, como colaterales, con el objetivo de llegar a acuerdos con los acreditados para la liquidación de sus deudas mediante la venta de los colaterales en condiciones de mercado;
- Identificación de acreditados con mayor capacidad de pago para focalizar iniciativas de recuperación, tanto con los propios acreditados como con los financiadores de las operaciones;
- Procesos de comercialización de préstamos en los que la vía de la negociación y el acuerdo para la cancelación con los acreditados no consiguió resolver la situación y en los que existen inversores que tienen interés en adquirir las posiciones a Sareb.

Adicionalmente al trabajo realizado en coordinación con los nuevos gestores, Sareb gestiona directamente a aquellos acreditados que por su volumen de deuda, complejidad de las operaciones, necesidad de una gestión *multiservicer* o existencia de incompatibilidades con los gestores doten a las operaciones de una singularidad específica. Esta área ha gestionado casi 2.500 propuestas relativas a unos 560 deudores.

Asimismo, a lo largo del ejercicio el departamento de Gestión Directa de Sareb ha trabajado, junto a los *servicers*, en el proceso de carterización, lo que ha supuesto la identificación y homogeneización de grupos económicos.

Tipología de operaciones

Las operaciones sobre préstamos, de tipología diversa, se canalizan a través de una herramienta desarrollada por Sareb que permite el registro de todas las gestiones realizadas por los *servicers* y un proceso de sanción estructurado de acuerdo a facultades aprobadas por el Consejo de Administración.

En número, el mayor porcentaje de propuestas recibidas está relacionado con expedientes de cobro mediante liquidación del colateral desde el balance del deudor, ya sean estos colaterales promociones completas, restos de promoción u otros activos singulares (suelos, locales comerciales, oficinas, etc.). Este tipo de propuestas han ascendido a casi 3.176, un 35% del total. En esta categoría se incluyen las derivadas de los denominados Planes de Dinamización de Ventas (PDVs), que son unas 735, mediante las cuáles Sareb ha cancelado unos 735 millones de euros de riesgo.

Esta tipología de operaciones permite a Sareb recuperar el valor del colateral hipotecado mediante su venta, sin incurrir en costes y plazos que pueden derivarse de un proceso de ejecución hipotecaria y permitiendo que la sociedad promotora pueda mantener su actividad. En ocasiones, estas sociedades promotoras aportan recursos para el recobro en el momento de la venta de los inmuebles o en el futuro mediante el reconocimiento de deuda por parte de la compañía que será liquidada tras la venta de los inmuebles.

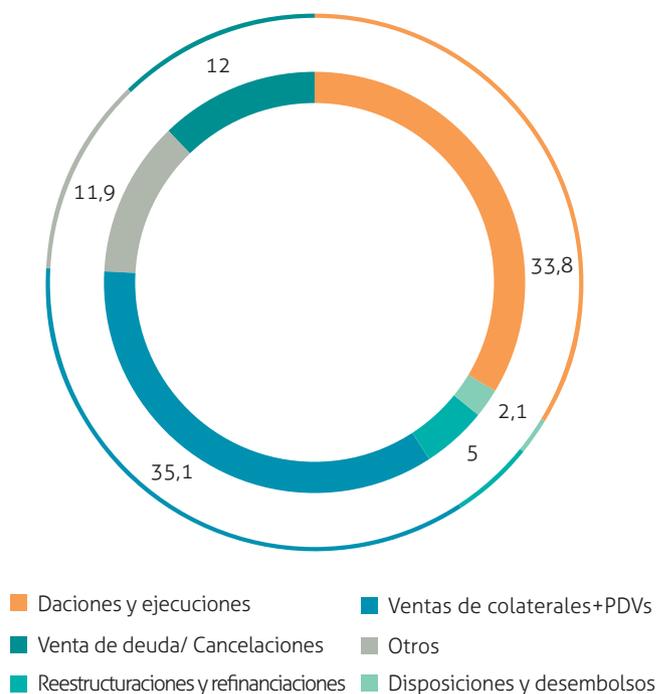
La segunda tipología de propuestas, en número, ha sido aquella en que la situación del deudor ha obligado a tomar la propiedad del colateral, de forma acordada mediante una dación en pago o mediante procedimientos de ejecución hipotecaria. Estas propuestas, un total de 3.056, representaron el 33,8% del total, lo que ha llevado a Sareb a incrementar su cartera de activos inmobiliarios.

Sareb tiene también la opción de la venta de los préstamos y la cesión de su posición acreedora a otros inversores, que puedan gestionar estas operaciones y permitan a la entidad recuperar la inversión de forma más rápida que con otras estrategias. Durante 2015, se han recibido casi 1.100 propuestas de cancelación y venta de préstamos (12%) que han originado una fuente significativa de ingresos para la compañía.

Las situaciones de insolvencia de los acreditados también se manifiestan en forma de concursos de acreedores que, a lo largo de 2015, se han incrementado, tanto por la situación del contexto económico, como por cambios normativos que han forzado a numerosas compañías a reconocer el impacto contable de depreciaciones de sus activos, situándolos en posible causa de disolución. En concreto, se han recibido unas 630 propuestas de los *servicers* para gestionar concursos de acreditados de Sareb.

Las negociaciones con los acreditados también contemplan operaciones de reestructuración que permitan aportar más valor a Sareb que el resto de las estrategias recuperatorias. Este tipo de propuestas, normalmente asociadas a grandes compañías con mayor complejidad en la tipología de operaciones y colaterales, supusieron más de 450 a lo largo del ejercicio.

Número de propuestas por tipología (%)



6.4 Ventas

Toda la actuación de Sareb está dirigida al cumplimiento de su mandato que, en última instancia, implica la desinversión de los activos transferidos a la sociedad. Por ello, gran parte de los esfuerzos de los equipos de la compañía se centran en la comercialización de los activos recibidos, principalmente a través del canal minorista y mediante la actividad que desarrollan sus cuatro *servicers* –Altamira Asset Management, Haya Real Estate, Servihabitat y Solvia- Tal y cómo se ha explicado anteriormente, Sareb desarrolla de manera directa las actividades de desinversión institucional, aunque esta actividad ha ido perdiendo peso en el último año.

Conviene recordar que durante el año 2015, Sareb ha estado inmersa en el proceso de migración de sus activos hacia los nuevos gestores, un importante reto tecnológico y logístico que ha ralentizado, en cierta medida, las transacciones comerciales.

6.4.1 Minorista

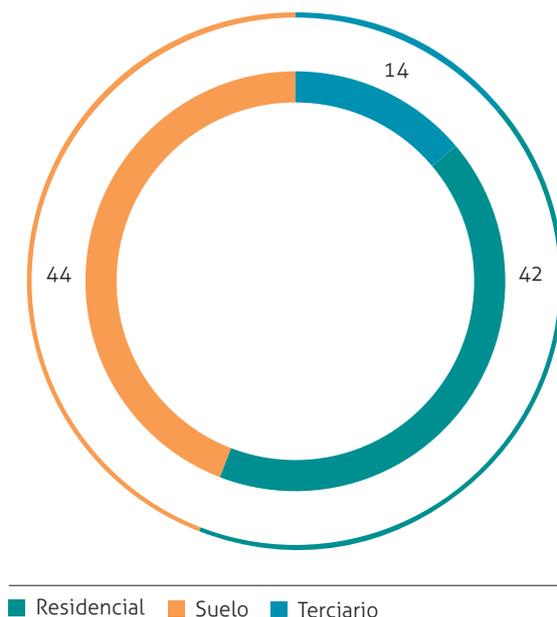
En línea con el proceso de estabilización del mercado residencial en España, la venta de inmuebles en Sareb ha replicado la tendencia positiva del ejercicio 2014.

Durante 2015, Sareb ha vendido un total de 11.256 activos inmobiliarios (incluidas unidades residenciales, suelos y activos terciarios), a una media de 30 inmuebles al día. De este volumen, 5.162 unidades corresponden a ventas de activos inmobiliarios propios y 6.094 a inmuebles vendidos desde el balance del promotor, a través de los denominados Planes de Dinamización de Ventas (PDVs) pactados con los deudores.

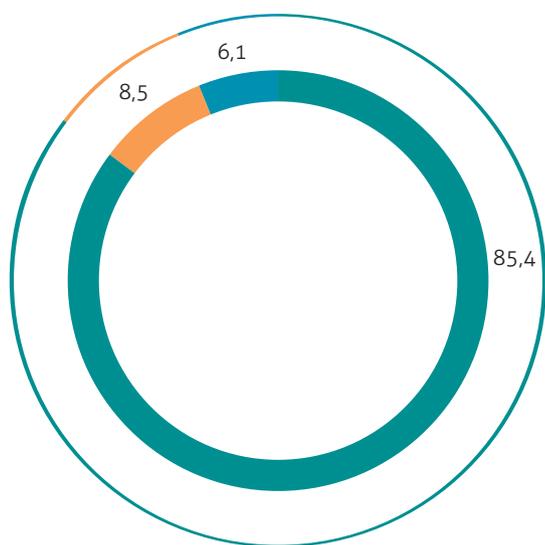
En conjunto, la venta de los 5.162 inmuebles propios ha generado ingresos por 783 millones de euros. Especialmente significativa ha sido la tendencia en las transacciones de suelo, cuya aportación a los ingresos de Sareb ha superado en 2015 – y por primera vez- a la de las ventas residenciales. En concreto, las operaciones de venta de suelo aportaron el 44% de los ingresos por venta, frente al 42% del residencial. Al igual que el año anterior, continua también la revitalización del terciario, que este año ha aportado el 14% de los ingresos.

En número de transacciones, la mayor parte de las ventas procede de operaciones residenciales, que representan el 85% del número de ventas realizadas.

Ventas de activos inmobiliarios propios por tipo de activo
(% sobre valor de las ventas)



Ventas de activos inmobiliarios propios por tipo de activo
(% sobre el N° de activo)



■ Residencial ■ Suelo ■ Terciario

6.4.1.1 Residencial

Durante 2015, el mercado residencial español ha avanzado hacia la recuperación y estabilización.

Esta tendencia se observa también en Sareb, si bien los resultados se han visto impactados fundamentalmente por el proceso de migración de carteras.

El producto de Sareb publicado actualmente en las páginas web de los *servicers* se encuentra muy deslocalizado, por lo que una vez migradas las carteras, la actividad de los nuevos gestores se ha focalizado en incrementar el porcentaje de activos en venta procedentes del stock del balance de la compañía y de daciones y ejecuciones. Asimismo, se ha establecido como prioridad incrementar la visibilidad del producto.

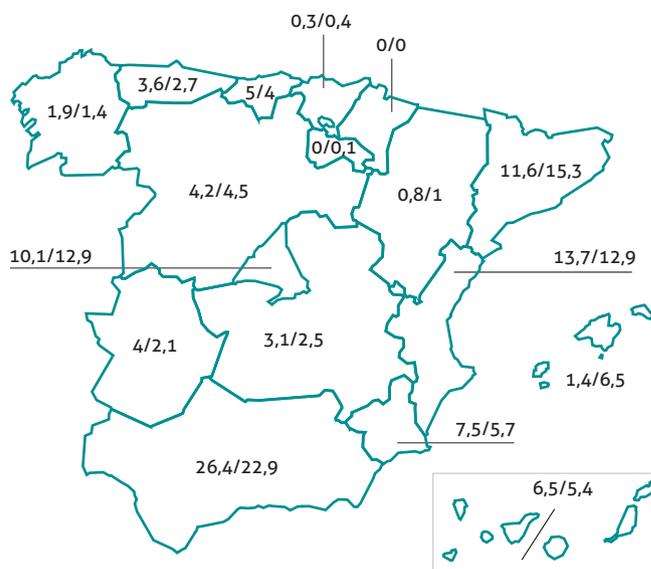
Durante el 2015, se han vendido en torno a 4.440 inmuebles residenciales propios (viviendas, garajes y anejos) a los que se suman las 6.094 unidades residenciales de los PDVs. La venta

de inmuebles propios ha superado los 328 millones de euros durante el ejercicio. El precio medio de las unidades residenciales propias de Sareb se sitúa en torno a los 74.000 euros.

Las unidades vendidas, entre las que destaca el producto de segunda residencia, se han concentrado en Andalucía (26,4%), Comunidad Valenciana (13,7%) y Cataluña (11,6%), seguidas de la Comunidad de Madrid (10,1%) y Murcia (7,5%), por las operaciones realizadas en los complejos residenciales de golf.

Tras las migraciones realizadas durante el ejercicio y la gestión de las carteras a cargo de los *servicers*, Sareb va a reforzar su estrategia comercial en 2016 hacia la venta minorista de activos residenciales. Para ello, se optimizarán los procesos y canales de venta en los *servicers* y se incrementará el volumen de producto comercializable.

Desglose geográfico de ventas residenciales propias
(% sobre N° activos vendidos - % sobre precio de venta)



6.4.1.2 Suelo

La reactivación de la compra de suelos también ha tenido su efecto en Sareb, que mejoró sus resultados sensiblemente frente a los registrados en 2014, lo que impactó favorablemente en la consecución de los objetivos de negocio.

Al final del ejercicio, la compañía había vendido 421 unidades de suelo, que han reportado ventas por valor 335 millones de euros.

El interés del inversor foráneo a través de alianzas con inversores locales ha sido el modelo predominante que ha garantizado la reactivación, factor al que se han sumado promotores sólidos con implantación nacional que han estado igualmente activos.

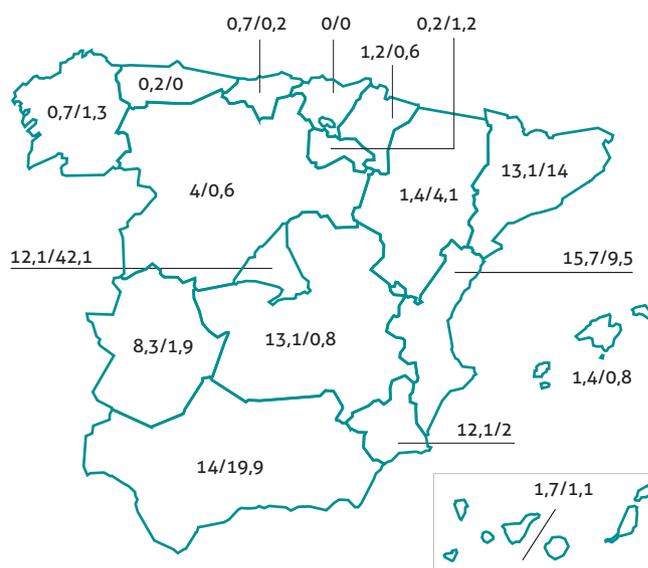
Madrid, al igual que en ejercicios anteriores, es la comunidad en la que más operaciones de suelo y de mayor importe ha realizado Sareb. Le siguen Andalucía, Cataluña y Comunidad Valenciana, donde el suelo en ubicaciones secundarias se ha revelado como activo de alta demanda para el desarrollo de promociones por parte de inversores de largo recorrido.

La consolidación de la venta de suelo de Sareb se explica por las operaciones de volumen, principalmente suelos finalistas o casi finalistas de uso residencial que han atraído la demanda.

En 2016, Sareb seguirá apostando por la venta de esta tipología de activos a través de procesos de venta competitivos con la finalidad de generar concurrencia y maximizar precios.

Desglose geográfico de suelo

(% sobre N° activos vendidos - % sobre precio de venta)



6.4.1.3 Mercado No residencial

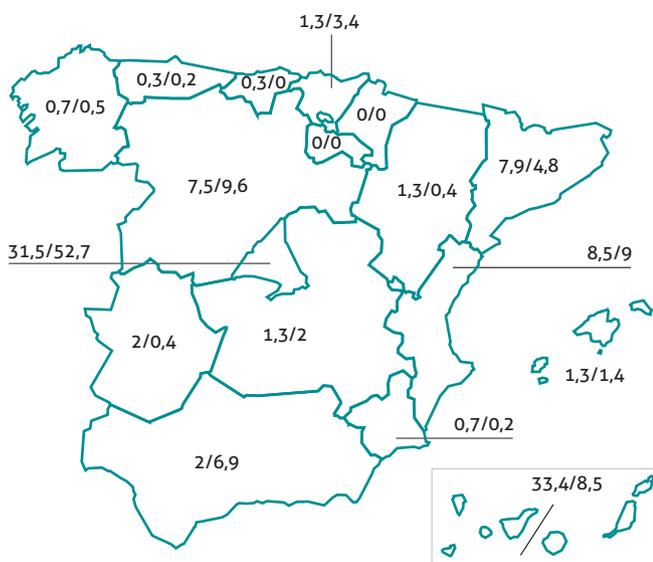
Durante el año 2015, y en línea con la recuperación de la actividad económica, las ventas de las tipologías oficinas, industrial / logístico, comercial /centros comerciales, han continuado mostrando cierta revitalización, si bien las transacciones se han concentrado en operaciones singulares. En conjunto, se han vendido 305 unidades de terciario por un importe de 108 millones de euros en 2015.

Las ventas en el sector oficinas representan el 70% del total, seguida de la desinversión de activos comerciales que alcanzan un 20% del total de esta tipología. La operación más singular ha sido la venta del edificio de oficinas de la calle Padilla 17 de Madrid a la Socimi AXIA RE. Otras operaciones destacadas han consistido en la venta de un edificio de oficinas en la calle Pintor Sorolla de Valencia y las de locales comerciales en Burgos e Ibiza.

Por número de unidades, las ventas mayores se han realizado en Canarias, Madrid y la Comunidad Valenciana.

Desglose geográfico de terciario

(% sobre unidades) y (% sobre precio de venta)

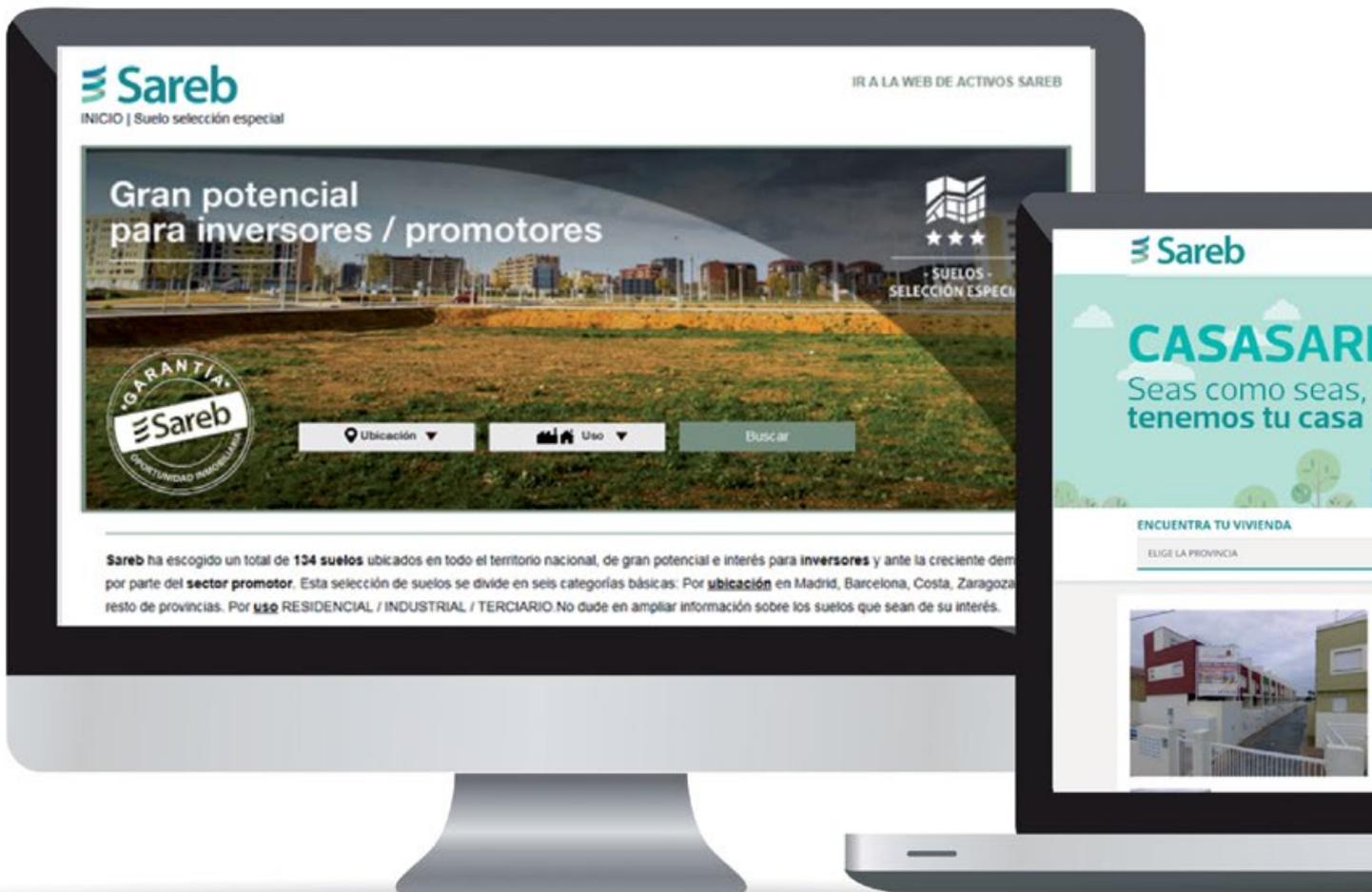


1	2	3	4	5	6	7	8
Carta del Presidente	Hitos	Gobierno corporativo	Cartera	Nuevos socios los servicers	Sareb y su negocio	Compromisos Sareb	Cuentas

Actividad comercial y marketing

Durante 2015, el departamento de marketing de Sareb ha apoyado la actividad comercial residual de las cedentes y la de los nuevos *servicers*, desarrollando un total de 11 campañas, de las que siete se han focalizado en producto residencial, tres en suelo (campaña SEM Suelo, Fincas Rústicas y Sareb Selección de Suelos) y una en terciario (locales comerciales). Todas las iniciativas se han vehiculado a través de microsites exclusivos, y apoyadas en su lanzamiento por acciones del Área de Comunicación.

Entre las campañas de residencial destacan las enfocadas a producto de costa (Tu casa a toda costa), la Campaña Nacional II (Oportunidad de viviendas Sareb en todo el territorio nacional), la Campaña WIP (vivienda de obra nueva), la de Grandes Rebajas (producto residencial con importantes descuentos) y la Nacional III ("Seas como seas, tenemos tu casa").



GRANDES Rebajas

Sareb



GRANDES Rebajas

Sareb

VIVIENDAS EN ALMAZORA

EB

Garantía Sareb

Tengas gato o perro

ELIGE EL MUNICIPIO

Castellón ALMAZORA

Solicitar información

Introduce tus datos y te enviaremos más información personalizada

Nombre

Email

Teléfono

Me gustaría recibir más información

Busca

- Playa - Vivienda de obra nueva en Almazora (Castellón) Casas familiares a 200 metros de la playa. Acabados de primer calidad. Zona tranquila.
- Superficies desde 95 hasta 97 m²
- Viviendas de 3 dormitorios con 1 y 2 baños.

Sareb

TU CASA A TODA COSTA

VIVIENDAS EN LA COSTA A UN PRECIO QUE TE PUEDES PERMITIR

CERCA DEL MAR?

Busca Provincia Precio mín. Precio máx. Buscar

¿ANTES LO QUE BUSCAS?

TENEMOS LA FINCA QUE BUSCAS

¿BUSQUES LO QUE BUSQUES?

TENEMOS TU FINCA

¿CIBES LO QUE CIBES?

TENEMOS LA FINCA QUE BUSCAS

El desarrollo de estas campañas en redes sociales ha obtenido buenos resultados de visibilidad y generación de leads que han contribuido a la venta de más de 700 activos, por un importe de casi 70 millones de euros en 2015.

La utilización de la marca Sareb como elemento de confianza y potenciador de ventas ha constituido otro de los hitos de marketing durante el ejercicio. En este sentido, se creó el Sello de Garantía Sareb, que refuerza los atributos de Confianza, Garantía y Oportunidad que firman todas las campañas de la entidad.

La creación del "Corner Sareb", un espacio donde se visualiza el producto Sareb, en las webs de los *servicers* ha sido otra de las apuestas para consolidar la marca como acelerador comercial.

Por otra parte, el interés inversor en torno al producto de suelo ha propiciado del desarrollo de una campaña SEM para posicionar la web de inmuebles de Sareb -contenedora del catálogo de suelo y terciario-, como la principal referencia en la búsqueda de suelos en Google.

Durante 2015, la página web www.inmuebles-sareb.es y el tráfico referidos de las campañas ha registrado un notable crecimiento:

Nº de visitas: 436.201 (+ 191%)
 Nº de usuarios: 235.672 (+ 92%)

Durante el año 2016, Sareb está trabajando en la renovación y mejora de su web corporativa, con la implantación de un buscador de activos que permita navegar por toda la cartera publicada de Sareb. En 2015, la web corporativa de Sareb ha registrado un total de 409.000 visitas y 329.000 usuarios.

6.4.2 Institucional

El equipo de venta institucional se ocupa de la venta de carteras o procesos de venta ordenados, así como a la desinversión de activos singulares, tanto financieros como inmobiliarios. Asimismo, Sareb cuenta con un departamento de relación con inversores que, entre otras funciones, da apoyo a este área.

Durante el 2015, Sareb recibió visitas de un elevado número de inversores potenciales de distintas tipologías y nacionalidades, que aportaron su visión del tipo de activos y/o transacciones más demandadas. En conjunto se han gestionado peticiones de unos 780 inversores en 2015, incluidas las gestionadas en los encuentros celebrados en Londres, Nueva York y Praga.



La venta a inversores institucionales se realiza en el marco de una estrategia de desinversión que analiza aspectos relacionados con la demanda del mercado, la tipología de inversores, las cuantías a invertir, los retornos esperados y las particularidades de los vehículos de inversión. La preparación de los procesos de venta requiere la coordinación con diferentes departamentos de la organización que participan en cada una de las fases del proceso, desde la identificación de la estrategia, la creación del perímetro, el proceso de venta o el cierre de la operación.

En 2015, se realizaron numerosos procesos de venta institucional que reportaron ingresos superiores a 395 millones de euros, lo que representa el 11% de los ingresos totales de Sareb, por debajo del 20% del año anterior. La mayoría de las operaciones lideradas por el departamento venta institucional se han realizado durante la segunda mitad del año.

En 2015, se cerraron seis grandes operaciones de venta de préstamos que representaron aproximadamente el 76% de las operaciones realizadas desde el departamento de venta institucional.

Adicionalmente, se han llevado a cabo diversas operaciones singulares de venta de suelos y activos emblemáticos que confirman el interés mostrado por los inversores en la inversión a largo plazo.

Operaciones	Descripción
Grupo Empresarial San José	Deuda Sindicada y Bilateral Grupo Empresarial San José
Promociones Hábitat	Deuda Sindicada (Ordinaria)
Aecus	Colaterales terciarios
Pegasus	Venta de la exposición total de varios Grupos
Vega	Venta de la exposición de Riofisa Este
Macarena	Préstamos con colaterales residenciales
Otras operaciones singulares	Conjunto de suelos singulares y activos emblemáticos

Entre los retos del departamento para 2016 se encuentran:

- Trabajar con los servicers como asesores de referencia para identificar estrategias conjuntas de maximización del valor.
- Proteger el valor de los activos, buscando estrategias de venta que generen sinergias para los inversores, aportando valor añadido.
- Optimizar los retornos, buscando procesos dirigidos a cada tipología de inversor, ajustando el número de inversores y los plazos del proceso.

6.5 Gestión del patrimonio y generación de valor

Durante 2015, Sareb ha continuado el trabajo iniciado en ejercicios anteriores administrando los activos inmobiliarios de su balance con el doble objetivo de generar valor, optimizando la gestión proactiva del suelo y la promoción inmobiliaria, y proteger el valor, manteniendo los activos destinados a la venta, alquilando otros y gestionando las rentas procedentes de los contratos.

En relación al desarrollo de suelos, se han preparado casi 200 unidades para impulsar diferentes iniciativas en el medio y largo plazo. Entre otras actuaciones, se ha abordado la inclusión de terrenos en Planes Generales, tramitaciones de Planes Parciales, Proyectos de Reparcelación y Urbanización, así como la ejecución de obras de urbanización.

La actuación de Sareb en este ámbito se vehicula mediante el impulso de tres estrategias, ejecutadas en colaboración con los nuevos gestores:

- Creación neta de valor: es el caso de reclasificaciones, cambios de usos y tramitaciones de planes urbanísticos, operaciones a medio y largo plazo, que de concretarse, pueden generar importantes palancas de valor.
- Defensa de valor: defensa ante desclasificaciones y desprogramaciones trabajando activamente con las administraciones locales para buscar soluciones conjuntas.
- Mejora de liquidez: supresión de incertidumbres, en aspectos como los costes, que pueden afectar al precio final de venta de un suelo. Impulso de la tramitación de reparcelaciones y proyectos de urbanización para consolidar derechos urbanísticos y favorecer una venta en fracciones más pequeñas y líquidas. Desarrollo de las funciones de los nuevos gestores en relación a la valoración de suelos en su situación actual y al final de los trabajos requeridos.

Las actuaciones en otras tipologías de activos se han centrado principalmente en obras en curso y activos singulares. Adicionalmente, se han activado otras líneas de trabajo como la finalización de hoteles o su reconversión en apartamentos turísticos, mejora de oficinas para alquiler, reconversión de lofts, etc.

Asimismo, la actuación en materia de creación de valor ha implicado el análisis de los activos en dación y subasta con el objetivo de priorizar el saneamiento jurídico y técnico de aquellos con mayor liquidez e identificar los que se puedan incluir en planes concretos de gestión de valor.

6.5.1 Rentas

La estrategia de alquiler de Sareb tiene un doble objetivo:

- generar el mayor valor mediante la desinversión en determinados activos - terciario, comercial, residencial -
- recuperar costes en aquellos inmuebles en los que no existe demanda en el mercado para recuperar la inversión realizada.

Considerando el proceso de migración de los nuevos *servicers* realizado durante el ejercicio, la estrategia de gestión de alquileres se ha orientado a definir una cartera de activos destinada al alquiler, tanto de inmuebles residenciales como de activos terciarios – oficinas y locales comerciales -. Asimismo, se ha avanzado en regularizar la cartera de inmuebles en alquiler que se recibió en el traspaso o que se incorpora al balance por adjudicarse Sareb o recibir en pago inmuebles en los que pueden existir arrendatarios.

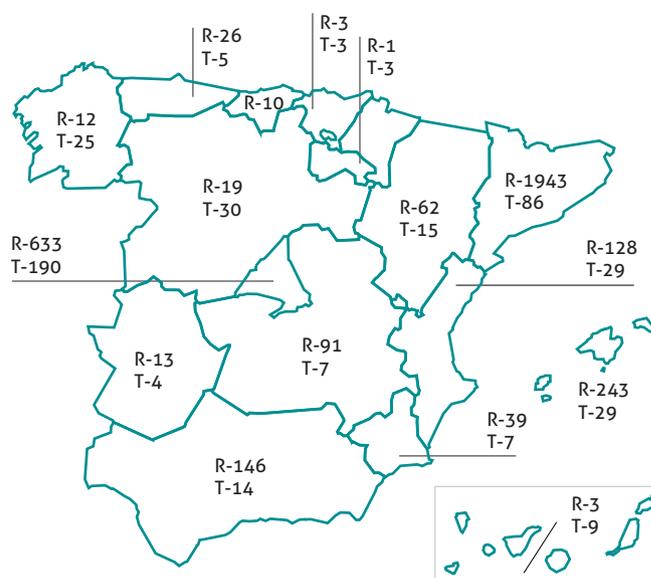
El objetivo de la creación de una cartera de alquiler es intentar poner en el mercado inmuebles que, una vez arrendados, tienen mayor valor, como los locales comerciales y las oficinas, además de una cartera de inmuebles residenciales con menor demanda para la venta en condiciones rentables para Sareb. Estos perímetros se definen con un enfoque de eficiencia garantizando que los costes de mantenimiento sean adecuados.

La comercialización de estos inmuebles se realiza en base a criterios de selección de arrendatarios homogéneos, aplicados por los *servicers*, que persiguen garantizar que la morosidad de las rentas se alinee con la situación del mercado.

La cartera de inmuebles alquilados mantiene un nivel similar al del cierre del ejercicio anterior, con 3.372 viviendas alquiladas en mercado, a las que habría que añadir un volumen que podrá alcanzar 4.000 viviendas dedicadas a alquileres sociales mediante convenios suscritos con CCAA y con ayuntamientos. En esta cartera también se incluyen 459 inmuebles terciarios.

El proceso de optimización de la actividad de alquiler permitirá poner en el mercado inmuebles que se podrán vender en los próximos ejercicios en mejores condiciones a las que actualmente ofrece el mercado.

Activos residenciales y terciario en alquiler



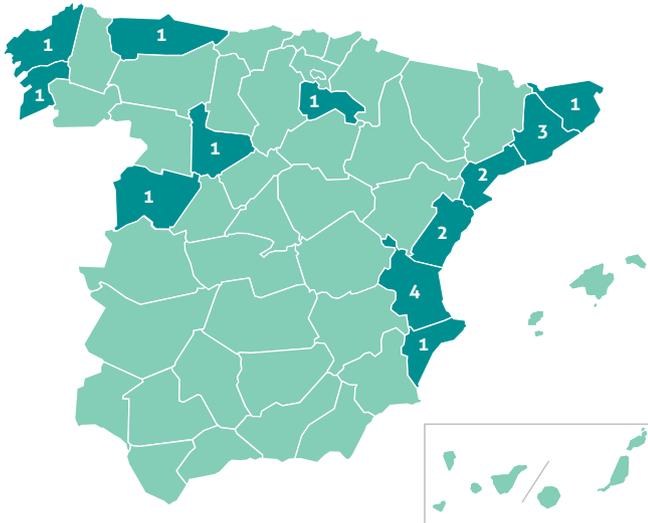
6.5.2 Generación de valor

Promoción de obra parada

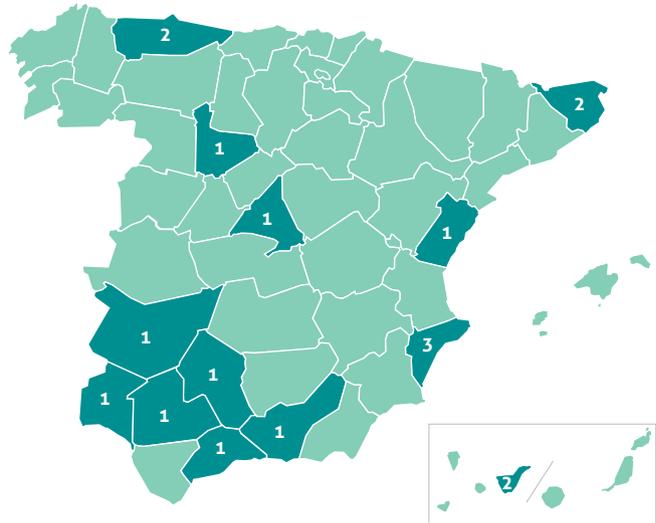
En 2015, Sareb ha finalizado 17 promociones de las 52 aprobadas en 2014, que se unen a las 19 ya finalizadas en el ejercicio anterior y suponen un total de 783 viviendas finalizadas y puestas a la venta. La entidad ha invertido 4,9 millones de euros y ha obtenido unos ingresos de 18,2 millones de euros en este tipo de desarrollos. Adicionalmente, se han finalizado las obras en otras 9 promociones en las que la escrituración de viviendas está pendiente de aspectos legales.

Por otro lado, se han aprobado 16 nuevas promociones (409 viviendas) cuya finalización se prevé a lo largo de 2016. Estas obras suponen una inversión de 8 millones de euros e ingresos por 41,9 millones de euros. De estas promociones se han finalizado las obras y quedan pendientes legalizaciones para poder escriturarse.

Promociones finalizadas (Nº)

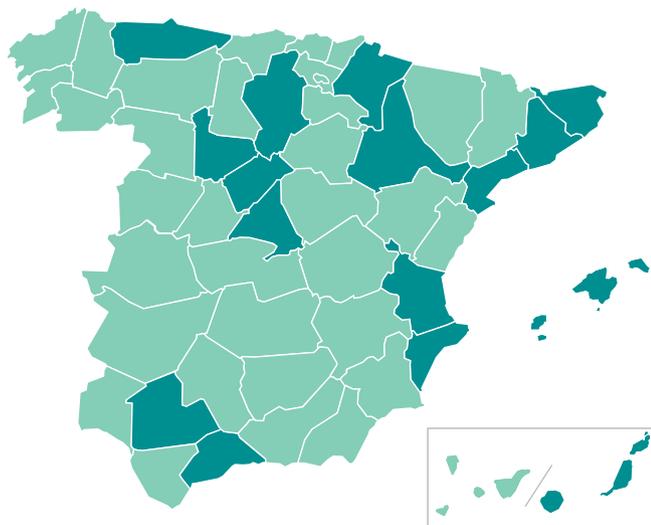


Promociones puestas en marcha (Nº)



Actualmente, también se están estudiando nuevos suelos para desarrollar en 2016. Con la finalidad de generar ventas adicionales, facilitar la desinversión y contribuir a la dinamización del mercado inmobiliario, se está promoviendo la formalización de acuerdos con promotores locales segmentados por localización geográfica.

Regiones en estudio para desarrollos de suelo en 2016



Fondos de Activos Bancarios (FAB)

La actividad de desarrollo de negocio está orientada al establecimiento de líneas de colaboración con terceros, encaminadas al desarrollo de activos y el análisis, control y seguimiento de los Fondos de Activos Bancarios (FAB) constituidos por la sociedad. A cierre de 2015, se encontraban constituidos 5 FABs, dos de ellos desarrollados en el segundo semestre del año 2014.

La evolución de estos fondos, con participación de Sareb, ha sido la siguiente:

- FAB Bull: constituido en diciembre de 2013 ha obtenido al cierre del ejercicio 2015 unos ingresos acumulados por ventas en 22 M€, de un total de 389 unidades vendidas (206 viviendas, 137 garajes, 42 trasteros y 4 locales). A cierre del ejercicio 2015 quedan pendientes de vender 452 unidades, de las cuales 60 se encuentran reservadas. Sareb participa con un 49% en este FAB, que está integrado en las cuentas de la sociedad.
- FAB Teide: constituido en diciembre 2013, ha registrado ventas durante el año 2015 de 54 M€, consecuencia de la venta de 891 unidades (346 viviendas, 345 garajes, 185 trasteros y 15 locales) y un suelo en Valencia. Actualmente se encuentran desarrollando dos promociones residenciales, una en Madrid y la otra en Alicante. Sareb participa con un 15% en este FAB.
- FAB Corona: constituido en diciembre 2013 con un porcentaje de participación de Sareb del 100%, ha quedado al cierre del ejercicio sin activos inmobiliarios tras la venta de los 4 edificios de oficinas que lo conformaban. La venta se realizó por un valor de 81,3 M€ y durante el primer semestre de 2015 se realizó la amortización de la financiación concedida al FAB en su constitución, así como la remuneración de los valores a Sareb. Actualmente se ha aprobado iniciar el proceso de liquidación del FAB.
- FAB May: constituido el 8 de julio de 2014, en el que Sareb participa con un 5%. Los activos incorporados al FAB son suelos urbanos distribuidos entre Madrid, Barcelona, Alicante e Islas Baleares. No está prevista la comercialización de los activos que componen el FAB hasta 2016.
- FAB Crossover: constituido el 2 de diciembre de 2014 con una cartera de 8 suelos urbanos, en la que Sareb, inicialmente, participaba con un 20%. En Noviembre 2015 a la vez que se produce la venta de los suelos urbanos que componían la cartera, Sareb adquiere el 100% de la participación en el mismo. Actualmente se ha aprobado iniciar el proceso de liquidación del FAB.

Cobertura aseguradora

Sareb continúa manteniendo su política de cubrir los riesgos derivados de su actividad que puedan afectar a su patrimonio a través de la contratación de diversas pólizas de seguros, que cubren los daños que pudieran sufrir la totalidad de sus activos inmobiliarios.

En particular, la actividad de promoción inmobiliaria está asegurada a través de pólizas de seguros "Todo Riesgo Construcción" y la responsabilidad por vicios constructivos, mediante pólizas de "Garantía Decenal".

Asimismo, Sareb tiene establecidos procedimientos relativos a la contratación de seguros dirigidos a contratistas, subcontratistas, dirección facultativa y todo el personal contratado en obra, en línea con el cumplimiento del Modelo de Riesgo Penal aprobado por la compañía. La sociedad tiene suscrita una póliza paraguas de Responsabilidad Civil, que cubre los daños de cualquier índole causados a terceros como consecuencia de su actividad.

La política de cobertura de riesgos también obliga a efectuar coberturas amplias con franquicias reducidas y a suscribir las pólizas con compañías de reconocido prestigio y de la máxima solvencia. La contratación de seguros está alineada con los más rigurosos procedimientos de selección de proveedores.

En este sentido, en 2015, Sareb renovó su programa de seguros de Daños Materiales y Responsabilidad Civil General y las pólizas de Todo Riesgo Construcción y de Garantía Decenal.

Por otro lado, tras dos años finaliza el contrato de servicio de intermediación y asesoramiento en materia de Seguros (brokerage) y en octubre de 2015 Sareb convocó un nuevo concurso, al que han concurrido proveedores de primer nivel, siendo finalmente el broker adjudicatario Aon.



7 COMPROMISOS SAREB

7.1 Introducción	92
7.2 Misión, visión y valores	94
7.3 Ética y gobernanza	96
7.4 Auditoría interna	102
7.5 Diálogo con grupos de interés	106





7.1 Introducción

La política de responsabilidad corporativa de Sareb se enmarca en el cumplimiento de su mandato: la gestión y comercialización ordenada de los activos adquiridos a las entidades financieras que recibieron ayudas públicas, convirtiéndose así en una pieza fundamental del proceso de saneamiento del sistema financiero español.

La naturaleza singular de la compañía y la limitación temporal de su mandato (la sociedad deberá desaparecer en 2027) determina su compromiso con el desarrollo de su actividad siguiendo un modelo de gestión sostenible y beneficioso para el conjunto de la Sociedad y responsable para sus grupos de interés.

La responsabilidad social corporativa de Sareb supone, por tanto, el traslado de sus valores a una serie de compromisos con sus grupos de interés, bajo el principio general de que estos se encuentran alineados con el cumplimiento del mandato legal que tiene la empresa, que representa su mayor y mejor aportación a la sociedad.

Sareb mantiene como compromisos prioritarios los siguientes:

- Compromiso con la transparencia y la rendición de cuentas: Sareb evalúa su desempeño y rinde cuentas ante las autoridades y la sociedad en general, acerca de sus actividades y el cumplimiento de su mandato legal. La compañía se compromete a mantener un diálogo permanente con las autoridades encargadas de su supervisión y seguir fielmente sus recomendaciones y requerimientos.
- El compromiso con la transparencia va más allá del mero cumplimiento de las normas que le obligan a difundir determinados aspectos relacionados con su actividad, conjuntamente con su información financiera. Para Sareb, la transparencia es un mecanismo mediante el cual somete sus actuaciones ordinarias al juicio crítico de los diferentes actores de los mercados en que opera y del público en general.
- Así, la compañía mantiene una activa presencia institucional y participa periódicamente en encuentros sectoriales y empresariales, así como con otros organismos de la sociedad civil. Además, impulsa contactos habituales con medios de comunicación y utiliza sus canales propios, con el objetivo de trasladar a la Sociedad la evolución de su actividad.
- En 2015, Sareb ha comparecido públicamente para explicar sus resultados, ha participado en 51 eventos y encuentros, ha emitido 27 comunicados y sus directivos han concedido 18 entrevistas o encuentros con medios de comunicación.
- Compromiso con el entorno social: Sareb apoya, en la medida de sus posibilidades, la actuación de las Administraciones Públicas en la resolución del problema social de la vivienda en España. Asimismo, se compromete con la aplicación del contenido de la Declaración Universal de los Derechos Humanos y del Pacto Mundial de las Naciones Unidas, al que se encuentra adherida.

- Compromiso con la ética y el buen gobierno: Sareb mantiene su compromiso en materia de gobierno corporativo y se dota de las normas que considera necesarias para trabajar en un marco de ética e integridad. En este sentido, dispone de un Código de Conducta, de obligado cumplimiento para sus empleados y colaboradores y cuenta con un régimen normativo de gobierno corporativo más estricto que el aplicable a una sociedad anónima.
- Además, adopta prácticas avanzadas de gobierno corporativo de reconocimiento en los mercados internacionales, con particular atención a las políticas sobre la gestión de los conflictos institucionales de intereses que se produzcan en el seno de sus órganos de gobierno.
- Compromiso con los grupos de interés: la responsabilidad de Sareb supone el traslado de sus valores a una serie de compromisos con sus grupos de interés: los ciudadanos, su equipo, sus proveedores y empresas colaboradoras, sus inversores y sus empresas deudoras.
- Compromiso con el medio ambiente, de acuerdo a los principios y actitudes contenidos en su política específica de gestión medioambiental.

La compañía está adherida al Pacto Mundial desde 2014 y desde entonces vincula sus políticas y pautas de comportamiento a los diez principios que promueve esta iniciativa en los ámbitos de los derechos humanos, los laborales, el respeto al medio ambiente y la lucha contra la corrupción.

7.2 Misión, Visión y Valores

La estrategia de Sareb está directamente vinculada al compromiso asumido por la Sociedad de constituir una pieza clave para recuperar el adecuado y sostenible funcionamiento de la economía española.

Su Misión, Visión y Valores pretenden trasladar los principios que guiarán la forma de alcanzar con éxito la tarea que le ha sido encomendada.

La Misión de Sareb es desinvertir los activos en un plazo de 15 años, optimizando su valor. Su compromiso es gestionar y vender, en el plazo establecido, los activos financieros e inmobiliarios recibidos, tratando de obtener el máximo valor por ellos, y cumplir con la devolución de su deuda, avalada por el Estado español. Sareb debe asegurar su viabilidad como empresa para cumplir con los compromisos adquiridos con accionistas, inversores y la Sociedad en su conjunto.

En cuanto a su Visión, Sareb trabaja para que su labor permita mejorar la economía española, de forma que repercuta favorablemente en el conjunto de la Sociedad. Sareb es una empresa privada dedicada a cumplir el mandato que le ha sido encomendado, contribuyendo así al saneamiento del sector financiero y de la economía española. En este proceso es clave la cualificación profesional y ética de sus empleados.

Los valores que rigen el día a día de Sareb son la integridad, la transparencia y el compromiso cívico:

- La integridad supone asumir que las actuaciones de todos los empleados de Sareb y sus comportamientos preservarán la norma y estándares éticos de la cultura empresarial de la sociedad
- La transparencia implica que Sareb facilitará la comunicación de sus políticas y procedimientos, consciente de que actúa bajo la mirada atenta de la sociedad en su conjunto
- El compromiso cívico, para llevar a cabo la tarea que tiene asignada bajo estándares éticos y de forma socialmente responsable



7.3 Ética y gobernanza

La singularidad del objeto social de Sareb y el interés público de su actividad han propiciado el despliegue de una amplia normativa interna inspirada en las mejores prácticas de gobierno corporativo aplicable a las sociedades cotizadas, e incluso más estricto que el régimen normativo aplicable a una sociedad anónima estándar. La compañía ha desarrollado un Código de Conducta exigente, cuyos estándares éticos se fundamentan en los valores que enmarcan la cultura empresarial, entre los que destacan:

- El respeto a los derechos humanos y a la dignidad de las personas;
- El trato equitativo y la erradicación de cualquier actitud discriminatoria por razón de origen étnico, credo o ideología política, sexo, edad, discapacidad, orientación sexual, nacionalidad o ciudadanía, estado civil o situación familiar, o por estatus económico;
- El estricto cumplimiento de la legalidad y de los compromisos asumidos con terceros;
- La objetividad e imparcialidad profesional en todas nuestras decisiones y actuaciones;
- La honestidad en todas nuestras relaciones;
- La tolerancia cero con cualquier forma de corrupción.

El régimen interno de Sareb contempla, entre otras particularidades, la obligación de contar con un número determinado de consejeros independientes en el Consejo de Administración y la exigencia de constituir varios comités dependientes del Consejo. Asimismo, en materia de retribuciones de los administradores, señala la exigencia de contar con una política de retribuciones y emitir un informe anual al respecto, que debe ser sometido a votación por la Junta. Adicionalmente, los miembros del Consejo de Administración deben cumplir unos requisitos de profesionalidad, honorabilidad y experiencia específicos.

La compañía también ha adoptado, dada la trascendencia de su acción, una política específica para la gestión de los conflictos institucionales de intereses que se produzcan en el seno de sus órganos de gobierno, que complementa lo previsto en el Código de Conducta. En 2015, esta política se ha aplicado en 36 ocasiones, 24 de ellas en el segundo semestre.

Más allá de su régimen normativo de gobierno corporativo, Sareb continúa adoptando prácticas avanzadas en esta materia, en línea con las recomendaciones de buen gobierno reconocidas internacionalmente, basadas en la transparencia empresarial y la confianza mutua con accionistas e inversores.

7.3.1 Políticas y procedimientos

Tras la aprobación del marco normativo de Sareb durante 2014 y de sus políticas generales, se hacía necesario avanzar en la aportación de un mayor nivel de detalle que permitiese concretar y hacer operativas las directrices emanadas de dichas políticas. En este contexto, la compañía ha continuado con las tareas de elaboración de los procedimientos e instrucciones que establecen su modelo de trabajo, asegurando la implementación de la estrategia y el establecimiento de un adecuado entorno de control.

Con el objetivo básico de poner en marcha el modelo de relación con los *servicers*, durante 2015 se han definido, desarrollado y aprobado los procedimientos de negocio que dan soporte a las exigencias derivadas del contrato Íbero y que establecen las bases de actuación en la gestión de los activos que realizarán los nuevos gestores. En paralelo, se ha trabajado en su implantación mediante sistemas automatizados de gestión de procesos que aseguren el cumplimiento de las políticas e instrucciones de Sareb y doten de control a todas las operaciones.

De este modo, la normativa de Sareb está distribuida en más de 200 documentos internos (políticas, procedimientos, notas técnicas, etc.) y externos (instrucciones operativas de gestión y guías funcionales principalmente) que establecen el modelo operativo y los principios que deben regir la actividad de la compañía.

La correcta difusión de este marco normativo está apoyada por un espacio específico en la intranet de la entidad denominado (Normasite), donde se recopila y pone a disposición de todos los empleados la última versión del compendio regulatorio vigente.

7.3.2 Cumplimiento y regulación

Sistema de Control Interno sobre Normas Éticas (SCISNE)

En el Sistema de Control Interno sobre Normas Éticas (SCISNE) se enmarcan todas aquellas políticas, manuales y procedimientos que contribuyen a que la actividad de Sareb se realice, no solo de acuerdo a la legislación vigente, sino de una manera íntegra y ética, con la finalidad principal de preservar la reputación de la sociedad y consolidar una cultura empresarial basada en sus valores.

La singularidad y naturaleza pública de sus fines obliga a Sareb a ser especialmente ejemplar en sus operaciones, sus procedimientos de selección de personal y la contratación de proveedores. Por ello, cuenta con un estricto Código de Conducta, actualizado por el Consejo de Administración en su sesión del 27 de mayo de 2015, para adaptarlo a los cambios realizados en la sociedad.

Este código es de aplicación para todos los empleados, a los que se solicita una declaración expresa de asunción de los preceptos que contiene. Adicionalmente, es de aplicación para aquellas personas implicadas en la prestación de servicios por terceros a las que, a juicio de la compañía, resulte relevante exigir su adhesión, con el objeto de preservar la reputación de Sareb o asegurar el cumplimiento de sus compromisos.

El Código de Conducta es un marco de referencia para las políticas y procedimientos establecidos por la compañía y contiene la manifestación de los principios de la cultura corporativa.

En él se establecen:

- Los compromisos asumidos por Sareb en sus relaciones con clientes, empleados y directivos, proveedores, terceros y con la sociedad en su conjunto. Los principios que rigen dichas relaciones son los de integridad, transparencia y compromiso cívico;
- Las pautas de comportamiento ético que deben regir las relaciones individuales entre empleados y directivos.

Adicionalmente, en 2015 la compañía ha continuado con la implantación del modelo de control de sobre normas éticas. Entre las actuaciones realizadas, destacan:

- El 30 de marzo de 2015 se publicó una modificación del Código Penal, con entrada vigor el 1 de julio, que recoge importantes novedades que deben ser consideradas en los modelos de prevención: se incorporan nuevos delitos, se modifican las consideraciones de algunos y se establecen nuevos requerimientos de carácter organizativo y operativo.
- En este contexto, el 22 de junio de 2015, se aprobó por el Órgano de Control Interno (OCI) el nuevo Manual de Prevención y Detección de Riesgos Penales con las modificaciones precisas para adaptarse a los cambios del Código Penal y los cambios organizativos y de gestión de activos realizados en la Sociedad. Esta actualización, precedida por la validación del modelo llevada a cabo por un experto a finales de 2014, ha permitido disponer de un contraste del sistema, basado en el riesgo residual e integrado en el mapa de riesgos de la compañía, lo que hace posible una distribución clara de funciones y responsabilidades y la existencia un catálogo de controles eficaces;

- El 27 de febrero de 2015 se emitió el informe definitivo del examen del experto externo del modelo de prevención de blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, que regula el artículo 26 de la Ley 10/2010 y que debe ajustarse a lo establecido por la Orden EHA/2444/2007. El informe del examen realizado no arroja ninguna rectificación ni propuesta de mejora en este ámbito que deba ser implantada por la sociedad;
- Durante 2015 se ha trabajado con los *servicers* con la finalidad de alinear sus políticas y procedimientos de prevención, detección y gestión de conflictos de intereses con los estándares de Sareb en esta materia. Se han priorizado especialmente las cuestiones relativas al uso inadecuado de información privilegiada y, en este sentido, se han implantado refuerzos adicionales que garanticen que la concurrencia competitiva en todos los procesos que convoca, tanto de selección de proveedores como de desinversión, no se vea alterada por el hecho de que personal de alguna de las empresas candidatas en dichos procesos dispongan de información privilegiada;
- La estrategia de gestión del riesgo reputacional aprobada por el Comité de Auditoría en septiembre de 2014 busca evitar el riesgo reputacional por contagio, derivado de mantener relaciones de negocio con personas que tengan su prestigio dañado por hallarse inmersos en una investigación o en un proceso penal. Dicha estrategia ha sido completamente desplegada en 2015, junto con los principios y prevenciones en esta materia, que a su vez han sido trasladados a los procedimientos de los *servicers* para su puntual cumplimiento;
- En materia de protección de datos, en 2015, se ha cerrado la auditoría prevista en los artículos 96 y 110 del Reglamento de desarrollo de la LOPD. El informe del auditor externo se emitió sin salvedades. Sareb ha continuado revisando y adaptando sus manuales y procedimientos para adecuarlos a la transformación derivada del traspaso de la gestión de sus activos y datos asociados a los *servicers*. Asimismo, ha supervisado que éstos realicen una gestión de los datos personales y la información conforme a la legalidad y las instrucciones emitidas por la compañía;
- En lo relativo a la aplicación de la Política y Protocolo de Relaciones con Terceros (antes denominada Relaciones Singulares), durante 2015 se ha aplicado a 8 expedientes y se ha trasladado a los *servicers* los requerimientos a cumplir en esta materia. Sobre la aplicación del Protocolo se informa regularmente al OCI, que reporta al Comité de Auditoría.

En relación a los aspectos regulatorios, durante el ejercicio, Sareb ha trabajado en la detección y análisis de normativa con impacto en la compañía, promoviendo la adaptación más favorable a los intereses de la entidad y, por tanto, de los contribuyentes. En ese sentido, ha formulado alegaciones y emitido informes sobre proyectos legislativos que impactan en su negocio.

A lo largo del ejercicio, Sareb ha dado respuesta a las preguntas parlamentarias formuladas por el Congreso de los Diputados, el Senado y los parlamentos autonómicos sobre su actividad y el cumplimiento de la regulación. La entidad también ha desarrollado y suscrito convenios de colaboración, tanto administrativos como con entidades financieras o de otra índole.

7.3.3 Control Interno

SCIR- Sistema de Control Interno sobre los Procesos de Gestión de los Riesgos de Negocio

Este mecanismo comprende los procedimientos de control para mitigar los riesgos de carácter operacional (fallos en procesos, personas o sistemas), derivados de los procesos de negocio y de soporte, sin incluir los derivados de la información financiera.

Durante el primer semestre, se reforzó el enfoque metodológico con la aprobación del marco de actuación y los procedimientos operativos del departamento de Control Interno, que comprenden el marco metodológico de control en sus diferentes fases. Asimismo, se incorporó un elemento fundamental, como es la metodología para la evaluación del riesgo inherente de cada evento de riesgo y la determinación del riesgo residual a partir de la evaluación de controles, ambos elementos claves para configurar el mapa de riesgos de Sareb.

Además, se ha definido y puesto en práctica el criterio metodológico para la priorización de los controles de nivel 2, de forma que se realizan prioritariamente controles sobre los eventos de mayor impacto potencial correspondientes a los procesos con mayor frecuencia de ejecución (básicamente los relacionados con procesos de negocio).

En el segundo semestre, se continuó con el criterio metodológico ya implantado y se ha puesto a disposición de Control Interno una herramienta para gestionar los mapas de riesgos, ya sea en su sede de Sareb como en los *servicers*, que estará plenamente operativa en los seis primeros meses de 2016. El mapa de procesos corporativos es un punto de partida importante en la implantación del modelo de control a través de la identificación de eventos de riesgo, determinando si existen controles para mitigarlos o definiendo aquellos que deben ser implantados.

El departamento de Control Interno ha participado en todas las actividades de documentación de procesos, revisando los procedimientos definidos por los departamentos propietarios e identificando sus riesgos y los controles relevantes.

En cuanto al trabajo en el entorno de los *servicers*, se ha continuado con la implantación del modelo de control mediante:

- La constitución de equipos de control interno en cada plataforma;
- La celebración de sesiones de la Comisión de Control Interno con cada uno de ellos;
- La realización de controles de nivel 2 sobre dichos riesgos bajo la supervisión de Sareb.

Adicionalmente, se ha avanzado en la implantación y difusión del recién creado Grupo de Incidencias de Gestión, cuyos principales objetivos son la identificación, declaración, registro, análisis y resolución de los riesgos que se materializan en la operativa del día a día. Todo ello con la misión de enriquecer uno de los pilares fundamentales de Sareb, el esquema de control.

SCIIF- Sistema de Control Interno sobre la Información Financiera

En lo referente a los eventos de riesgo asociados al proceso de generación de la información financiera, durante el primer semestre, se han incorporado determinados eventos y sus correspondientes controles mitigantes al inventario de riesgos, a través de un sistema de control más avanzado. Se han ejecutado todos los controles de nivel 2, sin priorizar en función de su riesgo inherente, que tienen impacto en la elaboración de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2015.

Durante el segundo semestre, se han ejecutado una selección de controles con el fin avanzar en la revisión de todos los controles que se deben realizar durante el primer trimestre de 2016, antes del cierre de las cuentas anuales de 2015.

Adicionalmente, se ha empezado con la identificación de los controles a implantar para el cumplimiento por parte de Sareb de la circular de 5/2015 de 30 de septiembre, por la que se desarrollan los requerimientos contables para la compañía, a raíz de la publicación en el Boletín Oficial del Estado el 2 de octubre de 2015. Estos controles deberán ejecutarse durante el primer trimestre de 2016.

GGCR - Grupo de Gestión y Control de Riesgos

Durante el período, y tras su aprobación por el Consejo de Administración de acuerdo con lo establecido por la Política de Gestión y Control de Riesgos, se ha constituido el Grupo de Gestión y Control de Riesgos con la finalidad de asegurar que las áreas de Sareb con responsabilidad directa en la gestión de riesgos, coordinan sus esfuerzos en la mitigación de los mismos, así como la misión de supervisar el desarrollo de las metodologías de gestión de los comentados riesgos.

Además, se han mantenido las primeras sesiones del Grupo de Gestión y Control de Riesgos, de acuerdo con la Política de Gestión y Control de Riesgos en vigor. En estas primeras sesiones, se ha elevado el mandato de validar por parte de expertos externos la metodología de los diferentes modelos que participan en la valoración de los activos de Sareb, así como la necesidad de crear documentación metodológica específica para la gestión de los riesgos de primer nivel identificados en la compañía.



Item	Price
Item 1	\$1.764
Item 2	\$985

7.4 Auditoría interna

El área de Auditoría Interna depende funcionalmente del Consejo de Administración, a través del Comité de Auditoría, y reporta al presidente de la compañía en el desempeño diario de sus funciones. Su labor tiene como objetivo principal ofrecer a administradores y miembros de la alta dirección de Sareb una visión independiente y fundamentada sobre:

- Los riesgos a los que se enfrentan los negocios y actividades de la compañía;
- La calidad de los sistemas de control interno sobre los que descansa la gestión y administración de sus operaciones;
- Los procesos asociados con el gobierno de la compañía.

La estructura de la Función de Auditoría Interna descansa en tres elementos clave:

- El Estatuto de la Función de Auditoría que define el propósito, la autoridad, y la responsabilidad de la actividad de la función
- El Plan Director trienal (2014-2016) como instrumento para alinear su estructura y la estrategia de esta función con los objetivos a medio y largo plazo de la organización; y
- El Programa Anual de Auditoría, en el que se establecen las prioridades de la actividad de la función para el ejercicio 2015.

En los primeros años de Sareb se ha iniciado el desarrollo de un modelo de control de riesgos, estructurado a través del sistema de control interno de la compañía impulsado por las áreas de control¹.

¹Las áreas de control están formadas por las funciones de Control Interno, Cumplimiento, Riesgos y Auditoría Interna.

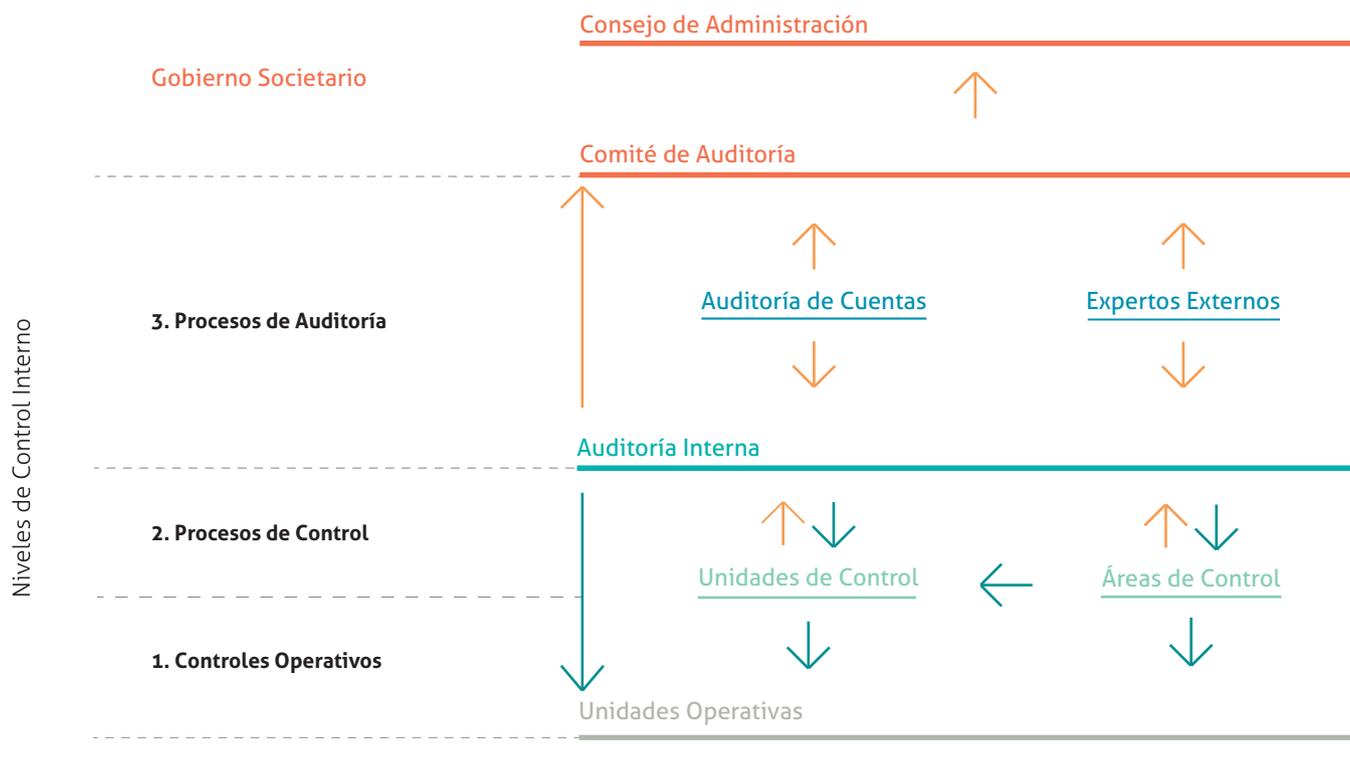
Sistema de Control Interno

SCISNE Sobre el cumplimiento de normas y estándares	SCIR Sobre la gestión de riesgos	SCIIF Sobre la información financiera	
Riesgos de integridad	Riesgos de crédito	Riesgos de fiabilidad de la información Financiera	
	Riesgos de mercado		
	Riesgos liquidez		
	Riesgos operativos (no tecnológicos)		
	Riesgos tecnológicos (no estratégicos)		
	Riesgos externos		
SOBRE PROCESOS ESTRATÉGICOS Y DE GOBIERNO			
Riesgos de diseño estratégico	Riesgos de desarrollo e implantación	Riesgos tecnológicos (estratégicos)	Riesgos de reputación

El objetivo de la compañía, una vez consolidadas sus funciones de control, es la articulación de un sistema de “Corporate Assurance” que, de forma eficiente, facilite la evaluación continuada de la efectividad de los controles internos que operan en los procesos de Sareb y sus *servicers*.

Para la consecución de dicho objetivo, la función de Auditoría Interna recurrirá a las actividades de los grupos de aseguramiento elegibles² para elaborar una opinión integrada sobre los sistemas en los que se estructura el Modelo de Control Interno. Como responsable último frente al Consejo de Administración de elaborar dicha opinión integrada, Auditoría Interna ha asumido un rol relevante en el diseño e implantación del proceso de *Corporate Assurance*, supervisando la efectividad con la que operan el resto de funciones de control:

²Los grupos de aseguramiento elegibles son aquellos que, según la evaluación de la Función de Auditoría, presentan un nivel suficiente de independencia y un adecuado desenvolvimiento en el desempeño de sus funciones de control.



→ Flujo de evaluación → Flujo de aseguramiento

El Programa Anual de Auditoría de 2015 ha sido elaborado en base a una metodología que atribuye a cada proceso de la compañía una aproximación a su nivel de riesgo inherente y a su relevancia en la consecución de los objetivos presupuestarios y estratégicos de Sareb.

El programa integra las actividades acordadas con los departamentos de auditoría interna de las entidades gestoras de los activos de Sareb sobre la base del orden de prioridades resultantes de la metodología.

A su vez, la tipología de actuaciones y la estrategia de ejecución del Programa de Auditoría han tenido en cuenta, tanto aquellos factores con impacto significativo en los procesos de gestión de las operaciones derivadas del

Proyecto Íbero, como de los requerimientos que se derivan para la función de Auditoría, como consecuencia de la publicación de la Circular de Banco de España que regula aspectos relativos a los criterios de valoración de los activos de Sareb y su proceso de formulación de Cuentas Anuales.

Las actividades de Auditoría Interna, conducidas conforme a lo establecido en su Programa Anual, son recogidas en sus Memorias de Actividad, en las que se incluyen las conclusiones más relevantes del trabajo realizado.



7.5 Diálogo con grupos de interés

7.5.1 Inmuebles y Sociedad

Sareb mantiene un importante compromiso con la Sociedad española. El cumplimiento de su mandato en el plazo acordado de 15 años repercutirá en el conjunto de los ciudadanos, porque su consecución ayudará al saneamiento del sistema financiero sin ocasionar un coste adicional para los contribuyentes.

La compañía desarrolla su actividad mediante la gestión sostenible y responsable de sus activos, fomentando la transparencia, el entendimiento y la cooperación con sus grupos de interés, poniendo a su disposición diferentes canales de comunicación para promover un diálogo activo y satisfacer sus expectativas.

Este compromiso cristalizó en julio de 2015 con la creación del Área de Responsabilidad Social Corporativa, cuyo objetivo es impulsar la puesta en marcha de políticas y programas específicos articulados a partir del Plan Director de Responsabilidad Social Corporativa de la entidad. Este plan, actualmente en fase de desarrollo y cuya finalización y aprobación por el Consejo de Administración está prevista para el primer trimestre de 2016, definirá el marco de actuación de las iniciativas de Sareb en este ámbito.

Sareb ha asumido su compromiso con la realidad socioeconómica y ha desarrollado diversos programas destinados a los colectivos más desfavorecidos, entre los que destacan:

Programa de ayuda a la vivienda social, desarrollado conjuntamente con las Comunidades Autónomas para, a través de sus políticas de vivienda social, contribuir a paliar la situación de colectivos en riesgo de exclusión.

El programa se articula mediante la cesión temporal de viviendas a las CCAA, a través de la firma de los correspondientes convenios de cesión del usufructo de las viviendas.

Durante 2015 se han alcanzando los siguientes hitos:

- 5 de febrero de 2015: firma del convenio con la Comunidad de Aragón para la cesión de 80 viviendas dentro del programa de ayuda a la vivienda social y establecimiento contactos para analizar la posibilidad de cesión de otras 50 viviendas;
- 17 de marzo de 2015: firma del convenio con la Xunta de Galicia para la cesión de 50 viviendas dentro del programa de ayuda a la vivienda social;
- 16 de junio de 2015: firma de la adenda al convenio firmado en 2014 con la Generalitat de Cataluña para la ampliación de la cesión en otras 300 viviendas, para llegar a un total de 900 dentro del programa de ayuda a la vivienda social;
- 30 de julio de 2015: firma del convenio con el Gobierno Vasco para la cesión de 10 viviendas dentro del programa de ayuda a la vivienda social;
- 15 de octubre de 2015: firma del convenio con el Gobierno Balear para la cesión de 75 viviendas dentro del programa de ayuda a la vivienda social;
- 27 de octubre de 2015: firma del convenio con la Junta de Castilla y León para la cesión de 100 viviendas dentro del programa de ayuda a la vivienda social;
- 11 de noviembre de 2015: firma del convenio con el Gobierno de Canarias para la cesión de 50 viviendas dentro del programa de ayuda a la vivienda social;
- Acordado el contenido de los convenios y pendientes las firmas con Cantabria, Andalucía y Murcia, para la cesión de 470 viviendas;

- Conversaciones avanzadas con los Gobiernos de Castilla La Mancha y la Comunidad Valenciana para la cesión de 350 viviendas dentro del programa de ayuda a la vivienda social;
- Reuniones con los gobiernos de Extremadura, Madrid, Asturias y Navarra para explorar la posibilidad de establecer convenios dentro del mismo programa.
- Programa de ayuda a circunstancias excepcionales, desarrollado en colaboración con los ayuntamientos de grandes ciudades (determinadas según los criterios que establece la Ley 578/2003) para, a través de sus políticas sociales, contribuir a los programas destinados a paliar la situación de este tipo de colectivos.

Este programa se articula mediante la cesión temporal del usufructo de viviendas a los ayuntamientos, a través de la firma de convenios de cesión.

Durante 2015 se han llevado a cabo:

- 16 de diciembre de 2015: firma del convenio con el Ayuntamiento de Barcelona para la cesión de 200 viviendas dentro del programa de ayuda a la emergencia social;
- Acuerdo del contenido de los convenios de cesión de viviendas con los ayuntamientos de Córdoba y Madrid -este último firmado el 28 de enero de 2016- para la cesión de más de 300 viviendas.
- Reuniones con los ayuntamientos de Valladolid, Vigo y Zaragoza para explorar la posibilidad de establecer convenios dentro del mismo programa.

Con el objetivo de potenciar estos dos planes, el 29 de julio de 2015, el Consejo de Administración aprobó la dotación de 1.000 viviendas para el programa de colaboración con ayuntamientos y la ampliación en 1.000 viviendas de la dotación para el programa de colaboración con comunidades autónomas. En total, se han destinado 4.000 viviendas a este programa.

Del conjunto del parque de viviendas destinadas a fines sociales, que incluyen unas 4.000 unidades, Sareb ha comprometido ya un total de 1.765 viviendas y estima que más de 6.000 personas se podrán beneficiar del conjunto de acuerdos con las administraciones públicas.

- Programa de Alquiler Alternativo Asequible desarrollado por Sareb, en colaboración con comunidades y ayuntamientos, para proporcionar una solución habitacional alternativa cuando se detectan familias en situación de vulnerabilidad -con menores, personas mayores o personas con minusvalías a su cargo-, en cualquier proceso de recuperación de la posesión de los activos.

Este programa se articula mediante la paralización del proceso de recuperación y la activación de un procedimiento de mediación con los ocupantes del activo, que permite analizar la situación de vulnerabilidad de las familias y acordar la regularización en la misma vivienda o la reubicación en otra. Dicha regularización se materializa con la firma de un contrato de arrendamiento bonificado de hasta el 30% de los ingresos de la unidad familiar.

En el marco de los procesos de recuperación de la posesión, se han estudiado individualmente con el fin de llegar a un acuerdo de alquiler asequible, más de 260 propuestas.

Adicionalmente, Sareb trabaja en el desarrollo del Programa de ayuda a los emprendedores diseñado en colaboración con los Ayuntamientos para ayudar a este colectivo a iniciar proyectos empresariales. Este apoyo se articulará mediante el arrendamiento bonificado de locales de negocio a los emprendedores que lo hayan solicitado a través de los programas municipales de ayuda.

Asimismo, se está definiendo el Plan Hogar Integral, un plan multiactor, que permitirá dotar a las viviendas cedidas a ayuntamientos del equipamiento necesario para su habitabilidad. En colaboración con otras empresas, se llevará a cabo la adecuación, contratación de suministros, colocación de mobiliario y electrodomésticos y dotación de menaje del hogar, para permitir el uso de la vivienda por parte de familias en situación de vulnerabilidad.

Por otro lado, Sareb estudia la posibilidad de implementar un plan que permitirá la cesión de suelos urbanizables y rústicos a instituciones sin salida comercial a corto plazo. Esta cesión está orientada a activar la explotación agropecuaria de suelos, de forma que el rendimiento obtenido repercuta en el beneficio de las entidades cesionarias, bien en especie o como resultado económico de la venta de la producción.

En línea con su compromiso social, la compañía atiende la solicitud de diversos ayuntamientos y asociaciones vecinales para la cesión temporal de uso de determinados activos. Algunos ejemplos de estas cesiones son los terrenos en el ámbito "PERI IV" de A Guarda en Pontevedra a la Asociación Vecinal Cultural y Deportiva "O Cancelón"; los terrenos en el AEI 10 "San Juan" en Ferrol a la Asociación de Vecinos de San Xoan de Filqueira "O Bertón", y el solar ubicado en la calle Aldealengua, nº 2 de Zamora a la Asociación Empresarial Provincial de Industriales Feriantes de Zamora (INFEZA).

En 2015, Sareb ha renovado su compromiso con la iniciativa del Pacto Mundial de las Naciones Unidas (Global Compact). Sareb, como empresa adherida, se ha comprometido a trabajar en favor de la implementación de los Diez Principios de Naciones Unidas, basados en la defensa de los derechos humanos, el cumplimiento de la normativa laboral, la protección del medio ambiente y la lucha contra la corrupción para conseguir un futuro más sostenible para las personas, la sociedad y el medio ambiente.

7.5.2 Accionistas y bonistas

Sareb mantiene un diálogo fluido con sus accionistas y bonistas y trabaja activamente para fortalecer sus canales de comunicación y compartir la evolución de sus actividades y el cumplimiento de su mandato.

El compromiso con la transparencia va más allá del cumplimiento de las normas, que le obligan a difundir determinados aspectos relacionados con su actividad, conjuntamente con su información financiera. Para Sareb, la transparencia es un mecanismo mediante el cual somete sus actuaciones ordinarias al juicio crítico de los diferentes actores de los mercados en que opera y del público en general.

En 2015, la web del accionista se ha actualizado con 11 informes de gestión, además del informe semestral del ejercicio, y más de una veintena de noticias de actualidad sobre la compañía.

El accionariado de Sareb y el detalle de los inversores en bonos de la sociedad están incluido en el apartado Estructura Financiera del capítulo Información Financiera de este Informe Anual 2015.

7.5.3 Supervisores

Las particularidades del modelo empresarial de Sareb hacen que esté sometida a un régimen especial de supervisión.

En este contexto, la compañía evalúa su desempeño y rinde cuentas de diversas formas ante las autoridades y la Sociedad en general, sobre la evolución de sus actividades y el cumplimiento de su mandato legal. Asimismo, se compromete a mantener un diálogo permanente con las autoridades encargadas de su supervisión y a seguir fielmente sus recomendaciones y requerimientos.

Para ello:

- Hace públicos sus principales políticas y procedimientos, esto es, los criterios con que conduce sus negocios y operaciones y la forma en que los administra y controla;
- Difunde información relevante sobre su desempeño a través de informes semestrales de actividad, memorias anuales e información pública sobre sus operaciones e hitos más relevantes.

En el capítulo sobre Gobierno Corporativo de este Informe Anual se incluye más información sobre el régimen de supervisión de Sareb.

7.5.4 Clientes e inversores

Sareb define como clientes, por una parte, a compradores de activos, tanto minoristas como mayoristas y, por otra, a todo el colectivo de entidades acreditadas o deudoras, con las que trabaja directamente para conseguir la reducción de su exposición crediticia y, con ella, su mandato.

La relación de Sareb con sus clientes se fundamenta en el principio de transparencia, en el sentido de que los procesos de comercialización de los activos deben asegurar que el conjunto de potenciales compradores disponen de la misma información.

La compañía está comprometida con el desarrollo de procesos de comercialización competitivos y transparentes en todos sus canales de venta y articula los mecanismos para que estos procesos de desinversión, especialmente los mayoristas por la envergadura de los paquetes, se desarrollen bajo los más exigentes estándares.

Sareb dispone de dos canales de venta para atender al amplio espectro de potenciales inversores y clientes:

- Minorista, para la venta a particulares desde las plataformas de los *servicers*, socios de la compañía que gestionan el servicio de administración y la venta de sus carteras de activos inmobiliarios y financieros;
- Institucional, para la venta a inversores profesionales y operaciones mayoristas.

Esta área ha estado muy activa en la participación de reuniones y eventos con fondos de inversión y especialistas del mercado durante el ejercicio, entre los que destacan MIPIM, Inmofondos, SIMA y GRI Madrid, que han servido a la compañía para exponer sus estrategias en venta de carteras. También para descubrir las nuevas tendencias de los fondos de inversión y sus expectativas.

La compañía ha estado muy activa también con inversores y asesores en sus comunicaciones de cambios y adaptaciones organizativas, así como en las implicaciones de éstos en el área de venta institucional, orientados al trato preferencial sobre el inversor. En el proceso de transformación de la cartera de activos de Sareb, resulta crítica la relación con el colectivo de empresas deudoras o acreditadas.

A cierre de 2015, Sareb contaba con casi 15.700 empresas deudoras, en gran parte pequeñas y medianas empresas. La relación con este colectivo es clave para la consecución de la misión desinversora de Sareb y para la reactivación sostenida de la actividad empresarial de estas entidades. Por ello, la compañía mantiene un diálogo abierto con el objetivo de favorecer negociaciones y ciertas disposiciones de crédito, así como daciones en pago y otras fórmulas de conversión.

Durante el ejercicio, Sareb ha gestionado 9.017 propuestas de promotores. Adicionalmente, mantiene la gestión directa de aquellas operaciones que pueden considerarse singulares por la tipología de los activos o las particularidades del acreditado.

Con todos sus grupos de interés y especialmente con sus clientes, la compañía ha reforzado las medidas en materia de protección de datos y seguridad de la información, dirigidas a garantizar el adecuado tratamiento de los datos bajo la responsabilidad de la compañía. La sociedad dispone de directrices y procedimientos para la gestión de consultas o incidencias, como son Sareb Responde y el Canal Ético.

Sareb Responde

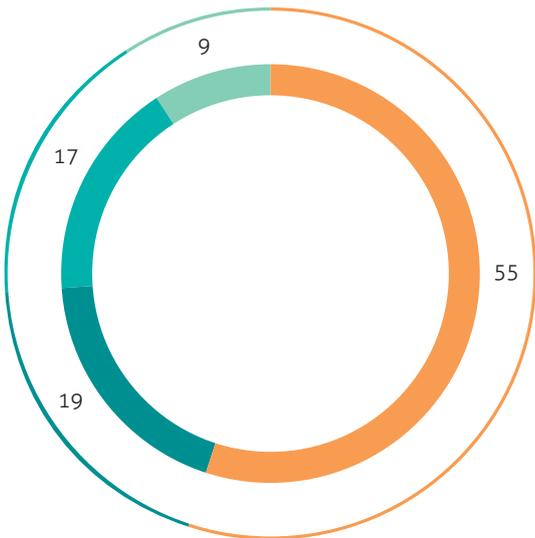
En 2015, el servicio de Sareb Responde siguió consolidándose como una herramienta fundamental para atender y resolver dudas, quejas o consultas que llegan a la compañía desde distintos canales.

La herramienta se puso en marcha como solución tecnológica para poder realizar el seguimiento y obtener la trazabilidad de cada gestión solicitada. Su utilización, además, se ha extendido a los nuevos *servicers* para la gestión de peticiones de clientes.

Durante el ejercicio, se atendieron un total de 27.372 contactos, con un promedio de 2.281 gestiones mensuales; un volumen que triplica el registrado en 2014. El canal telefónico sigue siendo el más utilizado.

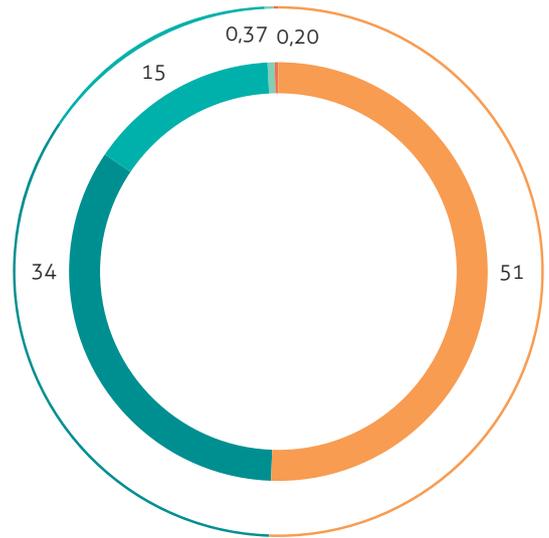
Con respecto al perfil de cliente que contacta con el servicio de Sareb Responde, un 51% corresponden a particulares, un 34% a empresas y un 15% a administraciones públicas, frente al 65%, al 28% y al 5% que representaron respectivamente, el año anterior.

Canal de entrada (%)



■ Teléfono 902
 ■ Cartas
 ■ E-mails
 ■ Solicitudes web inmuebles Sareb

Tipo de cliente (%)

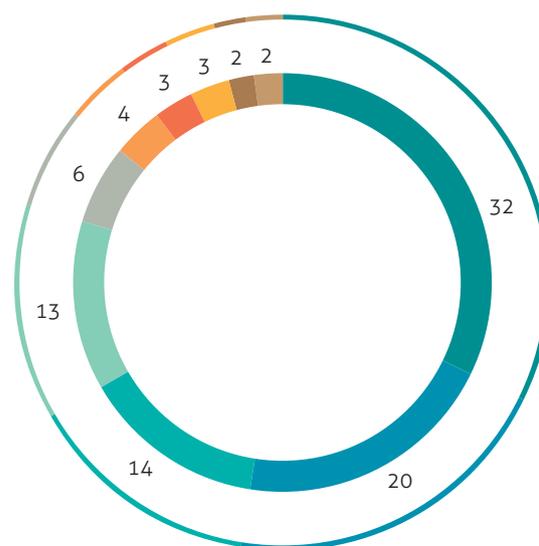


■ Particular
 ■ Empresa
 ■ Administración pública
 ■ Otros
 ■ Colectivos/ asociaciones

En lo que respecta a la tipología de las consultas:

- Un 32% corresponden a intereses comerciales (particulares y empresas), relacionados con la adquisición de algún tipo de inmueble;
- Un 20% solicita información general sobre activos y titularidad;
- Un 14% corresponde a llamadas relacionadas con asuntos de mantenimiento, como el requerimiento de limpieza de suelos, solicitud de arreglo por desperfectos en vivienda e incidencia con algún suministro (luz, agua, gas...);
- Un 13% de llamadas han estado relacionadas con la comunidad de propietarios, petición de regularización de recibos de la comunidad, convocatorias de juntas, etc.;
- Un 6% de las consultas fueron sobre activos financieros: información sobre el estado del préstamo o petición de amortización total o parcial del mismo, así como sobre la adquisición de algún activo financiero;
- Un 4% de llamadas denunciaron ocupaciones en activos de Sareb o fueron de personas que solicitaron regularizar las ocupaciones;
- El resto de tipologías (10%) están relacionadas con temas de alquileres, proveedores que quieren colaborar con Sareb, facturas impagadas, etc.

Tipología de consultas (%)



- Comercial
- Información general
- Mantenimiento
- Comunidad de propietarios
- Gestión activos financieros
- Legal
- Abonos recibidos
- Alquiler
- Proveedores
- Otros

Sareb Responde se ha convertido en un modelo de gestión multicanal y en el único punto de contacto entre cliente y *servicers*.

La progresiva integración de la actividad de los *contact center* de cada uno de los *servicers* a esta herramienta de gestión, permitirá obtener una foto real y completa de todas las peticiones de clientes y, con ella, mejorar el servicio, su eficacia y la imagen pública de la compañía.

Canal Ético

Auditoría Interna de Sareb tiene como responsabilidad administrar el proceso establecido por el Comité de Auditoría para facilitar, en su caso, la comunicación de irregularidades y situaciones éticamente cuestionables, conjuntamente con los mecanismos que garantizan la confidencialidad del proceso.

Entre sus actuaciones, se encuentra la de verificar que se ha realizado una adecuada difusión del Canal Ético y que en los *servicers* existan procedimientos que aseguren la identificación, análisis y comunicación a Sareb de cualquier denuncia relacionada con la gestión y administración de los activos.

7.5.5 Personas

Una de las características más singulares de Sareb se encuentra en la optimizada estructura de la compañía en relación con el volumen de activos que gestiona. Esta estrategia es clave para el desarrollo de un mandato de desinversión en un período de tiempo limitado, que conlleva la constitución de una organización ágil, capaz de adaptarse progresivamente a la evolución de la cartera. Un portfolio de activos que, con el paso del tiempo, irá reduciendo su tamaño y cambiando su composición, con un mayor peso de los inmuebles y uno menor de los préstamos.

Disponer de una estructura de personal propia acotada, implica que el día a día de la empresa descansa también en la colaboración y el trabajo de un gran número de proveedores externos, lo que requiere a su vez un notable esfuerzo de coordinación.

Atracción y retención de los mejores

Entre los principios fundamentales en materia de personas de Sareb, se encuentra la atracción de los mejores profesionales y su mantenimiento en la organización, promoviendo la contribución a su desarrollo profesional a través de herramientas y políticas que van más allá de la retribución. Algunas de ellas son la formación, el crecimiento en responsabilidades y la experiencia laboral en un proyecto trascendente y crítico para la recuperación del sistema financiero español.

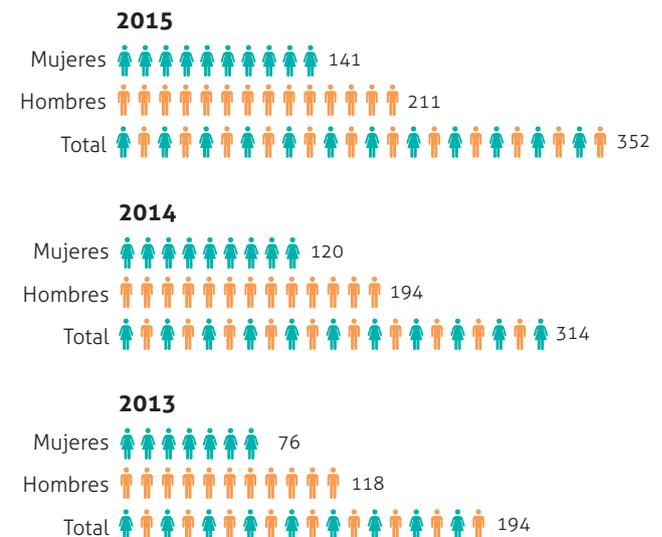
A cierre de 2015, la plantilla media de Sareb estaba integrada por 325 personas (incluidos los empleados fijos y temporales), un 33% más que en el mismo período del año anterior.

Este incremento de plantilla media, 81 personas durante el ejercicio, viene determinado principalmente por dos grandes hitos:

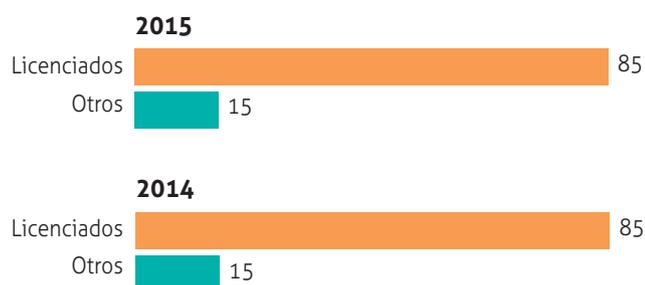
- La lógica contratación de personal objetivo propio de una organización de esta dimensión en continuo proceso de transformación y con un nuevo planteamiento de negocio tras la sección de nuevos gestores, los *servicers*;
- El proceso de evolución de la organización interna llevado a cabo por la compañía en el primer cuatrimestre del 2015, que ha requerido la creación de puestos adicionales.

Como elemento diferenciador, la plantilla de la compañía aporta al proyecto una experiencia media de 17,21 años en varios sectores.

Evolución de la plantilla por categorías y género



Plantilla por titulaciones 2015 y 2014 (%)



Desarrollo organizativo y gestión del talento

Durante 2015, Sareb ha implantado un modelo de negocio avanzado orientado a los *servicers*, que ha implicado una nueva estructura organizativa, con la creación de nuevas áreas organizativas y la transformación de algunas de las existentes.

Como parte importante de este desarrollo organizativo, y dentro del marco de las políticas y procedimientos de gestión del talento, se ha implementado la nueva política de promoción interna con criterios objetivos y conocida por toda la compañía, que ha dado la oportunidad de promocionar a 56 empleados; así como una política de oportunidades de carrera, que ha dado la posibilidad a 45 empleados de crecer en nuevos itinerarios, fomentando su desarrollo.

A lo largo del ejercicio, la compañía ha abierto 108 posiciones nuevas y ha incorporado a un número total de 66 nuevas altas en plantilla. Todo ello bajo los principios igualdad de oportunidades y no discriminación.

Adicionalmente, ha creado una nueva estructura del departamento de Gestión de Personas orientada al negocio, creando la figura del *Business Partner* para estar más cerca de las necesidades del día a día de los empleados y mejorar el desarrollo de cada miembro de Sareb.

Durante este ejercicio se han iniciado proyectos clave en esta materia:

- Desarrollo = “Yo soy Talento Sareb” + “Sareb y Yo” cuyos objetivos son el crecimiento personal y profesional de los empleados, así como detectar las necesidades de mejora para poder adaptar el plan de formación 2016 a cada uno de ellos;
- Segunda edición de “Sareb Escucha”, con el objetivo de escuchar las opiniones y sensaciones de los empleados sobre la compañía, consolidando un espacio de participación e impulsando acciones basadas en una visión realista y contrastada de la situación actual.
- Creación de “Cultura Sareb” para reforzar el compromiso y el orgullo de pertenecer a esta compañía, basándose en el compromiso con la misión, la visión de negocio y el rigor profesional, trabajando en equipo, con flexibilidad y adaptación, apoyando a los superiores y ejerciendo un liderazgo ejemplar.
- Gestión del Cambio, cuya misión principal es trabajar con las personas para ayudarlas a adaptarse a nuevos escenarios, para ello se han creado los “Agentes del Cambio”, que son personas destacadas de la organización que facilitan cualquier tipo de transformación dentro de la compañía a través de acciones deliberadas de sensibilización, información, monitorización, etc.

Código ético

Sareb desarrolla e implanta políticas en el ámbito de las personas basadas en la meritocracia, la diversidad, la no discriminación, la igualdad de oportunidades y la libertad de representación sindical para todos los empleados.

El Código de Conducta de Sareb es una manifestación de la cultura de la compañía, en la que se establecen los compromisos que se consideran necesarios para satisfacer las expectativas y demandas de este proyecto empresarial.

El documento establece las pautas de comportamiento que han de ser observadas por todos los empleados y colaboradores implicados en la prestación de servicios, que actúen en nombre de Sareb, así como el marco al que se referencian las políticas y procedimientos desarrolladas por la compañía.

Sareb condena, asimismo, la corrupción a través de sus políticas internas. El Código de Conducta trata en su apartado de pautas anticorrupción este ámbito, señalando que "las personas sujetas se abstendrán de ofrecer o dar regalos o liberalidades a terceros que, directa o indirectamente, pudieran ejercer algún tipo de influencia en la consecución de un beneficio o favor para la compañía".

Asimismo, el Canal Ético de Sareb es el mecanismo interno y externo para facilitar la comunicación de situaciones en las que pudiera derivarse el incumplimiento de una norma o actuaciones éticamente cuestionables. Durante el ejercicio, no se ha recibido ninguna denuncia por esta vía.

Formación

Como parte del compromiso con sus empleados, Sareb combina acciones formativas para el puesto de trabajo con otras generalistas, que fortalecen la cualificación de los empleados para acometer sus actividades. En 2015, se han impartido cursos de formación a todos los empleados en materias de prevención de riesgos laborales, prevención de blanqueo de capital y financiación del terrorismo y Ley de Protección de Datos.

Comunicación interna

En 2015, Sareb ha seguido desarrollando desde el área de Comunicación, su Plan de Comunicación Interna y ha lanzado nuevos canales y herramientas con el objetivo de compartir información sobre las estrategias y evolución de los negocios, las políticas sobre las que sustentan los comportamientos de la organización y la creación de ámbitos colaborativos que promuevan entornos de trabajo más eficaces y creativos.

Así, Sareb compartió comunicaciones con sus empleados para informar sobre cambios organizativos, incorporaciones, acuerdos con empresas externas, convocatorias, aplicación de políticas, documentación corporativa, etc.

Asimismo, completó y amplió las funcionalidades de su intranet (InSareb), que incluye el apartado del Portal del Empleado. La compañía siguió profundizando en formatos de encuentros, como los que explican el trabajo desarrollado por los departamentos en sesiones presenciales o 'Somos Sareb', una plataforma de encuentros en la que participan todos los empleados y en la que se comparte, en un entorno informal, información y experiencias interdepartamentales, así como el balance del año y los objetivos de la organización.

Durante el año, Sareb lanzó una nueva herramienta de comunicación: Planeta Sareb. Se trata de una newsletter interna que elabora con el apoyo de los equipos de comunicación de los cuatro *servicers* y en la que se incluye la evolución de proyectos conjuntos, la presentación de profesionales de cada una de las plataformas de gestión y el día a día de un modelo de gestión que ha transformado la manera de trabajar de la organización y sus socios.

7.5.6 Proveedores

El objetivo de la gestión de compras de Sareb, de acuerdo con sus principios, es la adquisición de bienes y servicios, optimizando el valor (precio-calidad), y asegurando la libre competencia sobre la base de la transparencia, trazabilidad y el fomento de la rotación y no concentración de proveedores.

En sus procesos de contratación y adquisición, Sareb valora especialmente a quienes comparten sus estándares éticos establecidos en su Política de Compras y los procedimientos de homologación de proveedores.

Durante 2015, el departamento de Compras ha cerrado importantes contratos y negociaciones, como el proyecto y dirección de obras de varios suelos, la comercialización y asesoramiento jurídico de varias carteras de activos, los contratos de soporte a la migración de los activos, la Auditoría de Cuentas, el concurso de tasadoras y valoradoras o la selección del nuevo broker de seguros.

Asimismo, ha trabajado activamente para continuar dando forma al proyecto Íbero, en la definición de procesos y en las negociaciones con los *servicers* para acordar el listado de tarifas máximas de Mantenimiento, Seguridad y Certificaciones energéticas de aplicación a la gestión de los inmuebles.

En este ejercicio, Sareb ha alcanzado ahorros de 7,18 millones de euros, un 11% respecto al gasto comprometido.

En 2015, las actividades del departamento de Compras se resumen en:

- 1.787 expedientes de compra gestionados;
- 413 nuevos contratos firmados;
- 2.203 pedidos emitidos, lo que representa más de 8 pedidos por día laborable.

Durante el año, los departamentos de Compras y el área de Responsabilidad Social Corporativa han incluido un nuevo factor en el sistema de selección de proveedores, que tendrá en cuenta su compromiso con la RSC.

Se trata de una iniciativa que valorará los aspectos relacionados con las políticas en materia de Responsabilidad Social Corporativa de los proveedores. El nivel de actividad de dichos proveedores en esta materia tendrá un determinado peso en la matriz de selección, en tanto que las cuestiones técnicas y el precio seguirán siendo los factores clave.

Entre los documentos que se analizarán destacan el Plan Director de RSC vigente, la memoria de RSC del último ejercicio, documentación acerca de la política de gestión medioambiental de la empresa y el Certificado ISO 14.000 / 14.001, en caso de disponer de él. Además, los proveedores deberán adherirse al Código de Conducta de Sareb, así como manifestar su interés en colaborar con la compañía en las diversas políticas de RSC que desarrolle.

7.5.7 Respeto al entorno

Sareb se compromete a respetar y proteger el entorno, de acuerdo con los principios y actitudes contenidos en su Política de Gestión Medioambiental, aprobada en enero de 2014.

Los principios que rigen su actuación en esta materia son:

- Prioridad de la calidad en la ejecución de servicios y obras, eliminación de costes sin valor añadido y aplicación de las medidas necesarias para prevenir y corregir los impactos negativos que pudiera tener la actividad.

Durante 2015, Sareb ha encargado el desarrollo de un análisis de consumos eléctricos de varios activos en explotación, o destinados a ello, con el fin de optimizar o reducir el gasto. Pese a no ser un gran consumidor de energía eléctrica, la compañía pretende con ello aplicar políticas de eficiencia energética en la gestión de su patrimonio. Los activos inmobiliarios estudiados son de tipo hotelero y oficinas.

- Orientación hacia las actividades preventivas sobre las correctivas:
- Realización de un mantenimiento preventivo de los equipos con el fin de que se garantice no sólo su funcionamiento, sino también el uso eficiente de energía y recursos.

- El consumo de energía en una oficina supone la partida más controlable en el consumo y, por ello, Sareb ha puesto en marcha determinadas medidas orientadas a alcanzar un objetivo de ahorro en el gasto energético del 50%

La compañía ha instalado un automatizado en el apagado y encendido de los cuadros de luces de las plantas. Desde la implantación de este sistema, a principios del primer semestre del 2015, se han reducido los costes y el consumo energético en un 23%, bajando la media de consumo por puesto de empleado y generando un ahorro en la facturación del suministro eléctrico.

- Mejoras en las prácticas de impresión, incorporando la utilización por defecto de escalas de grises e impresión a doble cara y la reducción del número de impresiones en papel.

En concreto, las medidas implantadas, entre las que se incluyen un control por usuario y departamento, han permitido reducir en un 24,8% la media de impresiones totales por empleado, así como incrementar en un 44% las impresiones a doble cara.

- Aplicación de criterios ambientales en la elección sostenible de mobiliario de oficina.

Así, el mobiliario fabricado en madera proviene de bosques gestionados de forma ambientalmente correcta. Este tipo de materiales se identifican con los sellos de certificación maderera PEFC. De esta manera, se contribuye a la reducción del impacto negativo de la tala sobre la biodiversidad mundial.

- Uso de productos que poseen una ecoetiqueta oficial, garantía de que cumplen con toda la serie de posibles requisitos ambientales a lo largo de su ciclo de vida, permitiendo además, hacer más visible el comportamiento ambiental de la compañía.
- Sensibilización y formación de sus empleados sobre la conservación del medio ambiente:

- Compromiso de dar una nueva vida a los residuos, enviándolos a centros y organismos especializados donde se separan y se seleccionan para su reutilización.

Para ello, se han incorporado cubos de reciclaje en cada office de las plantas y se realizan campañas de sensibilización interna con empleados para promover la separación de residuos.

- Sensibilización en las prácticas de impresión y descenso en el número de impresiones por empleado

La compañía dispone, en todos los puntos de impresión y copia, de contenedores de papel reciclado y realiza campañas informativas y de sensibilización para el uso responsable de los recursos.

- Fomento, a través de diferentes iniciativas, del uso eficiente de los recursos energéticos y de electricidad en las oficinas.

Sareb trabaja también en la mejora de los procesos internos para el cumplimiento de los procesos de respeto al medio ambiente y prevención de la contaminación, fomentando la búsqueda de soluciones innovadoras y eficaces.

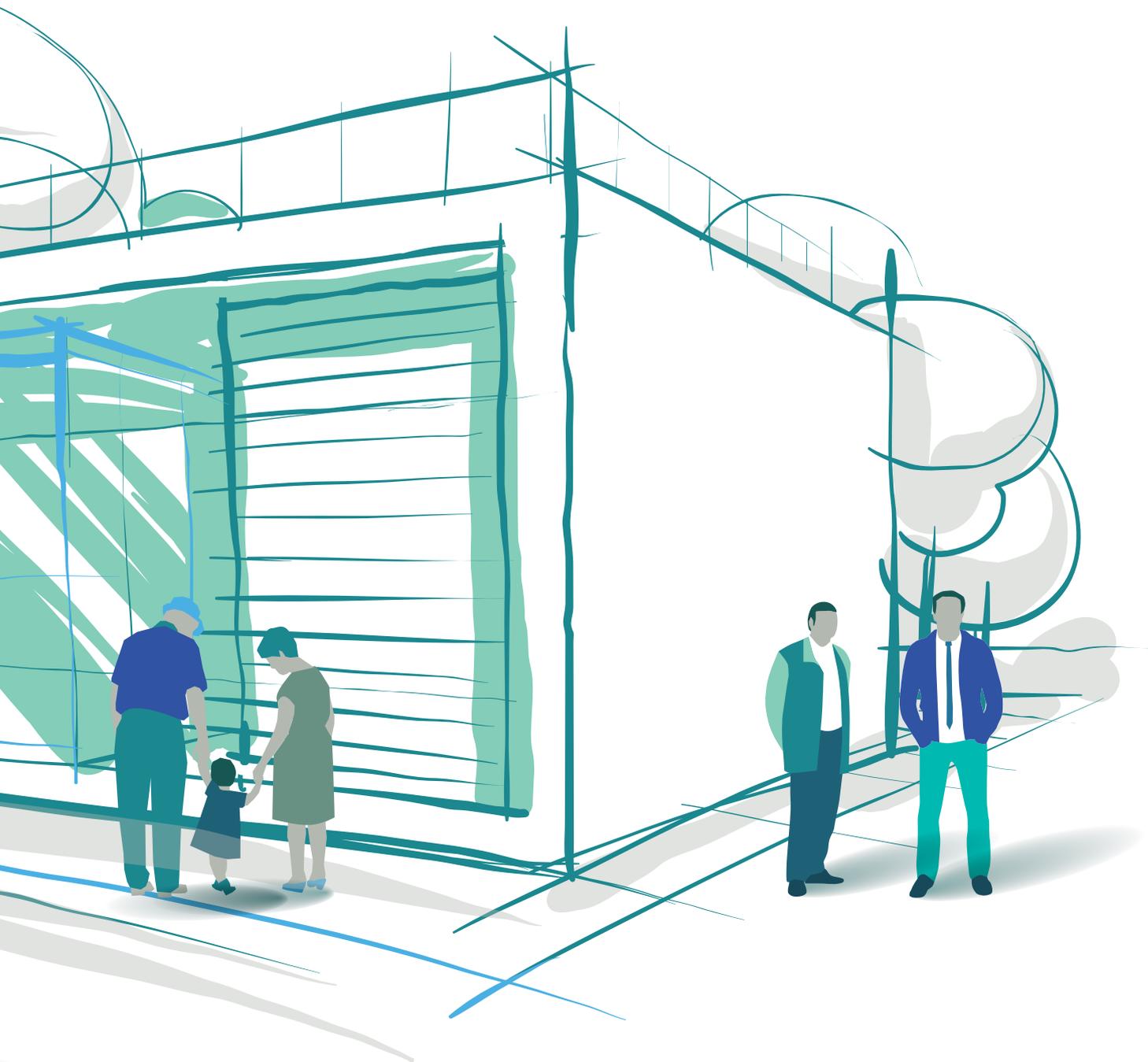


Business activity of company and subdivisions
Data and prognosis of activity





8 CUENTAS AUDITADAS



INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A.:

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2015, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales

Los Administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la Nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las cuentas anuales adjuntas basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la auditoría de cuentas vigente en España. Dicha normativa exige que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales están libres de incorrecciones materiales.

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en las cuentas anuales. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la formulación por parte de la entidad de las cuentas anuales, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Dirección, así como la evaluación de la presentación de las cuentas anuales tomadas en su conjunto.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. al 31 de diciembre de 2015, así como de sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

*PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., Torre PwC, Pº de la Castellana 259 B, 28046 Madrid, España
Tel.: +34 915 684 400 / +34 902 021 111, Fax: +34 915 685 400, www.pwc.es*

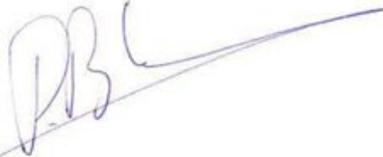
Párrafo de énfasis

Llamamos la atención sobre la Nota 2.1 de la memoria adjunta, en la que se indica que las cuentas anuales del ejercicio 2015 adjuntas son las primeras que los Administradores formulan aplicando la Circular 5/2015 de Banco de España, por la que se desarrollan las especificidades contables de la Sociedad. De acuerdo con lo establecido en la Disposición Transitoria Primera de la mencionada Circular, la Sociedad ha llevado a cabo la aplicación de la misma de forma retroactiva al considerarse un cambio de criterio contable, detallándose en la Nota 2.5 los principales impactos surgidos como consecuencia de la primera aplicación. Por tanto, las cifras correspondientes al ejercicio anterior difieren de las contenidas en las cuentas anuales aprobadas del ejercicio 2014 que fueron formuladas aplicando la normativa vigente en dicho ejercicio. Asimismo, debido a las pérdidas acumuladas al 31 de diciembre de 2015 ocasionadas mayoritariamente por el deterioro contable de sus activos financieros como consecuencia de la entrada en vigor de la Circular 5/2015, la Sociedad se encuentra en uno de los supuestos contemplados en el artículo 363 de la Ley de Sociedades de Capital al presentar a estos efectos un patrimonio neto negativo de 1.218 millones de euros, tal y como se indica en la Nota 2.4 de la memoria adjunta. No obstante, simultáneamente a la transmisión de los activos, la Sociedad emitió 3.600 millones de euros de deuda subordinada, convertible en el supuesto de encontrarse en causa de disolución, por lo que cuenta con los recursos necesarios para reestablecer el equilibrio patrimonial sin necesidad de aportaciones adicionales. En este sentido, con fecha 30 de marzo de 2016, los Administradores han propuesto a la Junta General de Accionistas la adopción de los acuerdos necesarios para reestablecer el equilibrio patrimonial de la Sociedad mediante reducción de capital y prima de emisión para compensar pérdidas y posterior conversión de deuda por importe de 2.171 millones de euros. En consecuencia, los Administradores han formulado las cuentas anuales adjuntas del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2015 de acuerdo con el principio de empresa en funcionamiento. Esta cuestión no modifica nuestra opinión.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2015 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A., la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2015. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.



Pedro Barrio Luis

31 de marzo de 2016



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

Año 2016 N° 01/16/00327
COPIA GRATUITA

Informe sujeto a la normativa
reguladora de la actividad de
auditoría de cuentas en España

1	2	3	4	5	6	7	8
Carta del Presidente	Hitos	Gobierno corporativo	Cartera	Los nuevos servicios	Sareb y su negocio	Compromisos Sareb	Cuentas auditadas

SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS PROCEDENTES DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA, S.A. (SAREB).
BALANCES DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y al 31 de diciembre de 2014.
(Miles de Euros)

ACTIVO	Notas de la Memoria	31/12/2015	31/12/2014 Re-expresado
ACTIVO NO CORRIENTE		41.371.628	42.363.203
Inmovilizado intangible	Nota 4.1	11.939	4.225
Propiedad Industrial		58	9
Aplicaciones informáticas		11.881	4.216
Inmovilizado material	Nota 4.2	2.986	1.849
Mobiliario		198	222
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material		2.284	1.203
Equipos informáticos		504	424
Inversiones inmobiliarias	Nota 5	11.646.029	10.979.690
Terrenos		4.884.955	4.888.231
Inmuebles terminados		6.761.074	6.091.459
Inversiones en empresas asociadas a largo plazo		21.497	30.335
Instrumentos de patrimonio	Nota 7.2.1	1.897	8.614
Créditos a empresas	Nota 7.2.2	19.600	21.721
Inversiones financieras a largo plazo	Nota 7.1	28.227.455	30.328.258
Créditos a terceros y vinculadas		25.555.635	27.672.441
Otros activos financieros		2.671.820	2.655.817
Activos por impuesto diferido	Nota 15.3	1.461.722	1.018.846
ACTIVO CORRIENTE		6.255.712	7.382.642
Existencias	Nota 8	117.619	110.473
Productos en curso		77.286	94.507
Productos terminados		12.121	12.338
Anticipos a proveedores		28.212	3.628
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	Nota 9	219.779	357.505
Clientes por ventas y prestaciones de servicios		168.856	129.634
Deudores varios		37.517	206.562
Activos por impuesto corriente	Nota 15.1	13.406	19.051
Otros créditos con las Administraciones Públicas	Nota 15.1	-	2.258
Inversiones financieras a corto plazo	Nota 7.1	2.681.991	3.964.028
Instrumentos de patrimonio	-	-	-
Créditos a empresas		2.674.580	3.934.129
Otros activos financieros		7.411	29.899
Inversiones en empresas asociadas a corto plazo		30	-
Créditos a empresas		30	-
Periodificaciones a corto plazo		2.060	21
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	Nota 10	3.234.233	2.950.615
Tesorería		1.638.254	2.941.497
Otros activos líquidos equivalentes		1.595.979	9.118
Total activo		47.627.340	49.745.845

PASIVO	Notas de la Memoria	31/12/2015	31/12/2014 Re-expresado
PATRIMONIO NETO	Nota 11	(3.161.282)	(3.250.802)
FONDOS PROPIOS		(1.217.977)	(1.218.310)
Capital			
Capital suscrito		300.060	300.060
Prima de emisión		900.000	900.000
Reservas - Resultados negativos de ejercicios anteriores		(2.418.369)	(1.614.386)
Resultado del ejercicio		332	(803.983)
AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	Nota 13.3	(1.943.305)	(2.032.492)
Operaciones de cobertura		(1.943.305)	(2.032.492)
PASIVO NO CORRIENTE		46.045.820	49.378.815
Provisiones a largo plazo	Nota 12	9.485	49.886
Deudas a largo plazo	Nota 13	46.036.335	49.328.929
Obligaciones y otros valores negociables		42.857.377	45.975.600
Derivados		2.591.073	2.709.990
Otros pasivos financieros		587.885	643.339
PASIVO CORRIENTE		4.742.802	3.617.830
Provisiones a corto plazo		804	652
Deudas a corto plazo	Nota 13	4.309.593	3.232.627
Deudas con entidades de crédito		57.823	53.233
Obligaciones y otros valores negociables		4.228.773	3.179.053
Otros pasivos financieros		22.998	341
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	Nota 14	425.656	383.317
Proveedores		352.999	308.447
Acreedores varios		-	-
Personal		6.942	5.294
Pasivos por impuesto corriente		-	-
Otras deudas con las Administraciones Públicas	Nota 15.1	63.693	69.099
Anticipos de clientes		2.022	477
Ingresos anticipados		6.748	1.235
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO		47.627.340	49.745.845

Las Notas 1 a 19 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2015

1	2	3	4	5	6	7	8
Carta del Presidente	Hitos	Gobierno corporativo	Cartera	Los nuevos <i>servicers</i>	Sareb y su negocio	Compromisos Sareb	Cuentas auditadas

SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS PROCEDENTES DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA, S.A. (SAREB).
CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE A LOS EJERCICIOS 2015 Y 2014
(Miles de Euros)

	Notas de la Memoria	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014 re-expresado
OPERACIONES CONTINUADAS			
Importe neto de la cifra de negocios	Nota 16.1	2.201.999	3.312.835
Ventas de existencias		14.086	6.103
Ingresos por ventas de Inversiones Inmobiliarias		769.076	1.068.065
Ingresos por arrendamientos		42.011	49.436
Ingresos por ventas de préstamos y créditos		395.848	853.357
Ingresos financieros de créditos y préstamos		588.706	722.230
Recuperaciones de plusvalías de préstamos y créditos		382.776	604.531
Ingresos por remuneración de FABs		9.496	9.113
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	Nota 16.2	(10.327)	(4.806)
Coste de las ventas	Nota 16.2	(976.282)	(1.580.723)
Coste de las Inversiones Inmobiliarias		(606.554)	(850.162)
Coste de las ventas de Activos Financieros		(369.728)	(730.561)
Otros ingresos de explotación		6.436	1.071
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		6.436	1.071
Gastos de personal	Nota 16.3	(36.974)	(27.315)
Sueldos, salarios y asimilados		(31.773)	(23.248)
Cargas sociales		(5.201)	(4.067)
Otros gastos de explotación		(593.667)	(482.823)
Servicios exteriores	Nota 16.4	(375.286)	(333.159)
Tributos	Nota 16.4	(192.902)	(122.040)
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	Notas 9 y 12	(19.181)	(14.959)
Otros gastos de gestión corriente		(6.298)	(12.664)
Amortización del inmovilizado	Notas 4.1, 4.2 y 4.3	(57.449)	(48.393)
Excesos de provisiones	Nota 12	46.125	-
Deterioro de instrumentos financieros		(342.776)	(1.075.473)
- De préstamos y créditos a terceros	Nota 7.1.1.	(337.172)	(1.067.880)
- De instrumentos de patrimonio, préstamos y créditos a empresas asociadas	Nota 7.2.2.	(5.604)	(7.593)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		237.085	94.374
Ingresos financieros	Nota 16.6	12.715	42.281
De valores negociables y otros instrumentos financieros			
- En terceros		12.715	42.281
Gastos financieros	Nota 16.5	(724.454)	(1.140.384)
Por deudas con terceros		(700.313)	(1.140.384)
Otros gastos financieros		(24.141)	-
Diferencias de cambio	Nota 4.12	2.318	3.126
RESULTADO FINANCIERO		(709.421)	(1.094.977)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		(472.336)	(1.000.604)
Impuestos sobre beneficios	Nota 15	472.668	196.619
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS		332	(803.984)
RESULTADO DEL EJERCICIO		332	(803.984)

Las Notas 1 a 19 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2015

**SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS PROCEDENTES DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA, S.A. (SAREB).
ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DE LOS EJERCICIOS 2015 Y 2014
ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS
(Miles de Euros)**

	Notas de la Memoria	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014 re-expresado
RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (I)	Nota 3	332	(803.984)
Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto			
- Por cobertura de flujos de efectivo	Nota 15.2	(183.142)	(2.468.619)
- Efecto impositivo	Nota 15.2	45.786	617.155
TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO (II)		(137.357)	(1.851.464)
Ingresos y gastos imputados a la cuenta de pérdidas y ganancias			
- Por cobertura de flujos de efectivo	Nota 13.3	302.059	113.241
- Efecto impositivo		(75.515)	(28.310)
TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (III)		226.544	84.931
TOTAL INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (I+II+III)		89.520	(2.570.516)

Las Notas 1 a 19 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante del estado de ingresos y gastos reconocidos del ejercicio 2015

**SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS PROCEDENTES DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA, S.A. (SAREB).
ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DE LOS EJERCICIOS 2015 Y 2014
ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
(Miles de Euros)**

	Capital	Prima de emisión	Resultados negativos de ej. anteriores	Resultado del ejercicio	Ajustes por cambios de valor	Total
SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2013	300.060	900.000	(5.488)	(260.533)	(265.959)	668.080
- Ajustes por cambio en criterio contable (Nota 2.5)	-	-	-	(1.348.365)	-	(1.348.365)
SALDO INICIO DEL EJERCICIO 2014 RE-EXPRESADO	300.060	900.000	(5.488)	(1.608.899)	(265.959)	(680.286)
- Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	(803.983)	(1.766.533)	(2.570.516)
- Reparto del resultado ejercicio 2013	-	-	(260.533)	260.533	-	-
- Otras variaciones del patrimonio neto (Nota 2.5)	-	-	(1.348.365)	1.348.365	-	-
SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2014 RE-EXPRESADO	300.060	900.000	(1.614.387)	(803.983)	(2.032.492)	(3.250.801)
- Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	332	89.187	89.520
- Reparto del resultado ejercicio 2014	-	-	(584.659)	584.659	-	-
- Otras variaciones del patrimonio neto (Nota 2.5)	-	-	(219.324)	219.324	-	-
SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2015 (Nota 11)	300.060	900.000	(2.418.369)	332	(1.943.305)	(3.161.282)

Las Notas 1 a 19 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante del estado total de cambios en el patrimonio neto del ejercicio 2015

1	2	3	4	5	6	7	8
Carta del Presidente	Hitos	Gobierno corporativo	Cartera	Los nuevos <i>servicers</i>	Sareb y su negocio	Compromisos Sareb	Cuentas auditadas

SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS PROCEDENTES DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA, S.A. (SAREB).
ESTADOS DE FLUJOS EFECTIVO DE LOS EJERCICIOS 2015 Y 2014
(Miles de Euros)

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014 Re-expresado
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (1 + 2 + 3 + 4)	2.346.672	2.739.051
1. Resultado antes de impuestos	(472.336)	(1.000.604)
2. Ajustes del resultado:	496.314	1.541.945
(+/-) Amortización del inmovilizado	57.449	48.393
(+/-) Gastos financieros	724.454	1.140.384
(+/-) Ingresos financieros	(12.715)	(42.281)
(+/-) Ingresos financieros por intereses de préstamos y créditos	(588.706)	(722.230)
(+/-) Otros ajustes del resultado	(46.125)	27.246
(+/-) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	19.181	14.959
(+/-) Deterioro de instrumentos financieros	342.776	1.075.473
Pagos por impuestos (-)	-	-
3. Aumento / (Disminución) en el activo y pasivo	2.647.501	2.934.055
Aumento / (Disminución) de existencias (+/-)	(17.756)	(4.823)
Aumento / (Disminución) de cuentas por cobrar (+/-)	129.822	(268.791)
Aumento / (Disminución) de otros activos financieros corrientes (+/-)	22.488	12.646
Aumento / (Disminución) de cuentas por pagar (+/-)	47.745	25.303
Aumento / (Disminución) de otros pasivos financieros corrientes (+/-)	22.657	(8.955)
Aumentos/ (Disminución) de Créditos y préstamos a terceros	1.829.152	2.280.342
Aumentos/ (Disminución) de Inversiones Inmobiliarias	613.392	898.332
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación:	(324.808)	(736.346)
(-) Pagos de intereses	(741.403)	(1.131.339)
(+) Cobros de intereses	12.715	42.281
(+/-) Cobros por intereses de préstamos y créditos	403.880	343.147
(+/-) Otros cobros/(pagos) de actividades de explotación	-	9.566
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (1 + 2)	(29.310)	(2.167.327)
1. Pagos por inversiones:	(29.310)	(2.217.517)
(-) Inmovilizado material, intangible	(9.928)	(4.626)
(-) Créditos y participaciones en empresas asociadas	(3.379)	(8.985)
(-) Otros activos financieros	(16.003)	(2.203.906)
2. Cobros por desinversiones:	-	50.190
(+) Empresas del grupo, asociadas y unidades de negocio	-	50.190
(+) Inmovilizado material, intangible	-	-

C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (1 + 2 + 3)	(2.033.743)	(2.403.563)
1. Cobros y (pagos) por instrumentos de patrimonio:	-	-
(+) Emisión	-	-
(-) Amortización	-	-
(-) Adquisición	-	-
(+) Enajenación acciones propias	-	-
2. Obtención neta de nueva financiación con terceros	(2.033.743)	(2.403.563)
(+) Otros pasivos financieros no corrientes	(62.333)	598.271
(-) Disposiciones / (Amortizaciones) cuentas de crédito	4.589	(77.035)
(-) Devolución y amortización	(1.976.000)	(2.924.800)
3. Cobros netos por emisión de valores propios	-	-
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	-	-
E) AUMENTO/(DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES (A + B + C + D)	283.618	(1.831.840)
F) EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL INICIO DEL EJERCICIO	2.950.615	4.782.454
G) EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO (E + F)	3.234.233	2.950.614
COMPONENTES DEL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO		
(+) Caja y bancos	1.638.254	2.941.497
(+) Otros activos financieros	1.595.979	9.118
(-) Menos: Descubiertos bancarios reintegrables a la vista		
TOTAL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO	3.234.233	2.950.615

Las Notas 1 a 19 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante del estado de flujos de efectivo del ejercicio 2015

SAREB

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

1. Actividad de la sociedad

La Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (en adelante, la "Sociedad" o "Sareb") se constituyó, por tiempo indefinido en Madrid, con fecha 28 de noviembre de 2012, al amparo de lo dispuesto en la Ley 9/2012, de 14 de noviembre de reestructuración y resolución de entidades de crédito con la denominación de Sociedad Promotora de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A., como sociedad anónima de naturaleza unipersonal, con el objeto de realizar todas las actividades preparatorias necesarias para la puesta en marcha de Sareb. Se halla inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 30.521, Folio 1, Sección 8ª, Hoja M-549.293, Inscripción 1ª.

Con fecha 12 de diciembre de 2012 se modificó su duración y denominación, en virtud de la escritura de elevación a público de los acuerdos sociales otorgada en dicha fecha ante el Notario de Madrid, D. José María García Collantes, bajo el número 1624 de su protocolo, limitándose su duración hasta el 28 de noviembre de 2027 y adoptando su actual denominación.

Al 31 de diciembre de 2015 la Sociedad tiene su domicilio social y fiscal en el Paseo de la Castellana número 89 de Madrid.

La Sociedad se rige por sus Estatutos Sociales y por las leyes vigentes que le son de aplicación, esto es, la vigente Ley de Sociedades de Capital, salvo lo dispuesto en su artículo 537, de acuerdo a lo estipulado en la Ley 9/2012, de 14 de noviembre de reestructuración y resolución de entidades de crédito, con las especificidades necesarias para asegurar la consistencia de los principios contables que le sean de aplicación con el mandato y los objetivos generales de la sociedad establecidos en la señalada Ley y los que se fijen reglamentariamente (véase Nota 2.1).

Su objeto social consiste en la tenencia, gestión y administración directa o indirecta, adquisición y enajenación de los activos y, en su caso, pasivos, que le sean transmitidos por las entidades de crédito a las que se refiere la Disposición Adicional Novena de la Ley 9/2012, (o cualquier normativa que la sustituya, desarrolle o complemente) que figuren en el balance de las mismas o en el de cualquier entidad sobre la que ésta ejerza control en el sentido del artículo 42 del Código de Comercio (así como cualesquiera otros que llegue a adquirir en el futuro como consecuencia de la citada actividad de gestión y administración de los primeros).

Sin perjuicio del objeto social antes descrito, de acuerdo con la normativa que la regula, la Sociedad deberá coadyuvar al desarrollo adecuado de los procesos de reestructuración o resolución de entidades de crédito en cuyo curso se ha constituido, facilitando el cumplimiento de los objetivos previstos en el artículo 3 del Real Decreto 1559/2012, de acuerdo con los principios generales de transparencia y gestión profesional, esto es:

- a) Contribuir al saneamiento del sistema financiero adquiriendo los activos correspondientes de forma que, desde su transmisión, se produzca una transición efectiva de los riesgos vinculados a estos activos.
- b) Minimizar los apoyos financieros públicos.
- c) Satisfacer las deudas y obligaciones que contraiga en el curso de sus operaciones.
- d) Minimizar las posibles distorsiones en los mercados que se puedan derivar de su actuación.
- e) Enajenar los activos recibidos, optimizando su valor dentro del plazo establecido para el que haya sido constituida.

Antecedentes a la constitución de la Sociedad y transmisión de los activos

A continuación se describen resumidamente algunos hechos de relevancia para el entendimiento de las presentes cuentas anuales.

A principios del mes de junio de 2012, el Gobierno español, a instancias de las autoridades europeas, realizó dos análisis privados independientes de valoración agregada de las carteras crediticias en España de los catorce principales grupos bancarios, con el objeto de evaluar la resistencia del sector financiero español ante un severo deterioro de la economía española.

Con fecha 25 de junio de 2012, el Gobierno español presentó una solicitud formal de ayuda financiera al Eurogrupo para la recapitalización de las entidades de crédito españolas. El 29 de junio se estableció que la asistencia financiera sería proporcionada por la Facilidad Europea de Estabilización Financiera ("EFSF") hasta que estuviese disponible el Mecanismo Europeo de Estabilidad ("MEDE") y que la misma se transferiría a continuación al MEDE sin que se le concediera prioridad de rango.

Dicho programa de asistencia financiera se tradujo en la firma, el 23 de julio, de un "Memorando de Entendimiento sobre Condiciones de Política Sectorial Financiera" ("MoU") en el que se establecen las condiciones vinculadas a la asistencia financiera otorgada por la EFSF o, en su caso, el MEDE. Entre otras medidas, el MoU contemplaba la realización de una prueba de resistencia para estimar los déficits de capital de cada banco y abrir un proceso de reestructuración/resolución de las entidades que lo necesitaran y que finalmente se plasmaría en las medidas fijadas en la Ley 9/2012.

Con fecha 31 de agosto de 2012, enmarcado en el programa de asistencia a España para la recapitalización del sector financiero, se publicó el Real Decreto-ley 24/2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, mediante el cual se estableció, entre otras medidas, la posibilidad de constituir una sociedad de gestión de activos procedentes de la reestructuración bancaria, que se encargase de la gestión de aquellos activos problemáticos que debieran serle transferidos por las entidades de crédito.

Con fecha 28 de septiembre de 2012 se dieron a conocer las necesidades de capital de cada una de las entidades de crédito sujetas a análisis, agrupando los cinco bancos controlados por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria ("FROB), que necesitaban ayuda estatal en los dos escenarios contemplados en el análisis, (el denominado Grupo 1); y el formado por aquellas entidades que necesitarían capital adicional en el escenario adverso contemplado (el denominado Grupo 2).

Con fecha 29 de octubre de 2012, el FROB completó el diseño de la estructura de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb), prevista en el MoU. Esta sociedad tendría como finalidad la adquisición de activos problemáticos relacionados con el sector inmobiliario por parte de las entidades financieras señaladas, reduciendo sustancialmente cualquier incertidumbre relacionada con la viabilidad de las entidades que requiriesen de ayuda pública y permitiendo concentrar la gestión en su negocio principal.

En noviembre de 2012 se aprobó la Ley 9/2012, mediante la cual se elevó a rango de ley lo establecido en el Real Decreto-ley 24/2012, así como el Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre ("RD 1559/2012"), que tiene por objeto, entre otros aspectos, el desarrollo de lo previsto en las disposiciones adicionales séptima a décima de la citada ley en relación con la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria y sus patrimonios separados.

Según lo establecido en el artículo 48 del RD 1559/2012, las entidades que conforman el Grupo 1 y el Grupo 2 debían transmitir a Sareb todos los activos que reuniesen las siguientes condiciones:

- i) Bienes inmuebles adjudicados o adquiridos en pago de deudas, cualquiera que fuera su procedencia, siempre que figurasen 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, fuera superior a 100.000 euros.
- ii) Derechos de crédito que figurasen en los balances de las entidades de crédito a 30 de junio de 2012 o que procedieran de su refinanciación en una fecha posterior, cuyo valor neto contable, tras la aplicación de los ajustes de valoración establecidos, resultara 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 fuera 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 fuera su antigüedad y clasificación contable.
 - Otros préstamos o créditos concedidos a titulares de créditos o préstamos incluidos en los apartados i) y ii) anteriores, cuando el FROB apreciara la conveniencia del traspaso para que Sareb pudiera llevar a cabo una adecuada gestión de los activos transferidos.

iii) Los bienes inmuebles y derechos de crédito que cumplieran los requisitos previstos en las letras anteriores procedentes de sociedades del sector inmobiliario, o de sociedades vinculadas a ellas, sobre las que la entidad de crédito ejerciera control en el sentido del artículo 42 del Código de Comercio.

Por su parte, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 36 de la Ley 9/2012 y de conformidad con los procedimientos de valoración previstos en el artículo 5 de la Ley 9/2012 y los artículos 13 y 14 y la Disposición Transitoria 1ª del RD 1559/2012, el precio de las transmisiones que se describen a continuación se determinó por el Banco de España.

El precio de transmisión de los activos puede ser objeto de ajuste, dentro del plazo de 36 meses desde la fecha de transmisión, de acuerdo con los términos establecidos en los mencionados contratos de transmisión de activos (mecanismo de corrección del precio). Dicho mecanismo considera principalmente las siguientes situaciones de ajuste:

- i) Inadecuada categorización;
- ii) Cambios en el perímetro; y
- iii) Errores o variaciones en la valoración estimada a la fecha de transmisión.

No obstante, dicho periodo de 36 meses podrá prorrogarse mediante un acuerdo bilateral entre la Sociedad y las entidades transmitentes.

Igualmente, podrán realizarse ajustes en precio respecto de los contratos de financiación con disponible pendiente, en caso de que el Banco de España a propuesta del FROB concluyera que no ha sido adecuadamente considerado en la determinación del precio de transferencia.

El 28 de noviembre de 2012 la Comisión Europea, a propuesta del Banco de España y del FROB, aprobó los planes de reestructuración/resolución de las cinco entidades participadas mayoritariamente por el FROB: Banco Financiero y de Ahorros - Bankia, S.A., NovaGalicia Banco, S.A., Catalunya Banc, S.A., Banco de Valencia, S.A. y Banco Gallego, S.A., Las necesidades de capital que fueron identificadas inicialmente

en las pruebas de resistencia mencionadas con anterioridad, se vieron reducidas por el efecto de la transmisión, de activos inmobiliarios a Sareb realizada en diciembre de 2012, así como por el resto de medidas adoptadas en dicho plan.

Ejercicio 2012: Adquisición de activos de entidades del Grupo 1

Con fecha 21 de diciembre de 2012, Sareb y las entidades que conformaban el mencionado Grupo 1 procedieron a la formalización de los correspondientes contratos de transmisión de activos, que de acuerdo a lo estipulado, no desplegaron plenos efectos hasta el día 31 de diciembre de 2012. Dichos activos fueron transmitidos libres de cargas por las entidades cedentes como un todo y por un precio único que ascendió a un importe de 36.695.308 miles de euros, y fueron adquiridos por Sareb mediante la emisión de bonos senior por un importe total de 36.694.100 miles de euros, que fueron suscritos por las entidades cedentes, difiriendo el pago de la diferencia entre el precio de transmisión y el valor de los bonos emitidos en un plazo de 36 meses, pudiendo ser compensado por la Sociedad con cualquier cantidad debida por las entidades cedentes a la misma en los términos previstos en los contratos de transmisión de activos. Al 31 de diciembre de 2013, dicha cantidad se encontraba liquidada, no figurando saldos por este concepto en el balance de situación adjunto a dicha fecha.

A continuación se presenta el detalle de los activos que fueron transferidos por las entidades del Grupo 1 de acuerdo a su naturaleza en dicha fecha:

	Miles de euros
Activos financieros	28.298.902
Activos inmobiliarios	8.396.406
TOTAL	36.695.308

El detalle de los activos financieros que fueron transferidos por las entidades del Grupo 1, según la tipología de las garantías sobre los mismos, fue el siguiente:

Miles de euros	Nº Activos	Total Precio Transferencia
Préstamos	62.435	26.493.181
- Normal	28.047	8.368.902
- Subestándar	11.877	6.646.904
- Dudoso	22.511	11.477.375
Créditos	5.714	1.805.721
- Normal	1.810	537.427
- Subestándar	870	495.392
- Dudoso	3.029	557.025
- Otros	5	215.877
TOTAL	68.149	28.298.902

Por su parte, el detalle de los activos inmobiliarios que fueron transferidos por las entidades del Grupo 1 fue el siguiente:

Miles de euros	Nº Activos	Total Precio Transferencia
Suelos	10.322	2.812.430
Inmuebles terminados en venta	30.158	2.426.138
Inmuebles en alquiler	5.822	927.620
Total Inversiones Inmobiliarias	46.302	6.166.188
Obras en curso	3.050	470.124
Inmuebles terminados	27.682	1.760.094
Total existencias	30.732	2.230.218
TOTAL	77.034	8.396.406

1	2	3	4	5	6	7	8
Carta del Presidente	Hitos	Gobierno corporativo	Cartera	Los nuevos <i>servicers</i>	Sareb y su negocio	Compromisos Sareb	Cuentas auditadas

A continuación se resumen las principales características de los bonos senior emitidos por la Sociedad y suscritos por las entidades del Grupo 1 el 21 de diciembre de 2012 en pago de los mencionados activos:

Código ISIN	Descripción	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento (**)	Tipo aplicable vigente	Nominal (Miles de euros) (*)
ES0352506002	SAREB/VAR BO 20131231 2012-1	31/12/2012	31/12/2013	2,374%	11.008.100
ES0352506010	SAREB/VAR BO 20141231 2012-2	31/12/2012	31/12/2014	2,747%	16.512.500
ES0352506028	SAREB/VAR BO 20151231 2012-3	31/12/2012	31/12/2015	3,149%	9.173.500
					36.694.100

(*) Dichos bonos cuentan con la garantía irrevocable del Reino de España (véase Nota 13.2).

(**) Existe una opción de renovación a discreción de la Sociedad, tal y como se describe en la Nota 13.

Dichos bonos fueron suscritos por las entidades cedentes de acuerdo a la siguiente distribución:

	Miles de euros
Bankia, S.A./Banco Financiero y de Ahorros, S.A.	22.317.600
Catalunya Banc, S.A.	6.708.300
Banco Gallego, S.A.	609.700
NovaGalicia Banco, S.A.	5.096.800
Banco de Valencia, S.A.	1.961.700
TOTAL	36.694.100

Ejercicio 2013: Adquisición de activos de entidades del Grupo 2

El 20 de diciembre de 2012, la Comisión Europea aprobó los planes de reestructuración de las entidades financieras encuadradas en el Grupo 2 (Banco Grupo Cajatres, S.A., Banco Mare Nostrum, S.A. Banco Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A. –CEISS- y Liberbank, S.A.) tras la aprobación de los mismos por el Banco de España.

Con fecha 28 de febrero de 2013 Sareb y las entidades que conformaban el Grupo 2 procedieron a la formalización de los correspondientes contratos de transmisión de activos,

que fueron transmitidos libres de cargas por las entidades cedentes del Grupo 2 a Sareb como un todo y por un precio único, por un importe de 14.087.157 miles de euros, y fueron adquiridos por Sareb mediante la emisión de bonos senior, de 100 miles de euros de valor nominal, por un importe total de 14.086.700 miles de euros, que fueron suscritos por las entidades cedentes, difiriendo el pago de la diferencia entre el precio de transmisión y el valor de los bonos emitidos en un plazo de 36 meses, pudiendo ser compensado por la Sociedad con cualquier cantidad debida por las entidades cedentes a la misma en los términos previstos en los contratos de transmisión de activos. Al 31 de diciembre de 2013 dicha cantidad se encontraba liquidada, no figurando saldos por este concepto en el balance de situación a dicha fecha adjunto.

El desglose de dichos activos que fueron transferidos por las entidades del Grupo 2, de acuerdo a su naturaleza, fue el siguiente en dicha fecha:

	Miles de euros
Activos financieros	11.139.891
Activos inmobiliarios	2.947.266
TOTAL	14.087.157

El detalle de los activos financieros que fueron transferidos por las entidades del Grupo 2, según la tipología de las garantías sobre los mismos fue el siguiente:

Miles de euros	Nº Activos	Total Precio Transferencia
Préstamos	21.889	10.855.331
Normal	9.337	4.642.163
Subestándar	1.800	1.872.775
Dudoso	10.752	4.340.393
Créditos	727	284.560
Normal	270	125.758
Subestándar	137	44.161
Dudoso	230	110.643
Otros	90	3.998
TOTAL	22.616	11.139.891

Por su parte, el detalle de los activos inmobiliarios que fueron transferidos por las entidades del Grupo 2 fue el siguiente en dicha fecha:

Miles de euros	Nº Activos	Total Precio Transferencia
Suelos	4.630	1.062.531
Obra parada	1.445	163.505
Inmuebles terminados en venta	23.404	1.619.800
Inmuebles en alquiler	906	98.140
Total Inversiones Inmobiliarias	30.385	2.943.976
Obras en curso	27	3.290
Total existencias	27	3.290
TOTAL	30.412	2.947.266

1	2	3	4	5	6	7	8
Carta del Presidente	Hitos	Gobierno corporativo	Cartera	Los nuevos <i>servicers</i>	Sareb y su negocio	Compromisos Sareb	Cuentas auditadas

A continuación se resumen las principales características de los bonos senior que fueron suscritos el 28 de febrero de 2013 en pago de los mencionados activos:

Código ISIN	Descripción	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento (**)	Tipo aplicable vigente	Saldo nominal (Miles de euros) (*)
ES0352506036	SAREB/VAR BO 20140228 2013-1	28/02/2013	28/02/2014	1,451%	4.225.900
ES0352506044	SAREB/VAR BO 20150228 2013-2	28/02/2013	28/02/2015	2,233%	6.339.200
ES0352506051	SAREB/VAR BO 20160228 2013-3	28/02/2013	28/02/2016	2,674%	3.521.600
					14.086.700

(*) Dichos bonos cuentan con la garantía irrevocable del Reino de España (véase Nota 13.2).

(**) Existe una opción de renovación a discreción de la Sociedad, tal y como se describe en la Nota 13

Dichos bonos fueron suscritos por las entidades cedentes de acuerdo a la siguiente distribución:

	Miles de euros
Banco Mare Nostrum, S.A.	5.819.600
Banco Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A.	3.137.300
Liberbank, S.A.	2.917.800
Banco Grupo Cajatres, S.A.	2.212.000
TOTAL	14.086.700

Subsanaciones de las escrituras de adquisición de activos formalizadas durante los ejercicios 2015 y 2014

Durante los ejercicios 2015 y 2014, y en aplicación de lo estipulado en el mencionado Real Decreto 1559/2012 y en los propios contratos de transmisión de los activos, se ha procedido a la revisión de las carteras de préstamos y créditos y de activos inmobiliarios adquiridos a las entidades de los Grupos 1 y 2, a efectos de identificar una inadecuada categorización de los activos, cambios en el perímetro y errores o variaciones en la valoración estimada en la fecha de transmisión.

Durante los ejercicios 2015 y 2014, y fruto del análisis realizado por la Sociedad anteriormente indicado para cada ejercicio, se han procedido a realizar subsanaciones por importes globales de 76 y 546 millones de euros, respectivamente, mediante la devolución a las entidades cedentes de Grupo 1 y 2 de activos por importes de 69 y 180 millones de euros y de ajustes en precio de 7 y 366 millones de euros, respectivamente, en cada ejercicio reduciendo el importe de los activos inmobiliarios

inicialmente transmitidos en 13 y 121 millones de euros y el de préstamos y créditos en 63 y 425 millones de euros, respectivamente. Como contrapartida, las entidades cedentes han entregado a Sareb parte de los bonos emitidos en pago de las carteras traspasadas anteriormente mencionados por un importe equivalente a los activos devueltos, así como el importe en efectivo de los cupones cobrados por las entidades correspondientes a los bonos entregados. Adicionalmente de acuerdo con el contrato de traspaso, las entidades han incurrido en un tipo de interés compensatorio del 1% anual del importe total de cupones satisfechos por parte de la Sociedad, los cuales ascendían a 4.429 y a 21.179 miles de euros en los ejercicios 2015 y 2014, respectivamente, en relación a los bonos devueltos.

El resumen de las subsanaciones realizadas durante los ejercicios 2015 y 2014 es el siguiente:

EJERCICIO 2015

Miles de euros	Activos Inmobiliarios Subsanados (Nota 5) (**)	Activos Financieros Subsanados (Nota 7)	Total Subsanación	Bonos devueltos (Nota 13.2)	Ajuste en metálico (*)
Banco Mare Nostrum, S.A.	502	-	502	(400)	102
Catalunya Caixa, S.A.	9.568	37.714	47.282	(47.100)	182
Banco Caja España de Inversiones Salamanca y Soria, S.A.	-	455	455	(400)	55
Banco de Valencia, S.A.	239	-	239	(200)	39
Banco Gallego, S.A.	2.289	4.595	6.884	(6.700)	184
Bankia, S.A./Banco Financiero y de Ahorros, S.A.	-	20.632	20.632	(20.400)	232
TOTAL	12.598	63.396	75.994	(75.200)	794

(*) Corresponde a la diferencia, abonada en efectivo, entre el importe total de la subsanación y el importe de los bonos devueltos.

(**) Del importe de Activos inmobiliarios subsanados, 5 miles de euros correspondían a inmuebles vendidos por la Sociedad con anterioridad a la subsanación. El efectivo obtenido por la Sociedad en dichas ventas ha sido devuelto a las entidades correspondientes.

1	2	3	4	5	6	7	8
Carta del Presidente	Hitos	Gobierno corporativo	Cartera	Los nuevos <i>servicers</i>	Sareb y su negocio	Compromisos Sareb	Cuentas auditadas

EJERCICIO 2014

Miles de euros	Activos Inmobiliarios Subsanados (**)	Activos Financieros Subsanados (Nota 7)	Total Subsanación	Bonos devueltos (Nota 13.2)	Ajuste en metálico (*)
NovaGalicia Banco, S.A.	26.581	156.163	182.744	(182.600)	144
Catalunya Caixa, S.A.	44.844	160.722	205.566	(205.400)	166
Banco Mare Nostrum, S.A.	2.110	502	2.612	(2.000)	612
Banco de Valencia, S.A.	28.660	61.223	89.883	(89.700)	183
Banco Gallego, S.A.	12.862	-	12.862	(12.700)	162
Banco Caja España de Inversiones Salamanca y Soria, S.A.	6.166	46.298	52.464	(52.400)	64
TOTAL	121.223	424.908	546.131	(544.800)	1.331

(*) Corresponde a la diferencia, abonada en efectivo, entre el importe total de la subsanación y el importe de los bonos devueltos.

(**) Del importe de Activos inmobiliarios subsanados, 7.593 miles de euros correspondían a inmuebles vendidos por la Sociedad con anterioridad a la subsanación. El efectivo obtenido por la Sociedad en dichas ventas ha sido devuelto a las entidades correspondientes

Adicionalmente, durante el ejercicio 2015 la Sociedad ha procedido a formalizar con las entidades Bankia, S.A. y Banco Gallego distintos acuerdos de liquidación mediante los cuales las partes han acordado renunciar a exigir ulteriores ajustes en precio así como al plazo de 36 meses que le atribuye el contrato de transmisión de activos para formular reclamaciones. Queda a salvo de la Sociedad ejercitar cuantos derechos y acciones le puedan corresponder por atribución legal o contractual, ya sea por vicios ocultos, daños y perjuicios. Dicho acuerdo no impide que a futuro puedan realizarse ajustes en perímetro con dichas entidades por activos incorrectamente traspasados por no reunir las especificaciones del art. 48 del RD 1559/2012 o de la Resolución del FROB sobre condiciones del traspaso de 14 de diciembre de 2012 tal y como se ha realizado durante el ejercicio 2015 con las entidades Catalunya Caixa, S.A., Banco de Valencia, S.A. y Banco Caja España de Inversiones Salamanca y Soria, S.A.

Dicho acuerdo se alcanzó durante el ejercicio 2014 con las entidades Banco Caja España de Inversiones Salamanca y Soria, S.A.; Banco de Valencia, S.A.; Catalunya Caixa, S.A. y NovaGalicia Banco, S.A.

Contratos de Gestión

Simultáneamente a las transmisiones de activos por las entidades del Grupo 1 y 2, la Sociedad suscribió con las entidades transmitentes los correspondientes contratos de gestión y administración de los activos transmitidos, uno con cada una de las entidades cedentes. La finalidad de estos contratos era asegurar una continuidad en la gestión de los activos durante un periodo transitorio para evitar un envejecimiento de los mismos que pudiera derivarse de una falta de atención. Estos contratos detallan el marco general de las actividades, funciones, atribuciones y delegaciones que las entidades cedentes tienen encomendadas para la gestión ordinaria de los activos. Las principales características de estos contratos son:

- Objeto: gestión de los activos transmitidos, tanto derechos de crédito como inmuebles.
- Plazo: un año prorrogable por un año más a instancia de Sareb. La Sociedad ejerció dicho derecho de prórroga, por lo que los contratos vencen, salvo acuerdo entre las partes, el 31 de diciembre de 2014 para las entidades del Grupo 1 y el 28 de febrero de 2015 para las entidades del Grupo 2 (véase a continuación apartado "Proyecto Íbero"). Adicionalmente para el caso de las carteras de activos migradas con posterioridad a dicha fecha la Sociedad llegó a un acuerdo con las entidades cedentes para extender la prestación de sus servicios a la fecha de migración prevista de cada una de las carteras.
- Precio: comisión de gestión fija y variable en función de diferentes parámetros.

Con motivo del Proyecto Ibero (que se describe a continuación) dichos contratos han quedado extintos durante el ejercicio 2015 salvo para el caso de la cartera de activos financieros originalmente transmitida por Liberbank,S.A. ya que al 31 de diciembre de 2015 se encontraba pendiente de migración al nuevo gestor. En el caso de la cartera de activos financieros originalmente transmitida por Banco Mare Nostrum, S.A. si bien no se ha realizado la migración tecnológica durante el ejercicio 2015 el nuevo gestor Ibero ha alcanzado un acuerdo con dicha entidad para realizar la "toma de control anticipada" y comenzar de este modo a prestar los servicios encomendados dentro del Proyecto Ibero.

Durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014 el importe de las comisiones devengadas con motivo de los anteriores contratos de gestión han ascendido 17.602 y 89.058 miles de euros, respectivamente, correspondientes a comisiones de gestión global y 47.606 y 118.760 miles de euros, respectivamente, correspondientes a las comisiones por el resto de conceptos (véase Nota 16.4).

Proyecto Ibero

Durante ejercicio 2014 la Sociedad puso en marcha el denominado proyecto "Ibero". Dicho proyecto, consistió en la sustitución de los contratos de gestión y administración formalizados en la fecha de transmisión de los activos, mediante un concurso de adjudicación en el cual se persiguió:

- Agrupar la gestión de las nueve carteras inicialmente aportadas por las entidades del Grupo 1 y 2 en nuevos gestores, con el objetivo de simplificar y facilitar la gestión de los activos transmitidos.
- Buscar una profesionalización y mejora en la calidad del servicio a precios de mercado que permita a la Sociedad cumplir con sus compromiso y mandato encomendado, es decir, poder cumplir con la desinversión de los activos adquiridos en el periodo de vigencia de la misma y maximizando el valor de los mismos.

El proyecto Íbero contó con dos fases principales. En la primera de ellas la Sociedad recibió ofertas indicativas para cada una de las carteras (que se dividieron en diez, una por cada entidad cedente excepto para el caso de la cartera inicialmente transmitida por Bankia,S.A., que, por su volumen, se dividió en la cartera de préstamos y cartera de inmuebles). En base a esta primera fase la Sociedad evaluó las ofertas recibidas y realizó un primer corte en el cual se definieron una lista de potenciales adjudicatarios de las carteras anteriormente indicadas.

La segunda de las fases del proyecto consistió en la recepción de ofertas vinculantes por parte de los potenciales adjudicatarios. En base a estas ofertas vinculantes la Sociedad llevó a cabo proyectos de "due dilligence" de las capacidades ofertadas, así como una definición de las carteras finales.

Finalmente, durante los meses de noviembre y diciembre de 2014 se procedió a la adjudicación formal y firma de los nuevos contratos de administración y gestión, siendo los nuevos gestores adjudicatarios los siguientes:

- Solvia Servicios Inmobiliarios, S.L. fue adjudicatario de la cartera de Activos Inmobiliarios de Bankia, S.A. y las carteras completas de Banco Gallego, S.A. y Banco Caja España de Inversiones Salamanca y Soria, S.A.
- Altamira Asset Management, S.L. fue adjudicatario de la totalidad de las carteras hasta entonces gestionadas por Catalunya Caixa, S.A., Banco Mare Nostrum, S.A. y Banco Caja 3, S.A.
- Haya Real Estate, S.L.U. ha sido adjudicatario de la cartera de préstamos transmitidos originalmente por Bankia, S.A. y Banco Financiero de Ahorros, S.A.
- Por último, Servihabitat Servicios Inmobiliarios, S.L. ha sido adjudicatario de las carteras inicialmente traspasadas por NovaGalicia Banco, S.A. (Abanca, S.A.) Liberbank, S.A. y Banco de Valencia, S.A.

El plazo de duración fijado para los contratos oscila entre los 5 y 7 años a partir de la entrada en vigor de los mismos, prorrogables tácitamente por un periodo de un año mas salvo que cualquiera de las partes comunique con un preaviso de 6 meses anterior a la finalización de los mismos su deseo de dar por finalizado el mismo. Adicionalmente el contrato prevé la posibilidad de resolución anticipada por SAREB en cualquier momento con un preaviso de al menos tres (3) meses y abono de una compensación a los gestores calculada de conformidad con el contrato.

En todos los casos, los contratos de servicios a prestar por los nuevos gestores incluyen:

- Migración: servicios necesarios para desarrollar, ejecutar y concluir la migración de la gestión y administración de los activos. Durante el ejercicio 2015 se han realizado de manera escalonada la migración

tecnológica y administrativa de todas las carteras de activos Inmobiliarios. En relación a la cartera de activos financieros al 31 de diciembre de 2015 se encuentran migradas en su totalidad a excepción de la cartera inicialmente transmitida por Liberbank, S.A. y Banco Mare Nostrum, S.A.

- Administración y gestión de las carteras adjudicadas.
- Asesoramiento jurídico en relación con la administración y gestión de los activos migrados.

En contraprestación por los anteriores servicios el contrato establece el devengo de comisiones de gestión y administración y venta, las cuales se calculan en base al volumen de activos mantenidos en gestión por cada uno de los gestores y de venta en base a los ingresos y la caja generada en la desinversión de los activos gestionados. Durante el ejercicio 2015 se ha devengado 77.526 y 78.803 miles de euros en concepto de comisiones de gestión y de venta, respectivamente (véase Nota 16.4).

Adicionalmente y con el objeto de garantizar un determinado nivel de servicio y desempeño en las funciones encomendadas, así como alinear sus objetivos con los de la Sociedad, los adjudicatarios constituyeron en 2014 unas garantías de desempeño por un importe inicial de 588.600 miles de euros, las cuales se encuentran registradas en el epígrafe "Otros pasivos financieros" del pasivo no corriente del balance de situación adjunto (véase Nota 13.4). Dichas fianzas se han cobrado íntegramente durante el ejercicio 2015. Al 31 de diciembre de 2014 se encontraba pendiente de cobro la cantidad de 176.750 miles de euros que figuraba registrado en el epígrafe de "Deudores varios" del balance de situación adjunto al cierre del ejercicio 2014 (véase Nota 9).

En relación a la anterior fianza, cabe señalar que las mismas han sido calculadas en base a una estimación de los activos que serán gestionados por cada uno de los nuevos gestores y podrá ser corregido para adaptarlo al dato real en dos ocasiones, la primera al 30 de marzo de 2015 y la segunda al final de cada migración por las variaciones respecto a los perímetros iniciales de activos a gestionar en cada fecha que pudieran detectarse eventualmente. La Sociedad ha realizado devoluciones de garantía por importe de 268 miles de euros por modificaciones en el perímetro.

La devolución de dichas garantías tiene carácter contingente y está asociada al adecuado desempeño comercial de los nuevos gestores. La Sociedad considera probable que, conforme a las estimaciones actuales, dichas garantías sean devueltas y dicha devolución se realice a medida que se produzca el devengo y pago de los derechos económicos acordados entre la Sociedad y sus nuevos gestores. Este contrato prevé la medición del grado de cumplimiento de los gestores sobre la base de varios indicadores de desempeño aplicables a los servicios acordados, estableciéndose una escala de penalizaciones a aplicar sobre la facturación de los derechos económicos adscritos al contrato en función del grado de cumplimiento, así como supuestos de terminación anticipada bajo ciertas circunstancias (por ejemplo, cuando el incumplimiento de los gestores se extienda durante un periodo de 12 meses con el nivel más alto de materialidad y grado de desviación del valor objetivo de los previstos en el contrato). En base al devengo de los derechos económicos producidos durante el ejercicio 2015 la Sociedad ha procedido a la devolución de 35.663 miles de euros de garantías aportadas por los nuevos gestores (véase Nota 13).

Otra información

Al 31 de diciembre de 2015, las cuentas anuales de la Sociedad no han sido incluidas en las cuentas anuales consolidadas de ningún Accionista por el método de integración global al no ostentar un porcentaje superior al 50% del capital de la Sociedad y al considerarse que ninguno de ellos controla la Sociedad o tiene el poder de dirigir sus políticas financieras y de explotación con la finalidad de obtener beneficios económicos de sus actividades, ni posee la mayoría de los derechos de voto ni tiene la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros de su Consejo de Administración (véase Nota 11).

Por otra parte, al 31 de diciembre de 2015 la Sociedad no mantiene participaciones mayoritarias en el capital de Sociedades dependientes. Adicionalmente, las participaciones en Fondos de Activos Bancarios ("FABs") (Nota 4.6.1) que no han supuesto el desreconocimiento de los activos y pasivos afectos a los mismos no suponen un interés significativo para la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad. En consecuencia, de conformidad con lo establecido en el artículo 9 del Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas y se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre y el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre y con el artículo 43 del Código de Comercio, la Sociedad no está obligada a formular cuentas anuales consolidadas.

2. Bases de presentación de las Cuentas Anuales

2.1 Marco normativo de información financiera aplicable a la Sociedad

Estas cuentas anuales se han formulado por los Administradores de acuerdo con el marco normativo de información financiera aplicable a la Sociedad, que es el establecido en:

- a) Código de Comercio y la restante legislación mercantil, con las especificidades señaladas en el apartado 10 de la Disposición Adicional séptima de la Ley 9/2012 que, en su caso, han sido objeto de desarrollo durante el ejercicio 2015 mediante circular por el Banco de España (véase punto c).
- b) Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007 y sus posteriores modificaciones, salvo por las especificidades incluidas por la Ley 9/2012.

Asimismo, por razón de su actividad, en la preparación de las presentes cuentas anuales se ha considerado lo establecido por la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 28 de diciembre de 1994 por la que se aprobó la adaptación del Plan General de Contabilidad 1990 a las Empresas Inmobiliarias, aplicándose en todo aquello que no se oponga a lo dispuesto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital, a la Ley 9/2012 y al Plan General de Contabilidad aprobado mediante Real Decreto 1514/2007.

Adicionalmente, la Sociedad debe cumplir con las obligaciones generales de transparencia, y de formulación de cuentas anuales establecidas en el RD 1559/2012.

- c) De acuerdo con lo establecido en el apartado 10 de la Disposición Adicional 7ª de la anterior Ley, el Banco de España ha desarrollado durante el ejercicio 2015 la Circular 5/2015, de 30 de septiembre, del Banco de España por la cual se desarrollan las especificidades contables de Sareb (en adelante "Circular 5/2015"). Dichas especificidades contables se detallan en las normas de registro y valoración descritas en la Nota 4 de la presente memoria.
- d) Las normas de obligado cumplimiento aprobadas por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas en desarrollo del Plan General de Contabilidad y sus normas complementarias.
- e) El resto de la normativa contable española que resulta de aplicación.

2.2 Imagen fiel

Las cuentas anuales adjuntas han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que le resulta de aplicación y, en particular con los principios y criterios contables en él contenidos, de forma que muestran la imagen fiel, del patrimonio, de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2015, de los resultados de la Sociedad y de los flujos de efectivo habidos durante el ejercicio terminado a dicha fecha.

Las cuentas anuales de Sareb correspondientes al ejercicio 2014 fueron aprobadas por su Junta General de Accionistas el 14 de abril de 2015 y las correspondientes al ejercicio 2015, que han sido formuladas por el Consejo de Administración de Sareb en su reunión del 30 de marzo de 2016, se someterán a la aprobación de la Junta General de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin modificaciones.

2.3 Principios contables no obligatorios aplicados

En la elaboración de las cuentas anuales no se han aplicado principios contables no obligatorios. Adicionalmente, los Administradores han formulado estas cuentas anuales teniendo en consideración la totalidad de los principios y normas contables de aplicación obligatoria que tienen un efecto significativo en dichas cuentas anuales (véase Nota 4). No existe ningún principio contable que siendo obligatorio y significativo su efecto sobre estas cuentas anuales haya dejado de aplicarse.

2.4 Aspectos críticos de la valoración y estimación de la incertidumbre

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas se han utilizado estimaciones realizadas por los Administradores de la Sociedad para valorar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente estas estimaciones se refieren a:

- La evaluación de la existencia de deterioro en determinados activos (véanse Notas 4.7, 5, 7, 8).
- La vida útil de los activos intangibles, materiales e inversiones inmobiliarias (véanse Notas 4.1, 4.2, 4.3 y 5).
- El valor de mercado de determinados instrumentos financieros (véase Nota 7).
- La recuperabilidad de los impuestos anticipados y créditos fiscales (véase Nota 15.3).
- El cálculo de provisiones (véase Nota 12).
- La estimación de las obligaciones y valores negociables a amortizar en el corto plazo (véase Nota 13.2).
- La clasificación de los saldos en el balance de situación entre el largo plazo y el corto plazo sobre la base de los flujos de efectivo futuros estimados (véase Nota 7 y 13).

Durante el ejercicio 2014 la Sociedad finalizó un proceso de revisión (Due Diligence) de los activos traspasados. Dicho estudio tenía como objeto determinar que las estimaciones y mecanismo de cálculo del precio (correcta aplicación de los precios de transferencia, confirmación de las características de los activos adquiridos y la bondad de la información remitida por las entidades cedentes) son razonables.

En base a los resultados obtenidos de dicho análisis la Sociedad ha formalizado durante los ejercicios 2015 y 2014 las subsanaciones que se especifican en la Nota 1. A excepción de dichas subsanaciones, con la información actual, la estimación de las posibles diferencias que pudieran ponerse de manifiesto sobre el precio de transferencia no son relevantes a efectos de las presentes cuentas anuales.

A pesar de que estas estimaciones se han realizado, de acuerdo a lo dispuesto en la normativa aplicable, sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2015 y a la fecha de formulación de estas cuentas anuales, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva con contrapartida en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio futuro afectado.

Principio de empresa en funcionamiento

Al 31 de diciembre de 2015 la situación del patrimonio neto de la Sociedad es la siguiente:

	Miles de Euros
Patrimonio neto de las cuentas anuales de Sareb,S.A. al 31/12/2015	(3.161.282)
De los que: Ajustes por cambios de valor por coberturas de flujos de efectivo	1.943.305
Patrimonio neto a efectos de reducción y disolución 31/12/2015	(1.217.977)

Conviene señalar que conforme a la normativa contable vigente, los cambios en el valor del derivado de cobertura se registran en el patrimonio neto de la Sociedad hasta que se van imputando a resultados en el ejercicio correspondiente. La totalidad del valor razonable de este derivado sobre riesgo de tipo de interés, neto de su efecto impositivo, es registrado en el epígrafe "Ajustes por cambios de valor – Operaciones de cobertura". No obstante, desde un punto de vista mercantil y conforme a lo dispuesto en el artículo 36 del Código de Comercio, estos cambios de valor del derivado de cobertura pendientes de imputar a la cuenta de pérdidas y ganancias no se consideran patrimonio neto a los efectos de la distribución de beneficios, de la reducción obligatoria de capital social y de la disolución obligatoria por pérdidas.

Debido a las pérdidas acumuladas al 31 de diciembre de 2015 ocasionadas mayoritariamente por el deterioro contable de sus activos financieros como consecuencia, principalmente, de la entrada en vigor de la Circular 5/2015 (véanse Notas 2.1 y 2.5), la Sociedad presenta un patrimonio neto negativo, conforme a lo dispuesto en el artículo 36 y a los efectos de lo estipulado en el artículo 363 de la LSC, de 1.218 millones de euros por lo que se encuentra en causa de disolución según lo establecido en dicho artículo.

No obstante, tal y como se detalla en la Nota 13.2 la Sociedad emitió simultáneamente a la adquisición de los activos, 3.600 millones de euros de deuda subordinada convertibles que fueron suscritos, en su mayoría por los propios accionistas de la Sociedad. La escritura de emisión de dicha deuda contempla que la misma es contingentemente convertible en los supuestos de insuficiencia patrimonial(i) cuando las pérdidas acumuladas resulten iguales o superiores al capital social más las reservas de la Sociedad o (ii) por encontrarse en causa de disolución debido a que las pérdidas acumuladas dejen reducido el patrimonio neto de la Sociedad a una cantidad inferior a la mitad del capital Social. Adicionalmente la escritura de deuda subordinada contempla que, en caso de conversión, el importe a convertir será el que permita que, tras la conversión, la cifra de capital social represente el 2% del valor de los activos de la Sociedad. En consecuencia, la Sociedad cuenta con recursos necesarios para reestablecer el equilibrio patrimonial, sin requerir la realización de aportaciones adicionales por parte de los Accionistas.

En este sentido, está previsto que con fecha 30 de marzo de 2016, los Administradores inicien las medidas tendentes al restablecimiento del equilibrio patrimonial, para lo cual, con carácter previo a la conversión de la deuda subordinada, y de conformidad con los términos y condiciones de la escritura de emisión, propondrán a la Junta General de Accionistas los acuerdos que a continuación se detallan:

	Miles de Euros
Compensación de pérdidas con cargo a prima de emisión	900.000
Reducción de capital social a cero para compensar pérdidas de ejercicios anteriores	300.060
Renuncia al derecho de suscripción preferente de los accionistas	-
Aumento de capital social por capitalización de deuda subordinada (*)	2.170.524
Reducción de capital social para compensar pérdidas de ejercicios anteriores	1.217.977

(*) De conformidad con lo previsto en el artículo 343 de la Ley de Sociedades de Capital, el acuerdo de reducción del capital social a cero solo podrá adoptarse cuando simultáneamente se acuerde el aumento de capital con derecho de suscripción preferente, por lo que resulta necesario someter a la Junta General bien la aprobación de un aumento de capital con reconocimiento del derecho de suscripción preferente de los accionistas, bien la renuncia expresa al mismo por parte de todos los accionistas de la Sociedad, por lo que el Consejo de Administración formulará dos propuestas de acuerdo alternativas en este sentido.

Las propuestas anteriormente descritas serán sometidas a la aprobación por la Junta General de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin modificaciones.

El Consejo inmediatamente posterior a la Junta General de Accionistas, una vez aprobados los acuerdos anteriores, aprobará la cifra de conversión de obligaciones subordinadas no garantizadas contingentemente convertibles con arreglo a estos estados financieros, por importe de 2.170.524 miles de euros, y procederá a la ejecución del aumento de capital mediante la emisión de las acciones que sean necesarias para la conversión.

Las nuevas acciones serán del mismo valor nominal, clase y serie y con igual contenido de derechos que las acciones ordinarias actualmente en circulación.

La Sociedad presenta, al 31 de diciembre de 2015, un fondo de maniobra positivo por importe de 1.512.910 miles de euros como consecuencia de la clasificación de la deuda senior a largo plazo, ya que aunque 30.803.000 miles de euros de deuda senior vencen contractualmente durante el ejercicio 2016 la Sociedad mantiene la opción de novar el plazo de vencimiento de dichos bonos de manera unilateral, por lo que buena parte de la misma ha sido clasificada como a largo plazo atendiendo a las estimaciones actuales de la Sociedad.

Adicionalmente, la Sociedad ha considerado que los activos financieros clasificados como dudosos serán recuperados en un horizonte temporal superior, generalmente, a doce meses así como que aquellos que se encuentran al corriente de pago se recuperaran conforme a su calendario contractual original de pagos (Nota 7). Teniendo en cuenta lo anterior, y considerando las proyecciones financieras realizadas por la Sociedad, las cuales contemplan la generación de flujos de efectivo suficientes para realizar los activos y liquidar sus pasivos, los Administradores de la Sociedad han formulado las presentes cuentas anuales aplicando el principio de empresa en funcionamiento.

En base a lo anteriormente comentado, los Administradores de la Sociedad han formulado las presentes cuentas anuales bajo el principio de empresa en funcionamiento.

2.5 Cambios en criterios contables

Tal y como se ha indicado en la Nota 2.1 y 2.4, las presentes cuentas anuales son las primeras que la Sociedad prepara aplicando las especificidades contables establecidas por la Circular 5/2015 del Banco de España.

La aplicación de la mencionada Circular ha supuesto a modificar la metodología de valoración de los activos financieros e inmobiliarios. En la Nota 4.7 se explican los criterios establecidos por la mencionada Circular en relación con el "Deterioro de activos financieros, inversiones inmobiliarias y otras cuentas a cobrar". Asimismo, para una mejor comprensión de las presentes cuentas anuales se proceden a detallar a continuación los principales cambios introducidos por la Circular:

- Las carteras de activos anteriormente deterioradas por la Sociedad, esto es (i) préstamos participativos y (ii) préstamos y créditos concedidos a acreditados que se encuentran en situación concursal y que no están al corriente de pago ni dispongan de garantía real se incluyen dentro de la unidad de activos financieros por lo que las minusvalías saneadas por la Sociedad se compensan con las plusvalías de otros activos integrantes de dicha unidad.
- Los activos adjudicados o recibidos en pago de deudas desde la transmisión a Sareb forman parte de la unidad de activos en la que inicialmente figuraron en el traspaso a Sareb, esto es, la unidad de activos financieros.
- La metodología de valoración de los activos financieros de la Sociedad se ha realizado teniendo en cuenta individualmente la capacidad de pago de los deudores principales obligados a su pago, considerando, en su caso, la posible existencia de fiadores o avalistas con capacidad de pago demostrada. Para aquellos activos financieros en los que la Sociedad ha estimado que la recuperación del préstamo se vaya a realizar como consecuencia de la ejecución de garantías, la valoración de los mismos se ha realizado conforme a lo estipulado en el párrafo siguiente.

- La metodología de valoración de los activos inmobiliarios y colaterales se estimará a partir de su valor hipotecario conforme a los criterios previstos en el artículo 2 de la orden ECO/805/2003, de 27 de marzo con los ajustes necesarios para reflejar la evolución de los precios de mercado y los horizontes temporales del plan de negocio. En el cálculo del valor de viviendas terminadas y anejos se podrá optar por realizar tasaciones individuales, procedimientos estadísticos muestrales. Para el caso de locales comerciales también podrán utilizarse procedimientos estadísticos muestrales o modelos automáticos de valoración pero exclusivamente para los situados en poblaciones en las que exista un mercado representativo de inmuebles comparables. Cualquier variación que resulte superior al 15% por encima del valor hipotecario o del valor obtenido mediante procedimientos estadísticos muestrales o por medios automáticos de valoración deberá evidenciarse con más de una transacción de mercado sobre activos similares.
- La baja de los activos se realizará por su valor contable sin considerar las correcciones valorativas por deterioro de valor estimadas por unidades de activo.
- En la valoración de los activos de su valor hipotecario se descontarán los gastos de ejecución (en su caso), de mantenimiento y de venta.

De acuerdo con lo dispuesto en la Disposición transitoria primera de la mencionada Circular, a los efectos de lo dispuesto en la norma de valoración vigésima segunda del Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad, la Sociedad considerará el efecto de aplicar los criterios de la Circular como un cambio de criterio contable e informará de su impacto en las primeras cuentas anuales formuladas tras la aprobación de la misma. La Sociedad estimará el efecto del cambio de criterio contable, considerando su aplicación de forma retroactiva y teniendo en cuenta la aplicación gradual prevista en la disposición transitoria segunda de esta Circular.

El efecto de dicho cambio de criterios contables, sobre las Cuentas Anuales del ejercicio 2014 formuladas el 30 de marzo de 2015 se presenta a continuación

SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS PROCEDENTES DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA, S.A. (SAREB)
BALANZES DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE 2015 Y AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014
(Miles de Euros)

ACTIVO	31/12/2014 Re-expresado	Efecto re-expresión	Formulado 31/12/2014
ACTIVO NO CORRIENTE	42.363.203	(1.567.689)	43.930.892
Inmovilizado intangible	4.225	-	4.225
Propiedad Industrial	9	-	9
Aplicaciones informáticas	4.216	-	4.216
Inmovilizado material	1.849	-	1.849
Mobiliario	222	-	222
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	1.203	-	1.203
Equipos informáticos	424	-	424
Inversiones inmobiliarias	10.979.690	-	10.979.690
Terrenos	4.888.231	-	4.888.231
Inmuebles terminados	6.091.459	-	6.091.459
Inversiones en empresas asociadas a largo plazo	30.335	-	30.335
Instrumentos de patrimonio	8.614	-	8.614
Créditos a empresas	21.721	-	21.721
Inversiones financieras a largo plazo	30.328.258	(1.567.689)	31.895.947
Créditos a terceros y vinculadas	27.672.441	(1.567.689)	29.240.130
Otros activos financieros	2.655.817	-	2.655.817
Activos por impuesto diferido	1.018.846	-	1.018.846
ACTIVO CORRIENTE	7.382.642	-	7.382.642
Existencias	110.473	-	110.473
Productos en curso	94.507	-	94.507
Productos terminados	12.338	-	12.338
Anticipos a proveedores	3.628	-	3.628
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	357.505	-	357.505
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	129.634	-	129.634
Deudores varios	206.562	-	206.562
Activos por impuesto corriente	19.051	-	19.051
Otros créditos con las Administraciones Públicas	2.258	-	2.258
Inversiones financieras a corto plazo	3.964.028	-	3.964.028
Instrumentos de patrimonio	-	-	-
Créditos a empresas	3.934.129	-	3.934.129
Otros activos financieros	29.899	-	29.899
Inversiones en empresas asociadas a corto plazo	-	-	-
Créditos a empresas	-	-	-
Periodificaciones a corto plazo	21	-	21
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.950.615	-	2.950.615
Tesorería	2.941.497	-	2.941.497
Otros activos líquidos equivalentes	9.118	-	9.118
TOTAL ACTIVO	49.745.845	(1.567.689)	51.313.534

1	2	3	4	5	6	7	8
Carta del Presidente	Hitos	Gobierno corporativo	Cartera	Los nuevos <i>servicers</i>	Sareb y su negocio	Compromisos Sareb	Cuentas auditadas

	31/12/2014 Re-expresado	Efecto re-expresión	Formulado 31/12/2014
PASIVO			
PATRIMONIO NETO	(3.250.802)	(1.567.689)	(1.683.112)
FONDOS PROPIOS	(1.218.310)	(1.567.689)	349.380
Capital			
Capital suscrito	300.060	-	300.060
Prima de emisión	900.000	-	900.000
Reservas - Resultados negativos de ejercicios anteriores	(1.614.386)	(1.348.365)	(266.021)
Resultado del ejercicio	(803.983)	(219.324)	(584.659)
AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR-	(2.032.492)	-	(2.032.492)
Operaciones de cobertura	(2.032.492)	-	(2.032.492)
PASIVO NO CORRIENTE	49.378.815		49.378.815
Provisiones a largo plazo	49.886	-	49.886
Deudas a largo plazo	49.328.929	-	49.328.929
Obligaciones y otros valores negociables	45.975.600	-	45.975.600
Derivados	2.709.990	-	2.709.990
Otros pasivos financieros	643.339	-	643.339
PASIVO CORRIENTE	3.617.830		3.617.831
Provisiones a corto plazo	652	-	652
Deudas a corto plazo	3.232.627	-	3.232.627
Deudas con entidades de crédito	53.233	-	53.233
Obligaciones y otros valores negociables	3.179.053	-	3.179.053
Otros pasivos financieros	341	-	341
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar	383.317	-	383.317
Proveedores	308.447	-	308.447
Acreeedores varios	-	-	-
Personal	5.294	-	5.294
Pasivos por impuesto corriente	-	-	-
Otras deudas con las Administraciones Públicas	69.099	-	69.099
Anticipos de clientes	477	-	477
Ingresos anticipados	1.235	-	1.235
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	49.745.845	(1.567.689)	51.313.534

Los principales efectos en el balance de situación re-expresado se deben a:

- i. Un decremento de la cifra de "Inversiones financieras a largo plazo – Créditos a terceros y vinculadas" por valor de 1.567.689 miles de euros. Dicho decremento se debe principalmente al registro de deterioros correspondientes a los ejercicios 2013 y 2014 adicionales a los ya registrados por importe de 1.707.245 miles de euros y a un mayor valor contable derivado del devengo adicional de intereses por importe de 139.556 miles de euros.
- ii. Un impacto negativo en reservas por importe 1.348.365 miles de euros como consecuencia de las necesidades adicionales de deterioro anteriormente comentadas correspondientes al ejercicio 2013.
- iii. Por otro lado el resultado del ejercicio 2014 re-expresado asciende a 803.984 miles de euros de pérdida (219.324 miles de euros mas de pérdidas que las formuladas en el ejercicio 2014 como consecuencia del mayor deterioro que debería haberse registrado en 2014 conforme a la Circular y el mayor devengo de intereses).

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
 (Miles de Euros)

	Ejercicio 2014 Re-expresado	Efecto re-expresión	Ejercicio 2014 formulado
OPERACIONES CONTINUADAS			
Importe neto de la cifra de negocios	3.312.835	139.556	3.173.277
Ventas de existencias	6.103	-	6.102
Ingresos por ventas de Inversiones Inmobiliarias	1.068.065	-	1.068.065
Ingresos por arrendamientos	49.436	-	49.435
Ingresos por ventas de préstamos y créditos	853.357	-	853.357
Ingresos financieros de créditos y préstamos	722.230	139.556	582.674
Recuperaciones de plusvalías de préstamos y créditos	604.531	-	604.531
Ingresos por remuneración de FABs	9.113	-	9.113
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	(4.806)	-	(4.806)
Coste de las ventas	(1.580.723)	(10.108)	(1.570.615)
Coste de las Inversiones Inmobiliarias	(850.162)	-	(850.162)
Coste de las ventas de Activos Financieros	(730.561)	(10.108)	(720.453)
Otros ingresos de explotación	1.071	-	1.071
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	1.071	-	1.071
Gastos de personal	(27.315)	-	(27.315)
Sueldos, salarios y asimilados	(23.248)	-	(23.248)
Cargas sociales	(4.067)	-	(4.067)
Otros gastos de explotación	(482.823)	-	(482.822)
Servicios exteriores	(333.159)	-	(333.159)
Tributos	(122.040)	-	(122.040)
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	(14.959)	-	(14.959)
Otros gastos de gestión corriente	(12.664)	-	(12.664)
Amortización del inmovilizado	(48.393)	-	(48.393)
Excesos de provisiones	-	-	-
Deterioro de instrumentos financieros	(1.075.473)	(348.772)	(726.701)
- De préstamos y créditos a terceros	(1.067.880)	(348.772)	(719.108)
- De instrumentos de patrimonio, préstamos y créditos a empresas asociadas	(7.593)	-	(7.593)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	94.374	(219.324)	313.696
Ingresos financieros	42.281	-	42.281
De valores negociables y otros instrumentos financieros			
- En terceros	42.281	-	42.281
Gastos financieros	(1.140.384)	-	(1.140.384)
Por deudas con terceros	(1.140.384)	-	(1.140.384)
Otros gastos financieros	-	-	-
Diferencias de cambio	3.126	-	3.126
RESULTADO FINANCIERO	(1.094.977)	-	(1.094.977)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(1.000.604)	(219.324)	(781.278)
Impuestos sobre beneficios	196.619	-	196.619
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	(803.984)	(219.324)	(584.659)
RESULTADO DEL EJERCICIO	(803.984)	(219.324)	(584.659)

Por su lado, los efectos derivados de la re-expresión en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2014 corresponden a lo siguiente:

- i. Un mayor devengo de intereses por importe de 139.556 miles de euros. Dicho efecto es consecuencia de la actualización de la valoración unitaria de los préstamos y créditos conforme a lo dispuesto en la Circular 5/2015, poniéndose de manifiesto préstamos y créditos con plusvalías que permiten un mayor devengo de intereses.
- ii. Una mayor dotación con cargo a resultados del deterioro de los "Préstamos y Créditos a terceros" por importe de 348.772 miles de euros. Dicha mayor dotación originada en el ejercicio 2014 está ocasionada a que, tras el análisis realizado por la Sociedad se ha puesto de manifiesto que 2.675.245 miles de euros se encontraban presentes al cierre del ejercicio 2014, de los cuales 1.607.365 miles de euros de deterioro se encontraban presentes al cierre del ejercicio 2013. La Sociedad ha procedido a registrar contra reservas la diferencia entre el deterioro registrado en el ejercicio 2013 y la cantidad anteriormente mencionada, ascendiendo la diferencia a 1.348.365 miles de euros.
- iii. La Sociedad no ha tenido en cuenta el efecto fiscal de los ajustes anteriormente comentados en base a lo estipulado en la Nota 15.

2.6 Comparación de la información

La información contenida en esta memoria referida al ejercicio 2014 se presenta únicamente a efectos comparativos con la información del ejercicio 2015, de acuerdo con lo dispuesto en la normativa en vigor.

Cabe señalar que, conforme se señala en la Notas 2.1 y 2.5, durante el ejercicio 2015 el Banco de España a instancias de lo dispuesto en el apartado 10 de la Disposición Adicional 7ª de la Ley 9/2012 ha procedido a publicar la Circular contable 5/2015 por la cual se desarrollan las especificidades contables de la Sociedad. De acuerdo con lo establecido en la Disposición transitoria primera, la aplicación de la Circular

se ha realizado como un cambio de criterio contable con carácter retroactivo, por lo que la Sociedad ha procedido a reexpresar los saldos comparativos correspondientes al ejercicio 2014. Los impactos de la reexpresión sobre las cuentas anuales formuladas correspondientes al ejercicio 2014 se detallan en la Nota 2.10.

2.7 Agrupación de partidas

Determinadas partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de cambios en el patrimonio neto y del estado de flujos de efectivo se presentan de forma agrupada para facilitar su comprensión, si bien, en la medida en que sea significativa, se ha incluido la información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.

2.8 Corrección de errores y cambios de estimaciones

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2014.

2.9 Impacto medioambiental

Dada la actividad a la que se dedica Sareb, la Sociedad no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma.

Por esta razón, en las cuentas anuales de la Sociedad del ejercicio 2015 no se desglosa ninguna información relativa a esta materia.

2.10 Presentación de las Cuentas Anuales

Salvo mención en contrario los importes reflejados en estas cuentas anuales se presentan expresados en miles de euros.

3. Distribución del resultado.

Las propuestas de distribución del resultado obtenido en el ejercicio 2015, formulada por el Consejo de Administración para ser sometida a la aprobación de la Junta General de Accionistas y la correspondiente al ejercicio 2014 que fue aprobada por la Junta General de Accionistas de fecha 14 de abril de 2015 son las que se muestran a continuación:

Miles de euros	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014 Re-expresado	Ejercicio 2014 aprobado
Saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias:	332	(803.984)	(584.659)
Distribución:			
A Reserva Legal	33	-	-
A Resultados negativos de ejercicios anteriores	299	(803.984)	(584.659)

4. Normas de registro y valoración

Las principales normas de registro y valoración utilizadas por la Sociedad en la elaboración de las Cuentas Anuales para el ejercicio 2015, de acuerdo con las establecidas por el marco normativo aplicable, han sido las siguientes:

4.1 Inmovilizaciones intangibles

El inmovilizado intangible se valora inicialmente por su precio de adquisición o coste de producción. Posteriormente se valora a su coste, minorado por la correspondiente amortización acumulada y, en su caso, por las pérdidas por deterioro que haya experimentado. Dichos activos se amortizan en función de su vida útil.

Propiedad industrial

Los importes registrados por la Sociedad en el epígrafe Propiedad industrial corresponden a los gastos capitalizados por la obtención de las correspondientes patentes, o similares, incluido el coste de registro y formalización de

la propiedad industrial, sin perjuicio de los importes que también pudieran contabilizarse por razón de adquisición a terceros de los derechos correspondientes. La Sociedad amortiza linealmente en 4 años los importes capitalizados en el epígrafe de "Propiedad Industrial".

Aplicaciones informáticas

Las aplicaciones informáticas adquiridas o elaboradas por la Sociedad se encuentran registradas a su precio de adquisición o al coste de producción, en su caso, amortizándose linealmente en 4 años. Los costes de mantenimiento de las aplicaciones informáticas se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que se incurren. Dicho epígrafe recoge al 31 de diciembre de 2015 y 2014, principalmente, el coste bruto de las aplicaciones informáticas adquiridas por la Sociedad, por importe de 14.519 y 4.827 miles de euros, respectivamente.

La dotación a la amortización del inmovilizado intangible durante los ejercicios 2015 y 2014 asciende a 2.031 y 601 miles de euros, respectivamente, habiéndose registrado con cargo al epígrafe "Amortización del inmovilizado" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. El saldo de la amortización acumulada al 31 de diciembre de 2015 y 2014 por su parte asciende a 2.638 y 611 miles de euros, respectivamente.

Los trabajos que la Sociedad realiza para su propio inmovilizado se reflejan al coste acumulado que resulta de añadir a los costes externos, los costes internos determinados en función de los consumos propios de materiales y los costes de fabricación aplicados con los mismos criterios que los empleados para la valoración de las existencias. Durante los ejercicios 2015 y 2014 la Sociedad no ha capitalizado coste alguno por estos conceptos en su inmovilizado intangible.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 no existen inmovilizaciones intangibles de vida útil indefinida.

Deterioro del valor del Inmovilizado intangible

Siempre que existan indicios de pérdida de valor de los activos intangibles de vida útil definida, correspondiendo a tal calificación la totalidad de los activos intangibles de la Sociedad, ésta procede a estimar mediante el denominado "test de deterioro" la posible existencia de pérdidas de valor que reduzcan el valor recuperable de dichos activos a un importe inferior al de su valor en libros.

Cuando una pérdida por deterioro de valor revierte posteriormente, el importe en libros del activo se incrementa a la estimación revisada de su importe recuperable, pero de tal modo que el importe en libros incrementado no supere el importe en libros que se habría determinado de no haberse reconocido ninguna pérdida por deterioro de valor para el activo en ejercicios anteriores. Dicha revisión de una pérdida por deterioro de valor se reconoce como ingreso.

Durante los ejercicios 2015 y 2014 la Sociedad no ha registrado deterioro alguno en relación a sus inmovilizados intangibles.

Adicionalmente, al cierre de los ejercicios 2015 y 2014 no existen compromisos de compra y/o venta sobre elementos del inmovilizado intangible de importe significativo.

4.2 Inmovilizado material

Valoración Inicial

El inmovilizado material se valora inicialmente por su coste de adquisición o coste de producción, al que se incorpora el importe de las inversiones adicionales o complementarias que se realizan, y posteriormente se minoran por la correspondiente amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, si las hubiera, conforme al criterio mencionado en esta Nota.

Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los bienes, se capitalizan como mayor coste de los correspondientes bienes.

Los gastos de conservación y mantenimiento incurridos durante el ejercicio se registran como "Servicios exteriores" en las Cuentas de Pérdidas y Ganancias adjuntas.

Durante los ejercicios 2015 y 2014 la Sociedad no ha capitalizado como mayor valor de su inmovilizado material intereses financieros.

Los trabajos que la Sociedad realiza para su propio inmovilizado se reflejan al coste acumulado que resulta de añadir a los costes externos, los costes internos determinados en función de los consumos propios de materiales y los costes de fabricación aplicados con los mismos criterios que los empleados para la valoración de las existencias. Durante los ejercicios 2015 y 2014 la Sociedad no ha capitalizado coste alguno por estos conceptos en su inmovilizado material.

Amortización

La amortización del inmovilizado material se calcula de forma lineal, en función de los años de vida útil estimados de los activos. Los porcentajes anuales de amortización aplicados sobre los respectivos valores de coste actualizado, en los casos que procede, así como los años de vida útil estimados, son los siguientes:

Epígrafe	Porcentaje Anual	Años de Vida Útil Estimados
Sistema de amortización lineal:		
Otras instalaciones	10	10
Mobiliario	10	10
Equipos proceso de información	20	5
Otro inmovilizado material	12,5	8

La dotación a la amortización del inmovilizado material al 31 de diciembre de 2015 y 2014 asciende a 263 y 207 miles de euros, respectivamente, habiéndose registrado con cargo al epígrafe "Amortización del inmovilizado" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. El saldo de la amortización acumulada al 31 de diciembre de 2015 y 2014 por su parte asciende a 566 y 303 miles de euros, respectivamente.

El inmovilizado en curso no comienza a amortizarse hasta su entrada en funcionamiento, momento en que se traspaasa a su correspondiente cuenta de inmovilizado material, según su naturaleza.

Durante los ejercicios 2015 y 2014 la Sociedad no ha registrado deterioro alguno en relación a sus inmovilizados materiales.

Deterioro del valor del Inmovilizado material

Siempre que existan indicios de pérdida de valor de los activos materiales, correspondiendo a tal calificación la totalidad de los activos materiales de la Sociedad, la Sociedad procede a estimar mediante el denominado "test de deterioro" la posible existencia de pérdidas de valor que reduzcan el valor recuperable de dichos activos a un importe inferior al de su valor en libros.

Cuando una pérdida por deterioro de valor revierte posteriormente, el importe en libros del activo se incrementa hasta la estimación revisada de su importe recuperable, pero de tal modo que el importe en libros incrementado no supere el importe en libros que se habría determinado de no haberse reconocido ninguna pérdida por deterioro de valor para el activo en ejercicios anteriores. Dicha revisión de una pérdida por deterioro de valor se reconoce como ingreso.

Durante los ejercicios 2015 y 2014 la Sociedad no ha registrado deterioro alguno en relación a sus inmovilizados materiales.

Adicionalmente, al cierre de los ejercicios 2015 y 2014 no existen compromisos de compra y/o venta sobre elementos del inmovilizado material de importe significativo.

4.3 Inversiones Inmobiliarias

El epígrafe inversiones inmobiliarias del balance de situación recoge los valores de terrenos, edificios y otras construcciones que se mantienen, bien para explotarlos en régimen de alquiler, bien para obtener una plusvalía en su venta como consecuencia de los incrementos que se produzcan en el futuro en sus respectivos precios de mercado.

Valoración Inicial

Las Inversiones Inmobiliarias se valoran inicialmente por su coste de adquisición o coste de producción, al que se incorpora el importe de las inversiones adicionales o complementarias que se realizan, y posteriormente se minoran por la correspondiente amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, si las hubiera, conforme a los criterios descritos en esta Nota.

Conforme a lo dispuesto en la letra a) del apartado 10 de la Disposición Adicional 7ª de la Ley 9/2012, el coste de adquisición de los activos recibidos de las entidades cedentes del Grupo 1 y Grupo 2 se determinó aplicando los precios de traspaso para cada tipología de activos que fueron fijados por resolución del Banco de España de conformidad con los criterios establecidos en el RD 1559/2012.

Conforme a lo estipulado en la Norma tercera de la Circular 5/2015, en el caso de activos inmobiliarios adjudicados o adquiridos en pago de deudas el valor por el que son reconocidos inicialmente es el valor contable de los activos financieros cancelados en fecha de ejecución o dación en pago. Los gastos procesales, registrales e impuestos liquidados se adicionan al valor inicial siempre que con ello no se supere el valor razonable estimado del mismo.

Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los bienes, se capitalizan como mayor coste de los correspondientes bienes.

Los gastos de conservación y mantenimiento incurridos durante el ejercicio se registran como "Servicios exteriores" en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias adjunta.

Los trabajos que la Sociedad realiza para su propio inmovilizado se reflejan al coste acumulado que resulta de añadir a los costes externos, los costes internos determinados en función de los consumos propios de materiales y los costes de fabricación aplicados con los mismos criterios que los empleados para la valoración de las existencias. Durante los ejercicios 2015 y 2014 la Sociedad no ha capitalizado coste alguno por estos conceptos en sus Inversiones Inmobiliarias.

Durante los ejercicios 2015 y 2014 la Sociedad no ha capitalizado intereses ni cargas financieras como mayor coste de las Inversiones Inmobiliarias.

Valoración posterior y evaluación del deterioro

El deterioro de dichos activos se evalúan de acuerdo con lo indicado en la Nota 4.7.

Amortización

La amortización de las inversiones inmobiliarias se calcula de forma lineal, en función de los años de vida útil estimados de los activos. Los porcentajes anuales de amortización aplicados sobre los respectivos valores de coste, en los casos que procede, así como los años de vida útil estimados, son los siguientes:

	Porcentaje Anual	Años de Vida Útil Estimados
Sistema de amortización lineal:		
Construcciones	2	50
Otras instalaciones	10	10
Mobiliario	10	10
Equipos proceso de información	20	5
Otro inmovilizado material	12,5	8

La dotación a la amortización de las inversiones inmobiliarias de los ejercicios 2015 y 2014 asciende a 55.155 y 47.585 miles de euros (véase Nota 5) habiéndose registrado con cargo al epígrafe "Amortización del inmovilizado" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

El inmovilizado en curso no comienza a amortizarse hasta su entrada en funcionamiento, momento en que se traspasa a su correspondiente cuenta de inmovilizado material, según su naturaleza. Durante los ejercicios 2015 y 2014 no se ha realizado traspasos desde el epígrafe de "Inmovilizado material".

4.4 Permutas de activos y adjudicaciones

Se entiende por "permuta de activos" la adquisición de activos materiales o intangibles a cambio de la entrega de otros activos no monetarios o de una combinación de éstos con activos monetarios.

Como norma general, en operaciones de permuta con carácter comercial, el activo recibido se valora por el valor razonable del activo entregado más, en su caso, las contrapartidas monetarias que se hubieran entregado a cambio. Las diferencias de valoración que surgen al dar de baja el elemento entregado a cambio se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Cuando la permuta no tenga carácter comercial, el activo recibido se valora por el valor contable del bien entregado más, en su caso, las contrapartidas monetarias que se hubieran entregado a cambio, con el límite del valor razonable del activo recibido si éste fuera menor.

En concreto, en el caso de los activos adjudicados en pago de deuda, en función de su naturaleza y fin al que se destinen, se clasifican como inversiones inmobiliarias y existencias y se registran de acuerdo a lo previsto en las Notas 4.3. y 4.11., respectivamente.

4.5 Arrendamientos

La Sociedad considera arrendamientos operativos aquellos que tienen su origen en un contrato en virtud del cual el arrendador conviene con el arrendatario el derecho a usar un activo durante un período de tiempo determinado, a cambio de percibir un importe único o una serie de pagos o cuotas, sin que se trate de un arrendamiento que, de acuerdo a lo dispuesto en la normativa en vigor, deba considerarse como arrendamiento financiero.

La Sociedad carga a la cuenta de pérdidas y ganancias los ingresos y gastos derivados de los acuerdos de arrendamientos operativos en los que actúa como arrendador en el ejercicio en que se devengan. Asimismo, el coste de adquisición del bien arrendado se presenta en el balance conforme a su naturaleza, incrementado por el importe de los costes del contrato directamente imputables, los cuales se reconocen como gasto en el plazo del contrato, aplicando el mismo criterio utilizado para el reconocimiento de los ingresos por arrendamiento.

Por su parte, la Sociedad trata cualquier cobro o pago que pudiera realizarse al contratar un arrendamiento operativo como un cobro o pago anticipado y son imputados a la cuenta de resultados a lo largo del periodo del arrendamiento, a medida que se cedan o reciban los beneficios del activo arrendado.

Durante los ejercicios 2015 y 2014, la Sociedad no ha mantenido ningún contrato de arrendamiento financiero.

4.6 Participaciones en entidades asociadas y Activos financieros-Categorías de activos financieros

4.6.1 Participaciones en entidades asociadas

Se consideran entidades asociadas aquellas sociedades sobre las que se tiene capacidad para ejercer una influencia significativa. Se entiende por influencia significativa cuando la Sociedad participa en otra sociedad y tiene poder para intervenir en las decisiones de política financiera y de explotación de la participada, sin llegar a tener su control o control conjunto. Habitualmente, esta capacidad se manifiesta en una participación (directa o indirecta) igual o superior al 20% de los derechos de voto de la entidad participada.

Las participaciones en entidades asociadas se encuentran registradas en el epígrafe "Inversiones en empresas asociadas a largo plazo – Instrumentos de patrimonio" del balance y valoradas por su coste de adquisición, neto de los deterioros que, en su caso, pudiesen haber sufrido dichas participaciones (véase Nota 4.7.3).

Las remuneraciones devengadas por estas participaciones, siempre que no procedan inequívocamente de resultados generados con anterioridad a la fecha de adquisición, se registran, en el capítulo "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias (véase Nota 16.1).

Fondos de Activos Bancarios (FABs)

El Artículo 20 del Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, habilita a la Sociedad a constituir compartimentos de patrimonio separados en los denominados "Fondos de Activos Bancarios" (en adelante, FABs).

El objeto social de los FABs, entidades con naturaleza de fondo que carecen de personalidad jurídica, será la liquidación de la cartera de activos y pasivos aportados por Sareb, para lo cual contará con el plazo por el cual hayan sido constituidos.

Para la contabilización de las inversiones en FABs la Sociedad distingue entre:

- FABs mediante la creación de los cuales no se han transferido sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a los activos y pasivos transferidos a inversores terceros. Como norma general, dichos fondos son aquellos en los que la Sociedad retiene el control y más del 50% de la suma del pasivo y el patrimonio neto del Fondo. En estos casos, la Sociedad no da de baja los activos y pasivos (esto es, no reconoce ningún ingreso por ventas ni sus correspondientes costes) y los valora con los mismos criterios aplicables antes de la transferencia, si bien registra un pasivo por un importe igual a la contraprestación recibida que valora a coste amortizado, neteando en su caso y reconociendo tanto los ingresos de los activos transferidos no dados de baja como los costes del nuevo pasivo financiero en el momento de su efectiva transmisión a terceros. Al 31 de diciembre de 2015 los FABs no desconsolidados de la contabilidad de la Sociedad son FAB 2013 Bull, FAB Crossover I y FAB Corona.

- FABs mediante la creación de los cuales se han transferido sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a los activos y pasivos transferidos a inversores terceros. Como norma general, dichos fondos son aquellos en los que la Sociedad no retiene más del 50% del total pasivo y patrimonio neto del Fondo. En estos casos, y dado que generalmente se ha transferido al inversor el control de los activos transferidos la Sociedad registra en el epígrafe de "Inversiones en empresas asociadas a largo plazo– Instrumentos de patrimonio" el coste de los valores equivalentes al capital social suscritos por la Sociedad. La valoración de dichos instrumentos de patrimonio se rige por lo estipulado en la nota 4.7.3 (Deterioro de Instrumentos de patrimonio emitidos por FABs). Adicionalmente, en caso de existir financiación otorgada por la Sociedad, la misma se registra en el epígrafe de "Créditos a empresas del grupo y asociadas". Al 31 de diciembre de 2015 los Fab desconsolidados de la contabilidad de la Sociedad son FAB 2013 Teide y FAB May.

A continuación se resumen las principales operaciones realizadas con FABs durante los ejercicios 2015 y 2014:

Ejercicio 2015

FAB Crossover I

Durante el mes de octubre de 2015 FAB Crossover I ha procedido a la venta en bloque de todos los suelos que poseía en cartera a un inversor nacional por un importe de 58.500 miles de euros de los cuales 33.762 miles de euros han sido cobrados en efectivo y 24.738 miles de euros fueron aplazados con vencimiento fijado en el ejercicio 2016. Fruto de esta operación la Sociedad percibió una remuneración del FAB Crossover por importe de 6.525 miles de euros que se encuentran registrados en el epígrafe "Ingresos por remuneración de Fab" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

Posteriormente, con fecha 28 de octubre de 2015 la Sociedad ha procedido a recomprar al socio inversor mayoritario el 80% de los valores de FAB Crossover I por un precio de 19.030 miles de euros, de los cuales 5.165 miles de euros han sido pagados en efectivo, 10.337 por compensación del derecho de cobro por el pago aplazado surgido por la venta en el 2014 del 80% de los valores y 28

miles de euros por los intereses devengados por el mismo (contabilizado en el epígrafe "Deudores varios -Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar") y habiéndose aplazado 3.500 miles de euros hasta el 30 de diciembre de 2016. Dicho pago aplazado se encuentra registrado en el epígrafe de "Proveedores- Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar" del balance de situación adjunto (véase Nota 14).

Por ello, desde la fecha de compra del 80% de de los valores, la Sociedad posee el 100% del control de FAB Crossover I, por lo que se ha procedido a integrar los activos y pasivos del mismo y se ha procedido a eliminar el coste de la participación contra los fondos propios del mismo. El principal efecto de dicha integración se recoge en el epígrafe de "Deudores varios" motivado del cobro aplazado originado en la venta de los suelos por importe de 24.738 miles de euros (véase Nota 9).

Ejercicio 2014

FAB May:

Con fecha 8 de julio de 2014 la Sociedad procedió a constituir el "FAB May" mediante la aportación de un paquete compuesto de suelos (Inversiones Inmobiliarias) cuyo coste ascendía a 46.686 miles de euros, por un precio agregado de 57.614 miles de euros. El precio de venta fue satisfecho por el fondo mediante la emisión de 560 valores de 102.882 euros de valor nominal cada uno.

Posteriormente, la Sociedad procedió a la venta a un inversor privado del 95% de los valores suscritos (532 valores) por un precio de 54.733 miles de euros, igual a su valor nominal. El calendario de pagos de dicho precio es el siguiente:

- 30.104 miles de euros, correspondientes al 55% del precio fueron abonados por el inversor a la firma de la escritura pública de transmisión de los valores.
- 8.209 miles de euros, correspondientes al 15% del precio fueron abonados por el inversor el día 11 de diciembre de 2014.

- 16.420 miles de euros, equivalentes al 30% del precio, serán abonados por el inversor el día 22 de mayo de 2016. Al 31 de diciembre de 2014 dicho importe se encontraba registrado en el epígrafe "Clientes por ventas y prestación de servicios" del balance de situación adjunto. En caso de impago de la cantidad aplazada la Sociedad puede exigir la devolución de los 532 valores transmitidos, al precio original de transmisión, así como una penalización de 6.288 miles de euros. Dichos importes han sido cobrados durante el ejercicio 2015.

Adicionalmente, el contrato de transmisión de activos al FAB May contemplaba que la Sociedad deberá hacerse cargo de los futuros costes de urbanización de uno de los activos transmitidos. En caso de que estos futuros costes finalmente fuesen superiores a 800 miles de euros, Sareb deberá lanzar una oferta al fondo para la recompra de este activo. Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 la Sociedad mantiene una provisión por importe de 2.619 miles de euros dentro del epígrafe de "Provisiones para riesgos y gastos" del balance de situación adjunto al entender que este riesgo es probable y la cifra recoge el riesgo máximo a asumir por Sareb en el caso de recompra del activo indicado (véase Nota 12).

Dada la composición final del FAB May donde la Sociedad sólo es propietaria del 5% del total de los valores emitidos, teniendo estos la misma subordinación que el resto de valores emitidos, ha procedido a dar de baja los activos inmobiliarios transmitidos al considerarse que se han transferido sustancialmente los riesgos y beneficios, procediendo a registrar 57.614 miles de euros en el epígrafe de "Ingresos por ventas de Inversiones Inmobiliarias" en la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

Al 31 de diciembre 2014, la Sociedad tiene registrado el coste del 5% de los valores del fondo en el epígrafe de "Inversiones en empresas asociadas a largo plazo - Créditos a empresas" puesto que dada las características de los valores emitidos por dichos fondos no cumplen los requisitos estipulados en las normas contables de aplicación para ser considerados patrimonio neto.

FAB Crossover I

Con fecha 2 de diciembre de 2014 la Sociedad procedió a constituir el FAB Crossover I mediante la aportación de una cartera de suelos (Inversiones Inmobiliarias) cuyo coste neto ascendía a 28.958 miles de euros por un precio agregado de 43.071 miles de euros. El precio de venta fue satisfecho por el fondo mediante la emisión de 325 valores de 132.525 euros de valor nominal.

Posteriormente la Sociedad procedió a transmitir a un inversor el 80% de los valores de FAB Crossover I por un precio de 34.456 miles de euros, habiéndose cobrado en el momento de transmisión de los valores el 70% del total del precio (24.120 miles de euros) y habiéndose aplazado el 30% restante (10.337 miles de euros), que se encuentra registrado en el epígrafe de "Clientes por ventas y prestación de servicios" del balance de situación adjunto. El vencimiento de dicho importe aplazado está fijado para el 2 de diciembre de 2016. Al igual que en el Fab May, en caso de impago de la cantidad aplazada la Sociedad puede exigir la devolución de los 325 valores transmitidos así como una penalización para el inversor equivalente en este caso al 55% de las cantidades ya pagadas por el inversor.

Al igual que en el FAB anterior la Sociedad considera que, dada la estructura del fondo, donde la Sociedad únicamente mantiene un 20% del mismo y con el mismo grado de subordinación que el resto de valores emitidos, lo cual no le da acceso al control mayoritario del mismo, se han transmitido sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a los activos transmitidos.

Al 31 de diciembre 2014, la Sociedad tenía registrado el coste del 20% de los valores del fondo en el epígrafe de "Inversiones con empresas del Grupo y asociadas - Instrumentos de patrimonio".

Adicionalmente se concedió financiación por importe de 1.809 miles de euros.

1	2	3	4	5	6	7	8
Carta del Presidente	Hitos	Gobierno corporativo	Cartera	Los nuevos <i>servicers</i>	Sareb y su negocio	Compromisos Sareb	Cuentas auditadas

4.6.2 Préstamos y partidas a cobrar

En esta categoría de instrumentos financieros se incluyen aquellos instrumentos de deuda que se originan en la prestación de servicios de la Sociedad y aquellos que, no teniendo origen en estas actividades, representan derechos de cobro de cuantía determinada o determinable y que no se negocian en un mercado activo.

Los préstamos y partidas a cobrar se encuentran registrados en el balance al 31 de diciembre de 2015, en los epígrafes de "Inversiones en empresas asociadas a largo plazo-Créditos a empresas", Inversiones financieras a largo plazo y corto plazo correspondientes a "Créditos a terceros y vinculadas", "Créditos a empresas" y "Otros activos financieros" y por los epígrafes de "Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar" y "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" del activo del balance a dichas fechas.

La Sociedad sigue la política de traspasar al epígrafe de activos dudosos aquellos préstamos y créditos que cuenten con cuotas de intereses y/o capital vencidas con una antigüedad superior a 90 días.

Valoración inicial

Con carácter general, los préstamos y las partidas a cobrar se registran inicialmente por su valor razonable, que es el precio de la transmisión/adquisición, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada, más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles. Durante el ejercicio 2013 la Sociedad procedió a activar como mayor valor de los activos los costes incurridos necesarios para la toma de control de los mismos, los cuales ascendieron a 17.561 miles de euros. Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 el importe activado de dichos gastos asciende a 14.571 y 16.254 miles de euros, respectivamente (Nota 7.1.1.).

Conforme a lo dispuesto en la letra a) del apartado 10 de la Disposición Adicional 7ª de la Ley 9/2012, el coste de adquisición de los activos recibidos de las entidades cedentes del Grupo 1 y Grupo 2 se determinó aplicando los precios de traspaso para cada tipología de activos que fueron fijados por resolución del Banco de España de conformidad con los criterios establecidos en el RD 1559/2012.

Valoración posterior

Los activos incluidos en esta categoría se valoran por su coste amortizado neto del posible deterioro que hayan podido sufrir. Los intereses devengados por estos activos se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias en aplicación del tipo de interés efectivo. Conforme a la respuesta a la consulta al efecto formulada al Banco de España y a los pronunciamientos previos del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), la estimación de los flujos de efectivo futuro a efectos de la determinación del tipo de interés efectivo tiene en consideración, en su caso, el valor de las garantías reales de las operaciones.

Sin perjuicio de lo anterior, determinadas partidas establecidas en la normativa aplicable, con plazo de vencimiento inferior a un año, se registran inicialmente por su valor nominal, cuando el efecto de no actualizar sus flujos de efectivo no es significativo, valorándose posteriormente por este mismo importe.

Las pérdidas por deterioro que, en su caso, puedan existir sobre estos activos se registran de acuerdo a lo dispuesto en la Nota 4.7.3.

Ni al 31 de diciembre de 2015 ni de 2014 Sareb mantenía ni ha mantenido activos financieros de los contemplados en la normativa aplicable, adicionales a los señalados en esta nota.

4.7 Deterioro de activos financieros, inversiones inmobiliarias y otras cuentas a cobrar

Tal y como se indica en la Nota 2.1 durante el ejercicio 2015 el Banco de España en desarrollo de lo dispuesto en el apartado 10 de la Disposición Adicional 7ª de la Ley 9/2012 ha procedido a publicar la Circular contable 5/2015 por la cual se desarrollan las especificidades contables de la Sociedad.

La publicación de dicha Circular 5/2015 pasa a regular los criterios en los que debe basarse la metodología que ha de emplear la Sociedad para estimar el valor de los activos transferidos por las entidades del Grupo 1 y 2. Según lo estipulado en la Circular el cálculo de dicho valor se deberá realizar de manera acorde con la empleada en su día para la determinación de los precios de transferencia a la Sociedad teniendo en cuenta la evolución de los precios de mercado y los horizontes temporales previstos en el plan de negocio de la Sociedad.

La sociedad, en cumplimiento de lo dispuesto en la Circular, ha desarrollado y aprobado la metodología para estimar las correcciones valorativas por deterioro basada en los criterios establecidos en la Circular.

El reconocimiento del deterioro surgido como consecuencia de la valoración de los activos se deberá realizar por unidad de activos. La Circular establece la compensación de minusvalías con plusvalías de activos dentro de la misma «unidad de activos». Las unidades de activos definidas en la Circular son las siguientes:

- a) Los bienes inmuebles adjudicados o adquiridos en pago de deuda, cualquier que sea su procedencia siempre que figuren en los balances individuales de las entidades cedentes o bien en sus balances consolidados en el momento del traspaso.
- b) Los siguientes derechos de crédito:
 - i. 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.
 - ii. Préstamos participativos concedidos a sociedades del sector inmobiliario o a sociedades vinculadas a ellas, cualquiera que sea su antigüedad y clasificación contable

- iii. Otros préstamos o créditos concedidos a titulares de créditos o préstamos incluidos en el apartado 1.º anterior, cuando el FROB aprecie la conveniencia del traspaso para que Sareb pueda llevar a cabo una adecuada gestión de los activos transferidos.

- c) Los bienes inmuebles y derechos de crédito que cumplan los requisitos previstos en las letras anteriores procedentes de sociedades del sector inmobiliario, o de sociedades vinculadas a ellas, sobre las que la entidad de crédito ejerza control en el sentido del artículo 42 del Código de Comercio.

- d) Los instrumentos representativos del capital de sociedades del sector inmobiliario o de sociedades vinculadas a ellas que, de forma directa o indirecta, permitan a la entidad de crédito o a cualquier otra entidad de su grupo ejercer el control conjunto o una influencia significativa sobre ellas, cuando el FROB aprecie la conveniencia del traspaso por poseer estas un volumen muy notable de activos a los que se refiere la letra a), o servir de cauce efectivo para que la entidad desarrolle actividades de construcción o promoción inmobiliaria en España.

- e) Préstamos o créditos al consumo o a pequeñas y medianas empresas, de préstamos o créditos garantizados con hipotecas residenciales y de cualesquiera otros activos no incluidos en dichos apartados, siempre que esos activos se encuentren especialmente deteriorados o que su permanencia en balance se considere perjudicial para la viabilidad de la entidad. La apreciación de la concurrencia de estas circunstancias requerirá informe previo del Banco de España.

No obstante la definición por parte de la Circular de 5 unidades de activos, únicamente le son de aplicación a Sareb las dos primeras: la relativa a los inmuebles adjudicados traspasados en origen a Sareb; y la constituida por los derechos de crédito en origen.

Cabe destacar que la Circular establece que los activos adjudicados o recibidos en pago de deudas con posterioridad a las fechas de traspaso permanecerán en la unidad de activos en la que fueron incluidos inicialmente.

Al cierre de ejercicio, o cada vez que la Sociedad proporcione información pública sobre su situación financiera, se debe evaluar la necesidad de efectuar correcciones valorativas por deterioro de cada una de las unidades de activos. Para ello se evaluará, con la mejor información disponible en cada momento, si el valor en libros de la unidad de activos resulta superior al valor estimado de la unidad de activos en su conjunto conforme a la metodología desarrollada por la Sociedad, según los criterios establecidos en la norma cuarta de la Circular 5/2015. En caso de que así sea se reconoce un deterioro de valor con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

El deterioro de valor de cada «unidad de activos» podrá revertirse cuando se evidencie que se ha recuperado el valor de los activos de la «unidad de activos», conforme a la metodología desarrollada por la Sociedad y regulada por la Circular 5/2015, con el límite del valor que tendría la «unidad de activos» de no haber registrado ningún deterioro.

En cada «unidad de activos», el importe de las minusvalías en los activos deteriorados podrá compensarse con plusvalías de los activos no deteriorados incluidos en la misma «unidad de activos», estimadas de acuerdo con los criterios de la norma cuarta de la Circular 5/2015.

La permanencia de un activo en su «unidad de activos» correspondiente estará sujeta al cumplimiento de los requisitos contenidos en la letra a) del apartado 1 del artículo 36 del Código de Comercio y, por ello, a que existan suficientes elementos objetivos que confirmen la probabilidad respecto de que la recuperación del valor del activo registrado no sea remota.

La Sociedad ha procedido en el ejercicio 2015 aplicar por primera vez los criterios de la Circular y, por lo tanto, a estimar el valor de todos sus activos inmobiliarios y financieros. En cumplimiento de lo establecido en la Disposición Transitoria segunda de la citada Circular 5/2015 del Banco de España, la Sociedad ha procedido a valorar en el ejercicio 2015, y conforme a los criterios estipulados en su Norma 4ª:

- Para la unidad de activos inmobiliarios, un conjunto de inmuebles que representan cuando menos el 50% del valor neto contable de dicha unidad.
- Para la unidad de activos financieros cuando menos el 50% del Valor neto contable de dicha unidad excluidas las operaciones que no cuentan con garantía real.

Adicionalmente, el conjunto de activos valorados al cierre de 2015 conforme a los criterios establecidos por la Circular es suficientemente representativa de la población total de activos en cuanto a su tipología y localización.

Para el resto de los activos inmobiliarios, ya sean propiedad de la Sociedad ya sean colaterales de los activos financieros de los que la Sociedad es acreedora, que no han podido ser valorados conforme a los métodos establecidos en la Circular, y en aplicación de lo también dispuesto en la Disposición transitoria segunda, los Administradores de la Sociedad han estimado su valor, apoyándose en las mejores valoraciones disponibles de los activos (las obtenidas de la due diligence, las obtenidas de otras valoraciones actualizadas aunque no fuesen elegibles a efectos de la Circular o las existentes en origen, principalmente) sobre las que se han aplicado unos índices correctores elaborados por Sareb considerando la evolución de los precios según la información pública y, en particular, la propia experiencia obtenida en la valoración del grupo anterior.

Dichos índices correctores consideran los parámetros de tipología de activo, de localización geográfica, de año de la valoración y la entidad financiera cedente en origen. La elaboración de dichos índices ha sido evaluada por un experto independiente externo.

De cara al cierre de 31 de diciembre de 2016, todos los activos inmobiliarios (y los colaterales que soportan las operaciones de crédito) deben ser valorados conforme a los criterios de valoración de inmuebles de la Circular.

La baja de balance de los activos se realizará por su valor contable, sin considerar las correcciones valorativas por deterioro de valor estimadas por «unidades de activos» como consecuencia de la aplicación de lo previsto en la norma cuarta.

A continuación se presentan los criterios aplicados por la Sociedad para determinar la existencia de pérdidas por deterioro en cada una de las distintas unidades de activos identificadas, así como el método seguido para el cálculo de las coberturas contabilizadas por dicho deterioro y para su registro.

4.7.1. Deterioro de la unidad de activos inmobiliarios

Dicha unidad de activos incluye los saldos registrados en los epígrafes de "Inversiones Inmobiliarias" y "Existencias" a excepción de 2.562 millones de euros que se tratan de activos inmobiliarios recibidos en pago de deudas por la Sociedad con posterioridad a la fecha de traspaso de los activos financieros y que han sido valorados dentro de la unidad de activos detallada en la Nota 4.7.2.

Para la determinación del valor de sus activos inmobiliarios la Sociedad tiene en cuenta las características que un comprador debidamente informado utilizaría para decidir su adquisición, tales como su localización geográfica, la disponibilidad de infraestructuras, su situación legal, las condiciones para su venta o explotación, la oferta y demanda de activos similares, su uso más probable, así como aspectos relacionados con la planificación urbanística, evolución demográfica y los precios de los suministros. A efectos de tener en cuenta la situación legal del activo y las consideraciones de planificación urbanística, la Sociedad ha utilizado, en la valoración de los terrenos, los niveles urbanísticos definidos en el artículo 4 de la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de inmuebles y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras.

Estimación del valor de Inversiones Inmobiliarias en renta

En aquellas inversiones inmobiliarias que la Sociedad mantiene en régimen de alquiler el valor se ha estimado a partir del descuento de flujos de efectivo futuros, considerando el nivel de ocupación correspondiente a la fecha de valoración, la probabilidad de ocupación futura del inmueble y las rentas de mercado actuales.

Estimación del valor mediante tasaciones individuales

La Sociedad ha estimado el valor de sus activos inmobiliarios de manera individual según informes de valoración de expertos independientes con experiencia demostrable en la zona y la tipología de activos tasados. En concreto la valoración de los activos ha sido realizada por sociedades de tasación inscritas en el Registro Oficial de Sociedades de Tasación del Banco de España, conforme a los criterios previstos en la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de inmuebles. De acuerdo con lo especificado en la Norma 4ª de la Circular 5/2015 de Banco de España, para la realización de dichas tasaciones se ha considerado por parte de los expertos independientes los siguientes métodos en función de la tipología de activos:

- Método residual dinámico para terrenos.
- Descuento de flujos de efectivo futuros para los activos en régimen de obtención de rentas, considerando los niveles de ocupación previstos y rentas de mercado actuales.

La Sociedad como mínimo, cada tres años, revisará las tasaciones hipotecarias realizadas sobre sus activos inmobiliarios realizando un cambio del experto independiente. En caso de que las condiciones y circunstancias de mercado evidencien la necesidad de realizar tasaciones con una mayor frecuencia la Sociedad disminuirá dicho periodo.

Estimación de valor de vivienda terminada, anejos y locales comerciales

En el caso de viviendas terminadas, trasteros y anejos a ellas (tales como garajes o trasteros), en base a lo dispuesto en la Norma cuarta de la Circular 5/2015 del Banco de España, ha optado por estimar el valor de las mismas en base a métodos automáticos de valoración, las cuales han sido realizadas por expertos independientes (sociedades de tasación inscritas en el Registro Oficial de Sociedades de Tasación del Banco de España). Estos últimos métodos estadísticos o modelos automáticos de valoración se han utilizado para determinar el valor de los locales comerciales de aquellas poblaciones en las que exista un mercado representativo de inmuebles comparables en el sentido de que puedan encontrarse, prácticamente en cualquier momento, operadores dispuestos a negociar una compraventa o alquiler.

Aquellas valoraciones estadísticas o realizadas mediante métodos automáticos se recalculan todos los años y se realizan teniendo en cuenta las estadísticas del Instituto Nacional de Estadística sobre la evolución del precio de la vivienda nueva y usada.

Estimación de valor del resto de activos por estimaciones o metodologías internas

En el caso de activos inmobiliarios de naturaleza distinta a los descritos en los apartados anteriores y con valor contable agregado por lote inferior a un millón de euros, la compañía ha utilizado su mejor estimación para determinar su valor actualizado, al menos, de forma anual. Dichas estimaciones se han realizado aplicando modelos de valoración cuya metodología ha sido validada por experto externo independiente, y exclusivamente para aquellos activos en los que se disponía de los datos necesarios suficientemente testados. En caso contrario dichos activos se valorarían a través de tasaciones ECO.

Adicionalmente a las valoraciones realizadas de acuerdo con los métodos anteriores, la metodología desarrollada por Sareb, basada en los criterios establecidos en la Circular 5/2015 aplicable tanto a activos inmobiliarios como financieros, incluye una serie de hipótesis entre las que destacan las siguientes:

- Ajustes para reflejar la evolución de los precios de mercado y los horizontes del plan de negocio de la Sociedad. Para la aplicación de estos ajustes, los Administradores han empleado su mejor estimación en función de la tipología y localización de los diferentes activos inmobiliarios, así como las estimaciones de ventas en los diferentes años recogidos en el plan de negocio. A estos efectos, y en base a lo establecido por la Circular 5/2015 se ha considerado la estimación de la evolución de los precios de mercado media que oscila en un rango de entre el 1,5% y el 5%, así como un horizonte temporal medio, en función de las distintas tipologías de activos, que oscila en un rango de entre 7 y 10 años.
- Estimación de los costes de mantenimiento y comercialización, los cuales se deducen de las valoraciones estimadas. Para el cálculo de dicha estimación de costes se han considerado las estimaciones medias de permanencia del activo que se derivan del Plan de Negocio reflejadas en el párrafo anterior. A estos efectos, en función de las distintas tipologías de activos, los costes medios asociados a dichos activos oscilan en un rango de entre el 0,9% y 6,7% dependiendo de la naturaleza de los activos y costes.
- Tasa de descuento o actualización. La valoración obtenida tras la aplicación de los anteriores ajustes se actualiza a valor presente aplicándole una tasa de descuento estimada teniendo en consideración el coste de financiación de la Sociedad y los riesgos inherentes a los activos. Se han considerado tasas medias en un rango de entre el 2% y el 3%, que recogen de forma agregada los costes financieros estimados para la Sociedad según el Plan de Negocio. Asimismo el modelo de valoración de activos financieros incorpora una métrica de riesgo adicional a los costes financieros vinculados con el Plan de Negocio y al riesgo inmobiliario recogido en la metodología de la Orden ECO, que oscila entre el 8% y el 30%.

- Asimismo y en aplicación de la Circular, cualquier valoración que resulte en un 15% por encima del valor hipotecario o del valor obtenido mediante procedimientos estadísticos muestrales o por modelos automáticos de valoración, se deberá evidenciar con más de una transacción de mercado sobre activos similares. No obstante la Sociedad no ha realizado ajuste alguno por encima del 15% del valor hipotecario o de las valoraciones obtenidas mediante procedimientos estadísticos muestrales o por modelos automáticos de valoración.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 la Sociedad no presenta minusvalías netas en esta unidad de activos.

La Sociedad ha llevado a cabo un análisis de sensibilidad sobre determinadas hipótesis clave (+/- 100 puntos básicos en índice para relejar la evolución de los precios de mercado, desviaciones de +/- 1 año en el horizonte temporal del plan de negocio y variaciones de +/- 1% en la valoración de los activos). Como resultado de dichos análisis de sensibilidad se obtienen oscilaciones en la valoración de los activos entre 793 y 32 millones de euros en ambos sentidos.

4.7.2. Deterioro de préstamos y créditos a cobrar y activos inmobiliarios recibidos en pago de deudas

Cuentas a cobrar de origen comercial

Al menos al cierre del ejercicio la Sociedad realiza un test de deterioro para ajustar las cuentas a cobrar de origen comercial a su valor razonable. Se considera que existe evidencia objetiva de deterioro si el valor recuperable del activo financiero es inferior a su valor en libros. Cuando se produce, el registro de este deterioro se registra en la cuenta de resultados. A 31 de diciembre de 2015 y 2014 la Sociedad mantiene una provisión por deterioro de sus cuentas a cobrar de origen comercial de 31.938 y 7.806 miles de euros, respectivamente (véase Nota 9).

Préstamos y créditos y otros activos inmobiliarios recibidos en pago de deudas

El valor de los activos financieros representativos de deuda traspasados a la Sociedad se estima individualmente según la capacidad de pago de los deudores principales obligados al pago, considerando, en su caso, la posible existencia de fiadores o avalistas con capacidad de pago demostrada.

En relación a la estimación de la capacidad de pago de los deudores se estima bien de manera individual según la capacidad de pago del deudor si ésta es contrastable documentalmente y evidenciada sobre el cumplimiento de las obligaciones contractuales sin demoras ni retrasos significativos en los pagos. En el caso de préstamos sin garantía real se lleva a cabo una evaluación colectiva, considerando que se refleje la pérdida esperada de la cartera en cuestión, con excepción de los activos financieros sin garantía real que presenten impagos o retrasos contractuales con una antigüedad superior a 18 meses para los que se consideran, salvo prueba en contrario con valor nulo. Dicho criterio se aplica al valor residual de los activos con garantía real distinta del primer rango, tras deducir toda la responsabilidad asegurada con las de mejor rango, incluidos los intereses de demora. Exclusivamente cuando la Sociedad sea el único acreedor de mejor rango, se utiliza el valor actualizado de la deuda cuando ésta sea inferior a la responsabilidad hipotecaria y el valor de la garantía pudiera cubrir tanto los créditos de mejor rango como los de inferior rango, ya sea de forma total o parcial.

Para aquellos activos financieros (o activos inmobiliarios recibidos en pago de deudas por la Sociedad) sobre los cuales se estime que la recuperación de los importes adeudados se realizará mediante la ejecución de las garantías y éstas representen un derecho real de primer rango sobre activos inmobiliarios, o de inferior rango si se cumplen los requisitos descritos en el párrafo anterior, la valoración del activo financiero se realizará tomando en consideración la valoración inmobiliaria de las garantías. Dicha valoración se realiza conforme a lo estipulado en la Nota 4.7.1 de Activos Inmobiliarios (incluyendo en la estimación de costes no solo los de mantenimiento y comercialización hasta la venta posterior del colateral, sino también los necesarios para la ejecución de las garantías (procesales, jurídicos, fiscales).

En el caso de que los préstamos y partidas a cobrar que cuenten con garantías reales distintas a inmuebles, tales como pignoración de valores de deuda o capital, la Sociedad calcula su valor de mercado a la fecha de valoración si es un instrumento financiero negociado en un mercado activo o en su caso utiliza técnicas de valoración generalmente aceptadas.

En la estimación del valor de estos activos se han aplicado una serie de hipótesis basadas en el Plan de Negocio de la Compañía y que se han detallado en la Nota 4.7.1.

Como resultado del test de deterioro realizado por la Sociedad se han registrado en los ejercicios 2015 y 2014 provisiones por 3.012.418 y 2.675.245 miles de euros respectivamente en concepto de deterioro de instrumentos de deuda calificados como préstamos y partidas a cobrar así como activos recibidos en pago de deuda (véase Nota 7.1.1.). Dicha provisión se encuentra registrada en el epígrafe "Inversiones financieras a largo plazo – Créditos a terceros y vinculadas" puesto que los activos que aportan minusvalías a la unidad de activos se encuentran registrados en dicho epígrafe.

Al igual que para la unidad de activos inmobiliarios, la Sociedad ha llevado a cabo un análisis de sensibilidad sobre determinadas hipótesis clave (+/- 100 puntos básicos en índice para reflejar la evolución de los precios de mercado, desviaciones de +/- 1 año en el horizonte temporal del plan de negocio y variaciones de +/- 1% en la valoración de los activos). Como resultado de dichos análisis de sensibilidad se obtienen oscilaciones en la valoración de los activos entre 1.729 y 196 miles de euros en ambos sentidos.

4.7.3 Participaciones en entidades asociadas

La estimación y contabilización de las pérdidas por deterioro de las participaciones en entidades asociadas se realizan por parte de la Sociedad siempre que existe evidencia objetiva, de acuerdo a lo dispuesto en la normativa aplicable, de que el valor en libros de una inversión en estas sociedades puede no ser recuperable.

En la estimación de la existencia de evidencia de deterioro de estas participaciones se consideran, entre otros factores, caídas de su valor teórico contable ajustado por las plusvalías tácitas no registradas de las sociedades o la evolución de su cotización (en caso de que las sociedades coticen), falta de actividad de la entidad participada, situación financiera de la entidad, etc.

El importe de la pérdida por deterioro a registrar se estima como la diferencia entre el valor en libros de las participaciones y su importe recuperable, entendiéndose éste como el mayor valor entre su valor razonable, menos los costes de venta, y el valor actual de los flujos de efectivo futuros derivados de la inversión.

En aquellos casos en los que no es posible realizar la estimación del importe recuperable de una inversión de acuerdo a lo dispuesto en el párrafo anterior o en aquellas inversiones poco significativas, se toma en consideración el patrimonio neto de la entidad participada corregido por las plusvalías tácitas existentes en la fecha de valoración para estimar su deterioro.

En aplicación de la consulta 2 del BOICAC 79, las correcciones valorativas por deterioro y, en su caso, su reversión, se registran como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe "Deterioro de instrumentos financieros – De instrumentos de patrimonio, préstamos y créditos a empresas asociadas" formando parte del resultado de explotación de la cuenta de pérdidas y ganancias. La reversión de un deterioro previamente registrado tendrá como límite el valor en libros de la inversión que estaría reconocido en la fecha de reversión si no se hubiese registrado el deterioro del valor.

Durante los ejercicios 2015 y 2014 la Sociedad ha procedido a registrar un deterioro por sus participaciones en entidades asociadas por importe de 3.824 y 7.593 miles de euros, respectivamente (véase Nota 7.2).

4.8 Categorías de clasificación de los pasivos financieros

En esta categoría se clasifican los débitos por operaciones comerciales que tienen su origen en la compra de bienes y servicios por operaciones de tráfico de la Sociedad, la financiación recibida (véase Nota 1) y los débitos por operaciones no comerciales los cuales, no siendo instrumentos derivados, no tienen origen comercial.

Los débitos y partidas a pagar se valoran inicialmente al valor razonable de la contraprestación recibida, ajustada por los costes de la transacción directamente atribuibles. Con posterioridad, dichos pasivos se valoran de acuerdo con su coste amortizado.

Sin perjuicio de lo anterior, determinadas partidas establecidas en la normativa aplicable, con plazo de vencimiento inferior a un año, se registran inicialmente por su valor nominal, cuando el efecto de no actualizar sus flujos de efectivo no es significativo, valorándose posteriormente por este mismo importe.

Los instrumentos financieros derivados de pasivo se valoran a su valor razonable, siguiendo los mismos criterios que los correspondientes a los activos financieros mantenidos para negociar descritos en el apartado 4.9.

Los intereses devengados por estos pasivos, calculados mediante la aplicación del método del tipo de interés efectivo, se registran en el capítulo "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

4.9 Derivados de Cobertura

La Sociedad utiliza derivados financieros en operaciones de cobertura de sus posiciones patrimoniales, como parte de su estrategia para disminuir su exposición al riesgo de tipo de interés.

Cuando la Sociedad designa una operación como de cobertura, lo hace desde el momento inicial de las operaciones o de los instrumentos incluidos en dicha cobertura, documentando dicha operación de cobertura de manera adecuada. En la documentación de estas operaciones se identifican el instrumento o instrumentos cubiertos y el instrumento o instrumentos de cobertura, además de la naturaleza del riesgo que se pretende cubrir; así como los criterios o métodos seguidos por Sareb para valorar la eficacia de la cobertura a lo largo de toda la duración de la misma, atendiendo al riesgo que se pretende cubrir.

Sareb sólo clasifica como operaciones de cobertura aquéllas que se consideran altamente eficaces a lo largo de la duración de las mismas. Una cobertura se considera altamente eficaz, si durante el plazo previsto de duración de la misma, las variaciones que se produzcan en el valor razonable o en los flujos de efectivo atribuidos al riesgo cubierto en la operación de cobertura del instrumento o de los instrumentos financieros cubiertos son compensados en su práctica totalidad por las variaciones en el valor razonable o en los flujos de efectivo, según el caso, del instrumento o de los instrumentos de cobertura.

Para medir la efectividad de las operaciones de cobertura definidas como tales, la Sociedad analiza si, desde el inicio y hasta el final del plazo definido para la operación de cobertura, se puede esperar, prospectivamente, que los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo de la partida cubierta que sean atribuibles al riesgo cubierto serán compensados casi completamente por los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo, según el caso, del instrumento o instrumentos de cobertura y que, retrospectivamente, los resultados de la cobertura hayan oscilado dentro de un rango de variación del del 80% al 125% respecto al resultado de la partida cubierta.

Para la determinación de dicho valor razonable, la Sociedad tiene en cuenta el riesgo de crédito de la Sociedad en caso que la valoración sea negativa, o el riesgo de contrapartida en caso que la valoración fuese positiva.

La contabilización de coberturas es interrumpida cuando el instrumento de cobertura vence, o es vendido, finalizado o ejercido, o deja de cumplir los criterios para la contabilización de coberturas. En este momento, cualquier beneficio o pérdida acumulada correspondiente al instrumento de cobertura que haya sido registrada en el patrimonio neto se mantiene dentro del patrimonio neto hasta que se produzca la operación prevista. Cuando no se espera que se produzca la operación que está siendo objeto de cobertura, los beneficios o pérdidas acumuladas netas reconocidos en el Patrimonio Neto se transfieren a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Cobertura de flujos de efectivo

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, Sareb mantiene operaciones de cobertura que se ajustan a la definición de "Coberturas de flujos de efectivo", es decir, coberturas por las que se cubre la exposición a la variación de los flujos de efectivo asociados al riesgo de tipo de interés de una transacción prevista altamente probable y de la financiación recibida de tipo de interés variable respectivamente que afecten a la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad.

La parte de la ganancia o la pérdida del instrumento de cobertura que se ha determinado como cobertura eficaz, se reconoce transitoriamente, neto de su efecto fiscal, en el patrimonio neto en la rúbrica "Ajustes por cambios de valor - Operaciones de cobertura", imputándose la parte correspondiente a la cuenta de pérdidas y ganancias en el ejercicio o ejercicios en los que la operación cubierta prevista afecte al resultado.

En la Nota 13.3 se facilita determinada información sobre las operaciones de coberturas de flujos de efectivo realizadas por la Sociedad.

4.10 Baja de los instrumentos financieros

Un activo financiero se da de baja del balance cuando se produce alguna de las siguientes circunstancias:

1. Los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo que generan han expirado; o
2. Se ceden los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero y se transmiten sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo, o aun no existiendo ni transmisión ni retención sustancial de estos, se transmita el control del activo financiero.

Por su parte, un pasivo financiero se da de baja del balance cuando se han extinguido las obligaciones que genera o cuando se readquieren por parte de la Sociedad, bien con la intención de recolocarlos de nuevo, bien con la intención de cancelarlos.

4.11 Existencias

Corresponden, básicamente, a promociones inmobiliarias en curso y al valor de los terrenos asociados a las mismas destinadas a la venta en el curso ordinario de la Sociedad. Sareb sigue el criterio de registrar dentro del epígrafe de "Existencias" todos aquellos activos sobre los cuales va a realizar cualquier ámbito de actuación, construcción y/o desarrollo para su posterior venta a través de una actividad promotora.

Se consideran como obras en curso los costes incurridos en las promociones inmobiliarias pendientes de terminación. En estos costes se incluyen los correspondientes al solar, urbanización y construcción, así como la capitalización de los gastos financieros incurridos durante el período de construcción, así como otros costes directos e indirectos imputables a los mismos. Por otro lado, la Sociedad sigue el criterio de no capitalizar los costes de comercialización, que imputa directamente a la cuenta de resultados.

Se transfiere de "Obra en curso" a "Edificios construidos" el coste correspondiente a aquellas promociones inmobiliarias cuya construcción ha terminado en el periodo y estén pendientes de venta.

Los criterios aplicables al análisis de deterioro de las existencias son similares a los aplicables a las Inversiones Inmobiliarias (véase Nota 4.7.1.).

4.12 Transacciones en moneda extranjera

La moneda funcional utilizada por la Sociedad es el euro. Consecuentemente, las operaciones en otras divisas distintas del euro se consideran denominadas en moneda extranjera y se registran según los tipos de cambio vigentes en las fechas de las operaciones.

Al cierre del ejercicio, la Sociedad no mantiene saldos ni ha efectuado transacciones en moneda extranjera por un importe significativo. El importe del gasto correspondiente a las diferencias de cambio reconocidas en el resultado del ejercicio 2015 y 2014, ha ascendido a 2.318 y 3.126 miles de euros de ingreso, respectivamente.

4.13 Ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se imputan en función del criterio del devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos. Dichos ingresos se valoran por el valor razonable de la contraprestación recibida, deducidos descuentos e impuestos.

Presentación en la cuenta de pérdidas y ganancias:

La Sociedad, siguiendo lo estipulado en el apartado 10 de la Disposición Adicional séptima de la Ley 9/2012, de 14 de diciembre, y su modificación incluida en la Disposición Adicional novena de la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, así como lo estipulado en la Circular 5/2015 del Banco de España ha procedido a registrar los ingresos generados como consecuencia del proceso de gestión y liquidación ordenada de todos los activos transferidos en la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad formando parte de su "Importe Neto de la Cifra de Negocios" (véanse Notas 2.1 y 16.1).

Ingresos por intereses

Sin menoscabo de los criterios previstos en la Norma de Registro y Valoración (NRV) 9ª del Plan General de Contabilidad (PGC), según la cual la valoración posterior de los activos financieros deberá seguir el criterio del coste amortizado así como que "los intereses devengados se contabilizarán en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo", la aplicación genérica del principio del devengo y del criterio del coste amortizado puede tener concretas aplicaciones prácticas en función de la tipología de los activos sobre los que se aplica, de las condiciones de adquisición de los mismos o incluso del sector que aplica dicho criterio, en la medida en que responda a la imagen fiel de los estados financieros.

Considerando las características de los activos recibidos y la elevada incertidumbre en su recobro por las vías ordinarias, como ya se ha descrito en la Nota 4.6.2, el modelo de devengo aplicado por Sareb contempla que sólo se devengan intereses en las operaciones en las que se estima un recobro efectivo de los mismos que se encuentra soportado por el valor recuperable de las garantías de dichas operaciones. Dicho valor recuperable se estima en base a los criterios estipulados en la Nota 4.7.2.

La aplicación de los criterios de valoración de la Circular del Banco de España que soportan este devengo han dado lugar a un incremento del devengo del ejercicio 2014 por un importe de 139.556 miles de euros que se incorpora en el proceso de reexpresión (véase Nota 2.10).

Como parte del tipo de interés efectivo, la Sociedad registra dentro del epígrafe "Importe Neto de la Cifra de Negocios – Recuperaciones de plusvalías de Préstamos y Créditos" la diferencia entre el valor recuperado y el coste de adquisición de los préstamos y créditos que han sido cancelados o amortizados parcialmente.

Ingresos por ventas de préstamos y créditos

Por otro lado, los ingresos por ventas de préstamos se registran dentro del epígrafe de "Importe Neto de la Cifra de Negocios – Ventas de Préstamos y Créditos". Dicha venta, se produce en el momento en el cual se han transferido al comprador todos los riesgos y beneficios relacionados con los activos financieros transferidos, momento que suele coincidir con la escrituración y cobro de la operación.

Ingresos por ventas de inmuebles (Inversiones Inmobiliarias y Existencias)

El reconocimiento de los ingresos por ventas de inmuebles (tanto Inversiones Inmobiliarias como existencias) se produce en el momento en que se han transferido al comprador los riesgos y beneficios significativos inherentes a la propiedad del bien vendido, no manteniendo la gestión corriente sobre dicho bien, ni reteniendo el control efectivo sobre el mismo. Este momento suele coincidir con la escrituración del bien en venta. El importe de las ventas de inmuebles se recoge en el epígrafe "Importe Neto de la Cifra de Negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

La Sociedad recoge en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias adjunta la dotación, en concepto de provisión para terminación de obra, de los importes correspondientes a los gastos pendientes de incurrir para la liquidación de la promoción.

El importe anticipado en efectivo o en efectos a cobrar correspondiente a las reservas y contratos de venta de promociones cuando éstas no se hayan entregado al cliente y por tanto no se haya reconocido la venta, se contabiliza en el capítulo "Anticipos de clientes" del pasivo del Balance de Situación adjunto, clasificándose como corriente con independencia de la fecha prevista de reconocimiento de venta de las promociones.

La Sociedad sigue el criterio de reconocer las ventas de terrenos y solares cuando se transmiten los riesgos y beneficios del mismo, que habitualmente se produce en la fecha en la que se escritura la compraventa.

Ingresos por arrendamiento

Los ingresos por alquileres se registran en función de su devengo, distribuyéndose linealmente los beneficios en concepto de incentivos y los costes iniciales de los contratos de arrendamiento.

4.14 Impuestos sobre beneficios

El gasto o ingreso por impuesto sobre beneficios comprende la parte relativa al gasto o ingreso por el impuesto corriente y la parte correspondiente al gasto o ingreso por impuesto diferido. El Impuesto sobre sociedades se calcula en base al resultado económico o contable, obtenido por la aplicación de principios de contabilidad generalmente aceptados, que no necesariamente ha de coincidir con el resultado fiscal, entendiéndose éste como la base imponible del impuesto.

El impuesto corriente es la cantidad que la Sociedad satisface como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre el beneficio relativas a un ejercicio. Las deducciones y otras ventajas fiscales en la cuota del impuesto, excluidas las retenciones y pagos a cuenta, así como las pérdidas fiscales compensables de ejercicios anteriores y aplicadas efectivamente en éste, dan lugar a un menor importe del impuesto corriente.

El gasto o el ingreso por impuesto diferido se corresponden con el reconocimiento y la cancelación de los activos y pasivos por impuesto diferido. Estos incluyen las diferencias temporales que se identifican como aquellos importes que se prevén pagaderos o recuperables derivados de las diferencias entre los importes en libros de los activos y pasivos y su valor fiscal, así como las bases imponibles negativas pendientes de compensación y los créditos por deducciones fiscales no aplicadas fiscalmente. Dichos importes se registran aplicando a la diferencia temporal o crédito que corresponda el tipo de gravamen al que se espera recuperarlos o liquidarlos.

Se reconocen pasivos por impuestos diferidos para todas las diferencias temporales imponibles, excepto aquellas derivadas del reconocimiento inicial de fondos de comercio o de otros activos y pasivos en una operación que no afecta ni al resultado fiscal ni al resultado contable y no es una combinación de negocios, así como las asociadas a inversiones en empresas dependientes, asociadas y negocios conjuntos en las que la Sociedad puede controlar el momento de la reversión y es probable que no reviertan en un futuro previsible.

Por su parte, los activos por impuestos diferidos sólo se reconocen en la medida en que se considere probable que la Sociedad vaya a disponer de ganancias fiscales futuras contra las que poder hacerlos efectivos. En este caso, la valoración de los impuestos diferidos se realiza en base al tipo impositivo vigente esperado en el momento de recuperación. Durante el ejercicio 2014 la Sociedad imputó a la cuenta de pérdidas y ganancias 66.573 miles de euros como consecuencia de la actualización de sus créditos fiscales al tipo impositivo del 25% así como 123.431 miles de euros en su patrimonio neto como consecuencia de la actualización de los activos por impuesto diferidos derivados de la valoración de mercado de sus derivados financieros (véase Nota 15).

Los activos y pasivos por impuestos diferidos, originados por operaciones con cargos o abonos directos en cuentas de patrimonio, se contabilizan también con contrapartida en patrimonio neto.

En cada cierre contable se reconsideran los activos por impuestos diferidos registrados, efectuándose las oportunas correcciones a los mismos en la medida en que existan dudas sobre su recuperación futura. Asimismo, en cada cierre se evalúan los activos por impuestos diferidos no registrados en balance y estos son objeto de reconocimiento en la medida en que pase a ser probable su recuperación con beneficios fiscales futuros.

4.15 Provisiones y contingencias

En la formulación de las cuentas anuales los Administradores de la Sociedad diferencian entre:

- a) Provisiones: saldos acreedores que cubren obligaciones actuales derivadas de sucesos pasados, cuya cancelación es probable que origine una salida de recursos, pero que resultan indeterminados en cuanto a su importe y/ o momento de cancelación.
- b) Pasivos contingentes: obligaciones posibles surgidas como consecuencia de sucesos pasados, cuya materialización futura está condicionada a que ocurra, o no, uno o más eventos futuros independientes de la voluntad de la Sociedad.

Las cuentas anuales recogen todas las provisiones con respecto a las cuales se estima que la probabilidad de que se tenga que atender la obligación es mayor que de lo contrario. Los pasivos contingentes no se reconocen en las cuentas anuales, sino que se informa sobre los mismos en las notas de la memoria, en la medida en que no sean considerados como remotos.

Las provisiones se valoran por el valor actual de la mejor estimación posible del importe necesario para cancelar o transferir la obligación, teniendo en cuenta la información disponible sobre el suceso y sus consecuencias, y registrándose los ajustes que surjan por la actualización de dichas provisiones como un gasto financiero conforme se va devengando.

La compensación a recibir de un tercero en el momento de liquidar la obligación, siempre que no existan dudas de que dicho reembolso será percibido, se registra como activo, excepto en el caso de que exista un vínculo legal por el que se haya exteriorizado parte del riesgo, y en virtud del cual la Sociedad no esté obligada a responder; en esta situación, la compensación se tendrá en cuenta para estimar el importe por el que, en su caso, figurará la correspondiente provisión.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 la Sociedad había constituido las provisiones descritas en la Nota 12.

4.16 Transacciones con vinculadas

Se entiende por parte vinculada toda persona, física o jurídica, que tenga control o influencia significativa sobre una entidad, o sea persona clave de su Dirección. De acuerdo a los Administradores, ninguna entidad ejerce de forma única o conjunta control sobre la entidad y tampoco existe ninguna vinculación con el personal clave de la Dirección, distinta de su relación laboral.

Por otro lado, se entiende por influencia significativa el poder para intervenir en las decisiones de política financiera y de explotación de la Sociedad, aunque sin llegar a tener el control de las mismas. En este sentido se presume que existe dicha influencia cuando la participación en la propiedad es superior al 20%, por tanto, el FROB ostentaría dicha condición.

Con carácter general las transacciones con partes vinculadas, se registran de acuerdo con la normas generales de valoración contenidas en el Plan General de Contabilidad, esto es, los elementos objeto de la transacción se registran por su valor razonable en el momento inicial, y posteriormente, de acuerdo con las normas contables correspondientes.

En la Nota 17 se ofrece información sobre las operaciones con partes vinculadas realizadas durante los ejercicios 2015 y 2014 y sobre los saldos mantenidos al 31 de diciembre de dichos ejercicios con partes vinculadas.

4.17 Indemnizaciones por despido

De acuerdo con la legislación vigente, la Sociedad está obligada al pago de indemnizaciones a aquellos empleados con los que, bajo determinadas condiciones, rescinda sus relaciones laborales. Por tanto, las indemnizaciones por despido susceptibles de cuantificación razonable se registran como gasto en el ejercicio en el que se adopta la decisión del despido. Al 31 de diciembre de 2015 la Sociedad no mantenía ningún tipo de pasivo por este concepto, no obstante durante el ejercicio 2015, la Sociedad registró indemnizaciones por despido por importe de 391 miles de euros, los cuales se encontraban registrados en el epígrafe "Gastos de personal – Sueldos, salarios y asimilados" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (42 miles de euros en el ejercicio 2014).

4.18 Estados de flujos de efectivo

En los estados de flujos de efectivo, preparados de acuerdo al método indirecto, se utilizan las siguientes expresiones en los siguientes sentidos:

1. Flujos de efectivo: entradas y salidas de dinero en efectivo y de sus equivalentes, entendiendo por éstos las inversiones a corto plazo de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor.

2. Actividades de explotación: actividades típicas de la Sociedad, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o de financiación. La Sociedad califica estas actividades de acuerdo con lo descrito en la Nota 4.13.
3. Actividades de inversión: las de adquisición, enajenación o disposición por otros medios de activos a largo plazo y otras inversiones no incluidas en el efectivo y sus equivalentes.
4. Actividades de financiación: actividades que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto y de los pasivos que no forman parte de las actividades de explotación de la Sociedad, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o de financiación.

5. Inversiones Inmobiliarias

La composición de este epígrafe al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es la siguiente:

Miles de Euros	31/12/2015	31/12/2014
Terrenos y solares	4.884.955	4.888.231
Edificios terminados		
- Viviendas – primera residencia	4.897.877	4.359.050
- Oficinas, locales y naves polivalentes	1.165.796	1.172.267
- Resto de inmuebles	624.130	334.236
- Viviendas no residencia habitual	73.271	225.906
Total edificios terminados	6.761.074	6.091.459
<i>de los que: edificios en alquiler (Nota 6)</i>	700.253	447.064
<i>de los que: suelo</i>	3.795.119	3.026.127
TOTAL INVERSIONES INMOBILIARIAS	11.646.029	10.979.690

Por su parte, el movimiento del epígrafe de Inversiones Inmobiliarias durante los ejercicios 2015 y 2014 es el siguiente:

EJERCICIO 2015			
Miles de Euros	Edificios Terminados	Terrenos y solares	Total
Coste			
Saldo al 1 de enero de 2015	6.181.364	4.888.231	11.069.595
- Altas por adjudicaciones y daciones	930.651	399.030	1.329.681
- Otras altas	885	19.413	20.298
- Ventas y bajas	(326.343)	(307.348)	(633.690)
- Traspasos de Existencias(Nota 8)	113.830	(103.220)	10.610
- Retiros por subsanaciones (Nota 1)	(1.442)	(11.151)	(12.593)
Saldo a 31 de diciembre de 2015	6.898.945	4.884.955	11.783.900
Amortización			
Saldo al 1 de enero de 2015	(89.905)	-	(89.905)
- Dotaciones con cargo a resultados	(55.155)	-	(55.155)
- Ventas, bajas y otros movimientos	7.189	-	7.189
Saldo a 31 de diciembre de 2015	(137.871)	-	(137.871)
Saldos netos al 31 de diciembre 2015	6.761.074	4.884.955	11.646.029

1	2	3	4	5	6	7	8
Carta del Presidente	Hitos	Gobierno corporativo	Cartera	Los nuevos <i>servicers</i>	Sareb y su negocio	Compromisos Sareb	Cuentas auditadas

EJERCICIO 2014

Miles de Euros	Edificios terminados	Terrenos y solares	Total
Coste			
Saldo al 1 de enero de 2014	6.533.895	4.523.217	11.057.112
- Altas por adjudicaciones y daciones	448.346	572.925	1.021.271
- Otras altas	22.322	7.002	29.324
- Ventas y bajas	(634.353)	(235.013)	(869.366)
- Traspasos a Existencias (Nota 8)	(119.091)	56.633	(62.458)
- Retiros por subsanaciones (Nota 1)	(69.755)	(36.533)	(106.288)
Saldo a 31 de diciembre de 2014	6.181.364	4.888.231	11.069.595
Amortización			
Saldo al 1 de enero de 2014	(53.479)	-	(53.479)
- Dotaciones con cargo a resultados	(47.585)	-	(47.585)
- Ventas, bajas y otros movimientos	11.159	-	11.159
Saldo a 31 de diciembre de 2014	(89.905)	-	(89.905)
Saldos netos al 31 de diciembre 2014	6.091.459	4.888.231	10.979.690

Los movimientos más significativos que se han producido durante los ejercicios 2015 y 2014 en este epígrafe se detallan a continuación:

Otras altas

Durante los ejercicios 2015 y 2014 la Sociedad ha capitalizado como mayor coste de las Inversiones Inmobiliarias 20.298 y 29.324 miles de euros, respectivamente, correspondientes a las mejoras y desarrollos que ha realizado sobre sus elementos de Inversiones Inmobiliarias. Dichas mejoras corresponden, principalmente a las obras de urbanización ejecutadas sobre terrenos y solares.

Traspasos entre partidas

Durante el ejercicio 2015, la Sociedad ha procedido a reclasificar del epígrafe de Existencias al de Inversiones Inmobiliarias 10.610 miles de euros, correspondientes a diversos terrenos y promociones en curso sobre las cuales no se van a realizar obras de construcción en el corto plazo (véase Nota 8).

Adicionalmente durante el ejercicio 2015

Durante el ejercicio 2014 la Sociedad procedió a reclasificar diversos terrenos e inmuebles del epígrafe de Inversiones Inmobiliarias al de Existencias por importe de 62.458 miles de euros.

Ejecuciones hipotecarias y daciones en pago

Ejercicio 2015

Con fecha 29 de octubre de 2015 se ha procedido a la formalización de la dación en pago de los suelos y producto terminado que la acreditada "Vehículo de Tenencia y Gestión 9 S.L." tenía hipotecados en garantía de diferentes préstamos bilaterales propiedad de la Sociedad. El coste de adquisición de los suelos y producto terminado adquiridos ha ascendido a 42.875 miles de euros.

Ejercicio 2014

Durante los meses de noviembre y diciembre de 2014 la Sociedad procedió a la formalización de la dación en pago de la práctica totalidad de los suelos y producto terminado que la acreditada "Vallehermoso de Promoción, S.A." tenía hipotecados en garantía de diversos préstamos y créditos bilaterales propiedad de la Sociedad. El coste de adquisición de los suelos y producto terminado adquiridos ascendió a 152.984 y 19.770 miles de euros, respectivamente, siendo éste el valor neto contable de los préstamos y créditos cancelados como forma de pago de la dación.

El importe total de inmuebles adquiridos mediante dación en pago y/o ejecución hipotecaria durante los ejercicios 2015 y 2014 ha ascendido a 1.329.681 y 1.021.271 miles de euros, respectivamente. Dichas ejecuciones hipotecarias y daciones en pago no han tenido efecto significativo en las cuentas de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2015 y 2014 adjuntas.

Ventas y bajas

Ejercicio 2015

Las principales ventas del ejercicio 2015 se describen a continuación:

Con fecha 15 de junio de 2015 se ha procedido a escriturar la venta de un edificio de oficinas ubicado en el barrio de Salamanca (Madrid). El precio de venta ha ascendido a 52.000 miles de euros que han sido cobrados en su integridad al cierre del ejercicio 2015.

Con fecha 22 de diciembre de 2015 la Sociedad ha procedido a la venta de un solar de uso residencial ubicado en el termino municipal de Fuengirola (Malaga). El precio de venta ha ascendido a 14.000 miles de euros de los cuales 7.700 miles de euros han sido cobrados al 31 de diciembre de 2015 y 6.300 miles de euros han sido aplazados al 31 de diciembre de 2016. La escritura de compraventa contempla que en caso de impago la Sociedad recupera la titularidad del suelo más una indemnización.

Con fecha 30 de diciembre 2015 la Sociedad ha procedido a la venta un complejo residencial situado en La Alcaidesa (San Roque - Cadiz) que contaba con 252 viviendas y anejos. El precio de venta estipulado ha ascendido a la cantidad de 30.150 miles de euros de los cuales 24.120 miles de euros han sido cobrados en metálico a fecha de escritura y el resto ha quedado aplazado hasta el 30 de diciembre de 2016, contando con la garantía solidaria de un fiador de primer nivel.

Finalmente, con fecha 30 de diciembre de 2015 la Sociedad ha procedido a la venta de un solar de uso terciario ubicado en el distrito de Arganzuela (Madrid). El precio de venta ha ascendido a 19.000 miles de euros, de los cuales 10.450 miles de euros han sido cobrados en metálico y el resto, 8.550 miles de euros han sido aplazado hasta el 30 de diciembre de 2016 contando con un aval a primer requerimiento.

Ejercicio 2014

Las principales ventas del ejercicio 2014 se describen a continuación:

Con fecha 5 de febrero de 2014 la Sociedad formalizó la transmisión de la denominada cartera "Dorian" que consistía en un conjunto de promociones dedicadas al alquiler ubicadas en las localidades de Móstoles, Rivas Vaciamadrid, Valdemoro, Colmenar Viejo, Guadalajara y Barcelona. El precio asignado a estas promociones ascendió a 39.500 miles de euros, el cual fue cobrado en un 55%. El importe pendiente de cobro al 31 de diciembre de 2014 por esta operación ascendía a 19.395 miles de euros, encontrándose registrado en el epígrafe de "Clientes por ventas y prestación de servicios".

Posteriormente, con fecha 24 de abril de 2014 se procedió a la venta de un edificio residencial en la calle Jose Abascal de Madrid por importe de 26.500 miles de euros habiéndose cobrado la totalidad del precio.

Con fecha 11 de diciembre de 2014, la Sociedad vendió la cartera "Agatha – Reos" consistente en la transmisión a un inversor privado de una cartera de promociones dedicadas al alquiler ubicadas en la localidad de Arganda del Rey. El precio fijado en la transmisión de dicha cartera ascendió a 36.000 miles de euros, habiendo sido cobrado en su totalidad.

El 30 de diciembre de 2014 el FAB 2013 Corona vendió 4 edificios de oficinas ubicados en Madrid por un precio de 81.303 miles de euros, habiendo cobrado la totalidad del importe señalado al 31 de diciembre de 2014. En la medida que la Sociedad es propietaria del 100% de los valores de dicho fondo y que, en consecuencia no fue desconsolidado (véase Nota 4.6.1.), la Sociedad registró la venta de dichos inmuebles en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2014 adjunta.

Por último, durante el ejercicio 2014 la Sociedad procedió a constituir los denominados Fab May y Fab Crossover I, a los cuales les fueron aportados dos paquetes de suelos cuyo coste contable ascendía a 46.687 y 28.958 miles de euros, respectivamente (véase Nota 4.6.1). Dada la estructura de dichos fondos en los cuales la Sociedad mantiene una participación minoritaria (5% y 20% respectivamente) las Inversiones Inmobiliarias fueron dadas de baja del balance de la Sociedad al considerarse que no se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios, y reconocida su venta en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2014 adjunta.

El total de ventas de Inversiones Inmobiliarias formalizadas durante los ejercicios 2015 y 2014 supusieron el registro de ingresos por ventas de Inversiones Inmobiliarias por importe de 769.076 y 1.068.065 miles de euros, respectivamente (véase Nota 16.1.), habiendo ascendido el coste neto de las Inversiones Inmobiliarias vendidas a 606.554 y 850.162 miles de euros, respectivamente (véase Nota 16.2). Dichas cifras incluyen 21.471 y 43.758 miles de euros de ingresos provenientes de los FABs no desconsolidadas así como 18.571 y 38.744 miles de euros de coste de ventas (véase Nota 4.6.1).

Compromisos de Venta:

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 la Sociedad contaba con los siguientes compromisos de venta sobre elementos de Inversiones Inmobiliarias:

- FAB Bull: Durante el ejercicio 2013 la Sociedad procedió a traspasar por un importe de 100.000 miles de euros al FAB 2013 Bull un conjunto de Inversiones Inmobiliarias cuyo coste neto, al 31 de diciembre de 2013, ascendía a 97.896 miles de euros. La Sociedad no ha procedido

a registrar la venta correspondiente al entender que no se han transferido los riesgos y beneficios inherentes a dichos activos. Al 31 de diciembre de 2015, el importe del precio que ha sido cobrado asciende a 25.685 miles de euros que han sido registrados en el epígrafe de "Otros pasivos financieros" del pasivo no corriente balance de situación adjunto (véase Nota 13.4).

- "Dorian": Durante el ejercicio 2014 la Sociedad ha materializado el compromiso de venta existente al cierre del ejercicio 2013 tal y como se ha detallado anteriormente.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 no existían compromisos de venta por importes relevantes adicionales a los anteriormente indicados.

Otra información

- La totalidad de las inversiones inmobiliarias de la Sociedad se encuentran libres de cargas y garantías.
- La Sociedad no mantiene elementos de inversiones inmobiliarias completamente amortizados en su balance.
- No existían costes de desmantelamiento o retiro capitalizados como mayor coste de las inversiones inmobiliarias por importe significativo.
- Los activos adjudicados por Sareb y que forman parte de la Unidad de Activos financieros no han generado en su incorporación al balance de activos inmobiliarios resultado alguno.
- En tal sentido, la aplicación de las reglas de valoración establecidas por la Circular 5/2015 para la Unidad de Activos Inmobiliarios, constituida por aquellos que fueron cedidos en el origen de Sareb por las Entidades Cedentes, las cuales se encuentran clasificados en el epígrafe de Inversiones Inmobiliarias y de Existencias (véase Nota 8), presentan al final del ejercicio 2015 una plusvalía respecto a su valor neto contable de 1.249 millones de euros.

- Por su parte, la valoración de los activos adjudicados o recibidos en pago de deuda con posterioridad a la fecha de traspaso, realizada conforme a los criterios de la Circular 5/2015 del Banco de España, aporta a la Unidad de activos financieros (véase Nota 7.1) una plusvalía de 595 millones de euros que minorra los requerimientos de saneamiento de las operaciones de crédito de dicha Unidad.
- La Sociedad no mantenía provisiones por deterioro sobre su cartera de Inversiones Inmobiliarias.

Es política de la Sociedad contratar todas las pólizas de seguros que se estimen necesarias para dar cobertura a los riesgos que pudieran afectar a las inversiones inmobiliarias. La cobertura de seguros contratada por la Sociedad en relación con sus inversiones inmobiliarias es superior al valor neto contable de los mismos, actualizándose anualmente.

6. Arrendamientos operativos

Al cierre de los ejercicios 2015 y 2014 la Sociedad actúa como arrendadora en determinados contratos de arrendamiento operativo, cuyas cuotas de arrendamiento mínimas, de acuerdo con los actuales contratos en vigor, sin tener en cuenta la repercusión de gastos comunes, incrementos futuros por IPC, ni actualizaciones futuras de rentas pactadas contractualmente son las siguientes:

	Miles de Euros	
Cuotas mínimas	2015	2014
Menos de un año	34.556	40.295
Entre uno y cinco años	66.139	122.738
Más de cinco años	168.102	188.888
TOTAL	268.797	351.921

Asimismo, los importes de las cuotas de arrendamiento y subarrendamiento operativos correspondientes a los ejercicios 2015 y 2014 han sido registrados en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" de acuerdo al siguiente detalle:

	2015	2014
Miles de Euros		
Pagos mínimos por arrendamiento (Nota 16.1)	42.011	49.436
Repercusión gastos generales	1.959	4.563
TOTAL	43.970	53.999

Los acuerdos de arrendamiento más significativos son los que se desglosan a continuación:

Ubicación	Fecha del contrato	Tipo de inmueble	Importes brutos anuales (miles de euros)	Fecha de vencimiento
c/ Ajalvir (Torrejón de Ardoz)	18/07/2007	Centro Comercial	949	21/05/2023
c/ Cronos (Madrid)	25/06/2011	Edificio de oficinas	742	30/06/2017
c/ Manuel Sanchis Guarner (Valencia)	16/11/2010	Hotel	533	16/11/2020
c/ Adolfo Suarez (Benidorm)	01/12/2013	Complejo turístico	204	30/09/2023
c/ Manfredonia (Zaragoza)	01/03/2009	Nave Industrial	410	27/04/2024

El coste neto de los inmuebles de la Sociedad que se encuentran en arrendamiento al 31 de diciembre de 2015 y 2014 asciende a 700.253 y 447.064 miles de euros, respectivamente (véase Nota 5).

Por su parte, el importe de las cuotas contingentes, esto es rentas variables, correspondientes a dichos arrendamientos y registradas durante los ejercicios 2015 y 2014 en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" no son significativas.

Por último, los contratos de arrendamiento en los que la Sociedad actúa como arrendataria hacen referencia, principalmente, al arrendamiento de las oficinas donde se ubica la sede social de la Sociedad, así como el arrendamiento de diverso material informático. Las cuotas de arrendamiento comprometidas por la Sociedad por estos conceptos no son significativas al cierre de los ejercicios 2015 y 2014.

7. Activos financieros a largo y corto plazo

A continuación se presenta el valor en libros de cada una de las categorías de activos financieros mantenidos por la Sociedad a 31 de diciembre de 2015 y 2014:

7.1 Detalle de inversiones financieras a largo y corto plazo

A continuación se presenta un detalle de los activos financieros propiedad de Sareb al 31 de diciembre de 2015 y 2014, clasificados de acuerdo con el desglose requerido por la normativa aplicable:

EJERCICIO 2015

Miles de Euros

Categorías \ Clases	Instrumentos financieros a largo plazo		Instrumentos financieros a corto plazo		Total
	Instrumentos de patrimonio	Créditos, derivados y otros	Valores representativos de deuda	Créditos, derivados y otros	
Otros activos financieros	-	2.671.820	-	7.411	2.679.231
Préstamos y partidas a cobrar - Créditos a terceros	-	25.555.635	-	2.674.580	28.230.215
Activos disponibles para la venta	-	-	-	-	-
TOTAL	-	28.227.455	-	2.681.991	30.909.446

EJERCICIO 2014

Miles de Euros

Categorías \ Clases	Instrumentos financieros a largo plazo		Instrumentos financieros a corto plazo		Total
	Instrumentos de patrimonio	Créditos, derivados y otros	Valores representativos de deuda	Créditos, derivados y otros	
Otros activos financieros	-	2.655.817	-	29.899	2.685.716
Préstamos y partidas a cobrar - Créditos a terceros	-	27.672.441	-	3.934.129	31.606.570
Activos disponibles para la venta	-	-	-	-	-
TOTAL	-	30.328.258	-	3.964.028	34.292.286

7.1.1 Crédito a terceros a largo y corto plazo

El detalle de los instrumentos financieros- créditos a terceros a largo y corto plazo, por contraparte y tipo de instrumento, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

Miles de euros	31/12/2015	31/12/2014
Administraciones Públicas	3.760	4.980
Otros sectores residentes	2.302.560	3.620.137
- Crédito comercial	-	-
- Deudores con garantía real	2.086.561	3.150.956
con garantía hipotecaria	2.079.295	3.134.070
con otras garantías reales	7.266	16.886
- Otros deudores a plazo	130.451	180.503
- Deudores a la vista y varios	85.548	288.678
Sector privado no residente	70	1.442
Préstamos y créditos de dudoso cobro	28.518.248	30.338.196
Ajustes por valoración	(2.594.423)	(2.358.185)
- Correcciones de valor por deterioro de activos	(3.012.418)	(2.675.245)
- Resto de ajustes por valoración - <i>intereses devengados pendientes de cobro</i>	403.424	300.806
- Otros – Gastos activados – (Nota 4.6.2)	14.571	16.254
TOTAL	28.230.215	31.606.570

Durante los ejercicios 2015 y 2014 la Sociedad no ha concedido nuevos préstamos ni créditos a terceros de importe significativo, salvo aquellas disposiciones que los prestatarios han realizado sobre sus disponibles.

Subsanaciones formalizadas

Tal y como se indica en la Nota 1, durante los ejercicios 2015 y 2014 la Sociedad ha procedido a formalizar subsanaciones de activos financieros por importe de 63.396 y 424.908 miles de euros, respectivamente, como resultado del proceso de revisión de la cartera de préstamos y créditos traspasada por las entidades del Grupo 1 y 2.

Ingresos financieros

Al 31 de diciembre de 2015 el 90,7 % de la cartera de préstamos y créditos se encuentra referenciada al Euribor más un diferencial de mercado (91,4% del total de préstamos y créditos al 31 de diciembre de 2014). Por el contrario, el 9,3% se encuentra referenciada a tipos de interés fijos (8,6% al 31 de diciembre de 2014) -véase Nota 7.3.3-

Durante los ejercicios 2015 y 2014, la Sociedad ha registrado intereses procedentes de su cartera de préstamos y créditos por importe de 588.706 y 722.230 miles de euros en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (véanse Notas 4.13 y 16.1).

Ventas de préstamos y créditos

Durante los ejercicios 2015 y 2014, la Sociedad ha realizado operaciones de ventas mayoristas de préstamos por un importe de 395.848 y 853.357 miles de euros (véase Nota 16.1), respectivamente, registrando un margen bruto de 26.120 y 122.796 miles de euros, respectivamente.

Las operaciones de ventas de carteras más significativas durante los ejercicios 2015 y 2014 se describen a continuación:

Ejercicio 2015

Con fecha 17 de marzo y 30 de junio de 2015 la Sociedad ha formalizado la transmisión de diversos préstamos con garantía hipotecaria de primer rango así como un ticket de participación en un préstamo sindicado. El precio fijado a esta cartera ha ascendido a 69.326 miles de euros, que han sido cobrados en su totalidad y se encuentran registrados en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

Durante el mes de julio de 2015 la Sociedad ha procedido a la venta de 7 préstamos que contaban con garantía hipotecaria. El precio de venta de la cartera ha ascendido a 53.900 miles de euros, que han sido cobrados en su totalidad. El importe de la venta se encuentra registrado en el epígrafe de "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas adjunta.

Operación "Alquimaison": Con fecha 29 de septiembre de 2015 se ha cerrado la venta de una cartera de 317 préstamos con garantía hipotecaria sobre diversos inmuebles por un precio global de 37.500 miles de euros que se encuentra registrado en el epígrafe de "Importe neto de la cifra de negocios". Al 31 de diciembre de 2015 el precio ha sido cobrado en su totalidad.

Operación "Macarena y Pegasus": Con fecha 30 de diciembre de 2015 se cerró la venta de un conjunto de préstamos y pólizas de crédito que contaban con diversos edificios residenciales y otros activos inmobiliarias como colaterales. El precio de esta cartera ha ascendido a 220.337 miles de euros, encontrándose registrado en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. Al 31 de diciembre de 2015 ha sido cobrado en su totalidad.

Ejercicio 2014

Operación "Pamela": Con fecha 5 de agosto de 2014 la Sociedad formalizó la transmisión de diversos préstamos con garantía hipotecaria de primer rango sobre una veintena de edificios residenciales ubicados en la Comunidad de Madrid. El precio fijado a esta cartera ascendió a 172.729 miles de euros, que fueron cobrados en su totalidad y se encuentran registrados en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

Operación "Agatha – Loans": Durante el mes de diciembre 2014 la Sociedad procedió a la venta de 38 préstamos que contaban con edificios residenciales en alquiler como colateral. El precio de venta de la cartera ascendió a 158.926 miles de euros, que fueron cobrados en su totalidad. El importe de la venta se encuentra registrado en el epígrafe de "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas adjunta.

Operación "Aneto": Con fecha 30 de diciembre de 2014 se cerró la venta de una cartera de 39 préstamos con garantía hipotecaria sobre diversos inmuebles por un precio global de 148.112 miles de euros que se encontraba registrado en el epígrafe de "Importe neto de la cifra de negocios". Al 31 de diciembre de 2014 el precio fue cobrado en su totalidad.

Operación "Kaplan": Con fecha 30 de diciembre de 2014 se cerró la venta de una cartera formada por medianos y pequeños préstamos promotores por un precio de 52.746 miles de euros, encontrándose registrado en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. Al 31 de diciembre de 2014 el precio fue cobrado en su totalidad.

Operación "Klauss": Con fecha 19 de marzo de 2014 se cerró la venta de un conjunto de préstamos y pólizas de crédito que contaban con diversos edificios residenciales como colaterales. El precio de esta cartera ascendió a 47.710 miles de euros, encontrándose registrado en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. Al 31 de diciembre de 2014 fue cobrado en su totalidad.

Recuperaciones de préstamos y créditos

Durante los ejercicios 2015 y 2014 la Sociedad ha procedido a registrar un ingreso de 382.776 y 604.531 miles de euros, respectivamente, como consecuencia de la diferencia entre el valor recuperado de los préstamos amortizados y/o cancelados total o parcialmente y su coste de adquisición (véanse Notas 4.13 y 16.1). Dicho ingreso se encuentra recogido en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

Correcciones por deterioro del valor originadas por el riesgo de crédito

EL movimiento de las correcciones por deterioro registradas por la Sociedad durante los ejercicios 2015 y 2014, es el siguiente:

EJERCICIO 2015				
Miles de euros	Saldo Inicial	Dotación	Aplicación	Saldo final
Provisión por depreciación de préstamos y créditos	(2.675.246)	(337.172)	-	(3.012.418)
TOTAL	(2.675.246)	(337.172)	-	(3.012.418)

EJERCICIO 2014				
Miles de euros	Saldo Inicial	Dotación	Aplicación	Saldo final
Provisión por depreciación de préstamos y créditos	(1.607.366)	(1.067.880)	-	(2.675.246)
TOTAL	(1.607.366)	(1.067.880)	-	(2.675.246)

En aplicación de las reglas de valoración que la Circular 5/2015 del Banco de España establece para la denominada Unidad de Activos Financieros, durante los ejercicios 2015 y 2014, la Sociedad ha registrado dotaciones por deterioro de su cartera de préstamos y créditos por importe de 337.172 y 1.067.880 miles de euros, respectivamente, en concepto de correcciones por deterioro del valor originadas por el riesgo de crédito (véase Nota 4.7.2).

La composición de la provisión por depreciación de préstamos y créditos para el ejercicio 2015 es la siguiente:

Tipología operación	Valor contable (millones de euros)	Minusvalía/(plusvalía) (millones de euros)
Con garantía Real	28.032	648
Personales o sin primeras cargas	2.935	2.684
Participativos	275	275
Adjudicados Sareb	2.684	(595)
TOTALES	33.926	3.012

En relación con las cuentas formuladas del ejercicio 2014 antes de la publicación de la Circular 5/2015, Sareb tenía constituidos al cierre de dicho ejercicio provisiones por 967.773 miles de euros correspondientes a préstamos y créditos participativos así como préstamos y créditos concedidos a acreditados que se encontraban en situación concursal y no estaban al corriente de pago ni disponían de garantía real, tomando en consideración las apreciaciones del Banco de España en las consultas giradas sobre la existencia o no de deterioro para los cierres de ejercicios precedentes. El efecto de la re-expresión por la aplicación retroactiva de la Circular ha supuesto registrar 1.708 millones de euros de deterioro adicionales a los registrados al cierre del ejercicio 2014.

Por su parte, en la Nota 7.3.1 se incluye la información necesaria sobre la naturaleza y nivel de riesgo de crédito de la cartera de préstamos y partidas a cobrar a 31 de diciembre de 2015 y 2014 (véase Nota 4.7.2).

Otra información

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014:

- El importe nominal de los disponibles asociados a las operaciones de préstamos y créditos asciende a 1.895.556 y 2.323.307 miles de euros, respectivamente.

- No existen compromisos de venta de importe significativo sobre ninguno de los activos financieros que figuran en el epígrafe de "Préstamos y créditos a terceros".
- No existían litigios ni embargos que afectasen de manera significativa al importe de sus Inversiones financieras a largo y corto plazo.

Los Administradores de la Sociedad consideran, teniendo en consideración adicional lo descrito en la Nota 4.7, que el importe en libros de los saldos agregados incluidos en este epígrafe del balance de situación se aproxima a su valor razonable.

De acuerdo con los análisis y actualización de las estimaciones de la Sociedad, los activos financieros clasificados como dudosos se encuentran clasificados en el epígrafe de activos financieros no corrientes al estimar que su recuperación se producirá en un horizonte temporal superior a doce meses (Nota 2.4).

7.1.2 Inversiones financieras a largo y corto plazo- Otros activos financieros

El detalle del epígrafe "Otros activos financieros" a largo plazo y a corto plazo del balance a 31 de diciembre de 2015 y 2014 es el siguiente:

Miles de euros			31/12/2015	31/12/2014
	No corriente	Corriente	No corriente	Corriente
Garantías dinerarias por derivados suscritos (Nota 13.3)	2.659.900	-	2.649.400	-
Fianzas por arrendamientos (Nota 6)	4.743	-	6.083	-
Depositos y consignaciones judiciales	6.422	-	-	-
Resto de activos financieros	755	7.411	334	29.899
TOTAL	2.671.820	7.411	2.655.817	29.899

Fianzas por arrendamientos

Las fianzas y depósitos no corrientes corresponden, básicamente, a los importes entregados por los arrendatarios en concepto de garantía que la Sociedad deposita en el Instituto de la Vivienda o Cámara de la Propiedad correspondiente a cada Comunidad Autónoma.

Garantías dinerarias entregadas por operaciones con derivados

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 la Sociedad mantiene garantías por un importe de 2.659.900 y 2.649.400 miles de euros, respectivamente, a las contrapartes con las cuales ha suscrito los contratos de derivados financieros (véase Nota 13.3). Dichas garantías devengan un tipo de interés referenciado al Eonia y al Euribor a 3 meses más un diferencial de mercado. Los ingresos financieros devengados durante los ejercicios 2015 y 2014 no han sido significativos.

Los Administradores de la Sociedad consideran que el importe en libros de los saldos incluidos en este epígrafe del balance de situación se aproxima a su valor razonable.

Depositos y consignaciones judiciales

Al 31 de diciembre de 2015 la Sociedad mantiene depósitos y consignaciones judiciales por importe de 6.422 como consecuencia de los procesos de ejecución hipotecaria en los que se encuentra inmersa la Sociedad.

7.2 Detalle de Inversiones financieras con entidades asociadas

El saldo de las cuentas del epígrafe "Inversiones en empresas del grupo, asociadas y multigrupo" al cierre de los ejercicios 2015 y 2014 es el siguiente:

EJERCICIO 2015					
Miles de euros	31/12/2014	Adiciones	Amortizaciones	Bajas por integración	31/12/2015
Inversiones financieras en entidades asociadas	8.614	1.897	-	(8.614)	1.897
Deterioro de Instrumentos de patrimonio	-	(2.678)	-	2.678	-
Total instrumentos de patrimonio	8.614	(781)	-	(5.936)	1.897
Créditos a entidades asociadas	29.314	2.205	(2.845)	(335)	28.339
Deterioro créditos a entidades asociadas	(7.593)	(1.146)	-	-	(8.739)
Total créditos a empresas asociadas	21.721	1.059	(2.845)	(335)	19.600
TOTAL	30.335	278	(2.845)	(6.271)	21.497

EJERCICIO 2014

Miles de euros	31/12/2013	Adiciones	Amortizaciones	Traspasos	31/12/2014
Inversiones financieras en entidades asociadas	13.172	43.071	(34.457)	(13.172)	8.614
Total instrumentos de patrimonio	13.172	43.071	(34.457)	(13.172)	8.614
Créditos a entidades asociadas	58.324	62.747	(104.929)	13.172	29.314
Deterioro créditos a entidades asociadas	-	(7.593)	-	-	(7.593)
Total créditos a empresas asociadas	58.324	55.154	(104.929)	13.172	21.721
TOTAL	71.496	98.220	(139.381)	-	30.335

7.2.1. Inversiones financieras en entidades asociadas

Entidades asociadas

Con fecha 14 de diciembre de 2015 la Sociedad ha procedido a capitalizar deuda de la acreditada Hercesa Internacional, S.L. mediante la cancelación de préstamos concedidos a dicha Sociedad cuyo valor bruto contable ascendía a 3.448 miles de euros. Sobre dichos préstamos la Sociedad registró una provisión durante el ejercicio 2014 por importe de 1.551 miles de euros. Con motivo de la anterior operación la Sociedad ha pasado a ser propietaria de 78.074 participaciones sociales de la Clase B de Hercesa Internacional, S.L. lo que representa un 6,94% del capital social de la misma.

Fondos de Activos Bancarios desconsolidados

Ejercicio 2015

Tal y como se indica en la Nota 4.6.1. con fecha 28 de octubre de 2015 la Sociedad ha procedido a recomprar al socio inversor mayoritario el 80% de los valores de FAB Crossover I por un precio de 19.030 miles de euros. Dicha compra ha ocasionado que la Sociedad posea el 100% del control de dicho fondo por lo que se han procedido a integrar los activos y pasivos del mismo y se ha procedido a anular el coste de la participación contra el patrimonio neto del mismo.

Anterior a la compra de valores anteriormente descrita la Sociedad había percibido un rendimiento de los valores por importe de 6.525 miles de euros que se encontraban registrados en el epígrafe "Importe Neto de la Cifra de Negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. Adicionalmente dicho epígrafe registra los rendimientos obtenido de FAB 2013 Teide y FAB May (véase Nota 16.1).

Ejercicio 2014

Las altas del ejercicio 2014 correspondían a la constitución del FAB Crossover I (véase Nota 4.6.1.) en el cual la Sociedad mantenía el 20% de los valores emitidos por dicho fondo, ascendiendo el coste de los mismos a 8.614 miles de euros. Dichos valores, cumplen todos los requisitos exigidos por la CNMV en su Circular 6/2013 de 25 de septiembre para ser clasificados como Instrumentos de patrimonio.

Al 31 de diciembre de 2014 los Administradores de la Sociedad no han registrado deterioro alguno sobre su participación en el 20% del capital social del FAB Crossover I al entender que, dado el valor de los inmuebles transmitidos a dicho fondo, el valor recuperable de su participación en dicho fondo es superior al coste registrado no existiendo dudas sobre la recuperabilidad del mismo.

Con fecha 8 de julio de 2014 la Sociedad constituyó el FAB May, del cual mantiene participación del 5% de los valores emitidos por el mismo por importe de 2.881 miles de euros. No obstante, dichos valores no cumplen los requisitos estipulados en la circular 6/2013 de la CNMV para ser clasificados como instrumentos de patrimonio por lo que la Sociedad ha clasificado el coste de los mismos en el epígrafe de "Créditos a entidades asociadas" (vease Nota 7.2.2.).

Adicionalmente, durante el ejercicio 2014 el FAB 2013 Teide a instancias de la CNMV ha procedido a reclasificar los valores

emitidos en la constitución del epígrafe de "Patrimonio Neto" al epígrafe de instrumentos de pasivo al considerar que dichos valores no cumplen todas las características necesarias para ser considerados instrumentos de patrimonio (véase Nota 7.2.2). Dicha reclasificación no ha tenido impacto en la cuenta de resultados de la Sociedad durante el ejercicio 2014, habiendo procedido a reclasificar la participación del epígrafe "Inversiones financieras en entidades asociadas" al epígrafe "Créditos a entidades asociadas".

La información más significativa de los fondos que han sido desconsolidados por la Sociedad se presenta a continuación:

EJERCICIO 2015								Miles de Euros
Sociedad	Participación	Domicilio	Actividad Principal	Valores (*)	Reservas y otras partidas de patrimonio (**)	Margen bruto	Beneficio / (pérdida) después de impuestos (**)	
1. No cotizadas. - FAB 2013 Teide	15%	Pza. Pablo Ruiz Picasso 1, Madrid	Venta y gestión de inmuebles	87.815	-	9.219	-	
FAB May	5%	P ^a Castellana 143	Venta y gestión inmuebles	57.614	-	576	-	

(*) Datos extraídos de los últimos estados financieros disponibles al 31 de diciembre de 2015, elaborados de acuerdo a la normativa aplicable a cada entidad. A la fecha de formulación de las presentes Cuentas Anuales los estados financieros de dicho fondo se encontraban pendientes de auditar.

(**) Durante el ejercicio 2015 FAB 2013 Teide y Fab May a instancias de la CNMV han procedido a realizar un cambio en el criterio contable consistente en la compensación del resultado del ejercicio mediante un apunte compensatorio, siendo su cuenta de contrapartida una cuenta correctora que minorra la cuantía de los valores de deuda emitidos. Dicho cambio en el criterio contable no ha tenido impacto alguno en las cuentas anuales de la Sociedad.

EJERCICIO 2014								Miles de Euros
Sociedad	Participación	Domicilio	Actividad Principal	Valores (*)	Reservas y otras partidas de patrimonio	Margen bruto	Beneficio / (pérdida) después de impuestos (**)	
1. No cotizadas. -FAB 2013 Teide (**)	15%	Pza. Pablo Ruiz Picasso 1, Madrid	Venta y gestión de inmuebles	87.815	-	-	-	
FAB May	5%	P ^a Castellana 143	Venta y gestión inmuebles	57.614	(327)	(210)	(327)	
FAB Crossover I	20%	P ^a Castellana 143	Venta y gestión inmuebles	43.071	43.004	(27)	(67)	

(*) Datos extraídos de los últimos estados financieros disponibles al 31 de diciembre de 2014, elaborados de acuerdo a la normativa aplicable a cada entidad.

(**) Como consecuencia del cambio de criterio anteriormente comentado el FAB 2013 Teide ha procedido a reexpresar sus cuentas anuales del ejercicio 2014.

1	2	3	4	5	6	7	8
Carta del Presidente	Hitos	Gobierno corporativo	Cartera	Los nuevos <i>servicers</i>	Sareb y su negocio	Compromisos Sareb	Cuentas auditadas

Fondos de Activos Bancarios no desconsolidados

Durante los ejercicios 2015 y 2014 no se han producido movimientos significativos ni se han constituido nuevos fondos no desconsolidados salvo la recompra de valores de FAB Crossover I comentado anteriormente. La información más significativa de dichos Fondos se expone a continuación:

EJERCICIO 2015								Miles de Euros
Sociedad	Participación	Domicilio	Actividad Principal	Valores (*)	Reservas y otras partidas de patrimonio	Margen bruto	Beneficio / (pérdida) después de impuestos	
1. <i>No cotizadas</i> - FAB 2013 Bull (**)	49%	Pza. Pablo Ruiz Picasso 1, Madrid	Venta y gestión de inmuebles	50.364	-	2.658	-	
Fondo de Activos Bancarios Corona (**)	100%	Pº Castellana 143	Venta y gestión activos en renta	-	-	(667)	-	
FAB Crossover I	100%	Pª Castellana 143	Venta y gestión inmuebles	43.071	24.508	15.267	14.128	

(*) Datos extraídos de los últimos estados financieros disponibles al 31 de diciembre de 2015, elaborados de acuerdo a la normativa aplicable a cada entidad. A la fecha de formulación de las presentes Cuentas Anuales los estados financieros de dicho fondo se encontraban pendientes de auditar.

(**) Durante el ejercicio 2015 Fab 2013 Bull y FAB Corona a instancias de la CNMV han procedido a realizar un cambio en el criterio contable consistente en la compensación del resultado del ejercicio mediante un apunte compensatorio, siendo su cuenta de contrapartida una cuenta correctora que minorra la cuantía de los valores de deuda emitidos. Dicho cambio en criterio contable no ha tenido impacto alguno en las cuentas anuales de la Sociedad.

EJERCICIO 2014								Miles de Euros
Sociedad	Participación	Domicilio	Actividad Principal	Valores (*)	Reservas y otras partidas de patrimonio	Margen bruto	Beneficio / (pérdida) después de impuestos	
1. <i>No cotizadas</i> - FAB 2013 Bull (**)	49%	Pza. Pablo Ruiz Picasso 1, Madrid	Venta y gestión de inmuebles	50.364	-	-	-	
Fondo de Activos Bancarios Corona (**)	100%	Pº Castellana 143	Venta y gestión activos en renta	48.000	-	4.255	-	

(*) Datos extraídos de los últimos estados financieros disponibles al 31 de diciembre de 2014, elaborados de acuerdo a la normativa aplicable a cada entidad.

(**) Como consecuencia del cambio de criterio anteriormente comentado el FAB 2013 Bull y FAB Corona ha procedido a reexpresar sus cuentas anuales de ejercicio 2014.

7.2.2. Créditos a entidades asociadas

El movimiento de dicho epígrafe durante los ejercicios 2015 y 2014 es el siguiente:

EJERCICIOS 2015					
	31/12/2014	Disposiciones	Amortizaciones	Baja por integración	31/12/2015
FAB 2013 Teide	16.347	522	(204)	-	16.665
Valores de deuda	13.172	-	-	-	13.172
Deterioro valores deuda	(7.593)	(1.146)	-	-	(8.739)
Línea de Crédito	10.768	1.668	(204)	-	12.232
FAB Crossover I	1.854	486	(2.005)	(335)	-
Financiación IVA	1.809	-	(1.809)	-	-
Línea de Crédito	45	486	(196)	(335)	-
FAB May	3.520	51	(636)	-	2.935
Valores de deuda	2.881	-	-	-	2.881
Financiación IVA	605	-	(605)	-	-
Línea de Crédito	34	51	(31)	-	54
TOTAL	21.721	1.059	(2.845)	(335)	19.600

EJERCICIOS 2014					
	31/12/2013	Disposiciones	Amortizaciones	Trasposos (Nota 7.2.1)	31/12/2014
FAB 2013 Teide	58.324	(4.994)	(50.155)	13.172	16.347
Valores de deuda	-	-	-	13.172	13.172
Deterioro valores deuda	-	(7.593)	-	-	(7.593)
Financiación Senior	50.155	-	(50.155)	-	-
- Tramo A	-	-	-	-	-
- Tramo B	9.175	-	(9.175)	-	-
- Tramo C	17.563	-	(17.563)	-	-
- Tramo D	23.417	-	(23.417)	-	-
Línea de Crédito	8.169	2.599	-	-	10.768
FAB Crossover I	-	1.854	-	-	1.854
Financiación IVA	-	1.809	-	-	1.809
Línea de Crédito	-	45	-	-	45
FAB May	-	58.294	(54.774)	-	3.520
Valores de deuda	-	57.614	(54.733)	-	2.881
Financiación IVA	-	605	-	-	605
Línea de Crédito	-	75	(41)	-	34
TOTAL	58.324	55.154	(50.196)	13.172	21.721

Durante el ejercicio 2015 no se han producido movimientos significativos en el epígrafe de "Créditos a entidades asociadas".

Los principales movimientos del epígrafe durante el ejercicio 2014 estuvieron ocasionados con motivo de la constitución del FAB May, del cual la Sociedad suscribió el 100% de los valores de deuda emitidos, procediendo a transmitir simultáneamente el 95% a un inversor privado. El coste del 5% restante que mantuvo la Sociedad asciende 2.881 miles de euros (28 valores por un valor nominal de 102.882 euros cada uno).

Adicionalmente, con fecha 2 de diciembre de 2014 la Sociedad constituyó el FAB Crossover I (véanse Notas 4.6.1 y 7.2.1). Con motivo de la constitución de dicho fondo la Sociedad concedió el 20% de una línea de crédito IVA por importe de 1.809 miles de euros la cual ha sido recobrado durante el ejercicio 2015 en su integridad.

Los rendimientos obtenidos por la Sociedad durante los ejercicios 2015 y 2014 como consecuencia de los valores de deuda suscritos en el FAB Teide han ascendido a 1.377 y 8.532 miles de euros, respetivamente. El total de rendimientos obtenidos por los FABs durante los ejercicios 2015 y 2014 ha ascendido a 9.496 y 9.113 miles de euros, respectivamente (véase Nota 16.1).

7.3 Información sobre naturaleza y nivel de riesgo de los activos financieros

La gestión del riesgo es el principio fundamental para la consecución de los objetivos establecidos para la Sociedad, los cuales consisten en contribuir al saneamiento del sistema financiero, minimizar los apoyos financieros públicos, satisfacer las deudas y obligaciones que contraiga en el curso de sus operaciones, minimizar las posibles distorsiones en los mercados que se puedan derivar de su actuación y enajenar los activos recibidos, optimizando su valor dentro del plazo establecido para el que ha sido constituida, y siempre preservando la solidez financiera y patrimonial de la Sociedad.

El Consejo de Administración es el órgano de gobierno responsable de la determinación y aprobación de los procedimientos generales de control interno, así como de las políticas de asunción, gestión, control y reducción de

los riesgos a los que la Sociedad está expuesta. Asimismo, en atribución de las funciones delegadas por el Consejo de Administración, actúan en la gestión del riesgo el Grupo de Riesgos y de Negocio que replazan al anterior Grupo de Inversiones y Desinversiones, así como las áreas de Red y de Gestión Directa.

Por su parte, el Comité de Auditoría, con el apoyo del área de Auditoría Interna y del departamento de Control Interno y Cumplimiento, es responsable de supervisar la eficiencia de los procesos operativos y los sistemas de control interno, así como de verificar el cumplimiento de las normativas que resulten aplicables.

La Sociedad gestiona los riesgos en base a los principios de independencia, compromiso de la Alta Dirección, delegación de funciones, gestión proactiva de las inversiones crediticias e inmobiliarias con el fin de minimizar la morosidad y la pérdida de valor de las inversiones, mediante el seguimiento y control de las posiciones y de la especialización técnica, estableciendo las herramientas y metodologías adecuadas de gestión y medición del riesgo, así como la aplicación homogénea de las mismas.

Como consecuencia de la propia estructura del balance con el que nace la Sociedad los principales riesgos a los que se encuentra sujeta, son los siguientes:

- Riesgo de crédito y concentración, relacionado con las unidades de activos financieros adquiridos por la Sociedad, así como con determinadas inversiones realizadas en el desarrollo normal de su actividad.
- Riesgo de liquidez de los instrumentos financieros, derivado de la falta de disponibilidad a precios razonables de los fondos necesarios para hacer frente puntualmente a los compromisos adquiridos por la Sociedad y para el mantenimiento de su actividad crediticia.
- Riesgo de tipo de interés, ligado a la probabilidad de que se generen pérdidas ante una evolución adversa de los tipos de interés de mercado.
- Riesgo operacional, motivado por las pérdidas resultantes de faltas de adecuación o de fallos de los procesos, del personal o de los sistemas internos o bien de acontecimientos externos.

Dada la tipología de los activos y pasivos de la Sociedad, el riesgo de cambio, que corresponden a las potenciales pérdidas por la evolución adversa de los precios de los activos y pasivos nominados en moneda extranjera, no es significativo.

7.3.1 Riesgo de crédito

El riesgo de crédito es definido como aquel que se origina por la posibilidad de pérdidas derivadas del incumplimiento total o parcial de las obligaciones contractuales de pago de sus clientes o contrapartes, o por el deterioro de su calidad crediticia. Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 el 93,9% y el 89,4%, respectivamente, de la cartera crediticia en su conjunto presentaba impagos. La gestión del mismo corresponde al Grupo de Riesgos y de Negocio, según las políticas, métodos y procedimientos aprobados por el Consejo de Administración de la Sociedad.

La política de la Sociedad, en concordancia con su objeto social, se centra en la gestión de las carteras adquiridas para maximizar la recuperabilidad de las mismas vía recobro o venta. De esta forma, para la gestión del riesgo de crédito se establecen procedimientos específicos en función de las distintas características de las unidades de activos financieros, según su definición incluida en la Nota 1 anterior, así como de las operaciones incluidas en cada una de estas categorías, sobre la base de la:

- Identificación, análisis, seguimiento de riesgos específicos durante la vida de la operación hasta su extinción.
- Medición y valoración de dichos riesgos específicos en base a las metodologías establecidas, las cuales son acordes con aquellas empleadas para el cálculo del precio de trasferencias de las unidades de activos financieros.
- Gestión recuperatoria de operaciones de riesgo.

Por lo que respecta a la actividad de patrimonio en renta y de venta de inmuebles, la concentración del riesgo de clientes no es relevante y no existen aplazamientos de pago significativos a efectos de riesgo de crédito. Adicionalmente, es política de la Sociedad, en caso de aplazamientos de pago, exigir al cliente las garantías necesarias para asegurar la recuperabilidad de los importes aplazados, bien sea avales o condiciones suspensivas o resolutorias en las escrituras públicas de transmisión.

La exposición al riesgo de crédito de la Sociedad al 31 de diciembre de 2015 y 2014 afecta, principalmente, a las operaciones registradas en la categoría de activos financieros de "Préstamos y partidas a cobrar" (véase Nota 7.1), siendo su valor contable, incluyendo los importes disponibles contingentes de los préstamos y créditos mantenidos a la fecha, la exposición máxima al riesgo de crédito a dicha fecha. En este sentido, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, el epígrafe de "Inversiones financieras a largo plazo- Crédito a terceros y vinculadas" e "Inversiones financieras a corto plazo - Crédito a empresas" suponen un 91,3% y 92,1%, respectivamente, del total de activos financieros de la Sociedad.

A continuación se incluye información relevante sobre el perfil de riesgo de crédito de las inversiones incluidas en estos epígrafes:

Crédito a terceros por segmento de actividad del acreditado

El detalle al 31 de diciembre de 2015 y 2014 de las "Inversiones financieras a largo y corto plazo- Créditos a terceros" en base a actividad de los acreditados, es el siguiente:

1	2	3	4	5	6	7	8
Carta del Presidente	Hitos	Gobierno corporativo	Cartera	Los nuevos <i>servicers</i>	Sareb y su negocio	Compromisos Sareb	Cuentas auditadas

Miles de euros	Total		Del que: garantía inmobiliaria (bruto de deterioro)		Del que: resto de garantías reales (Bruto de deterioro)	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Administraciones Públicas	11.631	8.924	-	515	-	51
Instituciones financieras	6.718	11.088	1.784	9.585	-	-
Sociedades no financieras y empresarios individuales	31.182.164	34.222.799	28.980.866	32.012.449	190.777	241.082
- Construcción y promoción inmobiliaria	30.831.708	33.333.249	28.701.575	31.250.045	185.645	228.794
- Construcción de obra civil	1.183	2.027	460	657	-	-
- Resto de finalidades	349.273	887.523	278.831	761.747	5.132	12.288
Grandes empresas	35.429	173.217	1.725	100.245	5.020	2.556
Pymes y empresarios individuales	313.844	714.306	277.106	661.502	112	9.732
Resto de hogares	27.549	22.750	18.525	27.303	553	499
- Gastos activados (Nota 4.6.2)	14.571	16.254	-	-	-	-
- Correcciones de valor por deterioro de activos	(3.012.418)	(2.675.245)	-	-	-	-
TOTAL	28.230.215	31.606.570	29.001.176	32.049.852	191.330	241.632

Actuaciones recuperatorias - refinanciaciones y reestructuraciones de deuda

En el marco de la gestión recuperatoria llevada a cabo por la Sociedad, se han puesto en funcionamiento diversas actuaciones con el fin de dotar al acreditado de las condiciones necesarias para atender a sus obligaciones contractuales establecidas sobre la base de la continuidad de su actividad como principal garantía de cumplimiento.

Dichas actuaciones han comprendido, entre otras, operaciones de adjudicación de garantías inmobiliarias o dación en pago de deudas (véase Nota 5), liquidación de garantías y operaciones de refinanciación y reestructuraciones de deuda.

Las actividades recuperatorias y, especialmente en el caso de las operaciones de refinanciación y reestructuración de deuda, se han realizado en base a criterios objetivos que han tenido en cuenta tanto circunstancias comunes

a determinadas carteras de préstamos y créditos, como circunstancias específicas de los acreditados, tales como su situación económica y financiera, así como la viabilidad de la actividad de los mismos. El criterio fundamental que rige el análisis y realización de estas actividades recuperatorias es el de dar solución a los problemas de pago existentes y evitar el diferimiento de los mismos en el tiempo así como maximizar el valor recuperable de los activos recibidos.

Las herramientas de refinanciación y reestructuración de deuda puestas en marcha incluyen la modificación de las condiciones originalmente pactadas con los deudores en cuanto a plazos de vencimiento, tipos de interés, garantías aportadas y, en determinadas circunstancias, la condonación o quita parcial de las cuantías adeudadas. Las operaciones de refinanciación o reestructuración conllevan que la operación se ponga al corriente, total o parcial de pagos de sus correspondientes deudas.

En ningún caso la refinanciación de operaciones ha supuesto un percance patrimonial para la Sociedad con respecto a la situación de las operaciones refinanciadas o reestructuradas ni un diferimiento en el reconocimiento de posibles pérdidas por deterioro de dichas operaciones de acuerdo a las circunstancias de las mismas. Por tanto, todas las operaciones que, en aplicación de lo dispuesto en el marco regulatorio aplicable a la Sociedad, deben estar deterioradas han sido consideradas como tales a efectos de la elaboración de estas cuentas anuales.

El número e importe de operaciones refinanciadas durante los ejercicios 2015 y 2014 es el siguiente:

EJERCICIO 2015		
	Nº operaciones	Importe (miles de euros)
Operaciones refinanciadas / reestructuradas	364	607.347
Operaciones renegociadas/ renovadas	19	26.307
TOTAL	383	633.654

EJERCICIO 2014		
	Nº operaciones	Importe (miles de euros)
Operaciones refinanciadas / reestructuradas	468	739.935
Operaciones renegociadas/ renovadas	18	6.056
TOTAL	486	745.991

Distribución geográfica del saldo de préstamos y créditos

La distribución geográfica al 31 de diciembre de 2015 y 2014 de las "Inversiones financieras a largo plazo y a corto plazo - Crédito a terceros", así como del "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" es la siguiente:

Miles de euros	31/12/2015	31/12/2014
Andalucía	3.104.030	3.245.814
Aragón	1.662.568	1.510.308
Asturias	506.646	549.633
Baleares	749.867	779.823
Canarias	664.925	717.053
Cantabria	545.500	456.005
Castilla - La Mancha	802.949	1.048.429
Castilla y León	1.646.526	1.926.864
Cataluña	5.909.695	6.649.590
Extremadura	313.563	341.828
Galicia	1.723.442	2.020.864
Madrid	8.699.857	9.089.439
Murcia	1.584.373	1.561.936
Navarra	48.425	101.102
Comunidad Valenciana	5.593.172	6.280.922
País Vasco	410.420	403.617
La Rioja	475.283	510.522
Ceuta y Melilla	21.054	22.426
Otros sectores no residentes	-	-
- Otros – Gastos activados (Nota 4.6.2)	14.571	16.254
- Correcciones de valor por deterioro de activos	(3.012.418)	(2.675.245)
TOTAL	31.464.448	34.557.184
De los que: Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	3.234.233	2.950.614
De los que: Créditos a terceros a largo y corto plazo	28.230.215	31.606.570

7.3.2 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se define como el riesgo de que Sareb no disponga de los recursos necesarios para poder hacer frente a sus deudas en su fecha de vencimiento.

La Sociedad determina las necesidades de tesorería de manera periódica y en concreto mediante la elaboración de un presupuesto de tesorería con horizonte temporal 12 meses, el cual se va actualizando de manera recurrente con el objetivo de identificar aquellas necesidades o excesos de tesorería en el corto plazo. Adicionalmente, para la gestión del riesgo de liquidez, se identifican las necesidades de financiación genéricas a medio y largo plazo, así como el modo de abordar las mismas de forma consistente con las proyecciones de negocio.

En cualquier caso, el riesgo de liquidez también queda mitigado por la potestad que tiene la Sociedad de renovar a su vencimiento los bonos emitidos en contraprestación de los activos transferidos por las cedentes (ver Nota 13.2).

Durante los primeros años de vida de la Sociedad, han imperado los criterios de prudencia en la gestión de la liquidez a la que se pretende dotar de una versatilidad mayor.

Para ello, se ha establecido un procedimiento de subastas de liquidez entre entidades a las que se les ha asignado límites de riesgo de contrapartida. La subasta se realiza siguiendo los principios establecidos en Sareb de transparencia, concurrencia y maximización de la rentabilidad.

Asimismo, el Consejo de Administración ha aprobado una política de gestión del riesgo de liquidez de la compañía que contempla la medición y seguimiento periódico de una serie de indicadores de liquidez de corto plazo y de largo plazo así como la activación, en su caso, de medidas de carácter contingente tendentes a preservar la posición de liquidez de la Sociedad.

Detalle por vencimientos de las Inversiones financieras

De acuerdo a lo comentado en la Nota 2.4, la Sociedad considera que sus activos financieros se recuperarán de acuerdo al calendario de pagos contractual, excepto para aquellos que presentan dificultades – dudosos - (Nota 1) los cuales se recuperarán en un plazo superior a 12 meses, de acuerdo a las estimaciones actualizadas efectuadas por la Sociedad.

Por otro lado, en virtud de la opción unilateral de renovación del vencimiento de la deuda senior (Notas 2.4 y 13.2) la Sociedad clasifica los vencimientos probables de dicha deuda de acuerdo con previsiones actualizadas. El detalle de los vencimientos de los activos y pasivos de carácter financiero de la Sociedad al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

Miles de euros	Hasta 1 año	Entre 1 y 2 años	Entre 2 y 3 años	Entre 3 y 4 años	Entre 4 y 5 años	Más de 5 Años	Total
ACTIVO							
<i>Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</i>	3.234.233	-	-	-	-	-	3.234.233
Inversiones financieras	2.681.991	3.626.223	3.756.820	3.649.396	3.265.396	13.929.648	30.909.446
- Préstamos y Créditos a terceros	2.674.580	3.626.223	3.756.820	3.649.396	3.265.368	11.257.828	28.230.215
- Otros activos financieros	7.411	-	-	-	-	2.671.820	2.679.231
Inversiones financieras con empresas asociadas	-	-	-	-	16.665	4.832	21.497
- Instrumentos de patrimonio	-	-	-	-	-	1.897	1.897
- Créditos a empresas	-	-	-	-	16.665	2.935	19.600
Total al 31 de diciembre de 2015	5.916.224	3.626.223	3.756.820	3.649.396	3.282.061	13.934.480	34.165.176
PASIVO							
Deudas a largo y corto plazo							
- Obligaciones y otros valores negociables	4.228.772	3.694.982	3.178.814	3.125.550	3.217.459	29.640.572	47.086.149
- Deudas con entidades de crédito	57.823	-	-	-	-	-	57.823
- Otros pasivos financieros	22.998	67.949	81.766	73.258	70.269	294.643	610.883
- Derivados	-	-	-	-	-	2.591.073	2.591.073
TOTAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015	4.309.593	3.762.931	3.260.580	3.198.808	3.287.728	32.526.288	50.345.928

La posición de tesorería disponible de la Sociedad al 31 de diciembre de 2015 asciende 3.234.233 miles de euros. Esta liquidez, junto a la generación de caja procedente de las amortizaciones, cancelaciones y ventas de préstamos y créditos, la generada por la venta de los activos inmobiliarios y por los alquileres de los activos patrimoniales de la Sociedad, hacen que los Administradores de la Sociedad confíen en que se dispondrán de suficientes recursos para hacer frente a las necesidades de caja, principalmente motivadas por el vencimiento de los bonos senior así como los gastos financieros devengados. En este sentido, conviene señalar que la Sociedad tiene el derecho unilateral de cancelar los bonos senior a su vencimiento mediante la entrega de nuevos bonos senior de similares características, lo que reduce muy significativamente el riesgo de liquidez. Adicionalmente, y en caso de cumplirse determinadas circunstancias, Sareb también tiene la opción de alargamiento del plazo de las emisiones de valores negociables.

7.3.3. Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tipo de interés estructural es el definido como la exposición de la Sociedad a variaciones en los tipos de interés de mercado, derivada de la diferente estructura temporal de vencimientos y reapreciaciones de las partidas de activo y pasivo del balance. La gestión del riesgo de tipo de interés del balance persigue mantener la exposición de la Sociedad en niveles acordes con su estrategia compatible con el Plan de Negocio de la Sociedad y perfil de riesgo ante variaciones en los tipos de interés de mercado.

Por la parte del activo se han desarrollado internamente herramientas que permiten realizar simulaciones de los flujos de capital e intereses de los préstamos según las condiciones contractuales a partir de la información aportada por las entidades gestoras. Estas herramientas permiten incorporar escenarios de variaciones de tipos de interés y evaluar el impacto en los flujos de interés futuros, teniendo en cuenta la probabilidad de solvencia del acreditado.

1	2	3	4	5	6	7	8
Carta del Presidente	Hitos	Gobierno corporativo	Cartera	Los nuevos <i>servicers</i>	Sareb y su negocio	Compromisos Sareb	Cuentas auditadas

La modelización del pasivo permite igualmente simular los flujos de la deuda emitida ante las condiciones de mercado o escenarios simulados y realizar una valoración de dicha deuda. Para mitigar la fuerte exposición de la Sociedad a las variaciones de tipo de interés, derivada de la elevada sensibilidad del pasivo de la compañía y la fuerte insensibilidad del activo frente a dichas variaciones, la Sociedad decidió en 2013 cubrir con instrumentos derivados en torno a un 85% del saldo vivo esperado de la deuda senior durante un horizonte temporal de 9 años (7 años al 31 de diciembre de 2015) con el objetivo de reducir el riesgo de que movimientos de tipos de interés al alza pudiesen afectar de forma negativa y significativa a la cuenta de resultados futura. Esta decisión se tomó considerando que los tipos vigentes en el momento de realizar la cobertura eran compatibles con el Plan de Negocio de la Sociedad.

Tipos de interés de referencia

Respecto a los tipos de interés contractuales a los cuales se encuentran referenciados la cartera de préstamos y créditos adquiridos, el 90,7% (91,4% al 31 de diciembre de 2014) de los mismos se encuentra referenciados a tipos de interés variables, el 9,3% (8,6% al 31 de diciembre de 2014) de los mismos se encuentran referencias a tipos de interés fijos. No obstante lo anterior, y dado que buena parte de la cartera de préstamos recibida se encuentra en situación de "non-performing", la sensibilidad real de los mismos a variaciones de tipo de interés es muy baja.

Los tipos de interés variables aplicados a los saldos anteriormente indicados están referenciados al Euribor a distintos plazos más su correspondiente diferencial. No obstante lo anterior, la Sociedad devenga los ingresos por intereses en base a lo dispuesto en la Nota 4.13.

Derivados de cobertura de tipos de interés

Como se indica en la Nota 13.3, la Sociedad mantiene contratos con diversas entidades financieras derivados de tipos de interés que permiten fijar el tipo de interés de, aproximadamente, un 85% de los bonos senior que se estiman durante los próximos 7 años, eliminando de este modo la incertidumbre en los próximos ejercicios en la cuenta de pérdidas y ganancias y los flujos futuros de caja que se derivaría de la evolución de los tipos de interés de referencia.

Los Administradores de la Sociedad estiman que, dada la baja sensibilidad de su cartera de activos financieros frente a las variaciones del tipo de interés y de la gestión del riesgo de tipo de interés de sus pasivos financieros, a 31 de diciembre de 2015, el riesgo de tipo de interés no es significativo a efectos de la posición financiera de la Sociedad.

8. Existencias

La composición de este epígrafe al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es la siguiente:

Miles de Euros	31/12/2015	31/12/2014
- Edificios terminados	12.121	12.338
- Viviendas	12.121	12.338
- Oficinas, locales y naves polivalentes	-	-
- Resto de inmuebles	-	-
- Viviendas no residencia habitual del prestatario	-	-
Edificios en construcción	77.286	94.507
- Viviendas	77.286	94.507
- Oficinas, locales y naves polivalentes	-	-
- Resto de inmuebles	-	-
- Viviendas no residencia habitual del prestatario	-	-
Anticipos a proveedores	28.212	3.628
TOTAL	117.619	110.473

El movimiento habido durante los ejercicios 2015 y 2014 en el epígrafe de "Existencias" ha sido el siguiente:

Miles de euros	Edificios Terminados	Edificios en construcción	Anticipos a Proveedores	Total
Saldo a 31 de diciembre de 2013	-	50.420	114	50.534
Adiciones	-	6.358	3.514	9.872
Retiros	(4.807)	(242)	-	(5.049)
Subsanaciones (Nota 1)	-	(7.342)	-	(7.342)
Trasposos a Edificios Terminados	17.145	(17.145)	-	-
Trasposos de Inversiones Inmobiliarias (Nota 5)	-	62.458	-	62.458
Correcciones de valor por deterioro	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre 2014	12.338	94.507	3.628	110.473
Adiciones	20	3.267	28.212	31.499
Retiros	(10.115)	-	(3.628)	(13.743)
Trasposos a Edificios Terminados	9.878	(9.878)	-	-
Trasposos a Inversiones Inmobiliarias (Nota 5)	-	(10.610)	-	(10.610)
Correcciones de valor por deterioro	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2015	12.121	77.286	28.212	117.619

1	2	3	4	5	6	7	8
Carta del Presidente	Hitos	Gobierno corporativo	Cartera	Los nuevos <i>servicers</i>	Sareb y su negocio	Compromisos Sareb	Cuentas auditadas

Los movimientos más significativos que se han producido durante los ejercicios 2015 y 2014 en este epígrafe se detallan a continuación:

Adiciones

Durante el ejercicio 2015 y 2014 la Sociedad ha incurrido en 3.267 y 6.358 miles de euros en gastos de ejecución de obra y desarrollo de sus obras en curso. Dichos importes han sido capitalizados como mayor valor de las existencias al 31 de diciembre de 2015 y 2014.

Traspasos entre partidas

Durante los ejercicios 2015 y 2014 la Sociedad ha realizado un análisis detallado de sus obras en curso con el objetivo de maximizar el valor de las mismas. Dicho análisis ha perseguido principalmente distinguir aquellas obras en curso sobre las cuales se espera obtener un mayor grado de rentabilidad mediante la ejecución de obras, desarrollo, finalización y puesta a la venta desde el canal minorista. Dicho análisis ha implicado que la Sociedad haya realizado traspasos de Existencias a Inversiones Inmobiliarias por importe de 10.610 miles de euros. Por otro lado, durante el ejercicio 2014 se procedió a reclasificar la cantidad de 62.458 miles de euros del epígrafe de Inversiones Inmobiliarias a Existencias con motivo de diversas obras que la Sociedad activó para su desarrollo.

Subsanaciones

Durante el ejercicio 2015 no se han producido subsanaciones que hayan afectado al epígrafe de existencias.

Durante el ejercicio 2014 la Sociedad procedió a formalizar subsanaciones sobre sus existencias por importe de 7.342 miles de euros (véase Nota 1). Dichas subsanaciones se realizaron al no cumplir determinados activos clasificados como "existencias" los requisitos de perímetro de activos que debían ser transmitidos a la Sociedad así como otros activos que, si bien si debían ser transmitidos su precio fue calculado erróneamente en base a la tipología de los mismos.

Otra información

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 la totalidad de las existencias de la Sociedad se encuentran libres de cargas y garantías.

Adicionalmente, durante los ejercicios 2015 y 2014 no se han capitalizado gastos financieros como mayor coste de las existencias.

Como procedimiento habitual, la práctica totalidad de las preventas están sujetas a cláusulas de indemnización por demora de entrega al estar formalizadas en contratos de similares características. Las citadas cláusulas de indemnización por demora consisten en su mayoría en intereses legales sobre las cantidades entregadas durante el plazo comprendido entre la fecha prevista de entrega del contrato y la fecha de entrega efectiva. La Sociedad no estima ningún impacto por este motivo debido principalmente a que la fecha de entrega prevista en los contratos considera un margen de seguridad de un número determinado de meses respecto a la fecha prevista de entrega. Por este motivo y por las escasas operaciones de esta tipología en el ejercicio 2015 y 2014, la Sociedad no ha considerado impacto alguno en las cuentas anuales del ejercicio 2015 y 2014 por este concepto. Asimismo, con carácter general las preventas incluyen indemnizaciones a favor de la Sociedad en caso de anulación por parte del cliente, si bien no se registra importe alguno por este concepto hasta que se formalice la rescisión de los contratos por causas no imputables a la Sociedad.

El procedimiento de la Sociedad en relación con las garantías o avales de cobertura sobre los anticipos recibidos de clientes prevé que la totalidad de los anticipos recibidos de clientes se encuentren avalados. El total de anticipos entregados por los clientes en concepto de reserva al 31 de diciembre de 2015 asciende a 433 miles de euros (477 miles de euros al 31 de diciembre de 2014).

Los Administradores de la Sociedad consideran que el importe en libros de los saldos incluidos en este epígrafe del balance de situación se aproxima cuanto menos a su valor razonable (véase Nota 5).

9. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar

El desglose de este epígrafe al 31 de diciembre de 2015 y 2014 es el siguiente:

	31/12/2015	31/12/2014
Clientes por ventas	168.856	129.634
Deudores varios	37.517	206.562
Clientes de dudosos cobro	31.938	7.806
Provisión de insolvencias	(31.938)	(7.806)
Activos por impuesto corriente (Nota 15.1)	13.406	19.051
Otros créditos con las administraciones públicas (Nota 15.1)	-	2.258
TOTAL	219.779	357.505

Dentro del epígrafe de "Deudores varios" se recoge principalmente el cobro aplazado del FAB Crossover I derivado de la venta de suelos propiedad de dicho fondo (véase Nota 4.6.1). Es política de la Sociedad exigir garantías a los cobros aplazados, bien sea avales a primer requerimiento o fiadores con solvencia acreditada.

Durante el ejercicio 2015 la Sociedad ha procedido a cobrar los importes aplazados durante el ejercicio 2014 derivados de la venta de valores de los Fab Crossover I y Fab May por importes de 10.337 (así como 28 miles de euros devengados por dicho crédito) y 16.420 miles de euros, respectivamente (véase Nota 4.6.1). Adicionalmente dicho epígrafe recogía, al 31 de diciembre de 2014, las fianzas derivadas del Proyecto Ibero pendientes de cobro por importe de 176.750 miles de euros. Dichas fianzas han sido cobradas en su totalidad durante el ejercicio 2015.

El importe registrado por la Sociedad en el epígrafe de "Clientes por ventas" recoge el importe pendiente de cobro derivado, principalmente, de las ventas de activos inmobiliarios e ingresos por arrendamiento realizados por la Sociedad durante los ejercicios 2015 y 2014. El importe más relevante al 31 de diciembre de 2015 y 2014 corresponde

al precio de venta aplazado dentro de la operación "Dorian" por importe de 19.395 miles de euros (véase Nota 5), cuyo vencimiento está fijado para el ejercicio 2016.

Los Administradores de la Sociedad consideran que el importe en libros de las cuentas de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar se aproxima a su valor razonable.

10. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

El epígrafe "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" incluye la tesorería de la Sociedad y depósitos bancarios a corto plazo con un vencimiento inicial de tres meses o un plazo inferior.

El desglose de dichos activos al 31 de diciembre de 2015 y 2014 es el siguiente:

	31/12/2015	31/12/2014
Otros activos líquidos equivalentes	1.595.979	9.118
Bancos	1.638.254	2.941.497
TOTAL	3.234.233	2.950.615

El importe registrado al 31 de diciembre de 2015 y 2014 en el epígrafe de "Otros activos líquidos equivalentes" corresponde a diversas imposiciones a plazo fijo realizadas por la Sociedad por importe de 1.595.979 y 9.118 miles de euros, respectivamente, en diversas entidades financieras. Si bien el vencimiento inicial de estas imposiciones está fijado para un plazo superior a tres meses, la Sociedad ha decidido clasificarlo en dicho epígrafe puesto que puede optar a su cancelación anticipada sin comisión de penalización.

Durante los ejercicios 2015 y 2014, la Sociedad ha registrado 11.868 y 33.292 miles de euros, respectivamente, en concepto de intereses procedentes de dichas inversiones, así como del dinero depositado en cuentas corrientes (véase Nota 16.6).

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 no existen restricciones al uso de la tesorería y otros activos líquidos equivalentes.

11. Patrimonio neto

11.1 Capital social

Al 31 de diciembre de 2015, el capital social de la Sociedad está representado por 300.060.000 acciones al portador, respectivamente, de 1 euro de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Estas acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, los accionistas de la Sociedad que mantenían un % de participación superior al 2,5% del capital social, eran los siguientes:

	% participación	Capital Social	Prima de emisión
Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB)	45,01%	135.060	405.000
Banco Santander, S.A.	17,28%	51.850	155.550
Caixabank, S.A.	12,69%	38.075	114.202
Banco de Sabadell, S.A.	6,93%	20.800	62.400
Banco Popular Español, S.A.	5,97%	17.925	53.775
Kutxabank, S.A.	2,62%	7.875	23.625
Resto de accionistas	9,50%	28.475	85.448
TOTAL	100%	300.060	900.000

No existe conocimiento por parte de la Sociedad de otras participaciones iguales o superiores al 3% del Capital Social o de los derechos de voto de la Sociedad, o que, siendo inferiores al porcentaje establecido, permitan ejercer una influencia notable en la Sociedad.

11.2 Reserva Legal

La reserva legal es restringida en cuanto a su uso, el cual se halla determinado por diversas disposiciones legales. De conformidad con el artículo 274 de la Ley de Sociedades de Capital están obligadas a dotarla las sociedades mercantiles que, bajo dicha forma jurídica, obtengan beneficios, con un 10% de los mismos, hasta que el fondo de reserva

constituido alcance la quinta parte del Capital Social suscrito. Los destinos de la reserva legal son la compensación de pérdidas o la ampliación de capital por la parte que exceda del 10% del capital ya aumentado, así como su distribución a los accionistas en caso de liquidación.

11.3 Otras reservas

La composición de este epígrafe al 31 de diciembre de 2015 y 2014 es la siguiente:

Miles de euros	31/12/2015	31/12/2014
Resultados negativos de ejercicios anteriores	(2.418.369)	(1.614.386)
TOTAL	(2.418.369)	(1.614.386)

11.4 Ajustes en patrimonio por valoración

Este epígrafe del balance de situación adjunto recoge el importe neto de su efecto impositivo de las variaciones de valor de los derivados financieros designados como instrumentos de cobertura de flujos de efectivo (véase Nota 13.3).

El movimiento del saldo de este epígrafe a lo largo de los ejercicios 2015 y 2014 es el siguiente:

EJERCICIO 2015			
Miles de euros	Saldo inicial	Adiciones / Disminuciones	Saldo final
Valoración de derivados	(2.032.492)	89.187	(1.943.305)
SALDO	(2.032.492)	89.187	(1.943.305)

EJERCICIO 2014			
Miles de euros	Saldo inicial	Adiciones / Disminuciones (*)	Saldo final
Valoración de derivados	(265.959)	(1.766.533)	(2.032.492)
SALDO	(265.959)	(1.766.533)	(2.032.492)

(*) Dicha disminución incluye 123.431 miles de euros como consecuencia de la modificación del tipo impositivo del 30% al 25% al estimar que el impuesto anticipado por la valoración de mercado de los derivados se realizará a este tipo impositivo (véase Nota 15).

Los ajustes en patrimonio por valoración son los siguientes:

Miles de euros	31/12/2015	31/12/2014
Derivados de tipos de interés (Nota 13.3)	(2.591.073)	(2.709.990)
Efecto impositivo	647.768	677.498
Ajustes por cambios de valor - Operaciones de cobertura (neto de impuestos)	(1.943.305)	(2.032.492)

11.5 Situación patrimonial de la Sociedad

Al 31 de diciembre de 2015 la situación del patrimonio neto de la Sociedad es la siguiente:

Miles de euros	
Patrimonio neto de las cuentas anuales de Sareb,S.A. al 31/12/2015	(3.161.282)
<i>De los que: Ajustes por cambios de valor por coberturas de flujos de efectivo</i>	1.943.305
Patrimonio neto a efectos de reducción y disolución 31/12/2015	(1.217.977)

Conviene señalar que conforme a la normativa contable vigente, los cambios en el valor del derivado de cobertura se registran en el patrimonio neto de la Sociedad hasta que se van imputando a resultados en el ejercicio correspondiente. La totalidad del valor razonable de este derivado sobre riesgo de tipo de interés, neto de su efecto impositivo, es registrado en el epígrafe "Ajustes por cambios de valor – Operaciones de cobertura". No obstante, desde un punto de vista mercantil y conforme a lo dispuesto en el artículo 36 del Código de Comercio, estos cambios de valor del derivado de cobertura pendientes de imputar a la cuenta de pérdidas y ganancias no se consideran patrimonio neto a los efectos de la distribución de beneficios, de la reducción obligatoria de capital social y de la disolución obligatoria por pérdidas.

Debido a las pérdidas acumuladas al 31 de diciembre de 2015 ocasionadas mayoritariamente por el deterioro contable de sus activos financieros, la Sociedad presenta un patrimonio neto a efectos de reducción y disolución negativo de 1.218 millones de euros por lo que se encuentra en causa de disolución según lo estipulado en el artículo 363 de la LSC.

No obstante, tal y como se detalla en la Nota 2.4 los Administradores de la Sociedad van a iniciar con fecha 30 de marzo de 2016 medidas tendentes al restablecimiento del equilibrio patrimonial.

12. Provisiones y contingencias

En este epígrafe de los balances al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se incluyen las provisiones a largo plazo constituidas por Sareb que tienen por objeto cubrir determinados pasivos de carácter contingente, así como la cobertura de otras responsabilidades contraídas por Sareb en el marco normal de su actividad, que se encuentran razonablemente cubiertas. El movimiento que se ha producido en este capítulo del balance durante los ejercicios 2015 y 2014, se muestra a continuación:

Miles de Euros	2015	2014
Saldo al inicio del ejercicio	49.886	53.322
Dotaciones	5.724	2.619
(Reversión)	(46.125)	(6.055)
Trasposos y otros movimientos	-	-
SALDO AL FINAL DEL EJERCICIO	9.485	49.886

Durante el ejercicio 2015 la Sociedad ha procedido a revertir 46.125 miles de euros al haber finalizado los litigios sobre los cuales estaban realizadas dichas provisiones con resultado favorable para la Sociedad.

La dotación registrada por la Sociedad durante el ejercicio 2014 por importe 2.619 miles de euros correspondía al riesgo máximo asumible por la Sociedad al FAB May en la transmisión de una cartera de suelos en los cuales la Sociedad se comprometió a asumir un cierto nivel de gastos de urbanización (véase Nota 4.6.1).

1	2	3	4	5	6	7	8
Carta del Presidente	Hitos	Gobierno corporativo	Cartera	Los nuevos <i>servicers</i>	Sareb y su negocio	Compromisos Sareb	Cuentas auditadas

La Sociedad interviene como parte demandada en determinados contenciosos por las responsabilidades propias de las actividades que desarrolla. Los litigios provisionados por la Sociedad durante el ejercicio 2015, son de importes poco relevantes considerados individualmente, no existiendo ninguno adicional que resulte especialmente relevante. En este sentido, Sareb provisiona los riesgos probables por litigios de acuerdo con la evaluación de los mismos realizada por sus asesores jurídicos.

13. Detalle de Pasivos financieros

A continuación se presenta un detalle de los pasivos financieros asumidos por Sareb a 31 de diciembre de 2015 y 2014 con el desglose requerido por la normativa aplicable:

EJERCICIO 2015								Miles de euros
Categorías\clases	Instrumentos financieros a largo plazo			Instrumentos financieros a corto plazo			Total	
	Deudas con entidades de crédito	Obligaciones y otros valores negociables	Derivados y otros	Deudas con entidades de crédito	Obligaciones y otros valores negociables	Derivados y otros		
Débitos y partidas a pagar	-	42.857.376	587.885	57.823	4.228.773	22.998	47.754.855	
Derivados de cobertura	-	-	2.591.073	-	-	-	2.591.073	
TOTAL	-	42.857.376	3.178.958	57.823	4.228.773	22.998	50.345.928	

EJERCICIO 2014								Miles de euros
Categorías \ clases	Instrumentos financieros a largo plazo			Instrumentos financieros a corto plazo			Total	
	Deudas con entidades de crédito	Obligaciones y otros valores negociables	Derivados y otros	Deudas con entidades de crédito	Obligaciones y otros valores negociables	Derivados y otros		
Débitos y partidas a pagar	-	45.975.600	643.339	53.233	3.179.053	341	49.851.566	
Derivados de cobertura	-	-	2.709.990	-	-	-	2.709.990	
TOTAL	-	45.975.600	3.353.329	53.233	3.179.053	341	52.561.556	

13.1 Deudas con entidades de crédito

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 la Sociedad tenía deudas con algunas de las entidades del Grupo 1 y Grupo 2, cuyo saldo dispuesto ascendía a 47.220 y 47.628 miles de euros, respectivamente.

El tipo de interés resultante para los importes que se dispongan en dichas pólizas de crédito viene determinado mediante el Euribor más un diferencial de mercado. El importe de los intereses devengados durante el ejercicio 2015 y 2014 ha ascendido a 265 y 130 miles de euros, encontrándose registrados en el epígrafe de "Gastos financieros por deudas con terceros y asimilados" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (véase Nota 16.5).

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2015 y 2014 la Sociedad tiene registrado en el epígrafe de "Deudas con entidades de crédito" 9.400 y 5.605 miles de euros respectivamente en concepto de "Intereses devengados pendientes de pago" de los derivados de cobertura suscritos durante el ejercicio 2013 (véase Nota 13.3).

13.2. Obligaciones y otros valores negociables a largo plazo y a corto plazo

La composición del epígrafe "Deudas a largo plazo- Obligaciones y otros valores negociables" y "Deudas a corto plazo- Obligaciones y otros valores negociables" a 31 de diciembre de 2015 y 2014 se presenta a continuación:

Miles de euros	31/12/2015		31/12/2014	
	No corriente	Corriente	No corriente	Corriente
Valores negociables- Deuda Senior	41.427.900	2.048.500	42.375.600	3.152.000
Valores negociables- Deuda Subordinada	1.429.476	2.170.524	3.600.000	-
Intereses devengados pendientes de pago		9.749	-	27.053
TOTAL	42.857.376	4.228.773	45.975.600	3.179.053

Valores negociables- Deuda Senior

El detalle de los saldos recogidos en el epígrafe "Valores negociables - Deuda Senior" del cuadro anterior a 31 de diciembre de 2015 y 2014 es el siguiente:

31 DE DICIEMBRE DE 2015

Denominación	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento contractual	Tipo aplicable vigente	Miles de euros
SAREB/VAR BO 20151231 2015-3	31/12/2015	31/12/2016	Eur 3m + 0,199%	10.262.600
SAREB/VAR BO 20141231 2014-3	31/12/2014	31/12/2016	Eur 3m + 0,428%	13.918.000
SAREB/VAR BO 20150228 2015-1	28/02/2015	26/02/2016	Eur 3m + 0,103%	4.084.500
SAREB/VAR BO 20150228 2013-3	28/02/2013	26/02/2016	Eur 3m + 2,464%	2.537.900
Total vencimientos contractuales a corto plazo				30.803.000
SAREB/VAR BO 20151231 2015-4	31/12/2015	31/12/2018	Eur 3m + 0,388%	6.569.700
SAREB/VAR BO 20150228 2015-2	28/02/2015	28/02/2017	Eur 3m + 0,263%	6.103.700
Total vencimientos contractuales a largo plazo				12.673.400
TOTAL				43.476.400

31 DE DICIEMBRE DE 2014

Denominación	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento contractual	Tipo aplicable vigente	Miles de euros
SAREB/VAR BO 20141231 2014-2	31/12/2014	31/12/2015	Eur 3m + 0,297%	10.284.900
SAREB/VAR BO 20121231 2012-3	31/12/2012	31/12/2015	Eur 3m + 2,964%	6.622.500
SAREB/VAR BO 20130228 2013-2	28/02/2013	28/02/2015	Eur 3m + 2,017%	6.104.100
SAREB/VAR BO 20140228 2014-1	28/02/2014	28/02/2015	Eur 3m + 0,272%	4.084.700
Total vencimientos contractuales a corto plazo				27.096.200
SAREB/VAR BO 20141231 2014-3	31/12/2014	31/12/2016	Eur 3m + 0,428%	15.427.500
SAREB/VAR BO 20130228 2013-3	28/02/2013	28/02/2016	Eur 3m + 2,464%	3.003.900
Total vencimientos contractuales a largo plazo				18.431.400
TOTAL				45.527.600

El importe total de los valores negociables al 31 de diciembre de 2015 y 2014 están representados por anotaciones en cuenta. Adicionalmente cuentan con aval incondicional e irrevocable de la Administración General del Estado, con renuncia al beneficio de exclusión.

Sareb mantiene la opción de renovar al vencimiento las emisiones de deuda senior anteriormente indicadas unilateralmente, si bien en el momento de la transacción no supone diferencias significativas entre su valor razonable y su nominal.

Dicha opción unilateral, permite a la Sociedad, en base también a sus previsiones de negocio y a la experiencia adquirida desde su constitución, considerar que los vencimientos contractuales indicados, a corto plazo, se materializarán en el largo plazo por un importe aproximado de 28.754.500 miles de euros.

Los tipos de interés que devengan dichos bonos se determinan como el Euribor a 3 meses más un diferencial. Dicho diferencial es el mismo durante toda la vida de la emisión.

Ejercicio 2015

Amortizaciones de bonos del ejercicio 2015

El resumen de las amortizaciones de deuda senior efectuadas por la Sociedad durante el ejercicio 2015 son las siguientes:

Denominación	Amortización en metálico	Amortización por subsanaciones (Nota 1)	Amortización mediante nueva emisión	Total
SAREB/VAR BO 20141231 2014-2	-	16.200	10.262.600	10.278.800
SAREB/VAR BO 20141231 2014-3	1.476.000	33.500	-	1.509.500
SAREB/VAR BO 20130228 2012-3	34.200	13.500	6.569.700	6.617.400
SAREB/VAR BO 20150228 2015-1	-	200	4.084.500	4.084.700
SAREB/VAR BO 20150228 2015-2	-	400	-	400
SAREB/VAR BO 20150228 2013-3	465.800	200	-	466.000
SAREB/VAR BO 20150228 2013-2	-	-	6.103.700	6.103.700
SAREB/VAR BO 20151231 2015-3	-	6.100	-	6.100
SAREB/VAR BO 20151231 2015-4	-	5.100	-	5.100
TOTAL	1.976.000	75.200	27.020.500	29.071.700

Con fecha 17 de febrero de 2015 la Sociedad ha procedido a realizar una amortización adicional de los bonos emitidos para la adquisición de los activos transmitidos por las entidades del Grupo 1 por importe de 34.200 miles de euros.

El detalle de dicha amortización ha sido la siguiente:

	Saldo vivo anterior a amortización	Amortización en metálico	Saldo posterior a la amortización	Vencimiento
SAREB/VAR BO 20151231 2012-3	6.622.500	34.200	6.588.300	31/12/2015
TOTAL	6.622.500	34.200	6.588.300	

1	2	3	4	5	6	7	8
Carta del Presidente	Hitos	Gobierno corporativo	Cartera	Los nuevos <i>servicers</i>	Sareb y su negocio	Compromisos Sareb	Cuentas auditadas

Subsanación escritura de adquisición de activos

Tal y como se indica en la Nota 1, durante el ejercicio 2015 la Sociedad procedió a la amortización de los siguientes bonos, con motivo de las subsanaciones formalizadas durante el ejercicio:

Miles de euros	Bankia S.A.	Catalunya Caixa, S.A.	CEISS, S.A.	Banco Gallego, S.A.	Banco de Valencia, S.A.	Banco Mare Nostrum, S.A.	Total
SAREB/VAR BO 20141231 2014-2	-	14.100	-	2.000	100	-	16.200
SAREB/VAR BO 20141231 2014-3	9.200	21.200	-	3.000	100	-	33.500
SAREB/VAR BO 20131231 2012-3	-	11.800	-	1.700	-	-	13.500
SAREB/VAR BO 20140228 2015-1	-	-	100	-	-	100	200
SAREB/VAR BO 20150228 2015-2	-	-	200	-	-	200	400
SAREB/VAR BO 20160228 2013-3	-	-	100	-	-	100	200
SAREB/VAR BO 20151231 2015-3	6.100	-	-	-	-	-	6.100
SAREB/VAR BO 20151231 2015-4	5.100	-	-	-	-	-	5.100
TOTAL	20.400	47.100	400	6.700	200	400	75.200

Ejercicio 2014

Amortizaciones de bonos del ejercicio 2014

El resumen de las amortizaciones de deuda senior efectuadas por la Sociedad durante el ejercicio 2014 son las siguientes:

	Amortización en metálico	Amortización por subsanaciones (Nota 1)	Amortización mediante nueva emisión	Total
SAREB/VAR BO 20141231 2013-4	49.300	147.100	10.284.900	10.481.300
SAREB/VAR BO 20141231 2012-2	74.000	220.800	15.427.500	15.722.300
SAREB/VAR BO 20151231 2012-3	1.989.600	122.500	-	2.112.100
SAREB/VAR BO 20151231 2013-1	116.600	15.700	4.085.300	4.217.600
SAREB/VAR BO 20151231 2013-2	198.000	24.600	-	222.600
SAREB/VAR BO 20151231 2013-3	497.300	13.500	-	510.800
SAREB/VAR BO 20150228 2014-1	-	600	-	600
TOTAL	2.924.800	544.800	29.797.700	33.267.300

Amortización en metálico y mediante nueva emisión

Con fecha 28 de febrero de 2014, la Sociedad ha procedido a realizar simultáneamente una amortización parcial y renovación al vencimiento de la deuda senior no amortizada emitida durante el ejercicio 2013 para la adquisición de activos del Grupo 2 así como una amortización extraordinaria de la emisión de deuda realizada por la Sociedad para la adquisición de activos del Grupo 1.

El resumen de esta amortización y renovación simultáneas ha sido el siguiente:

Denominación	Saldo inicio 2014 (*)	Amortización	Renovación	Importe vivo	Vencimiento	Nuevo ISIN novación
SAREB BONOS SENIOR 2013-01	4.201.900	116.600	4.085.300	4.085.300	28/02/2015	ES0352506077
SAREB BONOS SENIOR 2013-02	6.303.100	175.100	-	6.128.000	28/02/2015	N/A
SAREB BONOS SENIOR 2013-03	3.501.600	97.300	-	3.404.300	28/02/2016	N/A
Total Grupo 2	14.006.600	389.000	4.085.300			
SAREB/VAR BO 20141231 2012-2	15.722.300	74.000	-	15.648.300	31/12/2014	N/A
SAREB/VAR BO 20151231 2012-3	8.734.600	41.200	-	8.693.400	31/12/2015	N/A
SAREB/VAR BO 20141231 2013-4	10.481.300	49.300	-	10.432.000	31/12/2014	N/A
Total Grupo 1	34.938.200	164.500	-			
TOTAL AMORTIZACIÓN 28 FEBRERO		553.500	4.085.300			

(*) Neta de las subsanaciones formalizadas entre la Sociedad y las entidades del Grupo 2 hasta el 28 de febrero de 2014.

Con fecha 10 de abril de 2014 la Sociedad realizó una oferta a los tenedores de los bonos para la recompra y subsiguiente amortización de 1.400.000 miles de euros. Dicha recompra de bonos ha sido realizada bajo par, habiendo generado un ingreso financiero de 5.020 miles de euros que ha sido registrado en el epígrafe de "Ingresos financieros de valores negociables" en la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (véase Nota 16.6). El detalle de bonos amortizado, es el siguiente:

Denominación	Amortización	Precio recompra	Descuento	Vencimiento	ISIN
SAREB BONOS SENIOR 2012-03	1.000.000	999.480	520	31/12/2015	ES0352506028
SAREB BONOS SENIOR 2013-03	400.000	395.500	4.500	28/02/2016	ES0352506051
TOTAL	1.400.000	1.394.980	5.020		

1	2	3	4	5	6	7	8
Carta del Presidente	Hitos	Gobierno corporativo	Cartera	Los nuevos <i>servicers</i>	Sareb y su negocio	Compromisos Sareb	Cuentas auditadas

Adicionalmente, durante el ejercicio 2014 la Sociedad procedió a recomprar, para su posterior amortización 484 bonos de la serie 2012-3 y 229 bonos de la serie 2013-2 por un precio de 48.400 y 22.900 miles de euros, respectivamente. La compra de dichos bonos fue satisfecha por la Sociedad mediante la entrega de un edificio de oficinas ubicado en Madrid así como una serie de préstamos hipotecarios propiedad de la Sociedad.

Adicionalmente, con fecha 31 de diciembre de 2014 la Sociedad realizó simultáneamente una amortización parcial y renovación al vencimiento de la deuda senior no amortizada emitida para la adquisición de activos del Grupo 1 ejerciendo su derecho a novar el vencimiento de los bonos emitidos (véase Nota 1). El resumen de dicha amortización fue el siguiente:

Denominación	Saldo vivo anterior a la amortización	Amortización en metálico	Amortización por emisión de nuevos valores	Total amortizado
SAREB/VAR BO 20141231 2013-4	10.284.900	-	10.284.900	10.284.900
SAREB/VAR BO 20141231 2012-2	15.427.500	-	15.427.500	15.427.500
SAREB/VAR BO 20151231 2012-3	7.522.500	900.000	-	900.000
TOTAL	33.234.900	900.000	25.712.400	26.612.400

Subsanación escritura de adquisición de activos

Tal y como se indica en la Nota 1, durante el ejercicio 2014 la Sociedad procedió a la amortización de los siguientes bonos, con motivo de las subsanaciones formalizadas durante el ejercicio:

Miles de euros	Novagalicia Banco, S.A.	Catalunya Caixa, S.A.	CEISS, S.A.	Banco Gallego, S.A.	Banco de Valencia, S.A.	BMN, S.A.	Total
SAREB/VAR BO 20151231 2013-1	-	-	15.700	-	-	-	15.700
SAREB/VAR BO 20141231 2012-2	82.200	92.500	-	5.700	40.400	-	220.800
SAREB/VAR BO 20151231 2012-3	45.600	51.300	-	3.200	22.400	-	122.500
SAREB/VAR BO 20140228 2013-4	54.800	61.600	-	3.800	26.900	-	147.100
SAREB/VAR BO 20150228 2013-2	-	-	23.600	-	-	1.000	24.600
SAREB/VAR BO 20160228 2013-3	-	-	13.100	-	-	400	13.500
SAREB/VAR BO 20150228 2014-1	-	-	-	-	-	600	600
TOTAL	182.600	205.400	52.400	12.700	89.700	2.000	544.800

Otra información

Los intereses correspondientes a dichos valores negociables devengados durante los ejercicios 2015 y 2014 han ascendido a 398.255 y 1.019.555 miles de euros, respectivamente, y se encuentran registrados en el epígrafe "Gastos financieros - Por deudas con terceros" de la cuenta de resultados adjunta (véase Nota 16.5). Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, los intereses devengados pendientes de pago ascienden a 9.749 y 27.053 miles de euros y se encuentran registrados en el epígrafe "Deudas a corto plazo - Obligaciones y valores negociables" del balance adjunto. A la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales dichos intereses se encuentran pagados en su totalidad.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 los valores negociables senior emitidos por la Sociedad están listados y admitidos a cotización.

Los Administradores consideran que el importe en libros de los valores negociables se aproxima a su valor razonable.

Valores negociables - Deuda subordinada

El detalle de los saldos recogidos en el epígrafe "Valores negociables- Deuda Subordinada" del cuadro anterior al 31 de diciembre de 2015 y 2014 es el siguiente:

31 DE DICIEMBRE 2015	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tipo aplicable vigente	Miles de euros
SAREB/8,00 OBSUBDCONV 20271127 2013	26/02/2013	27/11/2027	8,00%	3.600.000
TOTAL				3.600.000

31 DE DICIEMBRE 2014	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tipo aplicable vigente	Miles de euros
SAREB/8,00 OBSUBDCONV 20271127 2013	26/02/2013	27/11/2027	8,00%	3.600.000
TOTAL				3.600.000

Las principales condiciones de las obligaciones subordinadas no garantizadas contingentemente convertibles se detallan a continuación:

- Todos los títulos pertenecen a una única serie y presentan los mismos términos y condiciones y atribuyen, por tanto, idénticos derechos a sus titulares. Son libremente transmisibles y están representados por anotaciones en cuenta y han quedado inscritas en los registros contables a cargo de la Iberclear y de sus entidades participantes autorizadas.
- El tipo de interés que devengan dichos bonos es fijo y se devengará anualmente siempre y cuando se cumpla la obtención de beneficios y la existencia de reserva distribuible suficiente. Por este motivo, durante los ejercicios 2014 y 2013 la Sociedad no ha devengado ni pagado cupón alguno por este concepto debido a la dificultad de estimar los flujos futuros distribuibles.
- Amortización total: obligatoria el 27 de noviembre de 2027.
- Amortización parcial: Es posible a discreción de la Sociedad a partir del quinto año desde la emisión en función de los ratios de solvencia y apalancamiento existentes.
- Conversión: La deuda subordinada será convertible en capital en caso de insuficiencia patrimonial de la Sociedad por: i) la existencia de pérdidas acumuladas que resulten iguales o superiores al capital social más reservas de la misma o ii) encontrarse en causa de disolución por pérdidas que dejen reducido su patrimonio neto a una cantidad inferior a la mitad del capital social. En el supuesto de producirse la conversión, las acciones serán del mismo valor nominal, de la misma

clase y serie y con igual contenido de derechos que las acciones ordinarias en circulación y por un importe tal que la cifra de capital de la Sociedad represente un 2% del valor de los activos tras la conversión. Tal y como se ha detallado en las Notas 2.4 y 11.5 al 31 de diciembre de 2015 el patrimonio neto de la Sociedad es negativo encontrándose en situación de causa de disolución según lo estipulado en el art 363 de la Ley de Sociedades de Capital motivo por el cual el mecanismo de conversión se realizará durante el ejercicio 2016 con el objetivo de reconstituir la situación patrimonial de la Sociedad. La Sociedad ha procedido a clasificar en el pasivo corriente 2.170.524 miles de euros como consecuencia de la estimación de la conversión que se producirá en el ejercicio 2016.

- Rango: las obligaciones subordinadas convertibles se sitúan en orden de prelación:
 - Por detrás de todos los acreedores comunes (senior) de la Sociedad;
 - "Pari passu" con cualquier deuda subordinada, simple o convertible de la Sociedad, emitida o que se emita en el futuro, o que se haya ocurrido o se incurra en el futuro bajo cualquier otro título.
 - Por delante de las acciones ordinarias o preferentes de la Sociedad.

13.3 Derivados

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, la principal fuente de financiación de Sareb consiste en las obligaciones y valores negociables emitidos durante los ejercicios 2013 y 2012, o renovados en su caso al vencimiento de los mismos, con motivo de la adquisición de los activos inmobiliarios y crediticios descrita en la Nota 1, que están referenciados a tipo de interés variable. Debido al elevado volumen de la operación y con el fin de reducir la elevada exposición y el consiguiente riesgo para la Sociedad frente a una posible subida en el tipo de interés, el 2 de agosto de 2013 la Sociedad contrató un swap de tipo de interés que le permitiese cubrir este riesgo por un notional inicial de 42.221 millones de euros, que disminuirá progresivamente en función del vencimiento de los bonos senior cubiertos en

ejercicios futuros y fijando la deuda a unos tipos de interés fijos en un rango de entre el 0,491% y el 3,145% anual. Esta operación no tiene finalidad especulativa si no que tiene la consideración de cobertura de flujos de efectivo y supuso, de facto, el transformar parte del endeudamiento de la Sociedad durante el periodo cubierto en endeudamiento a tipo fijo frente a la configuración a tipo variable de los bonos emitidos.

La cobertura de flujos de efectivo se realizó en un contexto temporal y de mercado en el que los tipos de interés eran compatibles con los contemplados en el Plan de Negocio de la Sociedad, por lo que mediante esta operación se aseguró una parte sustancial del mismo reduciendo la incertidumbre y el riesgo de que una subida de tipos de interés pudiese poner en riesgo el referido Plan y la viabilidad de la Sociedad. En contrapartida la operación suponía renunciar, por la parte y el periodo de tiempo cubiertos, al eventual beneficio derivado de una bajada de los tipos de interés de referencia.

Las medidas de relajación de la política monetaria adoptadas por el Banco Central Europeo desde finales de 2013 han contribuido a un paulatino descenso de los tipos de interés que actualmente se encuentran en mínimos históricos. Dicha evolución, se ha trasladado a la valoración del derivado de cobertura contratado por la Sociedad.

El saldo del epígrafe "Deudas a largo plazo – Derivados" del pasivo del balance a 31 de diciembre de 2015 y 2014, corresponde en su totalidad al valor razonable del mencionado derivado de cobertura sobre riesgo de tipo de interés contratado con diversas entidades financieras. El valor razonable de este derivado, obtenido mediante la aplicación de técnicas de valoración generalmente aceptadas a partir de la utilización de inputs observables en el mercado, asciende al 31 de diciembre de 2015 y 2014, a 2.591.073 y 2.709.990 miles de euros, respectivamente (véase Nota 11.4).

El desglose del importe del valor notional y valor razonable estas operaciones, en relación a plazos en que se espera que ocurran los flujos de efectivo y los ejercicios en los cuales se espera que afecten a la cuenta de pérdidas y ganancias, es el siguiente (en miles de euros):

Swaps tipos de interés	Rango Tipos Fijos	Vencimiento	2016	2017	2018	2019	2020	Más de 5 años	Totales
Nocionales	0,49%-3,15%	2016-2023	30.571.00	25.453.000	22.181.000	18.986.000	15.936.000	26.919.000	140.146.000
Valor razonable			(443.101)	(497.633)	(476.081)	(397.000)	(256.563)	(520.694)	(2.591.073)

La Sociedad estima que el efecto sobre el valor de mercado de dichos derivados de incrementos de 1 punto básico en los tipos de interés de referencia, tendría un impacto en el patrimonio neto de la Sociedad de 14.159 miles de euros positivos. El impacto estimado de una variación a la baja de los tipos de interés de referencia de un punto básico, tendría un impacto similar de carácter negativo.

Conforme a la normativa contable vigente, los cambios en el valor del derivado de cobertura se registran en el patrimonio neto de la Sociedad hasta que se van imputando a resultados en ejercicios siguientes correspondiente. La totalidad del valor razonable de este derivado sobre riesgo de tipo de interés neto de su efecto impositivo, es registrado en el epígrafe "Ajustes por cambios de valor – Operaciones de cobertura" por un valor de 1.943.305 y 2.032.492 miles de euros respectivamente al 31 de diciembre de 2015 y 2014. Este efecto coloca el patrimonio neto de la Sociedad en negativo. No obstante, desde un punto de vista mercantil y conforme a lo dispuesto en el artículo 36 del Código de Comercio a los efectos de la distribución de beneficios, de la reducción obligatoria de capital social y de la disolución obligatoria por pérdidas, estos cambios de valor del derivado de cobertura pendientes de imputar a la cuenta de pérdidas y ganancias no se consideran patrimonio neto.

Asimismo, el importe que ha sido imputado a la cuenta de pérdidas y ganancias desde el patrimonio neto, asciende a 31 de diciembre de 2015 y 2014 a 302.058 y 113.241 miles de euros, respectivamente registrados dentro del epígrafe "Gastos financieros – Por deudas con terceros" (véase nota 16.5).

El riesgo de crédito asociado a las operaciones de derivados es minimizado mediante acuerdos contractuales de intercambios de colateral y por otros tipos de garantías que dependen de la naturaleza y el tipo de la contraparte, de acuerdo con las normas de la "International Swaps and Derivatives Association" (ISDA).

A 31 de diciembre de 2015 y 2014, a efectos de garantizar el cumplimiento de las cláusulas de los contratos de derivados mencionados, Sareb había constituido garantías dinerarias a favor de las contrapartes de los derivados contratados que a dicha fecha presentaban una valoración negativa para la Sociedad, por un importe de 2.442.400 y 2.431.900 miles de euros, respectivamente, que se encuentran registrados en el epígrafe "Inversiones financieras a largo plazo - Otros activos financieros" del balance así como depósitos en las contrapartidas por un saldo total de 217.500 miles de euros en ambos ejercicios (véase Nota 7.1.2).

13.4 Otros pasivos financieros no corrientes

El detalle de este epígrafe del balance de situación al 31 de diciembre de 2015 y 2014 es el siguiente:

Miles de euros	31/12/2015	31/12/2014
Valor razonable de las fianzas Íbero	543.981	563.629
Efecto actualización financiera fianzas Íbero	8.688	24.971
<i>Total nominal fianzas Íbero</i>	552.669	588.600
Anticipo FAB 2013 Bull (Vease Nota 5).	25.685	25.685
Fianzas de arrendatarios y Otros	9.531	29.054
TOTAL	587.885	643.339

De acuerdo con lo señalado en la NRV 9ª 5.6 del Plan General de Contabilidad, la Sociedad ha procedido a estimar el valor razonable de las fianzas señaladas en la Nota 1 en relación con el Proyecto Ibero. Para el cálculo de dicha actualización se ha considerado el coste medio ponderado de la deuda de la Sociedad (véase Nota 13.1).

14. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar

Miles de euros	31/12/2015	31/12/2014
Proveedores	97.016	68.466
Proveedores, facturas pendientes de recibir	255.983	239.981
Personal	6.942	5.294
Pasivos por impuesto corriente (Nota 15.1)	-	-
Otras deudas con las Administraciones Públicas (Nota 15.1)	63.693	69.099
Anticipos de clientes	2.022	477
TOTAL	425.655	383.317

El detalle de este epígrafe del balance de situación al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se indica a continuación:

El epígrafe de "Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar" incluye principalmente los importes pendientes de pago por compras comerciales y costes relacionados y los importes de las entregas a cuenta de clientes recibidos antes del reconocimiento de la venta de los inmuebles o suelos.

El epígrafe de "Proveedores, facturas pendientes de recibir" recoge al 31 de diciembre de 2015 importes de 84.703 y 67.251 miles de euros (97.122 y 71.178 miles de euros al 31 de diciembre de 2014) en concepto de gastos devengados de comisión de gestión y venta, respectivamente, así como 104.029 miles de euros (71.681 miles de euros al 31 de diciembre de 2014) de gastos generales y de mantenimiento de los activos gestionados por la Sociedad sobre los cuales la Sociedad no ha recibido las facturas correspondientes.

Los Administradores consideran que el importe en libros de los acreedores comerciales se aproxima a su valor razonable.

Información sobre los aplazamientos de pago efectuados a proveedores. Disposición adicional tercera. "Deber de información" de la Ley 15/2010, de 5 de julio

De acuerdo con lo establecido en la disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y en relación a la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el detalle del periodo medio de pago a proveedores efectuado durante el ejercicio 2015 por la Sociedad es el siguiente:

	Días 2015
Periodo medio de pago a proveedores	50
Ratio de operaciones pagadas	48
Ratio de operaciones pendientes de pago	111
	Miles de euros
TOTAL PAGOS REALIZADOS	557.518
TOTAL PAGOS PENDIENTES	97.013

Tal y como se establece en la Disposición Adicional Única de la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, sobre la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales en relación con el periodo medio de pago a proveedores en operaciones comerciales, al ser éste el primer ejercicio de aplicación, no se presenta información comparativa considerándose éstas cuentas anuales iniciales a los exclusivos efectos del principio de uniformidad y requisito de comparabilidad.

15. Administraciones públicas y situación fiscal

15.1 Saldos corrientes con las Administraciones Públicas

La composición de los saldos corrientes con las Administraciones Públicas al 31 de diciembre de 2015 y 2014 es la siguiente:

31 DE DICIEMBRE DE 2015

Miles de euros	Activo		Pasivo	
	No Corriente	Corriente	No Corriente	Corriente
Hacienda Pública Acreedor por IVA repercutido diferido	-	-	-	-
Hacienda Pública Deudor por IVA	-	-	-	-
Impuesto anticipado y crédito fiscal	1.461.722	-	-	-
Provisión de impuestos	-	-	-	23.600
Hacienda Pública Acreedor por IVA	-	-	-	36.016
Hacienda Pública Acreedor por IRPF	-	-	-	3.671
Hacienda Pública Acreedor por IGIC	-	-	-	17
Organismos de la Seguridad Social Acreedores	-	-	-	389
Impuesto sobre sociedades	-	13.406	-	-
Hacienda Pública Acreedor/deudor por otros conceptos fiscales	-	-	-	-
TOTAL	1.461.722	13.406		63.693

31 DE DICIEMBRE DE 2014

Miles de euros	Activo		Pasivo	
	No Corriente	Corriente	No Corriente	Corriente
Hacienda Pública Acreedor por IVA repercutido diferido	-	-	-	-
Hacienda Pública Deudor por IVA	-	745	-	-
Impuesto anticipado y crédito fiscal	1.018.846	-	-	-
Provisión de impuestos	-	-	-	28.132
Hacienda Pública Acreedor por IVA	-	-	-	38.961
Hacienda Pública Acreedor por IRPF	-	-	-	1.148
Hacienda Pública Acreedor por IGIC	-	-	-	458
Organismos de la Seguridad Social Acreedores	-	-	-	330
Impuesto sobre sociedades	-	19.051	-	-
Hacienda Pública Acreedor/deudor por otros conceptos fiscales	-	1.513	-	70
TOTAL	1.018.846	21.309	-	69.099

15.2 Conciliación resultado contable y base imponible fiscal

La conciliación del resultado contable del ejercicio con la base imponible del citado impuesto, es como sigue:

EJERCICIO 2015

Miles de Euros	Cuenta de pérdidas y ganancias		Ingresos y gastos directamente imputados al patrimonio neto		Total
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones	
Saldos de ingresos y gastos netos del período. Beneficio / (pérdida)		332		(137.356)	(137.025)
Impuesto sobre sociedades		(472.668)	-	(45.786)	(518.452)
Diferencias permanentes	12.766	(17.621)	-	-	(4.855)
Diferencias temporarias	-	-	-	-	-
- Con origen en el periodo	14.495	-	183.142	-	197.636
- Con origen periodos anteriores	-	(2.064.098)	-	-	(2.064.098)
Base imponible (resultado fiscal)	27.261	(2.554.055)	183.142	(183.142)	(2.526.794)

EJERCICIO 2014

Miles de Euros	Cuenta de pérdidas y ganancias		Ingresos y gastos directamente imputados al patrimonio neto		Total
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones	
Saldos de ingresos y gastos netos del período. Beneficio / (pérdida)		(803.984)		(1.851.464)	(2.655.448)
Impuesto sobre sociedades	-	(196.619)	-	(617.155)	(813.774)
Diferencias permanentes	1.823	(89.451)	-	-	(87.628)
Diferencias temporarias	-	-	-	-	-
- Con origen en el periodo	514.621	-	2.468.619	-	2.983.239
- Con origen periodos anteriores	78.156	(100.546)	-	-	(22.390)
Base imponible (resultado fiscal)	594.600	(1.190.600)	2.468.619	(2.468.619)	(596.000)

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 las principales diferencias temporarias derivan de dotaciones a provisiones y amortizaciones, entre otros.

Los cuadros anteriores se presentan de acuerdo con el modelo requerido por el Plan General de Contabilidad del año 2007. Los importes incluidos en la rúbrica de "Ingresos y gastos directamente imputados al patrimonio neto" del mismo corresponden a ajustes contables que no tienen reflejo en la base imponible del impuesto y, por lo tanto, no se integran de manera efectiva en la base imponible del impuesto sobre sociedades del ejercicio.

El único efecto fiscal relevante reconocido directamente como patrimonio neto al 31 de diciembre de 2015 y 2014 es el correspondiente a los derivados financieros designados como instrumentos de cobertura, y asciende a 647.768 y 677.497 miles de euros, respectivamente (véase Nota 11.4).

A continuación se presenta la conciliación entre el gasto por impuesto sobre sociedades contabilizado por Sareb y el resultado de multiplicar el tipo de gravamen del Impuesto sobre Sociedades aplicable por el total de ingresos y gastos reconocidos, antes de impuestos correspondientes a los ejercicios 2015 y 2014:

EJERCICIO 2015

(Ingresos) / Gastos		Miles de Euros	
	Cuenta de pérdidas y ganancias	Importes registrados directamente contra el patrimonio neto	Total ingresos y gastos reconocidos
Beneficio / (Pérdidas) antes de impuestos	(472.336)	(183.141)	(655.477)
Diferencias permanentes	(4.855)	-	(4.855)
Total	(477.191)	(183.141)	(660.332)
Tipo de gravamen del impuesto sobre sociedades	28%	28%	28%
Total	(133.614)	(51.280)	(184.893)
Deducciones y bonificaciones	-	-	-
(Beneficio) / Pérdida devengado por impuesto sobre sociedades	(133.614)	(51.280)	(184.894)
Ajuste por cambio impositivo	14.316	5.494	19.810
Ajuste impuesto sociedades ejercicio anterior	2.542	-	2.542
Activación créditos fiscales ejercicios anteriores	(426.868)	-	(426.868)
Ajuste por limitación de activos fiscales	70.957	-	70.957
Total (ingreso)/gasto registrado en la cuenta de pérdidas y ganancias	(472.667)	(45.786)	(518.453)

EJERCICIO 2014

(Ingresos) / Gastos		Miles de Euros	
	Cuenta de pérdidas y ganancias	Importes registrados directamente contra el patrimonio neto	Total ingresos y gastos reconocidos
Beneficio / (Pérdidas) antes de impuestos	(1.000.604)	(2.468.619)	(3.249.897)
Diferencias permanentes	(87.629)	-	(87.629)
Total	(1.088.223)	(2.468.619)	(3.337.526)
Tipo de gravamen del impuesto sobre sociedades	30%	30%	30%
Total	(326.470)	(740.586)	(1.001.258)
Deducciones y bonificaciones	-	-	-
(Beneficio) / Pérdida devengado por impuesto sobre sociedades	(326.470)	(740.586)	(1.001.258)
Ajuste por cambio impositivo	66.573	123.431	190.004
Ajuste impuesto sociedades ejercicio anterior	(2.520)	-	(2.520)
Ajuste por limitación de activos fiscales	65.798	-	65.798
Total (ingreso)/gasto registrado en la cuenta de pérdidas y ganancias	(196.619)	(617.155)	(813.774)

Debido a la re-expresión efectuada como consecuencia de la entrada en vigor de la Circular 5/2015 (véase Nota 2.5), la Sociedad ha evaluado la activación en el ejercicio 2014 de los créditos fiscales generados en dicho ejercicio re-expresado, considerando el horizonte temporal de diez años aplicable, de acuerdo con la normativa contable vigente en 2014. Teniendo en cuenta dicho horizonte temporal, la Sociedad no ha procedido a la activación de créditos fiscales adicionales como consecuencia de la re-expresión del ejercicio 2014.

Con fecha 9 de febrero de 2016 el ICAC ha publicado la Resolución por la que se desarrollan las normas de registro, valoración y elaboración de las cuentas anuales para la contabilización del Impuesto sobre Beneficios, de aplicación a los ejercicios iniciados el 1 de enero de 2015 con carácter prospectivo. La mencionada Resolución establece posibilidad de consideración de un horizonte temporal superior a diez años en determinadas circunstancias. En consecuencia, en el ejercicio 2015 la Sociedad ha reevaluado la activación de los créditos fiscales en aplicación de la mencionada Resolución, habiendo procedido a registrar 472.667 miles de euros de activos fiscales diferidos generados en ejercicios anteriores con motivo, principalmente, de los deterioros registrados sobre la unidad de activos financieros. Dicha activación se ha realizado considerando el horizonte temporal contemplado en el plan de negocio de la Sociedad, del cual se deriva la generación de ganancias fiscales futuras que permiten compensar los activos fiscales contabilizados.

Adicionalmente, cabe destacar que la Sociedad ha realizado una Consulta a la Dirección General de Tributos en relación con determinados aspectos fiscales, entre los que se encuentra el tratamiento fiscal de las pérdidas por deterioro contabilizadas y calculadas de acuerdo con lo establecido en la Circular 5/2015 de Banco de España. En este sentido, la contestación recibida de la Dirección General de Tributos, establece que dichas pérdidas por deterioro se consideran fiscalmente deducibles en el Impuesto de Sociedades.

En el ejercicio 2014 entró en vigor la Ley 27/2014, del Impuesto de Sociedades, cuyas modificaciones más significativas fueron las siguientes:

- Las bases imponibles negativas pueden ser compensadas sin limitación temporal frente a los 18 años de la legislación anterior. Se limita su compensación a la base imponible en el ejercicio 2015 en función de su facturación, al 60% de la base imponible en el ejercicio 2016 y al 70% de la base imponible en los ejercicios siguientes. Dicha limitación no aplica en el ejercicio de extinción de la sociedad.
- El tipo impositivo se reduce del 30% vigente al 28% para el ejercicio 2015 y 25% para los ejercicios siguientes.

En este sentido, la Sociedad ha procedido a actualizar la valoración de los activos y pasivos por impuesto diferido registrados al 31 de diciembre de 2015 y 2014 al tipo impositivo al que espera que sean recuperados. El impacto de la actualización de los activos por impuesto diferido al tipo impositivo correspondiente ha supuesto un gasto de 16.489 y 66.573 miles de euros, respectivamente, registrado en el epígrafe "Impuesto sobre beneficios" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

A continuación se presenta la conciliación entre la base imponible y la cuota líquida del Impuesto sobre Sociedades de los ejercicios 2015 y 2014:

Miles de Euros	2015	2014
Base imponible (resultado fiscal)	(2.526.794)	(596.000)
Base imponible por tipo impositivo (28%/30%)	(707.502)	(178.800)
Deducciones y bonificaciones	-	-
Retenciones y pagos a cuenta	(3.950)	(9.458)
Cuota líquida a (cobrar) / pagar	(3.950)	(9.458)

El detalle de las bases imponibles registradas al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

EJERCICIO 2015

Miles de Euros	Al 25 %		Importe activado 2015
Bases imponibles negativas			
Ejercicio 2012	200	50	50
Ejercicio 2013	106.561	26.640	26.640
Ejercicio 2014	535.424	133.856	133.856
Ejercicio 2015	2.526.794	631.698	560.742
TOTAL	3.168.979	792.244	721.288

La totalidad del gasto por impuesto sobre sociedades devengado en los ejercicios 2015 y 2014 corresponde a operaciones continuadas.

15.3 Activos por impuesto diferido

El detalle del saldo de esta cuenta al cierre de los ejercicios 2015 y 2014 es el siguiente:

Miles de Euros	2015	2014
Crédito fiscal		
- Por bases imponibles negativas	721.288	175.690
- Por deducciones pendientes de aplicación	440	-
Diferencias temporarias 2013	44.551	96.791
Diferencias temporarias 2014	44.073	68.850
Diferencias temporarias 2015	3.602	-
Valoración de derivados a mercado	647.768	677.498
Otros		17
TOTAL ACTIVOS POR IMPUESTO DIFERIDO	1.461.722	1.018.846

Tanto los impuestos anticipados deudores como los créditos fiscales por bases imponibles negativas han sido registrados en el balance de situación por considerar los Administradores de la Sociedad que, conforme a la mejor estimación sobre los resultados futuros de la Sociedad, incluyendo determinadas actuaciones de planificación fiscal, es probable que dichos activos sean recuperados.

15.4 Ejercicios abiertos a inspección

Según establece la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2015 la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos presentados que le son de aplicación desde su constitución. Como consecuencia, entre otras, de las diferentes posibles interpretaciones de la legislación vigente, podrían surgir pasivos adicionales como consecuencia de una inspección. En todo caso, los Administradores consideran que dichos pasivos, caso de producirse, no afectarán significativamente a las cuentas anuales.

Al cierre del ejercicio 2015 la Sociedad no tiene actas de inspección abiertas con la Agencia Tributaria.

16. Ingresos y gastos

16.1 Importe neto de la cifra de negocios

El desglose por rama de actividad al cierre de los ejercicios 2015 y 2014, es el siguiente:

Miles de Euros	2015	2014
Ingresos por ventas de préstamos y créditos (Nota 7.1.1)	395.848	853.357
Ingresos por intereses financieros de préstamos y créditos (Nota 7.1.1)	588.706	722.230
Ingresos por ventas de Inversiones Inmobiliarias (Nota 5)	769.076	1.068.065
Ingresos por ventas de existencias	14.086	6.103
Ingresos por rentas (Nota 6)	42.011	49.436
Ingresos por remuneraciones de FABs (véase Nota 7.2.2)	9.496	9.113
Recuperaciones de plusvalías de préstamos y créditos (Nota 7.1.1)	382.776	604.531
TOTAL	2.201.999	3.312.835

La totalidad de los ingresos de la Sociedad se han obtenido en territorio nacional.

16.2 Coste de las ventas y variación de existencias

La composición de este epígrafe de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias adjunta es la siguiente:

Miles de Euros	2015	2014
Variación de existencias	(10.327)	(4.806)
Total variación de existencias	(10.327)	(4.806)
Coste de las Inversiones Inmobiliarias (Nota 5)	(606.554)	(850.162)
Coste de ventas de Activos Financieros (Nota 7.1.1)	(369.728)	(730.561)
TOTAL COSTE DE VENTAS	(976.282)	(1.580.723)

16.3 Gastos de personal

El detalle de gastos de personal de los ejercicios 2015 y 2014 es el siguiente:

Miles de Euros	2015	2014
Sueldos y salarios	31.773	23.248
Cargas sociales	5.201	4.067
TOTAL	36.974	27.315

El número medio de personas empleadas durante los ejercicios 2015 y 2014, distribuido por categorías, es el siguiente:

Número de empleados	2015	2014
Directivos	61	50
Jefes y Técnicos	198	141
Administrativos y comerciales	66	53
TOTAL	325	244

Asimismo, la distribución por sexos al 31 de diciembre de 2015 y 2014, detallado por categorías, es el siguiente:

	2015			2014		
	Mujeres	Hombres	Número de Empleados	Mujeres	Hombres	Número de Empleados
Directivos	14	52	66	14	50	64
Jefes y Técnicos	81	133	214	65	117	182
Administrativos y comerciales	46	26	72	41	27	68
TOTAL	141	211	352	120	194	314

Durante el ejercicio 2015 y 2014 la Sociedad ha empleado a una persona con un grado de minusvalía superior al 33%.

16.4 Servicios exteriores

El detalle de esta partida correspondiente a los ejercicios 2015 y 2014 es el siguiente:

Miles de Euros	2015	2014
Comisiones de gestión y comercialización de activos (Nota 1)	221.537	207.818
Arrendamientos y cánones	9.048	1.380
Reparaciones y conservación	54.023	53.887
Servicios de profesionales independientes	79.091	58.164
Primas de seguros	2.625	3.187
Publicidad, propaganda y relaciones públicas	688	788
Servicios bancarios	392	97
Suministros	6.962	4.338
Otros servicios	920	3.500
TOTAL SERVICIOS EXTERIORES	375.286	333.159
TOTAL TRIBUTOS	192.902	122.040

En el epígrafe "Reparaciones y conservación" durante los ejercicios 2015 y 2014 se incluyen, principalmente, los gastos de comunidades de propietarios de los activos inmobiliarios, por importe de 45.485 y 49.169 miles de euros, respectivamente. El epígrafe de "Tributos" recoge fundamentalmente, el coste de los Impuestos sobre Bienes Inmuebles (IBIs) relativos a los activos inmobiliarios de la Sociedad, así como el IVA no deducible soportado por la misma durante los ejercicios 2015 y 2014.

Los honorarios devengados por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. por los servicios de auditoría de las cuentas anuales individuales de los ejercicios 2015 y 2014 de la Sociedad ha ascendido a un importe de 1.135 y 780 miles de euros, respectivamente. Durante los ejercicios 2015 y 2014 se devengaron honorarios por otras sociedades que utilizan la marca PricewaterhouseCoopers por otros servicios por importes de 95 y 174 miles de euros, respectivamente.

16.5 Gastos financieros – Por deudas con terceros

A continuación se presenta el desglose de este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2015 y 2014:

Miles de Euros	2015	2014
Intereses de Obligaciones y otros valores negociables (Nota 13.2)	398.255	1.019.555
Intereses de derivados financieros (Nota 13.3)	302.058	113.241
Otros gastos financieros	24.141	7.588
TOTAL	724.454	1.140.384

El epígrafe de "Otros gastos financieros" recoge, principalmente, el coste financiero derivado de la financiación otorgada por el inversor del FAB Bull 2013 por importe de 7.744 y 7.095 miles de euros en los ejercicios 2015 y 2014 respectivamente, el cual no ha sido desconsolidado del balance de situación adjunto (véase Nota 4.6.1) así como el efecto de la actualización de las fianzas Ibero por importe de 16.283 miles de euros (véase Nota 13.3).

16.6 Ingresos financieros

A continuación se presenta el desglose de este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2015 y 2014:

Miles de Euros	2015	2014
Por remuneración tesorería y otros activos líquidos (Nota 10)	11.868	33.292
Por remuneración "Otros activos financieros" (Nota 7.1.2)	741	3.325
Otros ingresos financieros	106	5.664
TOTAL	12.715	42.281

El epígrafe de "Otros ingresos financieros" al 31 de diciembre de 2014 incluía, principalmente, 5.020 miles de euros como consecuencia de la amortización de deuda senior realizada por la Sociedad bajo par (véase Nota 13.4).

17. Operaciones y saldos con partes vinculadas e información legal relativa al Consejo de Administración

17.1 Operaciones con partes vinculadas

El detalle de los saldos mantenidos y de las operaciones realizadas por Sareb con partes vinculadas registrados en estos estados financieros de los ejercicios 2015 y 2014 es el siguiente:

EJERCICIO 2015

Miles de euros	FROB y entidades bajo control por parte de FROB.	Accionistas Significativos	Fondos de Activos Bancarios	Consejo de Administración (*)	Alta Dirección (*)
ACTIVO					
Créditos y préstamos	319.288	-	-	-	-
Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a largo plazo	-	-	30.335	-	-
Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a corto plazo	-	-	-	-	-
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	-	-	-	-	-
PASIVO					
Obligaciones y resto de valores negociables a largo plazo	23.660.263	-	-	-	-
Obligaciones y resto de valores negociables a corto plazo	1.169.937	-	-	-	-
PÉRDIDAS Y GANANCIAS					
Ingresos por ventas de Inv. Inmobiliarias	-	-	45.591	-	-
Ingresos por remuneración FABs	-	-	9.113	-	-
Otros gastos de explotación	(9.081)	-	-	(1.191)	(3.833)
Deterioro de instrumentos financieros	-	-	(7.593)	-	-
Ingresos financieros	-	-	-	-	-
Gastos financieros	(227.451)	-	(7.095)	-	-
RIESGOS CONTINGENTES					
- Avales concedidos	-	-	-	-	-

(*) Dichos importes hacen referencia a las remuneraciones percibidas por el Consejo de Administración y la Alta Dirección de la Sociedad durante el ejercicio 2015 (Véase Nota 17.3).

EJERCICIO 2014

Miles de euros	FROB y entidades bajo control por parte de FROB.	Accionistas Significativos	Fondos de Activos Bancarios	Consejo de Administración (*)	Alta Dirección (*)
ACTIVO:					
Créditos y préstamos	583.055	-	-	-	-
Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a largo plazo	-	-	30.335	-	-
Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a corto plazo	-	-	-	-	-
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	253.928	-	-	-	-
PASIVO:					
Obligaciones y resto de valores negociables a largo plazo	31.643.700	-	-	-	-
Obligaciones y resto de valores negociables a corto plazo	-	-	-	-	-
PÉRDIDAS Y GANANCIAS:					
Ingresos por ventas de Inv. Inmobiliarias	-	-	100.685	-	-
Ingresos por remuneración FABs	-	-	9.113	-	-
Otros gastos de explotación	(125.126)	-	-	(1.527)	(2.187)
Deterioro de instrumentos financieros	-	-	(7.593)	-	-
Ingresos financieros	2.481	-	-	-	-
Gastos financieros	(708.379)	-	-	-	-
RIESGOS CONTINGENTES:					
- Avales concedidos	-	-	-	-	-

(*) Dichos importes hacen referencia a las remuneraciones percibidas por el Consejo de Administración y la Alta Dirección de la Sociedad durante el ejercicio 2014 (Véase Nota 17.3).

17.2 Transparencia relativa a las participaciones y actividades de los miembros del Consejo de Administración

En lo que refiere a las situaciones de conflicto de intereses, de conformidad con el Reglamento del Consejo de Administración (artículo 22) y la Política de Conflictos de Intereses y Operaciones Vinculadas, los Consejeros deben comunicar al Consejo cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener con el interés de la Sociedad. Una vez que la Sociedad ha conocido de la existencia de un conflicto de intereses, bien por sí misma, o bien por comunicación del Consejero, y de conformidad con el procedimiento establecido en la Política de Conflictos

de Intereses y Operaciones Vinculadas, la Sociedad no proporcionará información sobre dicha operación al Consejero, y éste no participará en el debate ni votará sobre el asunto que haya dado lugar al conflicto de intereses.

En el deber de evitar situaciones de conflicto con el interés de la Sociedad, durante el ejercicio los administradores que han ocupado cargos en el Consejo de Administración han cumplido con las obligaciones previstas en el artículo 228 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y en la Política de Conflictos de Intereses y Operaciones Vinculadas de la Sociedad. Asimismo, tanto ellos como las personas a ellos vinculadas, se han abstenido de incurrir en los supuestos de conflicto de interés previstos en el artículo 229 de dicha norma.

1	2	3	4	5	6	7	8
Carta del Presidente	Hitos	Gobierno corporativo	Cartera	Los nuevos <i>servicers</i>	Sareb y su negocio	Compromisos Sareb	Cuentas auditadas

17.3 Retribución y otras prestaciones al Consejo de Administración y a la Alta Dirección

A efectos de la elaboración de las presentes cuentas anuales, se contemplan como Alta Dirección a 17 personas (12 personas a 31 de diciembre de 2014), que se han calificado, a dichos efectos, como personal clave para Sareb.

El importe de sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase percibidos en los ejercicios 2015 y 2014 por los miembros de los órganos de administración y de la Alta Dirección de la Sociedad ascendió a 5.024 y 3.714 miles de euros, respectivamente, según el siguiente detalle:

EJERCICIO 2015			
Miles de euros	Consejo de Administración	Alta Dirección	Total
Retribución fija	1.135 ⁽¹⁾	3.183 ⁽³⁾	4.318
Retribución Variable	56 ⁽²⁾	367 ⁽⁴⁾	423
Plan Fidelización	-	283 ⁽⁵⁾	283
TOTAL	1.191	3.833 ⁽⁶⁾	5.024

(1) Incluye la retribución fija a 31 de diciembre de 2015 del Consejero Ejecutivo de la Sociedad, que asciende a 385 miles de euros.

De forma adicional a la Retribución Fija incluida en este apartado se han pagado las cantidades que se detallan a continuación como consecuencia de los cambios que se han producido en el Consejo durante 2015:

Durante el primer trimestre del ejercicio, la anterior Presidente Ejecutiva de Sareb presentó su renuncia, habiendo percibido la cantidad total de 28 miles de euros por los servicios prestados hasta la fecha. En marzo un Consejero Independiente presentó su dimisión habiendo percibido la cantidad de 28 miles de euros por sus servicios hasta esa fecha.

En mayo un Consejero Independiente y otro Dominical presentaron su dimisión habiendo percibido respectivamente 48 y 38 miles de euros, y en octubre un Consejero Dominical presentó su dimisión habiendo percibido 78 miles de euros.

(2) Se incluyen los dos tercios de Retribución Variable del ejercicio 2014 percibidos en 2015 (un tercio) y en enero de 2016 (otro tercio), quedando pendiente de percibir durante el primer trimestre de 2017 el tercio restante.

Por otra parte, el Consejero Ejecutivo ha devengado en concepto de Retribución Variable correspondiente al ejercicio 2015, la cantidad de 75 miles de euros, cuyo pago, de conformidad con lo estipulado en la Política de Retribuciones para los miembros del Consejo de Administración de Sareb, se difiere en tres años.

(3) Dentro de este apartado se incluye información agregada de los 17 miembros de la Alta Dirección de Sareb a 31 de diciembre de 2015.

(4) Se incluye la Retribución Variable del ejercicio 2014 percibida en 2015; cinco de los 17 miembros de la Alta Dirección únicamente han percibido dos tercios de la referida Retribución Variable al estar periodificada, quedando pendiente de percibir durante el primer trimestre de 2017 el tercio restante.

Por otra parte, la Alta Dirección ha devengado en concepto de Retribución Variable correspondiente al ejercicio 2015 una cantidad total agregada de 560 miles de euros cuyo pago, para aquellos que les sean de aplicación, se difiere en tres años.

(5) Únicamente 9 de los 17 miembros de la Alta Dirección han percibido el Plan de Fidelización en enero de 2015.

(6) Además de estas Retribuciones, durante el primer semestre del ejercicio 2015, dos miembros de la Alta Dirección cesaron en el ejercicio de sus funciones, habiendo percibido una cantidad total agregada de 225 miles euros por los servicios prestados hasta sus respectivos ceses.

EJERCICIO 2014

Miles de euros	Consejo de Administración (*)	Alta Dirección (**)	Total
Retribución fija	1.527	2.187	3.714
TOTAL	1.527	2.187	3.714

(*) Incluye las retribuciones fijas de los dos ejecutivos que a 31 de Diciembre de 2014 eran miembros del Consejo de Administración, que ascienden a 613 miles de euros. Además, durante el primer trimestre de 2014, el Consejero Director General de Sareb presentó su renuncia, habiendo percibido la cantidad total de 64 miles de euros por los servicios prestados hasta la fecha. Asimismo, un consejero externo dominical presentó su dimisión en marzo de 2014, habiendo percibido la cantidad de 21 miles de euros por sus servicios hasta esa fecha.

Por otra parte, uno de los consejeros ejecutivos ha devengado en concepto de retribución variable correspondiente al ejercicio 2014, la cantidad de 83 miles de euros, cuyo pago, de conformidad con lo estipulado en la Política de Retribuciones para los miembros del Consejo de Administración de Sareb, se difiere en tres años. El otro consejero ejecutivo renunció a la percepción de su retribución variable correspondiente al ejercicio 2014.

(**) Dentro de este apartado se incluye información agregada de la Alta Dirección de Sareb a 31 de diciembre de 2014. Además, durante el ejercicio 2014, dos miembros de la Alta Dirección cesaron en el ejercicio de sus funciones, habiendo percibido una cantidad total agregada de 253 miles euros por los servicios prestados hasta sus respectivas dimisiones.

Por otra parte, la Alta Dirección ha devengado en concepto de retribución variable correspondiente al ejercicio 2014 una cantidad total agregada de 473 miles de euros cuyo pago, que de conformidad con lo estipulado en la Política de Retribuciones, se difiere en tres años.

La Sociedad tiene contratado un seguro de responsabilidad civil para Consejeros y Altos Directivos. En cumplimiento de la normativa fiscal vigente, Sareb ha declarado como retribución el coste de la prima correspondiente a cada Consejero. No obstante, el coste de dicha prima ha sido repercutido a cada uno de los mismos minorando su retribución dineraria, por lo que no ha supuesto una retribución mayor a la retribución total aprobada por la Junta General de Accionistas de Sareb para el ejercicio 2015.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 la Sociedad no había concedido a favor de consejeros ejecutivos o miembros de la Alta Dirección de la sociedad cláusulas de garantía o blindajes para los supuestos de desvinculación laboral que tuvieren causa en los cambios de control en la compañía o en hechos que dependieran total o parcialmente de la voluntad del directivo.

La Sociedad no tiene contraídas obligaciones en materia de pensiones con respecto a los miembros de su Consejo de Administración ni con sus Altos Directivos.

La Sociedad no ha concedido anticipos, créditos ni garantías a favor de los miembros del Consejo de Administración, adicionalmente la Sociedad no ha concedido pagos basados en acciones a ningún miembro del Consejo de Administración, ni de la Alta Dirección.

18. Garantías comprometidas con terceros y otros pasivos contingentes

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 la Sociedad tiene concedidos ante terceros los siguientes avales y garantías:

Los Administradores de la Sociedades no esperan que se devenguen pasivos adicionales para la misma en relación con los mencionados avales.

Miles de Euros	2015	2014
Por obligaciones pendientes en terrenos, urbanizaciones y otros	18.193	10.505
TOTAL	18.193	10.505

19. Hechos posteriores

Con fecha 28 de febrero de 2016, la Sociedad ha procedido a realizar simultáneamente una amortización parcial y novación del vencimiento de la deuda senior no amortizada emitida durante el ejercicio 2013 para la adquisición de activos del Grupo 2.

Denominación	Saldo inicio 2016	Amortización	Novación	Importe vivo	Vencimiento	Nuevo ISIN novación
SAREB/VAR BO 20150228 2015-2	6.103.700	382.000	-	5.721.700	28/02/2017	N/A
SAREB/VAR BO 20150228 2015-1	4.084.500	-	4.084.500	4.084.500	28/02/2017	ES0352506143
SAREB/VAR BO 20160228 2013-3	2.537.900	-	2.537.900	2.537.900	28/02/2019	ES0352506101
TOTAL GRUPO 2	12.726.100	382.000	6.622.400	12.344.100		

Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A.

Informe de Gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

1. Aspectos significativos del periodo

Años previos

La envergadura del reto afrontado por Sareb en su origen, a finales del año 2012, se evidenciaba en la magnitud de sus cifras: 50.781 millones de euros de activos transferidos en forma de cerca de 200.000 activos inmobiliarios y financieros, más de 18.000 acreditados a los que hay que añadir más de 400.000 inmuebles garantizando préstamos y créditos.

Este reto se hacía todavía más evidente si se pone en relación con la necesaria creación de una estructura humana (de las 3 personas con que arrancó, a los 100 empleados del año 2013 y a los 352 actuales) y técnica que sorteara las dificultades derivadas de la dependencia tecnológica y de negocio de las entidades financieras cedentes de los activos. Máxime si éstas presentaban también fuertes divergencias y carencias fruto de sus propios procesos de reestructuración, de tal modo que además de aportar en ocasiones una limitada información sobre los activos, no siempre mantuvieron una gestión y comercialización lo suficientemente activa de los mismos.

En dicho contexto, Sareb tuvo que trabajar en 2013 de manera paralela en dos frentes:

- por un lado, en construir su propia estructura interna, forjando equipos y creando procedimientos que permitieran avanzar en el proceso de liquidación ordenada de sus activos.
- y, al tiempo, en no descuidar su misión principal, que no es otra sino gestionar y dar salida a los inmuebles, los préstamos y los créditos adquiridos, no sólo dinamizando la actividad comercial de los cedentes, sino que, al objeto de compensar las desviaciones presupuestarias de éstas, posicionándose de forma activa en los mercados mayoristas a través de ventas de carteras.

En el ejercicio 2014, si bien persisten algunas carencias derivadas de la urgencia en la constitución de la compañía, los esfuerzos en materia de construcción de la compañía y en mejora del conocimiento de los activos, empiezan a dar sus frutos. Los esfuerzos tuvieron como ejes: la unificación los criterios para optimizar la gestión centralizada de los activos recibidos; la focalización de negocio en proceder a la desinversión de aquellos activos que se encontraban en el grado de maduración considerado óptimo para ello; en el reforzamiento de los aspectos logísticos de la compañía; y en avanzar en la implantación de la infraestructura técnica, legal y humana necesaria para el desarrollo de las actividades de la Sociedad.

Y así, se fueron consolidando las estructuras de gestión de la compañía con una más clara definición de roles y responsabilidades que favorecieran la consecución de los objetivos de negocio; se fue completando el mapa de políticas de la compañía en los ámbitos estratégicos y de dirección, de negocio y de apoyo al mismo; se ha seguido avanzando en la mejora de la información y conocimiento de los activos bajo gestión para ser más precisos en la definición de las estrategias y canales de desinversión y en los enfoques para su gestión.

Pero especialmente dicho ejercicio 2014 supuso una notable mejora en la dinámica comercial que tanto costó arrancar en 2013, se fortalecieron y agilizaron determinadas líneas de negocio, y sobre todo se consolidó a Sareb como un agente relevante en el mercado institucional, contribuyendo de forma destacada a la dinamización de este segmento.

No obstante, a nivel estratégico, este ejercicio 2014 tiene como mayor referente la puesta en marcha del Proyecto Íbero, una vez tomada conciencia de las dificultades de mantener el esquema de administración y comercialización con las cedentes más allá del vencimiento a final del año de los contratos suscritos, en el segundo trimestre del año 2014. La finalidad principal de este proyecto no ha sido otra que la pasar a un modelo de gestión externalizada profesional y vocacional. Se añade además lograr una mayor identificación y alineación de objetivos entre las partes, partiendo de los principios de voluntariedad, gestión especializada y vocación de servicio. Dicho proceso concluyó a final de año con la asignación de las distintas carteras a cuatro *servicers*, conforme se describe en la Nota 1 de la Memoria, *servicers* que a lo largo del año 2015 han llevado a cabo los procesos de migración operativa y de gestión.

En paralelo al mismo desarrollo del concurso, Sareb inicia un proceso de reingeniería de sus procedimientos internos que se articula a través de proyectos informacionales complejos (Colabora, Medea, Alejandría Carcasa etc.) que arrancados a finales del año 2014 han consumido importantes esfuerzos de la compañía durante el año 2015 con el objetivo de ser plenamente operativos en el ejercicio 2016 en el que los servicers tendrán ya un completo control de los activos que han recibido en los procesos de migración del año 2015. Estos proyectos informacionales conforman un esquema de mayor y más directo control por parte de Sareb de la operativa realizada por los nuevos servicers.

Dicho proceso se ha desarrollado, por otra parte, sin desatender la tarea principal de la sociedad que no es otra que la de maximizar el valor de sus activos y su liquidación ordenada, logrando unas cifras de negocio acordes con su plan de negocio.

Año 2015

El año 2015 viene para Sareb marcado una vez resuelto el concurso Íbero, por las migraciones operativas desde los cedentes a los nuevos servicers. La complejidad del proceso (14 migraciones) lo han convertido en un reto para la compañía que ha resuelto de modo satisfactorio, habiéndose alcanzado todas las migraciones previstas salvo dos que serán ejecutadas durante el primer semestre del ejercicio 2016. Dicho reto es mayor si consideramos que en muchos casos las mismas cedentes eran el resultado de fusiones previas cuya integración operativa no estaba en ocasiones cerrada de modo satisfactorio.

La transición cedentes - servicers, con un importante foco en los elementos técnicos, ha traído consigo una cierta retracción en el negocio en la medida en que el primero recorta sus esfuerzos comerciales ante el próximo abandono de la gestión, y el segundo tarda un tiempo en arrancar la gestión comercial eficiente de las carteras recibidas.

En relación con la incorporación paulatina de los servicers, Sareb reconfigura su organización interna para satisfacer las necesidades que se derivan del modelo de gestión que con ellos se pretende implantar. Lo hace desde un doble enfoque:

- Aspectos operativos:
 - Se crean unidades especializadas que apoyen las migraciones operativas entre los cedentes y los servicers.
 - Se crea unidades específicas en cada servicer para coordinar los pasos que se darán por ambas partes para alcanzar Período Objetivo I y en el que se producirá el enlace operativo e informacional acordado en los contratos.
- Aspectos comerciales:
 - Sareb reorganiza matricialmente sus áreas comerciales con el doble parámetro de productos y servicer. La primera gestiona, guía y dinamiza las distintas líneas de negocio para la totalidad de los agentes; la segunda gestiona la ejecución en cada servicer de las propuestas y presupuestos de negocio.
 - Y desde dicha matriz, establece con los servicers los enlaces comerciales que permiten no sólo ejercer la actividad de control sobre ellos sino la dinamización de su actividad comercial.

Iniciado a finales del año 2014, durante el 2015 se desarrollan un grupo de proyectos tecnológicos que bajo el nombre de Híspalis tienen por objeto completar una infraestructura tecnológica propia que permitirá la interacción con los sistemas de los nuevos servicers. Entre estos proyectos destacan:

- Medea: generación de un datawarehouse en Sareb que recoja tanto el inventario de activos en cuanto a sus datos maestros así como otros datos de negocio necesarios, como aquellos hechos económicos que acontezcan sobre ellos.
- Alejandría: gestor documental asociado a los activos, y a sus datos estáticos y dinámicos.
- Colabora: conjunto de herramientas que deben canalizar los flujos de trabajo (autorizaciones, comunicaciones, niveles de servicio, etc.) y la interconexión entre los sistemas de Sareb y los *servicers* de forma que se garantice una comunicación ágil y sistematizada entre las partes.
- Carcasa: construcción en Sareb y posterior conexión con los *servicers* de un sistema contable autónomo propio para los activos inmobiliarios.

Dichos proyectos se espera que estén operativos a lo largo del año 2016 en el que se producirá, dando cumplimiento a la fase Período Objetivo I y por ende a la citada interacción operativa de los sistemas.

Siendo importante la gestión de estos proyectos tecnológicos, no lo ha sido menos y en tal sentido la compañía ha redoblado sus esfuerzos, la mejora de la información y estatus de sus activos (situación jurídica, posesoria, características, localizaciones, etc.). Porque dicha información es necesaria tanto para su gestión como para orientar la comercialización en el cumplimiento del doble objetivo de generación de recursos y sostenimiento de márgenes. Como ya se informa en la memoria, Sareb ha mejorado la calidad de la información, alcanzando un grado de conocimiento muy elevado, similar al del propio gestor inmediato, de más de la mitad de sus activos. El esfuerzo es notable en tanto nos referimos a más de 300 mil activos o colaterales identificados con calidad de información muy alta. En dicha mejora ha participado activamente toda la organización bajo la coordinación de un grupo creado al efecto dentro de la compañía, grupo que continúa sus esfuerzos para alcanzar antes de finalizar el año 2016 la totalidad de la cartera.

Para ello, además de procesos específicos de depuraciones masivas, se han seguido potenciando las líneas de trabajo de depuración legal y jurídica, se ha ampliado el seguimiento de los procesos judiciales abiertos para la adjudicación de bienes que amplía y concreta la información subyacente del préstamo y de sus colaterales, se han perfeccionado los sistemas de seguimiento de la información de precios y volúmenes de las operaciones de la empresa y de terceros, al objeto de evaluar las tendencias del mercado y aplicar medidas de inteligencia para ofertar los precios más competitivos.

En cuanto a líneas de negocio, se han llevado a cabo, siguiendo las pautas programáticas del Plan de Negocio, y bajo la dirección del área de Negocio-Productos y Servicios y en colaboración con los *servicers*, un bloque de actuaciones proactivas de valor relativas a:

- Desarrollo de la obra en curso recibida como activo inmobiliario.
- Potenciar desde el balance del deudor el desarrollo y venta de la obra en curso que constituye la garantía de los préstamos de la cartera de la sociedad.
- Transformación urbanística de suelos.
- Maximizar la puesta en renta del patrimonio comercial y de la parte del patrimonio residencial de la sociedad que no tenga una perspectiva de venta inmediata.

Finalmente, un hecho de especial relevancia en el ejercicio 2015 para la vida de la compañía, es la publicación en octubre de la Circular 5/2015 del Banco de España. Dicha Circular establece las líneas metodológicas centrales sobre las que ha de girar la valoración de los activos de Sareb. En las distintas notas de la memoria se citan sus principales elementos, si bien cabe destacar el principio de compensación de plusvalías y minusvalías dentro de las dos unidades que a los efectos prácticos se establecen, la de activos inmobiliarios y la de activos financieros, poniendo como eje de valor el valor hipotecario asociado a las tasaciones ECO.

El primer y evidente efecto de la Circular 5/2015, es que al aplicarse por vez primera su metodología, Sareb ha tenido que constituir un importante fondo de deterioro de activos financieros, deterioro que no es aventurado decir trae su origen desde el mismo momento de la transmisión de los activos a Sareb, habida cuenta de que el mercado inmobiliario ha mantenido una senda ligeramente alcista en los dos últimos períodos. Dicha primera aplicación ha supuesto para la compañía, por más que en ejercicios anteriores atendió a las recomendaciones de saneamiento del Banco de España, el consumir la totalidad de sus fondos propios iniciales y abrir el proceso de conversión de su deuda subordinada en capital por un importe muy significativo.

Por otro lado, la Circular 5/2015 viene a condicionar un régimen contable que pone el foco de los resultados futuros no sólo en la capacidad de nuestra red comercial para operar de manera óptima frente al mercado, sino también en la misma evolución de precios de mercado inmobiliario. Todo ello considerando las importantes cargas de la compañía en los ámbitos de costes financieros, como en el de mantenimiento de los activos de su propiedad.

En tal sentido, la Circular 5/2015 ha venido a modificar, por la vía de la normativa contable, las reglas de gestión de la compañía, pues al importante efecto patrimonial de su primera aplicación, se une la introducción de una fuerte volatilidad en su balance y cuenta de resultados, por cuanto de forma periódica se debe proceder a la reevaluación de sus activos.

De las cuentas correspondientes al ejercicio 2015 destacan los siguientes hechos:

- los beneficios del ejercicio después de impuestos y provisiones por deterioro se sitúan en 0,3 millones de euros, frente a los 804 millones de euros de pérdidas del ejercicio anterior reexpresado, debiendo tenerse en cuenta que la variación entre ambos ejercicios esta motivada principalmente por las elevadas dotaciones de deterioro practicadas en la re-expresión del ejercicio 2014.
- En aplicación de la metodología de valoración establecida por la Circular 5/2015 del Banco de España, la Sociedad para su unidad de activos financieros ha venido a constituir un fondo de deterioro por 3.012 millones de euros, de los que únicamente 337 millones de euros se han generado en el año 2015, teniendo el resto origen en los años precedentes en especial en aquel en que inició sus actividades.
- La dotación de este fondo, considerando los efectos fiscales en el presente ejercicio, han generado una pérdidas acumuladas de 2.418 millones de euros, por lo que los fondos propios han devenido negativos por 1.218 millones, si bien la Sociedad cuenta con 3.600 millones de euros de deuda subordinada convertible para reconstituir su patrimonio.
- En cuanto a los datos de negocio de carácter ordinario, el ejercicio 2015 viene marcado por el reto no sólo técnico sino de dificultades de negocio derivadas de los procesos de migración entre sus anteriores cedentes y los nuevos servicers.
- Así, conviene señalar, que la Sociedad ha visto mermado sensiblemente su importe Neto de la Cifra de Negocios desde los 3.173 millones de euros (antes de re-expresión) del año anterior a los 2.202 millones del ejercicio presente. Dicho decremento se explica por la menor apelación de la compañía a las ventas institucionales mayoristas cuya rentabilidad es menor, así como al proceso de sustitución de los anteriores cedentes por los nuevos servicers, con su consiguiente freno temporal a la dinámica comercial ordinaria.

- Del resultado de explotación destacan, los siguientes aspectos:
 - El importe del resultado de explotación antes de deterioro alcanza los 579 millones de euros, que se reducen a 237 millones de euros tras el deterioro de 337 millones de euros. Dichas cifras son sensiblemente menores que las obtenidas en el ejercicio precedente en el que el resultado antes del deterioro alcanzó los 1.170 millones que sirvieron para que tras dotar 1.067 millones reexpresados, todavía quedara un ligero remanente de 94 millones.
 - Ventas de inmuebles por importe de 769 millones de euros, con un margen de 162 millones de euros (21,1% de media). Manteniendo un nivel de rentabilidad igual al del ejercicio anterior, se ha reducido respecto de éste los ingresos y el margen en un 24%.
 - En la rama de venta de activos financieros, la Sociedad ha reducido sus niveles de ingresos y márgenes sensiblemente en un 27% afectado por la limitada aportación de sus canales mayoristas, así como por el proceso temporal de toma de control por los nuevos *servicers*.
 - Ingresos financieros por un montante total de 970 millones de euros, de los cuales 588 millones de euros (por 722 millones de euros en el año 2014) se corresponden con el devengo de préstamos y créditos y 382 millones de euros (604 millones de euros en el ejercicio 2014) con recuperaciones, mediante cobro de nominales de préstamos y créditos adquiridos con descuento.
 - Los gastos de estructura (gastos de explotación, amortizaciones y gastos de personal) se sitúan en 688 millones de euros (558 millones de euros en el año precedente), correspondiendo en su gran mayoría a gastos de mantenimiento de inmuebles, impuestos locales (I.B.I.) y comisiones de gestión y venta de activos, así como a los costes fiscales derivados de los procesos de ejecución y dación que Sareb no puede repercutir. Esta partida explica en su mayor parte el incremento experimentado.

Desde el punto de vista de la generación de caja, en su tercer año de vida la Sociedad ha sido capaz de generar un excedente de tesorería suficiente para amortizar durante dicho año 1.976 millones adicionales a los 2.925 que se hicieron con cargo a la tesorería del año precedente. Todo ello, tras atender los gastos de estructura de la compañía, los gastos de mantenimiento de los activos y los gastos de gestión y comercialización y, sobre todo, los algo más de 700 millones de carga financiera asociada a la deuda senior y sus derivados de cobertura.

En relación con la reducción de dicha deuda senior, principal referente de la actividad de la compañía, adicionalmente a la amortización ordinaria precedente, se han producido en el ejercicio cancelaciones de bonos mediante subsanaciones del proceso de traspaso por importe de 75 millones de euros. En su conjunto pues, la Sociedad ha reducido en el año 2015 el volumen de deuda senior emitida en 2.051 millones, lo que sumado a los 5.254,5 millones de euros de los ejercicios precedentes, elevan la reducción 7.305 millones, al 14,5% del volumen de deuda original, porcentaje que se incrementaría al 15,2% si considerásemos la amortización de 382 millones realizada en febrero de 2016, con cargo a los fondos generados en el año anterior.

Por último cabe señalar que el periodo medio de pago a proveedores durante el ejercicio 2015 asciende a 50 días tal y como se detalla en la Nota 14.

2. Evolución previsible de la Sociedad

La Sociedad afronta el ejercicio actual como un ejercicio de consolidación de su nueva estructura no sólo interna sino externa con la plena actividad de los nuevos *servicers* al haberse completado los procesos de migración, de tal suerte que estos agentes puedan dedicar mayores esfuerzos a sus tareas de ventas. Dicha gestión comercial estará guiada por la obtención de márgenes que permitan sostener los costes estructurales de la compañía, a la par que se generen los suficientes recursos de caja para atender la devolución paulatina de la deuda.

Otro ámbito estratégico para la sociedad es consolidar unas infraestructuras corporativas que agilicen su quehacer, optimicen los esfuerzos de gestión e informacionales, y por ello se logre una mayor eficiencia operativa de la sociedad. En tal sentido la organización se configura bajo un principio dinámico de cambio, mejora y adaptación, con las necesarias reorganizaciones y reestructuraciones de las áreas, ampliando los mecanismos de coordinación entre ellas sin dejar de avanzar en una mayor especialización funcional.

También se ha priorizado la mejora de la información de sus activos, continuando con los proyectos ya abiertos durante el curso 2015, teniendo como objetivo completar la identificación e información adicional de todos sus activos, muy en especial de los colaterales. Este abanico de mejoras en la información, más abundante, granular y de mayor calidad, nos permite afrontar el ejercicio 2016 con una mejor identificación de activos para su venta y desarrollo inmobiliario, en su caso, que ha servido para la elaboración de la actualización anual del Plan de Negocio a la que está obligada contractualmente. Dicho plan contempla las mejoras en el modelo de negocio precisas para garantizar que la Sociedad cumpla con los objetivos para los que fue creada.

El citado Plan de Negocio ahonda en la líneas de creación de valor ya apuntadas en el año 2015, poniendo especial énfasis en la comercialización temprana de los activos con limitado recorrido en sus expectativas de precio, y generando valor por la vía de mejoras en sus condiciones de posible comercialización en aquellos otros en los que se advirtieran tales sendas de crecimiento de precio. Todo ello sostenido en el antes citado mayor y mejor conocimiento de nuestra cartera de activos.

El Plan de Negocio de la Sociedad cuenta con un horizonte temporal que contempla toda la vida de la compañía y que es objeto de actualización anual. Dicho Plan está basado en proyecciones de los flujos de caja de la compañía derivados de la desinversión ordenada de los activos en función del importe que se espera recuperar de cada activo en la fecha de desinversión.

Al atender a los flujos de caja, el Plan de Negocio de 2016 incorpora en sus proyecciones los efectos sobre el patrimonio que pudieran tener los impactos contables por deterioro de sus activos, hace que las eventuales pérdidas se van incorporando en los referidos flujos de caja en la fecha de desinversión. De esta forma, se aplica al Plan de Negocio la filosofía del principio de compensación del valor de los activos y de su valoración en un horizonte temporal de largo plazo. En tal sentido los saneamientos no tienen un impacto material sobre los flujos de caja esperados ni sobre el retorno para los accionistas en el conjunto de la vida de la compañía.

Por lo que se refiere a la evolución del mercado esperada para 2016, parece evidente que, a pesar de la fragmentación del mercado inmobiliario, se observan en general sistemas de leve recuperación a nivel general, como más relevantes en algún submercado como las provincias de Madrid, Barcelona o las provincias de costa mediterránea en los activos de tipo residencial.

Durante buena parte del ejercicio 2015 la vuelta de la confianza hacia España, y el entorno monetario, alimentó la aparición de nuevos jugadores en el mercado inmobiliario con fuerte apetito inversor que ha contribuido a dinamizar el mercado y a establecer mayores niveles de competencia en el lado de la demanda. Pero la evolución macroeconómica internacional junto con la situación de indefinición política en nuestro país abrieron al final del año un cierto compás de espera en la toma de decisiones por parte de estos inversores que están afectando bastante menos por ahora a los adquirentes domésticos.

No obstante se prevé que el volumen de transacciones en el mercado nacional a cliente finalista crezca sustancialmente respecto del ejercicio pasado y que se estabilice en una ligera senda de crecimiento los precios de la vivienda (nuestro principal activo inmobiliario y de garantía). En tal sentido, se observan modestos crecimientos de precios y transacciones que ya se empiezan a notar en algunas localizaciones geográficas españolas (Andalucía, Cataluña, Comunidad Valenciana, Murcia o Madrid), lo que permitirá concentrar esfuerzos comerciales en dichas áreas.

1	2	3	4	5	6	7	8
Carta del Presidente	Hitos	Gobierno corporativo	Cartera	Los nuevos servicers	Sareb y su negocio	Compromisos Sareb	Cuentas auditadas

En conjunto, la consolidación de expectativas positivas en la coyuntura macroeconómica, la infraestructura creada, la fuerte capacidad operativa de nuestros canales de venta minoristas y sobre todo la dinamización comercial propia de los servicers una vez han tomado el control efectivo de las carteras migradas debe permitirnos en el ejercicio 2016 alcanzar al menos unas cifras de negocio similares a las del año 2015 con una evolución posterior aún más positiva en términos de volumen. No obstante, es un objetivo de la compañía el que Sareb siga figurando entre los 5 primeros vendedores de vivienda de España.

3. Principales riesgos del negocio, gestión de riesgos y utilización de instrumentos financieros

Adicionalmente a los factores de riesgo financiero y su gestión, descritos en la Nota 7 de la Memoria adjunta, la Sociedad tiene identificados, inicialmente, los siguientes factores de riesgo que, potencialmente, podrían afectar a la consecución de los objetivos de la misma:

- Crisis en el mercado patrimonial (precios, ocupaciones, impagos).
- Descensos en la valoración de activos, si bien la evolución reciente del mercado apunta a una estabilización del mercado inmobiliario.
- Crisis financiera y de liquidez, por lo que pudiera afectar a futuros adquirentes de activos de la Sociedad. Este riesgo está mitigado por una cierta mejora en términos macroeconómicos de la economía española, por más que los efectos sobre los adquirentes todavía no son muy evidentes.
- Impacto de posibles cambios en la legislación fiscal/legal. En particular, resulta relevante destacar el eventual impacto que pudiera tener el desarrollo mediante Circular del Banco de España de determinados criterios contables así como la entrada en vigor de determinados cambios en la normativa autonómica que afecten al mercado inmobiliario.

- Si en el año precedente se ponía de manifiesto los riesgos de cambios en el modelo de servicing de la compañía, tras el Proyecto Íbero los riesgos para el ejercicio en curso vienen derivados de la complejidad de la migración entre los anteriores y los nuevos servicers en la doble dimensión de reto administrativo (la toma de control efectiva y tecnológica de los activos por parte de los nuevos servicers) y de reto de negocio por cuanto durante un tiempo podrían producirse vacíos en la gestión de comercialización, reduciendo las cifras de negocio respecto de una situación en que tal toma de control ya fuera efectiva.

En lo relativo a la utilización de instrumentos financieros de cobertura de tipos de interés, señalar que durante el ejercicio 2014 se mantuvo el esquema de cobertura que se concretó en el año 2013 con objeto de reducir el eventual impacto negativo de una evolución al alza de los tipos de interés que pudiera poner en riesgo la propia viabilidad de la Sociedad.

4. Adquisición de acciones propias

Al 31 de diciembre de 2015 la Sociedad no tenía acciones propias ni durante el ejercicio 2015 ha realizado operaciones con las mismas.

5. Información sobre vinculadas

En la Nota 17 de Memoria adjuntos se detallan las operaciones realizadas con partes vinculadas. Gran parte de las mismas proceden de los acuerdos de financiación y sus correspondientes gastos financieros y de las comisiones de gestión y venta devengadas durante el ejercicio con las entidades financieras que tenían encomendada la gestión y comercialización de los activos de la Sociedad.

6. Hechos posteriores

No se han producido otros hechos posteriores adicionales respecto a los ya señalados en la Nota 19 de la presente Memoria.

7. Investigación y Desarrollo

No se han realizado durante el ejercicio 2015 inversiones significativas en investigación y desarrollo, debido a las características propias de la actividad de la Sociedad.

El Consejo de Administración de la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. en fecha 30 de marzo de 2016, y en cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 253 de la Ley de Sociedades de Capital y del artículo 37 del Código de Comercio, procede a formular las Cuentas anuales y el Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015, los cuales vienen constituidos por los documentos anexos que preceden a este escrito.

D. Jaime Echegoyen Enríquez de la Orden

Presidente

D. Rodolfo Martín Villa

Consejero

D. Enric Rovira Masachs

Consejero

D. Remigio Iglesias Surribas

Consejero

D. Antonio Massanell Lavilla

Consejero

D. José Ramón Montserrat Miró

Consejero

D^a. Francisca Ortega Hernández-Agero

Consejero

Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria

(representada por D. Jaime Ponce Huerta)

Consejero

D. Rafael de Mena Arenas

Consejero

D. Antonio Merino García

Consejero

D. Emiliano López Atxurra

Consejero

D. Isidoro Lora-Tamayo Rodríguez

Consejero

D. José Poveda Díaz

Consejero

D. Luis Ángel Sánchez-Merlo Ruíz

Consejero



*Sociedad de Gestión de Activos
Procedentes de la Reestructuración
Bancaria, S.A.*

Para más información consultar la web de Sareb www.sareb.es
o contactar con la Dirección de Comunicación de la entidad
en el teléfono +34 915 563 700 o en la dirección de e-mail:
comunicacion@sareb.es

Diseño y maquetación
Externa Marketing & Events, S.A.



*Sociedad de Gestión de Activos
Procedentes de la Reestructuración
Bancaria, S.A.*

Paseo de la Castellana, 89
28046 Madrid
T. +34 915 563 700
www.sareb.es

